ReGeo ISSN: 2177-3246

DESEMPENHO ECONÓMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS PÚBLICAS ANGOLANAS DE ENERGIA E ÁGUAS A PARTIR DAS CONTAS DIVULGADAS PELO IGAPE (2022–2025)

ECONOMIC AND FINANCIAL PERFORMANCE OF ANGOLAN STATE-OWNED ENERGY AND WATER ENTERPRISES BASED ON THE ACCOUNTS DISCLOSED BY IGAPE (2022–2025)

DESEMPEÑO ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS ANGOLEÑAS DE ENERGÍA Y AGUA A PARTIR DE LAS CUENTAS DIVULGADAS POR EL IGAPE (2022–2025)

https://doi.org/10.56238/revgeov17n8-209

Data de submissão: 21/07/2026 **Data de publicação:** 21/08/2026

Mário Munto Ndala
Doutor em Gestão
Instituição: Faculdade de Economia da Universidade Agostinho Neto (UAN)
E-mail: mariondala77@gmail.com
Orcid: https://orcid.org/0009-0002-0960-3206

RESUMO

Este artigo analisa o desempenho económico-financeiro das empresas públicas angolanas que integram a cadeia de energia eléctrica e o serviço público de águas, com base nos relatórios de gestão e contas divulgados pelo Instituto de Gestão de Activos e Participações do Estado (IGAPE). O estudo combina uma leitura transversal de 2025, centrada na Empresa Pública de Águas de Luanda (EPAL), Empresa Nacional de Distribuição de Electricidade (ENDE), Empresa Pública de Produção de Electricidade (PRODEL) e Rede Nacional de Transporte de Electricidade (RNT), com uma leitura longitudinal de 2022 a 2025 para ENDE e PRODEL, cujas séries documentais comparáveis estavam disponíveis na base de trabalho. Para além do recálculo dos indicadores, calcula a média sectorial da amostra, avalia a posição relativa de cada empresa e aplica tendências lineares exploratórias para construir cenários 2026–2030. Os resultados de 2025 mostram heterogeneidade elevada: a RNT apresenta a posição patrimonial mais robusta; a PRODEL combina autonomia positiva com liquidez corrente próxima de um; a ENDE evidencia capital próprio negativo, fundo de maneio negativo e dependência de suporte público, embora tenha regressado a uma margem líquida positiva; e a EPAL apresenta prejuízo, capital próprio negativo e disponibilidades negativas classificadas no balanço. A principal conclusão é que resultados positivos não significam, por si só, sustentabilidade financeira: a qualidade dos recebimentos, a concentração de saldos com entidades públicas, a estrutura do passivo corrente e as reservas de auditoria são determinantes para a leitura do risco. O artigo contribui com uma matriz comparável de indicadores, um benchmark sectorial e prognósticos prudentes para apoiar a transparência, a supervisão e a reforma do sector empresarial público angolano.

Palavras-chave: Empresas Públicas. Energia Eléctrica. Águas. IGAPE. Liquidez. Endividamento. Rentabilidade. Angola.

ABSTRACT

This article analyses liquidity, indebtedness, profitability and operating performance in Angolan public companies operating in the electricity and public water value chains, using management reports and financial statements published by the Institute for the Management of State Assets and Holdings

(IGAPE). The study combines a 2025 cross-sectional reading of EPAL, ENDE, PRODEL and RNT with a 2022–2025 longitudinal reading of ENDE and PRODEL, for which comparable documentary series were available in the working database. The design is documentary, comparative and longitudinal; ratios were recalculated from the financial statements and triangulated with independent audit reports whenever available. The 2025 results reveal marked heterogeneity: RNT has the strongest patrimonial position; PRODEL combines positive equity with current liquidity close to one; ENDE reports negative equity, negative working capital and dependence on public support, despite a return to positive net margin; and EPAL reports losses, negative equity and negative cash classified in the balance sheet. The central conclusion is that positive accounting results do not by themselves demonstrate financial sustainability: the quality of collections, concentration of balances with public entities, current-liability structure and audit qualifications are decisive for risk assessment. The article contributes a comparable indicator matrix and an institutionally grounded interpretation to support transparency, oversight and reform of Angola's state-owned enterprise sector.

Keywords: State-owned Enterprises. Electricity. Water. IGAPE. Liquidity. Indebtedness. Profitability. Angola.

RESUMEN

Este artículo analiza la liquidez, el endeudamiento, la rentabilidad y el desempeño operativo de empresas públicas angoleñas de las cadenas de electricidad y agua, a partir de los informes de gestión y estados financieros publicados por el IGAPE. El estudio combina una lectura transversal de 2025 de EPAL, ENDE, PRODEL y RNT con una lectura longitudinal de 2022 a 2025 para ENDE y PRODEL, cuyas series documentales comparables estaban disponibles. El diseño es documental, comparado y longitudinal; los indicadores fueron recalculados a partir de los estados financieros y contrastados con informes de auditoría independiente cuando estaban publicados. Los resultados de 2025 muestran una heterogeneidad importante: RNT presenta la posición patrimonial más sólida; PRODEL combina patrimonio neto positivo con liquidez corriente próxima a uno; ENDE presenta patrimonio neto negativo, fondo de maniobra negativo y dependencia del apoyo público, aunque recupera un margen neto positivo; y EPAL registra pérdidas, patrimonio neto negativo y disponibilidades negativas clasificadas en el balance. La conclusión central es que un resultado contable positivo no demuestra por sí solo sostenibilidad financiera: la calidad de los cobros, la concentración de saldos con entidades públicas, la estructura del pasivo corriente y las salvedades de auditoría son determinantes para interpretar el riesgo.

Palabras clave: Empresas Públicas. Electricidad. Agua. IGAPE. Liquidez. Endeudamiento. Rentabilidad. Angola.

1 INTRODUÇÃO

A sustentabilidade financeira das empresas públicas de energia e águas constitui uma questão simultaneamente económica, social e institucional. Em Angola, a electricidade e o abastecimento de água não são apenas actividades comerciais: são infra-estruturas de base para a produção, para a saúde pública, para a urbanização e para a redução das desigualdades territoriais. A empresa pública que presta estes serviços, por isso, opera numa tensão permanente entre a exigência de continuidade do serviço e a necessidade de preservar a sua capacidade de financiar custos, investimentos, manutenção e obrigações financeiras. Essa tensão torna inadequada uma leitura que reduza o desempenho ao lucro ou ao prejuízo de cada exercício.

A informação publicada pelo IGAPE permite observar essa tensão através de uma fonte particularmente relevante: as demonstrações financeiras e os relatórios de gestão das empresas do Sector Empresarial Público (SEP). O portal apresenta o SEP como um universo amplo de entidades estatais e divulga, para o sector de energia e águas, relatórios das empresas de produção, transporte e distribuição de electricidade e das empresas de água. A publicação das contas representa avanço de transparência, mas a existência do documento não elimina problemas de comparabilidade: há diferenças de unidade monetária, extensão dos relatórios, nível de detalhe, disponibilidade de pareceres e presença de reservas de auditoria. O investigador deve, portanto, ler os números em conjunto com a forma como foram produzidos e assegurados.

A literatura sobre empresas estatais mostra que o Estado pode perseguir objectivos múltiplos e, por vezes, contraditórios: prestação universal, estabilidade de preços, emprego, investimento estratégico, equilíbrio regional e geração de resultados (OECD, 2015; Grossi *et al.*, 2015). A teoria da agência acrescenta que a separação entre propriedade pública, tutela política e gestão executiva cria assimetrias informacionais e dificuldades de responsabilização (Jensen & Meckling, 1976; Bovens, 2007). A teoria das restrições orçamentais brandas explica, por sua vez, por que razão empresas públicas podem continuar a operar com estruturas financeiras frágeis quando antecipam apoio estatal ou capitalização futura (Kornai *et al.*, 2003). Essas perspectivas não autorizam juízos preconceituosos sobre a gestão pública; ajudam, antes, a interpretar por que razão os indicadores financeiros devem ser relacionados com o mandato público e com o ambiente institucional.

O problema científico deste artigo resulta de uma lacuna específica. Embora existam estudos sobre desempenho de empresas públicas, auditoria do sector público e risco fiscal das empresas estatais, são escassas as análises que cruzam, para Angola, a leitura comparada das demonstrações financeiras das empresas de energia e águas com indicadores padronizados de liquidez, endividamento, rentabilidade e lucratividade. A ausência de uma matriz comparável dificulta a avaliação de tendências,

a identificação de vulnerabilidades e o desenho de mecanismos de supervisão baseados em evidência. A pergunta de investigação é: que quadro económico-financeiro emerge das contas divulgadas pelo IGAPE para as principais empresas públicas angolanas de energia e águas entre 2022 e 2025, e que diferenças se observam entre liquidez, estrutura de financiamento e capacidade de gerar resultados?

O objectivo geral consiste em analisar comparativamente a situação económico-financeira das empresas seleccionadas. São objectivos específicos: (i) mapear a disponibilidade documental no portal do IGAPE; (ii) extrair e recalcular indicadores de liquidez, endividamento, rentabilidade e lucratividade; (iii) comparar a fotografia de 2025 entre EPAL, ENDE, PRODEL e RNT; (iv) acompanhar a trajectória 2022–2025 de ENDE e PRODEL; e (v) discutir os resultados à luz da literatura sobre empresas estatais, finanças públicas, transparência e governação. A contribuição é metodológica e aplicada: oferecer uma leitura verificável, prudente e reutilizável das contas publicadas, distinguindo desempenho contabilístico, capacidade de pagamento e risco institucional.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E CONCEPTUAL

2.1 EMPRESAS PÚBLICAS, VALOR PÚBLICO E OBRIGAÇÃO DE SERVIÇO

As empresas públicas ocupam uma posição particular na arquitectura económica do Estado. Diferentemente de uma empresa privada orientada primordialmente para o retorno dos accionistas, uma empresa estatal deve responder a uma combinação de objectivos de eficiência, equidade, segurança e continuidade. A literatura de valor público sublinha que a legitimidade da organização pública depende do valor criado para a sociedade, da autorização institucional e da capacidade operacional de entregar resultados (Moore, 1995). No caso das utilities, a criação de valor inclui fornecimento regular, cobertura territorial, qualidade, segurança e moderação de preços; o resultado líquido é apenas uma dimensão do desempenho.

Esta multiplicidade de fins não significa que os indicadores contabilísticos sejam irrelevantes. Pelo contrário, uma empresa que não controla a tesouraria, não recupera créditos ou não financia a manutenção perde capacidade de cumprir a obrigação de serviço. A análise financeira deve, por isso, evitar duas reduções simétricas: considerar o prejuízo como prova automática de fracasso institucional ou considerar a função social como justificação para qualquer fragilidade financeira. A abordagem adequada é relacional: verificar se a estrutura patrimonial e os fluxos de caixa são compatíveis com o mandato, com a escala da operação e com o apoio explicitamente autorizado pelo Estado (OECD, 2015; World Bank, 2020).

2.2 LIQUIDEZ, FUNDO DE MANEIO E QUALIDADE DOS ACTIVOS CORRENTES

Liquidez é a capacidade de cumprir obrigações à medida que vencem. O rácio corrente, obtido pela divisão do activo corrente pelo passivo corrente, fornece uma medida sintética da cobertura patrimonial de curto prazo. O rácio rápido exclui existências, por serem menos imediatamente convertíveis em caixa, e o rácio de disponibilidades considera apenas caixa e equivalentes. Esses indicadores não são limiares universais: a sua interpretação depende do ciclo operacional, da qualidade das contas a receber, do acesso a financiamento e da natureza do serviço. Uma empresa de água pode apresentar activo corrente elevado, mas permanecer pressionada se a maior parte estiver concentrada em facturas vencidas; uma empresa de transporte pode exibir liquidez corrente superior a um e, ainda assim, enfrentar risco se os recebimentos forem dependentes de um comprador público.

O fundo de maneio, definido como activo corrente menos passivo corrente, torna visível o excedente ou défice nominal de recursos de curto prazo. A sua leitura deve ser complementada pela composição dos saldos. Contas a receber de entidades relacionadas ou do Estado não têm a mesma liquidez que caixa; reservas de auditoria sobre valorização, existência ou recuperabilidade desses activos reduzem a segurança de qualquer conclusão automática. Beaver (1966) e Altman (1968) demonstraram a utilidade preditiva de informação financeira agregada, mas também mostraram que os rácios dependem da qualidade da informação e do contexto. A análise deste artigo segue essa prudência: apresenta os rácios e identifica as notas que afectam a sua interpretação.

2.3 ENDIVIDAMENTO, AUTONOMIA E RISCO FISCAL

O endividamento mede a proporção de activos financiada por terceiros e a autonomia financeira mede a parcela financiada por capital próprio. O primeiro pode ser produtivo quando financia activos capazes de gerar benefícios futuros; torna-se vulnerabilidade quando cresce por acumulação de perdas, atrasos de recebimento ou despesas não cobertas. A relação entre dívida e risco não é linear. Myers (1984) recorda que a estrutura de capital reflecte custos de financiamento, conflitos de agência e informação assimétrica; Modigliani e Miller (1958) oferecem a referência teórica para compreender que, sob pressupostos ideais, a estrutura financeira seria neutra, mas que impostos, custos de falência e imperfeições tornam a estrutura relevante no mundo real.

No SEP, a análise deve incluir o risco fiscal contingente. As perdas ou dívidas de uma empresa pública podem gerar pedidos de capitalização, garantias, assunção de passivos ou subsídios. Esse risco não se confunde com o passivo reconhecido no balanço: é uma exposição do Estado à eventual necessidade de apoio. Baum *et al.* (2020) e IMF (2020) salientam que a avaliação das empresas estatais deve articular contas empresariais e posição fiscal do proprietário. A dependência de apoio pode

assegurar continuidade de curto prazo, mas também reduzir incentivos para a disciplina financeira se não for acompanhada de metas, transparência e responsabilização.

2.4 RENTABILIDADE, LUCRATIVIDADE E DESEMPENHO DAS UTILITIES

Neste artigo, rentabilidade refere-se à capacidade de gerar resultado em relação aos recursos investidos, aproximada pelo retorno sobre o activo (ROA) e, quando o capital próprio é positivo, pelo retorno sobre o capital próprio (ROE). Lucratividade refere-se à margem gerada sobre a receita: margem operacional e margem líquida. A distinção é importante. Uma empresa pode ter margem líquida positiva, mas ROA reduzido se administrar activos muito elevados; pode apresentar margem positiva e fluxo de caixa negativo se não converter vendas em recebimentos; ou pode melhorar o resultado por efeitos não operacionais sem resolver o défice operacional.

A análise do desempenho de *utilities*[1] exige ainda considerar regulação, tarifas e subsídios. Pollitt *et al.* (1999), Guthrie e Parker (1999) e Lonsdale (1999) mostram que a auditoria e a medição de desempenho no sector público são atravessadas por escolhas políticas e por diferentes concepções de eficiência. Na energia e na água, uma tarifa social ou uma obrigação de cobertura pode reduzir a margem financeira sem significar ineficiência; mas, se o custo dessa obrigação não for reconhecido e compensado de modo transparente, a empresa acumula desequilíbrios que acabam por aparecer no balanço. O critério científico deve ser identificar o mecanismo, não atribuir causalidade sem evidência.

2.5 TRANSPARÊNCIA, AUDITORIA E QUALIDADE DA INFORMAÇÃO

A divulgação das contas é condição de transparência, mas a transparência útil exige informação completa, comparável e sujeita a asseguração. A auditoria independente reduz a assimetria informacional ao avaliar se as demonstrações estão apresentadas de forma adequada e ao comunicar reservas, ênfases e limitações. Power (1997) alerta que a auditoria pode transformar-se em ritual se o cumprimento formal não produzir aprendizagem nem correcção; Cordery e Hay (2019) e Hay e Cordery (2018) defendem que as instituições de controlo devem demonstrar valor público através de relevância, responsabilização e melhoria.

As reservas de auditoria não são um veredicto sobre a totalidade da empresa, mas são sinais técnicos de que determinadas rubricas não puderam ser asseguradas sem limitações ou incertezas. Na interpretação das contas de 2025, as reservas relativas a activos fixos, saldos a receber, provisões e continuidade operacional são tratadas como informação complementar. Essa leitura é coerente com a

[1] O termo inglês utilities significa empresas ou serviços de utilidade pública, geralmente ligados ao fornecimento de electricidade, água, gás, saneamento, telecomunicações e outros serviços essenciais

ISSAI 200 e com a ISSAI 140, que sublinham evidência apropriada, controlo de qualidade e comunicação transparente dos assuntos relevantes (INTOSAI, 2019, 2020).

2.6 LACUNA EPISTEMOLÓGICA E MODELO ANALÍTICO

A lacuna que orienta o artigo é a insuficiente integração de três níveis de análise: o nível contabilístico, composto pelos rácios; o nível operacional, associado à produção, distribuição, cobrança e serviço; e o nível institucional, relacionado com propriedade pública, auditoria, subsídios e risco fiscal. Estudos internacionais analisam esses níveis separadamente, mas a evidência angolana comparada para energia e águas continua limitada. O modelo analítico adoptado estabelece que liquidez e endividamento representam a capacidade e o risco financeiro imediatos; rentabilidade e lucratividade representam a geração de resultado; e auditoria, contas a receber, subsídios e continuidade explicam a qualidade e a sustentabilidade desses resultados.

3 METODOLOGIA

3.1 DESENHO, UNIVERSO E AMOSTRA

A investigação adopta desenho documental, comparado e longitudinal. O universo conceptual é constituído pelas empresas do sector de energia e águas publicadas no portal do IGAPE. A página consultada em 14 de Agosto de 2026 apresentava o conjunto de relatórios de gestão e contas de 2025, incluindo empresas provinciais de águas, EPAL, ENDE, PRODEL e RNT. Para assegurar comparabilidade de escala e posição na cadeia de valor eléctrico, a amostra principal de 2025 foi delimitada a quatro entidades: EPAL, ENDE, PRODEL e RNT. A escolha é intencional e criterial, não uma selecção aleatória: cobre água urbana, distribuição, produção e transporte de electricidade.

A série longitudinal foi construída para ENDE e PRODEL entre 2022 e 2025, porque os relatórios publicados e disponíveis na base documental de trabalho permitiam reconstruir os mapas necessários para os quatro exercícios. Esta decisão é metodologicamente mais honesta do que apresentar uma série homogénea para todas as empresas sem evidência documental equivalente. A amostra total de observações financeiras é, assim, uma combinação de quatro unidades em 2025 e duas unidades acompanhadas em quatro exercícios. O estudo não reivindica representatividade estatística de todas as empresas do SEP; reivindica comparabilidade analítica de entidades centrais e rastreabilidade dos cálculos.

Quadro 1. Composição da amostra e critérios de inclusão

Estrato	Unidades	Anos	Critério de inclusão
Transversal	EPAL, ENDE, PRODEL, RNT	2025	Empresa central da cadeia de água/electricidade e conta publicada no portal IGAPE
Longitudinal	ENDE, PRODEL	2022–2025	Disponibilidade de mapas financeiros comparáveis e relatórios oficiais
Universo de referência	Empresas de energia e águas do SEP	2025 consultado	Catálogo oficial do IGAPE; demais empresas não foram misturadas por escala/estrutura

Fonte: Elaboração própria com base no portal do IGAPE (consulta: 14 ago. 2026).

3.2 FONTES, EXTRACÇÃO E CONTROLO DE QUALIDADE

Foram utilizados os relatórios de gestão e contas publicados no portal do IGAPE e, quando presentes nos ficheiros, os relatórios dos auditores independentes e pareceres dos conselhos fiscais. A extracção seguiu quatro passos: identificação do ficheiro e da entidade; leitura do balanço, demonstração de resultados e fluxo de caixa; transcrição dos valores com preservação da unidade monetária; e recálculo independente dos indicadores. Relatórios digitalizados foram submetidos a reconhecimento óptico apenas como apoio à extracção; os valores críticos foram conferidos visualmente nas páginas dos mapas contabilísticos. Esta precaução é essencial porque erros de OCR podiam transformar milhares em milhões ou eliminar sinais negativos.

Foram ainda efectuadas verificações de identidade contabilística: total do activo versus total do capital próprio e passivo; soma das rubricas correntes; resultado operacional versus receita menos custos; e coerência entre resultado líquido, capital próprio e resultado transitado. Quando a soma de rubricas não coincidiu por arredondamento ou por apresentação incompleta, foi usada a linha total publicada e a divergência foi registada em nota. Os valores da PRODEL e da RNT estão expressos em milhares de Kwanzas e foram convertidos para milhares de milhões de Kwanzas apenas nos quadros comparativos; os valores da EPAL e ENDE foram convertidos de Kwanzas para a mesma unidade.

3.3 INDICADORES E FÓRMULAS

Quadro 2. Indicadores, fórmulas e critérios de interpretação

Dimensão	Indicador	Fórmula	Interpretação cautelosa
Liquidez	Corrente	Activo corrente / Passivo corrente	Cobertura nominal das obrigações de curto prazo
Liquidez	Rápida	(Activo corrente – Existências) / Passivo corrente	Cobertura sem depender da realização de existências
Liquidez	Disponibilidades	Caixa / Passivo corrente	Capacidade imediata; sinal negativo indica saldo devedor/descoberto
Liquidez	Fundo de maneio	Activo corrente – Passivo corrente	Excedente ou défice nominal de curto prazo
Endividamento	Grau de endividamento	Passivo total / Activo total	Parcela dos activos financiada por terceiros
Endividamento	Autonomia financeira	Capital próprio / Activo total	Parcela financiada por capital próprio
Rentabilidade	ROA simples	Resultado líquido / Activo total	Retorno sobre activo de fim de exercício; não substitui ROA médio
Rentabilidade	ROE simples	Resultado líquido / Capital próprio	Calculado apenas quando o capital próprio é positivo
Lucratividade	Margem operacional	Resultado operacional / Receita operacional	Resultado antes de efeitos financeiros e não operacionais
Lucratividade	Margem líquida	Resultado líquido / Receita operacional	Resultado final por unidade de receita

Fonte: Elaboração própria, com base em Beaver (1966), Altman (1968), Penman (2013) e Ross *et al.* (2019).

3.4 TRATAMENTO ANALÍTICO E LIMITES INFERENCIAIS

A análise combina estatística descritiva, comparação de níveis e análise de tendência. Para 2025 são reportados valores absolutos, médias e medianas quando apropriado, sem transformar quatro empresas heterogéneas numa média representativa do sector. Para as séries ENDE e PRODEL observam-se direcção, amplitude e persistência da mudança. Não foram aplicados testes de significância estatística ou modelos de regressão: o número de unidades é reduzido, a amostra é criterial e as empresas desempenham funções distintas. A inferência é, portanto, analítica e não probabilística. O leitor pode generalizar mecanismos e hipóteses para investigação futura, mas não deve interpretar os resultados como estimativa estatística de todas as empresas angolanas.

Esta delimitação responde a uma exigência de rigor. A estatística inferencial pressupõe desenho amostral e condições que não estão asseguradas no catálogo documental consultado. O cálculo de uma média sectorial com EPAL, ENDE, PRODEL e RNT teria forte risco de ocultar a heterogeneidade e de produzir falsa precisão. Em contrapartida, a comparação padronizada dos rácios, a análise de sensibilidade às rubricas críticas e a triangulação documental oferecem uma inferência substantiva mais adequada ao objecto.

3.5 ÉTICA, TRANSPARÊNCIA E LIMITAÇÕES

Foram utilizadas apenas informações institucionais publicadas. A análise não atribui responsabilidade individual nem presume fraude, ineficiência ou má gestão a partir de um rácio isolado. As limitações incluem a disponibilidade desigual de relatórios por ano, a heterogeneidade de unidades monetárias, a natureza muitas vezes estática dos rácios e a impossibilidade de validar, sem acesso aos sistemas internos, a recuperabilidade de todos os saldos. O artigo distingue sempre facto publicado, cálculo próprio e interpretação.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 DISPONIBILIDADE DOCUMENTAL E CONTEXTO DO SEP

A revisão do portal do IGAPE confirmou a existência de uma área específica de relatórios do SEP e, na consulta realizada, a disponibilização dos relatórios de gestão e contas de 2025 das empresas de energia e águas. O catálogo inclui empresas provinciais de águas e as entidades centrais da cadeia eléctrica. Esta transparência é uma condição necessária para o controlo social e a investigação, mas a navegação e a estrutura do catálogo não oferecem automaticamente um painel perfeitamente balanceado para 2022–2025. A construção da amostra precisou, por isso, distinguir o que estava publicamente acessível em cada ano e para cada empresa.

O contexto agregado confirma a relevância do problema. As comunicações oficiais sobre o SEP registaram crescimento do activo e do volume de negócios em 2023, enquanto notícias baseadas em informação do IGAPE apontaram, para 2024, facturação agregada elevada mas aprovação sem reservas apenas para uma parcela das empresas. Esses números agregados não substituem a leitura individual: um sector pode crescer no agregado e manter empresas com défice de tesouraria, capital próprio negativo ou forte dependência de transferências. A investigação microfinanceira é, portanto, complementar à análise fiscal e macroinstitucional.

4.2 QUADRO FINANCEIRO COMPARADO DE 2025

Tabela 3. Síntese financeira das empresas seleccionadas, 2025

Empresa	Activo	Activo corrente	Passivo corrente	Capital próprio	Receita operacional	Resultado líquido
EPAL	561,29	164,33	117,96	-8,73	28,33	-2,49
ENDE	1 071,77	364,54	764,98	-336,26	240,41	7,71
PRODEL	1 495,46	1 168,53	1 177,82	280,51	285,64	22,60
RNT	2 806,58	668,00	582,33	2 073,24	132,73	4,40

Fonte: Elaboração própria a partir dos balanços e demonstrações de resultados de EPAL (2025), ENDE (2025), PRODEL (2025) e RNT (2025). Valores em milhares de milhões de Kz; PRODEL e RNT convertidos de mKz.

A escala patrimonial é muito desigual. A RNT apresenta o maior activo, 2.806,6 mil milhões de Kz, reflectindo a intensidade de capital da rede de transporte e a expansão de imobilizações. A PRODEL apresenta 1.495,5 mil milhões de Kz, a ENDE 1.071,8 mil milhões e a EPAL 561,3 mil milhões. A dimensão, contudo, não determina automaticamente a robustez: a ENDE administra activo elevado com capital próprio negativo de 336,3 mil milhões de Kz; a EPAL também apresenta capital próprio negativo, embora em escala menor; PRODEL e RNT mantêm capital próprio positivo.

A receita operacional mostra outra hierarquia: PRODEL alcança 285,6 mil milhões de Kz, ENDE 240,4 mil milhões, RNT 132,7 mil milhões e EPAL 28,3 mil milhões. O resultado líquido é positivo para ENDE, PRODEL e RNT, mas negativo para EPAL. A leitura crítica exige separar o resultado da conversão em caixa e da posição de capital. A ENDE, por exemplo, volta ao lucro, mas mantém fundo de maneio negativo de 400,4 mil milhões; a EPAL tem fundo de maneio positivo, mas as disponibilidades negativas e o prejuízo revelam que a cobertura nominal não equivale a liquidez imediata.

4.3 MÉDIA SECTORIAL E AVALIAÇÃO RELATIVA DAS EMPRESAS

A comparação sectorial exige um ponto de referência comum. Para esse efeito, foi calculada a média aritmética simples dos indicadores das quatro empresas observadas em 2025. A média não é apresentada como padrão normativo nem como estimativa representativa de todas as empresas de

energia e águas: é um benchmark descritivo da amostra analítica. A opção por uma média não ponderada evita que a dimensão patrimonial da RNT domine os resultados, embora se reconheça que uma média ponderada poderia ser útil numa análise fiscal agregada.

Tabela 4. Média e mediana dos indicadores sectoriais, 2025

Indicador	Média 2025	Mediana 2025	Unidade	Leitura do valor médio
Liquidez corrente	1.00	1.07	índice	Cobertura corrente próxima de 1,00
Liquidez rápida	1.00	1.07	índice	Existências têm peso reduzido na amostra
Disponibilidades / PC	-1,2%	1,5%	percentagem	Média negativa por efeito da EPAL
Fundo de maneio	-69,42	18,54	mil milhões Kz	Média negativa e mediana positiva
Grau de endividamento	85,1%	91,40%	percentagem	Passivo financia a maior parte do activo
Autonomia financeira	14,9%	8,60%	percentagem	Capital próprio médio positivo, mas reduzido
Margem operacional	3,2%	4,63%	percentagem	Resultado operacional médio positivo
Margem líquida	1,4%	3,26%	percentagem	Resultado líquido médio positivo
ROA simples	0,5%	0,44%	percentagem	Retorno médio reduzido sobre o activo

Fonte: Cálculos próprios a partir das demonstrações financeiras de 2025 de EPAL, ENDE, PRODEL e RNT. A média é aritmética simples; "PC" = passivo corrente.

A média sectorial apresenta um quadro ambivalente. A liquidez corrente média é 1,00, mas a mediana é 1,07, o que indica que a média é puxada para baixo por empresas com dificuldades severas. A média das disponibilidades é negativa, devido ao valor publicado pela EPAL, enquanto a mediana é positiva. O fundo de maneio médio é negativo em 69,42 mil milhões de Kz, embora a mediana seja positiva em 18,54 mil milhões. Esta diferença entre média e mediana confirma a heterogeneidade e recomenda cautela perante qualquer "valor típico" do sector.

O endividamento médio é 85,08% e a autonomia financeira média é 14,92%. As duas medidas somam 100% por identidade contabilística agregada, mas escondem situações muito distintas: EPAL e ENDE têm capital próprio negativo, ao passo que PRODEL e RNT têm capital próprio positivo. A margem líquida média é 1,41%, mas decorre da compensação entre o prejuízo da EPAL e os resultados positivos das três empresas eléctricas. Assim, a média sectorial descreve o centro aritmético, mas a avaliação do desempenho deve considerar a distância de cada empresa e a direcção económica do indicador.

Com base na média, foi construído um índice relativo exploratório. Para liquidez, margem líquida e ROA, um valor superior à média recebe interpretação favorável; para endividamento, um valor inferior à média recebe interpretação favorável. O índice não substitui o juízo financeiro, porque não pondera a materialidade, o mandato público, a qualidade dos activos ou as reservas de auditoria. A sua utilidade consiste em tornar explícita a posição relativa de cada empresa perante o benchmark comum.

Tabela 5. Avaliação do desempenho relativo face à média sectorial, 2025

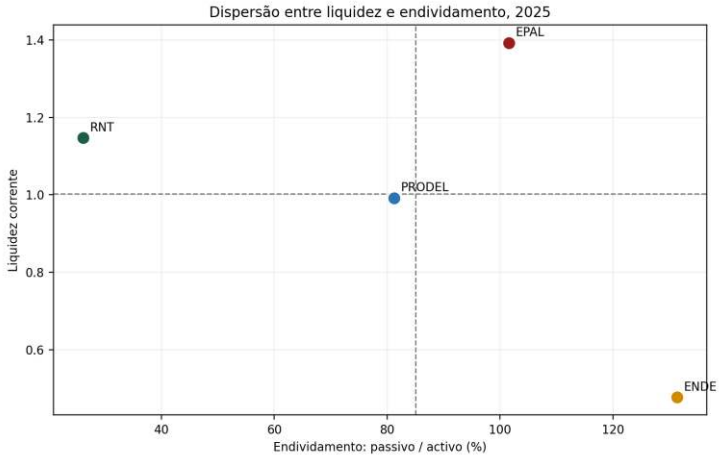
Empresa	Liquidez corrente	Endividamento	Margem líquida	ROA simples	Pontuação	Avaliação relativa
EPAL	1.39 (+ média)	101,6% (− média)	-8,8% (− média)	-0,4% (− média)	1/4	desempenho relativo frágil
ENDE	0.48 (− média)	131,4% (− média)	3,2% (+ média)	0,7% (+ média)	2/4	desempenho relativo intermédio
PRODEL	0.99 (− média)	81,2% (+ média)	7,9% (+ média)	1,5% (+ média)	3/4	desempenho relativo forte
RNT	1.15 (+ média)	26,1% (+ média)	3,3% (+ média)	0,2% (− média)	3/4	desempenho relativo forte

Fonte: Cálculos próprios. "+ média" significa posição favorável segundo a regra do indicador; "− média" significa posição desfavorável. A pontuação tem natureza exploratória.

A RNT e a PRODEL obtêm a maior pontuação relativa, embora por fundamentos diferentes. A RNT supera a média em liquidez e fica abaixo da média em endividamento, mas o seu ROA é inferior à média porque administra a maior base de activos; a PRODEL supera a média em endividamento, margem líquida e ROA, embora a liquidez corrente fique ligeiramente abaixo do valor médio. A ENDE apresenta margem líquida e ROA superiores à média, mas a liquidez inferior e o endividamento superior retiram força ao desempenho relativo. A EPAL supera a média apenas na liquidez corrente, mas fica abaixo nos restantes indicadores devido ao prejuízo, ao capital próprio negativo e ao sinal negativo das disponibilidades.

O resultado relativo demonstra que desempenho não é uma dimensão única. Se o critério fosse apenas a margem líquida, ENDE, PRODEL e RNT apresentariam posição positiva. Se o critério incorporasse capacidade de pagamento e estrutura patrimonial, a leitura seria menos favorável para ENDE. Do mesmo modo, a EPAL não pode ser considerada financeiramente robusta apenas porque a liquidez corrente excede a média: a composição do activo corrente e a disponibilidade negativa alteram substancialmente a interpretação.

Figura 1. Dispersão entre liquidez corrente e endividamento das empresas analisadas, 2025.



Fonte: Elaboração própria. Linhas tracejadas representam as médias da amostra; o quadrante superior esquerdo combina liquidez acima da média com endividamento abaixo da média.

A Figura 1 permite visualizar quatro posições relativas. A RNT situa-se no quadrante de maior liquidez e menor endividamento. A PRODEL aproxima-se do eixo central, com endividamento inferior à média e liquidez ligeiramente inferior. A ENDE situa-se no quadrante de menor liquidez e maior endividamento. A EPAL apresenta liquidez corrente elevada, mas também endividamento acima da média, o que confirma que um único indicador de cobertura não basta para avaliar desempenho.

4.4 MODELOS ECONOMÉTRICOS DE TENDÊNCIA E PROGNÓSTICOS 2026–2030

A projecção futura foi estimada apenas para ENDE e PRODEL, que possuem quatro observações anuais comparáveis. Foi aplicado, para cada empresa e indicador, o seguinte modelo de tendência linear simples:

$$Y_t = \alpha + \beta t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Na Equação (1), Y_t representa o valor observado do indicador no ano t; α representa a constante ou intercepto; β representa a variação média anual do indicador; t representa o tempo; e ε_t representa o termo residual, isto é, a parcela da variação não explicada pela tendência linear. O coeficiente β descreve a direcção da tendência: $\beta > 0$ indica crescimento médio e $\beta < 0$ indica redução média.

Para obter o valor projectado de cada indicador, foi utilizada a expressão:

$$\hat{Y}_{t+h} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}(t + h) \quad (2)$$

Na Equação (2), $\hat{Y}_{t+h}$ corresponde ao valor projectado h períodos à frente; $\hat{\alpha}$ e $\hat{\beta}$ são os parâmetros estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários; t é o último ano observado; e h representa o horizonte de projecção. O coeficiente de determinação foi calculado por:

$$R^2 = 1 - [\Sigma(Y_t - \hat{Y}_t)^2 / \Sigma(Y_t - \bar{Y})^2] \quad (3)$$

Na Equação (3), R^2 indica a proporção da variação observada ajustada pela linha de tendência. Um R^2 elevado não demonstra causalidade, não garante capacidade preditiva fora da amostra e não elimina a influência de factores institucionais, tarifários, cambiais e operacionais.

A dimensão da base impõe uma restrição essencial: quatro anos por empresa não permitem inferência estatística robusta, teste de significância confiável ou identificação causal. Por essa razão, os modelos são exploratórios. As projecções para 2026–2030 mantêm a tendência linear observada e não incorporam alterações tarifárias, capitalizações, inflação, choques cambiais, reformas de

governação, investimentos, crises de cobrança ou mudanças regulatórias. O seu propósito é construir cenários de alerta para decisores, não substituir o planeamento financeiro das empresas.

Tabela 6. Regressões lineares de tendência e projecções exploratórias

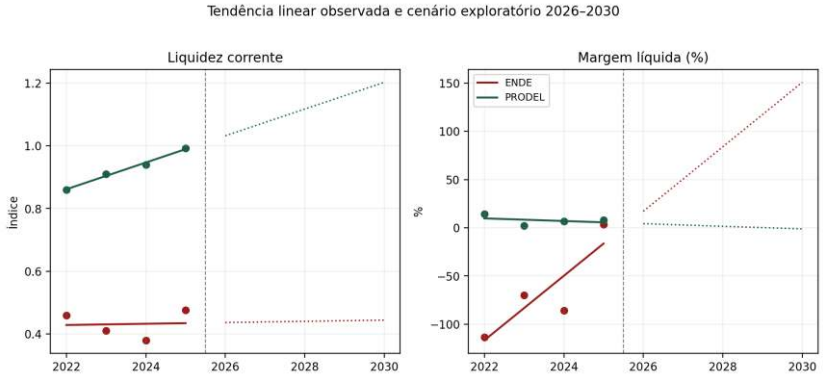
Empresa	Variável dependente	β anual	R^2 ajustamento	Projecção 2026; 2030
ENDE	Liquidez corrente	0,002	0,003	0.44; 0.44
ENDE	Endividamento	5,176	0,475	143.12; 163.82
ENDE	Margem líquida	33,432	0,750	17.09; 150.81
PRODEL	Liquidez corrente	0,043	0,990	1.03; 1.20
PRODEL	Endividamento	1,998	0,978	83.47; 91.46
PRODEL	Margem líquida	-1,365	0,126	4.28; -1.18

Fonte: Cálculos próprios por MQO/OLS bivariado de tendência linear, com quatro observações anuais por empresa. Para percentagens, β está em pontos percentuais por ano.

Os resultados sugerem tendências distintas. Na PRODEL, a liquidez corrente apresenta β = 0,043 por ano e R^2 = 0,990, o que reproduz a melhoria quase linear de 0,86 para 0,99 entre 2022 e 2025; a extrapolação alcança aproximadamente 1,20 em 2030. O endividamento, contudo, cresce cerca de 2,0 pontos percentuais por ano e chegaria a 91,5% no cenário linear. A margem líquida apresenta R^2 reduzido, pelo que a projecção de queda até território negativo em 2030 deve ser tratada como sinal de sensibilidade, não como previsão.

Na ENDE, a tendência da liquidez é praticamente plana e permanece abaixo de um no cenário, enquanto o endividamento mantém inclinação positiva e poderia alcançar cerca de 163,8% em 2030 se não houver mudança estrutural. A margem líquida apresenta ajustamento elevado porque parte de prejuízos muito profundos e chega a valor positivo em 2025; a extrapolação produziria valores excessivamente optimistas e não deve ser usada como previsão central. O diagnóstico mais prudente é que a recuperação do resultado precisa de ser acompanhada por reestruturação do passivo, melhoria de cobrança, recomposição do capital próprio e redução do défice de fundo de maneio.

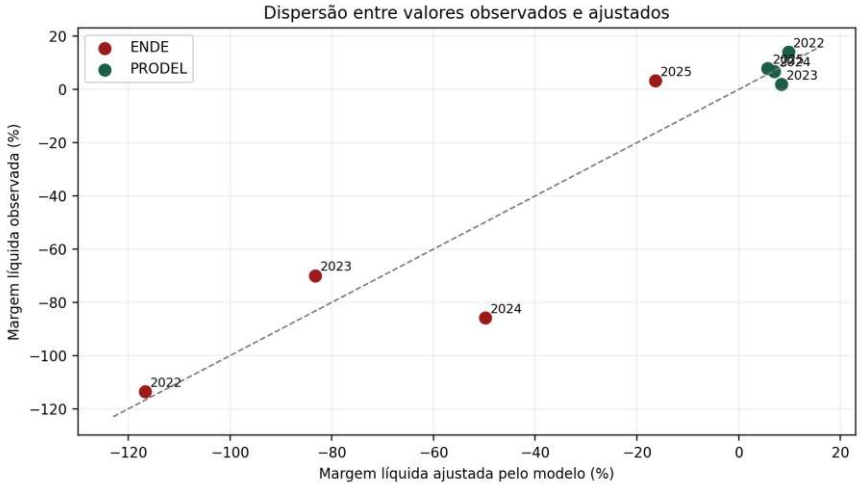
Figura 2. Tendência linear observada e cenário exploratório de liquidez e margem líquida para ENDE e PRODEL, 2022–2030.



Fonte: Elaboração própria. Pontos: valores observados; linhas contínuas: ajustamento histórico; linhas pontilhadas: extrapolação 2026–2030.

A Figura 2 não representa uma previsão oficial. Ela mostra a diferença entre continuidade mecânica da tendência e sustentabilidade financeira. A PRODEL apresenta cenário de liquidez crescente, mas com endividamento também crescente; a ENDE apresenta recuperação da margem, mas sem retorno rápido da liquidez para níveis de cobertura. Para os decisores, a mensagem é clara: o resultado desejável não é apenas elevar a margem, mas converter o resultado em caixa e reduzir a dependência de passivos correntes.

Figura 3. Dispersão entre margens líquidas observadas e ajustadas pelos modelos de tendência, 2022–2025.



Fonte: Elaboração própria. A proximidade à diagonal indica menor erro de ajustamento; a figura não constitui teste de validação fora da amostra.

A dispersão entre valores observados e ajustados confirma a necessidade de prudência. Os pontos da PRODEL permanecem relativamente próximos da tendência em alguns anos, mas a margem de 2023 introduz volatilidade. Na ENDE, a inversão de prejuízos para lucro gera uma linha com forte inclinação e pode induzir projecções exageradas. O prognóstico adequado deve, portanto, combinar o modelo quantitativo com cenários qualitativos: cenário de continuidade, cenário de reforma financeira e cenário adverso de atraso nos recebimentos.

4.5 INDICADORES DE LIQUIDEZ, ENDIVIDAMENTO E DESEMPENHO

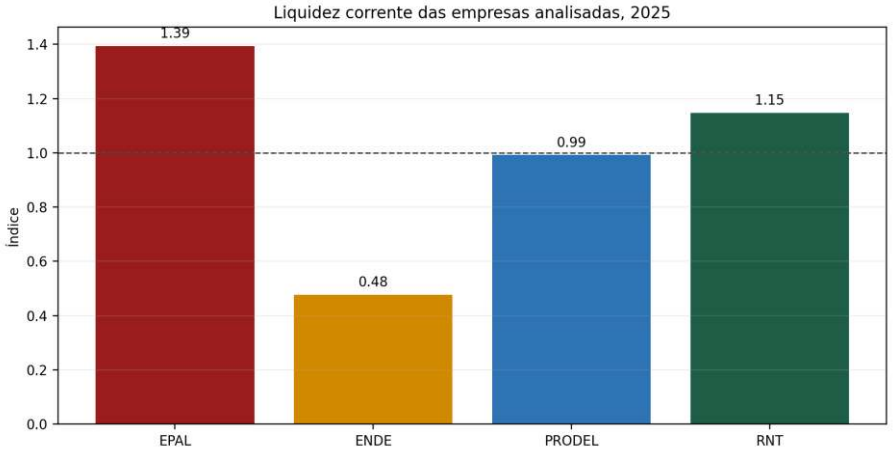
Depois de estabelecida a média sectorial e a posição relativa de cada empresa, apresenta-se a matriz completa dos indicadores de 2025. O quadro permite observar simultaneamente liquidez, estrutura de financiamento, margens e retorno sobre o activo, evitando que a análise fique limitada a um único rácio.

Tabela 7. Indicadores de liquidez, endividamento, lucratividade e rentabilidade, 2025

Empresa	Liquidez corrente	Liquidez rápida	Disponibilidades / PC	Fundo de maneio (bn Kz)	Endividamento	Autonomia	Margem op.	Margem líquida	ROA
EPAL	1.39	1.39	-12,7%	46,38	101,6%	-1,6%	-9,0%	-8,8%	-0,4%
ENDE	0.48	0.47	2,2%	-400,44	131,4%	-31,4%	2,3%	3,2%	0,7%
PRODEL	0.99	0.99	0,7%	-9,29	81,2%	18,8%	12,7%	7,9%	1,5%
RNT	1.15	1.15	4,8%	85,66	26,1%	73,9%	7,0%	3,3%	0,2%

Fonte: Cálculos próprios a partir das demonstrações financeiras de 2025. "PC" = passivo corrente; ROA = resultado líquido / activo final.

Figura 4. Liquidez corrente das empresas analisadas, 2025.



Fonte: Elaboração própria com base nas contas publicadas pelo IGAPE; a linha tracejada representa o valor unitário.

A RNT ocupa a posição mais confortável no quadro de liquidez corrente, com 1,15, e mantém 73,87% de autonomia financeira. O activo corrente supera o passivo corrente em 85,7 mil milhões de Kz. Esse resultado não autoriza uma conclusão absoluta sobre solvência: o relatório de auditoria contém reservas relativas a activos e reconciliações, e uma parte importante do activo corrente é composta por contas a receber. Ainda assim, a combinação de liquidez positiva, capital próprio elevado e endividamento de 26,13% constitui uma base patrimonial mais robusta do que a observada nas restantes entidades.

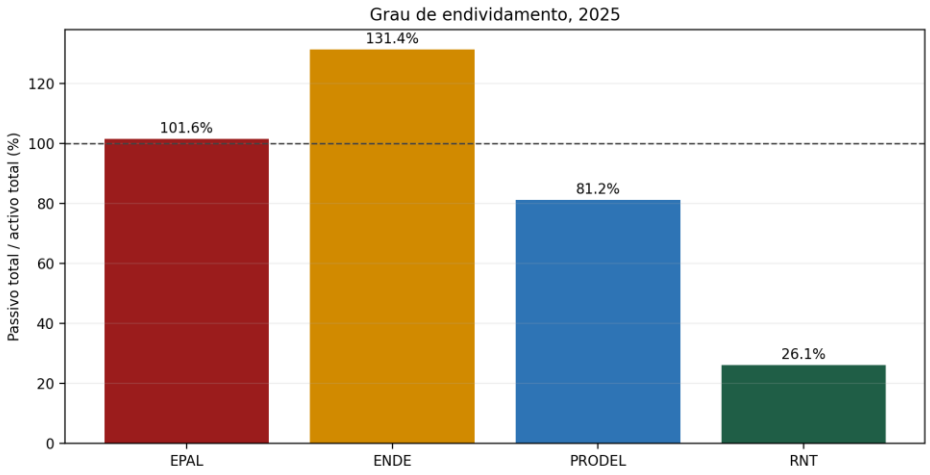
A PRODEL apresenta liquidez corrente de 0,99 e fundo de maneio negativo em 9,3 mil milhões de Kz. O indicador está próximo de um, mas a margem de segurança é reduzida; a liquidez rápida mantém-se praticamente igual porque as existências são pequenas. A autonomia financeira é de 18,76% e o endividamento de 81,24%. A situação é menos frágil do que a de empresas com capital próprio negativo, mas mostra dependência significativa de terceiros e pressão sobre a conversão de contas a receber. O resultado líquido de 22,6 mil milhões de Kz produz margem de 7,91% e ROA simples de 1,51%, mas a leitura deve ser conciliada com o fluxo operacional negativo e com as contas a receber superiores a 500 mil milhões de Kz.

A ENDE apresenta o caso mais expressivo de fragilidade estrutural. A liquidez corrente é 0,48, o fundo de maneio é negativo em 400,4 mil milhões de Kz e o grau de endividamento alcança 131,38%.

O capital próprio negativo corresponde a -31,37% do activo. A margem operacional de 2,27% e a margem líquida de 3,21% são positivas, mas não revertem a perda patrimonial acumulada. O resultado positivo deve ser interpretado como recuperação do exercício, não como reconstituição da solvência. A própria auditoria enfatiza continuidade operacional, dependência de apoio estatal e insuficiência de activo corrente para cobrir passivos de curto prazo.

A EPAL combina margem operacional negativa de 9,03%, margem líquida negativa de 8,79%, ROA negativo e capital próprio negativo. A liquidez corrente de 1,39 parece confortável em termos nominais, mas é dominada por contas a receber de 161,3 mil milhões de Kz; as disponibilidades aparecem negativas em 15,0 mil milhões de Kz. A leitura mais prudente é que a empresa tem cobertura patrimonial corrente, mas não dispõe de caixa positivo suficiente na rubrica apresentada. O caso ilustra por que razão a liquidez corrente pode induzir erro quando não é acompanhada do rácio de caixa, da idade dos créditos e da informação sobre descobertos bancários.

Figura 5. Grau de endividamento das empresas analisadas, 2025.



Fonte: Elaboração própria; a linha tracejada representa 100% do activo financiado por passivos.

A figura 2 evidencia um limiar analítico relevante: ENDE e EPAL apresentam passivos superiores ao activo, enquanto PRODEL e RNT mantêm cobertura patrimonial positiva. A comparação deve evitar juízo moral ou causalidade apressada. Em sectores de rede, os activos podem ser transferidos, reavaliados ou financiados por capitalizações e subsídios; a estrutura observada é resultado de história institucional, tarifas, política de investimento, pagamentos interempresariais e tratamento contabilístico. O indicador é, contudo, uma sinalização de risco e deve orientar perguntas de auditoria e de supervisão.

4.6 TRAJECTÓRIA DA ENDE, 2022–2025

Tabela 8. Evolução dos indicadores económico-financeiros da ENDE, 2022–2025

Indicador	2022	2023	2024	2025	Leitura da tendência
Liquidez corrente	0,46	0,41	0,38	0,48	Deterioração até 2024 e recuperação parcial em 2025
Disponibilidades / PC	5,0%	5,0%	2,0%	2,2%	Caixa muito reduzida perante obrigações correntes
Fundo de maneio (bn Kz)	-247,36	-323,93	-397,13	-400,44	Défice persistente e agravado
Endividamento	117,19%	131,47%	140,68%	131,38%	Redução em 2025, ainda acima do activo
Autonomia financeira	-17,19%	-31,47%	-40,68%	-31,37%	Capital próprio negativo em todos os anos
Margem operacional	-77,89%	-62,29%	-79,89%	2,27%	Regresso a resultado operacional positivo
Margem líquida	-113,50%	-69,93%	-85,74%	3,21%	Inversão do prejuízo, sem resolver a estrutura patrimonial

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da ENDE (2022–2025). Valores de fundo de maneio em mil milhões de Kz.

A ENDE apresenta uma trajectória de deterioração patrimonial até 2024, seguida de melhoria do resultado em 2025. A liquidez corrente cai de 0,46 para 0,38 entre 2022 e 2024 e recupera para 0,48 em 2025; mesmo assim, permanece abaixo de um. O fundo de maneio passa de -247,4 para -400,4 mil milhões de Kz. O endividamento sobe até 140,68% em 2024 e recua para 131,38%, mas continua a significar que o passivo excede o activo. A melhoria do resultado é, portanto, importante, mas insuficiente para afirmar reestruturação financeira.

A demonstração de resultados de 2025 mostra receita operacional de 240,4 mil milhões de Kz, custos operacionais de 235,0 mil milhões e resultado líquido de 7,7 mil milhões. A administração reporta ainda problemas de cobrança, perdas e saldos de clientes elevados. O relatório do auditor regista reservas sobre activos fixos, provisões de pensões, reconhecimento de receitas e contas a receber, além de ênfase na continuidade. Esses elementos explicam por que razão o lucro contabilístico deve ser interpretado com cautela: a qualidade dos activos e a capacidade de converter facturação em caixa permanecem questões abertas.

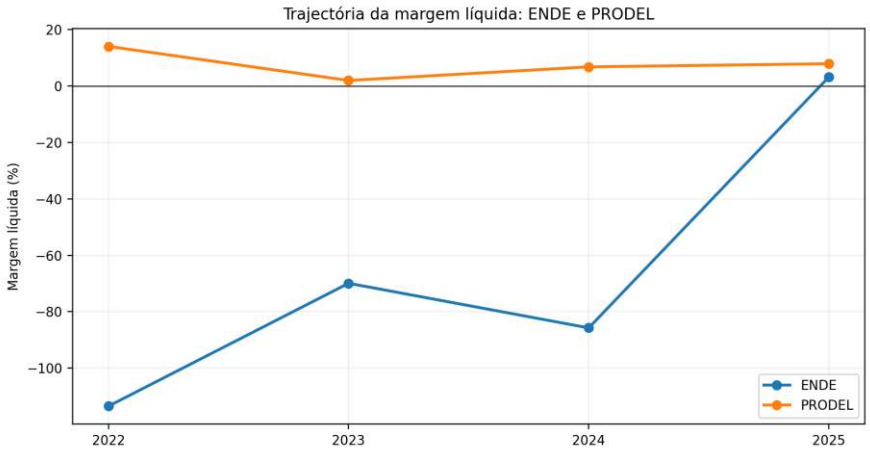
4.7 TRAJECTÓRIA DA PRODEL, 2022–2025

Tabela 9. Evolução dos indicadores económico-financeiros da PRODEL, 2022–2025

Indicador	2022	2023	2024	2025	Leitura da tendência
Liquidez corrente	0,86	0,91	0,94	0,99	Melhoria gradual, mas sem excedente de segurança
Disponibilidades / PC	5,37%	0,87%	0,18%	0,72%	Queda forte e recuperação limitada
Fundo de maneio (mKz)	-120 886 779	-85 158 183	-55 970 109	-9 289 717	Aproximação ao equilíbrio corrente
Endividamento	75,54%	77,12%	79,99%	81,24%	Aumento contínuo do peso do passivo
Autonomia financeira	24,46%	22,88%	20,01%	18,76%	Erosão da base própria
Margem operacional	17,30%	15,55%	14,30%	12,65%	Redução progressiva
Margem líquida	14,07%	1,98%	6,81%	7,91%	Volatilidade, com recuperação após 2023

Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas da PRODEL (2022–2025).

Figura 6. Trajectória da margem líquida da ENDE e da PRODEL, 2022–2025.



Fonte: Elaboração própria com base nos relatórios de contas das empresas.

A PRODEL oferece um contraste relevante com a ENDE. A liquidez corrente melhora de 0,86 para 0,99 e o défice de fundo de maneio aproxima-se de zero. Contudo, o rácio de disponibilidades permanece baixo e o endividamento cresce de 75,54% para 81,24%, enquanto a autonomia cai de 24,46% para 18,76%. Há, assim, melhoria da cobertura corrente acompanhada de erosão da estrutura de financiamento. A margem líquida recupera para 7,91% em 2025 e o resultado líquido atinge 22,6 mil milhões de Kz, mas os fluxos operacionais reportados continuam a exigir atenção, porque o lucro não elimina o risco de liquidez.

A figura 3 mostra que o desempenho da PRODEL é positivo, mas descendente na margem operacional e volátil na margem líquida; na ENDE, o movimento é de prejuízos profundos para uma margem ligeiramente positiva. Esses padrões sustentam a distinção conceptual entre lucratividade e sustentabilidade. A primeira descreve a relação entre resultado e receita num período; a segunda requer capacidade persistente de financiar a operação, honrar obrigações e manter activos em condições de serviço.

4.8 LEITURA INSTITUCIONAL DE EPAL E RNT

A EPAL enfrenta uma combinação de prejuízo, capital próprio negativo e disponibilidades negativas. O relatório de 2025 demonstra receita de 28,3 mil milhões de Kz e custos operacionais de 30,9 mil milhões, gerando resultado operacional negativo de 2,6 mil milhões. O resultado líquido negativo de 2,5 mil milhões é menor em termos absolutos do que o da ENDE, mas o problema é proporcionalmente elevado: a margem líquida é -8,79%. O balanço mostra que as contas a receber representam praticamente a totalidade do activo corrente, enquanto a rubrica de disponibilidades tem sinal negativo. Para a supervisão, as prioridades são reconciliação dos créditos, política de cobrança, tratamento dos descobertos e explicitação dos custos de serviço público.

A RNT apresenta resultado líquido positivo de 4,4 mil milhões de Kz, margem líquida de 3,32% e autonomia financeira de 73,87%. A robustez patrimonial decorre sobretudo de capital próprio elevado, incluindo reservas, e não de uma margem operacional excepcional: o resultado operacional é 9,3 mil milhões sobre receita de 132,7 mil milhões. As contas a receber e as reservas de auditoria permanecem importantes. O relatório do auditor aponta questões relativas à verificação de activos, reconciliações, subsídios e saldos de entidades públicas. A conclusão equilibrada é que a RNT tem melhor posição de solvência relativa, mas continua dependente de qualidade de informação e de governação das relações intra-sectoriais.

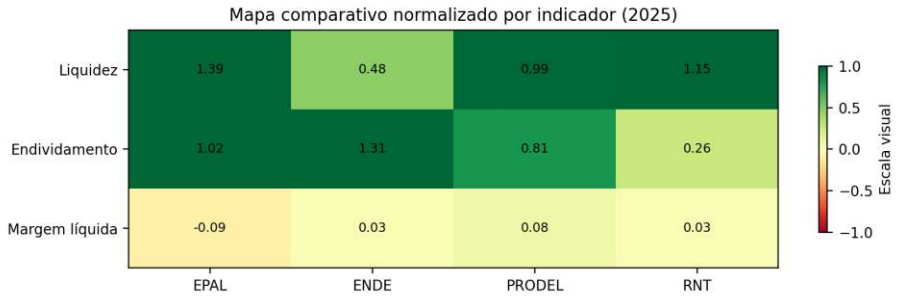
4.9 AUDITORIA, RESERVAS E QUALIDADE DOS RESULTADOS

Quadro 10. Sinais financeiros e matérias de auditoria por empresa

Empresa	Sinal financeiro central	Assuntos de auditoria/qualidade publicados	Implicação analítica
EPAL	Prejuízo; CP negativo; disponibilidades negativas	Contas de clientes e classificação da liquidez requerem leitura das notas	Liquidez corrente não equivale a caixa disponível
ENDE	CP negativo; PC > AC; lucro em 2025	Activos fixos, pensões, receita, clientes e continuidade	Lucro de 2025 não elimina risco de solvência e cobrança
PRODEL	CP positivo; liquidez próxima de 1	Saldos a receber, passivos correntes e fluxos operacionais	Resultado positivo coexistente com pressão de tesouraria
RNT	CP elevado; liquidez e autonomia mais fortes	Activos, reconciliações, subsídios e saldos públicos	Melhor posição relativa, sujeita a qualidade das bases patrimoniais

Fonte: Síntese analítica dos relatórios de contas e relatórios de auditoria publicados em 2025/2026; não constitui opinião de auditoria.

Figura 7. Mapa comparativo dos indicadores seleccionados, 2025.



Fonte: Elaboração própria; as cores são uma ajuda visual e não representam um teste estatístico ou uma classificação oficial.

Os relatórios de auditoria funcionam como uma camada de interpretação dos rácios. A reserva ou ênfase não invalida automaticamente a demonstração financeira, mas indica que o leitor deve reduzir a confiança numa leitura mecânica. Na ENDE, a continuidade é matéria explícita; na RNT, as reservas incidem sobre activos e reconciliações; na PRODEL, a análise da tesouraria deve considerar a concentração de contas a receber; na EPAL, o sinal negativo das disponibilidades é material para a interpretação. Este cruzamento confirma a literatura de auditoria pública: a qualidade da informação e

a relevância para a decisão são parte do desempenho institucional, não um elemento meramente formal (Cordery & Hay, 2019; Rana *et al.*, 2022).

4.10 MATRIZ DE RISCO FINANCEIRO E POSIÇÃO DAS EMPRESAS

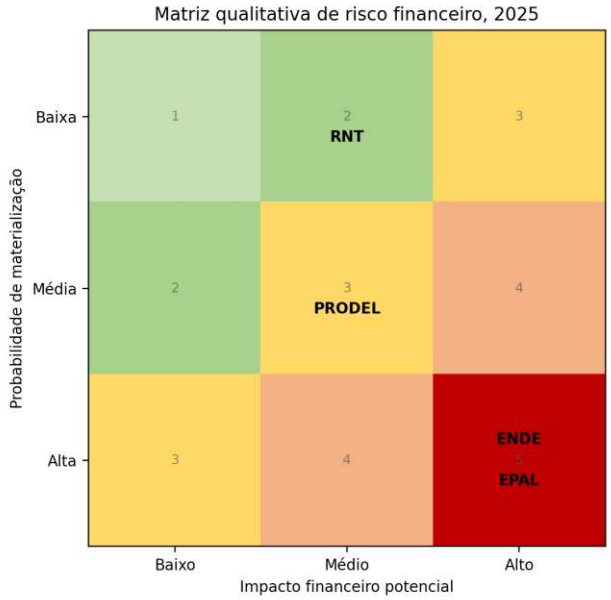
A avaliação do desempenho deve ser acompanhada por uma apreciação do risco. A matriz proposta combina a probabilidade qualitativa de materialização de vulnerabilidades com o impacto financeiro potencial sobre a continuidade do serviço, a posição fiscal do Estado e a fiabilidade das contas. A classificação resulta da leitura conjunta dos rácios de 2025, da evolução 2022–2025 para ENDE e PRODEL e das matérias de auditoria publicadas. Não se trata de uma classificação oficial nem de um cálculo probabilístico; é uma ferramenta de apoio à decisão e à definição de prioridades de supervisão.

Quadro 11. Posição das empresas na matriz de risco financeiro, 2025

Empresa	Probabilidade	Impacto	Posição na matriz	Fundamento principal	Prioridade de resposta
RNT	Baixa	Médio	Baixa probabilidade / impacto médio	Autonomia elevada, endividamento baixo; reservas sobre activos e reconciliações	Aperfeiçoar reconciliações e monitorizar saldos públicos
PRODEL	Média	Médio	Probabilidade média / impacto médio	Liquidez próxima de 1, caixa reduzida e endividamento crescente	Reforçar cobrança, tesouraria e controlo do passivo
EPAL	Alta	Alto	Alta probabilidade / impacto alto	Prejuízo, capital próprio negativo e disponibilidades negativas	Plano urgente de recuperação, cobrança e esclarecimento de saldos
ENDE	Alta	Alto	Alta probabilidade / impacto alto	Capital próprio e fundo de maneio negativos, continuidade e reservas	Reestruturação financeira, capitalização e plano de continuidade

Fonte: Elaboração própria com base nas contas de 2025, relatórios de auditoria e tendências históricas. A classificação é qualitativa e exploratória.

Figura 8. Matriz qualitativa de risco financeiro e posição das empresas, 2025.



Fonte: Elaboração própria. A escala combina probabilidade de materialização e impacto potencial; não representa uma probabilidade estatística.

A matriz coloca ENDE e EPAL no quadrante de maior prioridade. Na ENDE, a combinação de capital próprio negativo, passivo corrente superior ao activo corrente, fundo de maneio negativo e ênfase na continuidade sustenta a classificação. Na EPAL, a prioridade decorre do prejuízo, do capital próprio negativo e das disponibilidades negativas, ainda que a liquidez corrente seja superior a um. A PRODEL ocupa uma posição intermédia: os resultados e o capital próprio são positivos, mas a liquidez imediata é reduzida e a autonomia diminui. A RNT apresenta menor probabilidade relativa, embora o impacto potencial de problemas patrimoniais seja médio devido à dimensão e ao carácter estratégico da rede.

A utilidade da matriz está em orientar respostas diferenciadas. Empresas em risco alto exigem planos de recuperação e acompanhamento frequente; empresas em risco médio exigem prevenção, cobrança e disciplina financeira; empresas em risco baixo relativo exigem manutenção de controlos e resolução das reservas. O instrumento também evita uma conclusão simplista baseada apenas na média: uma empresa pode superar a média num indicador e, ainda assim, ocupar uma posição de risco elevada quando se consideram a qualidade dos activos, a continuidade e a materialidade do serviço.

4.11 DISCUSSÃO INTEGRADA: CRESCIMENTO, LIQUIDEZ E DEPENDÊNCIA PÚBLICA

Os resultados respondem à pergunta de investigação com três conclusões articuladas. Primeiro, existe heterogeneidade forte entre empresas que integram o mesmo sector amplo. RNT e PRODEL têm capital próprio positivo, EPAL e ENDE têm capital próprio negativo. A mesma política sectorial não produz o mesmo perfil financeiro porque as empresas ocupam posições diferentes na cadeia, têm escalas distintas, enfrentam modelos de facturação diferentes e acumulam histórias patrimoniais específicas.

Segundo, a melhoria do resultado não coincide necessariamente com melhoria da liquidez. A ENDE regressa a margem líquida positiva em 2025, mas conserva fundo de maneio muito negativo; a PRODEL mantém resultados positivos, mas com caixa reduzida e passivo crescente; a EPAL tem liquidez corrente acima de um, mas caixa negativa e prejuízo. A análise confirma a advertência clássica de que o lucro é uma medida de desempenho, enquanto o caixa é uma condição de sobrevivência. Em empresas públicas de rede, a diferença é agravada por facturação interempresarial, subsídios, tarifas e recebimentos concentrados.

Terceiro, a dependência pública deve ser tratada como variável de governação. O apoio do Estado pode ser racional quando compensa obrigações de serviço público, capitaliza infra-estruturas ou protege a continuidade de um serviço essencial. O problema surge quando o apoio não é claramente orçamentado, medido e acompanhado. Nesse caso, o passivo empresarial transforma-se em risco fiscal

opaco. A solução não é aplicar uma lógica privada indiferente ao mandato social; é tornar explícito o custo do mandato, definir metas de eficiência e divulgar a relação entre subsídios, tarifas, recebimentos e resultados.

A discussão também contribui para o debate sobre transparência no contexto angolano. A publicação no portal do IGAPE cria uma base pública de responsabilização, mas a utilidade aumenta quando os ficheiros são acompanhados por séries históricas consistentes, unidades padronizadas, notas sobre transferências e indicadores operacionais. Uma arquitectura de dados aberta permitiria acompanhar não apenas o activo e o resultado, mas também perdas técnicas e comerciais, taxa de cobrança, prazos médios de recebimento, subsídios por serviço e seguimento das reservas de auditoria. Assim, o relatório anual passaria de arquivo documental a instrumento de aprendizagem institucional.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo analisou as contas publicadas pelo IGAPE para quatro empresas centrais de energia e águas em 2025 e reconstruiu a trajectória de ENDE e PRODEL entre 2022 e 2025. A evidência revela um quadro misto. A RNT apresenta a estrutura patrimonial mais forte; a PRODEL mantém resultado e capital próprio positivos, mas sofre erosão de autonomia e liquidez imediata reduzida; a ENDE melhora a lucratividade em 2025, porém conserva capital próprio e fundo de maneio negativos; e a EPAL enfrenta prejuízo, capital próprio negativo e disponibilidades negativas. Não há, portanto, um único "desempenho do sector": há perfis diferenciados que requerem políticas diferenciadas.

A principal contribuição é demonstrar que a avaliação das empresas públicas deve cruzar quatro perguntas: conseguem pagar no curto prazo? como financiam os activos? geram resultado sobre receitas e recursos? e quão confiável é a base documental que sustenta esses números? A resposta aos quatro indicadores, isoladamente, seria incompleta. Uma empresa pode apresentar margem positiva e continuar insolvente; pode ter activo corrente elevado e não ter caixa; pode possuir autonomia patrimonial e acumular risco de cobrança; ou pode publicar contas e manter reservas que exigem correcção.

Do ponto de vista de política pública, recomenda-se: (i) padronizar no portal do IGAPE as unidades monetárias e os campos mínimos por empresa e ano; (ii) publicar séries históricas completas e versões pesquisáveis; (iii) divulgar separadamente subsídios, compensações tarifárias, dívida intra-SEP e saldos com o Estado; (iv) criar planos de regularização para empresas com capital próprio negativo e fundo de maneio persistentemente negativo; (v) ligar a aprovação de capitalizações a metas de cobrança, controlo de perdas e qualidade da informação; e (vi) acompanhar publicamente a

resolução das reservas e ênfases de auditoria. Essas recomendações respeitam a função social das utilities e reforçam a disciplina, a transparência e a sustentabilidade.

As limitações do estudo sugerem uma agenda de investigação. Estudos futuros devem incluir todas as empresas provinciais de águas, construir um painel balanceado, incorporar indicadores operacionais e tarifários, testar a relação entre subsídios e desempenho e avaliar a qualidade dos recebimentos por antiguidade. Também será útil comparar Angola com outros países africanos que reformaram empresas estatais de energia e água. A amostra criterial deste artigo não permite testes causais, mas oferece uma base verificável para essas análises.

Os prognósticos 2026–2030 devem ser utilizados como instrumento de vigilância e não como promessa de desempenho. Se as tendências actuais persistirem, a PRODEL poderá aproximar a liquidez de 1,20, mas com endividamento superior a 90%; a ENDE poderá conservar liquidez inferior a um e endividamento acima do activo. O cenário favorável exige medidas que interrompam essas trajectórias: cobrança efectiva, regularização de saldos intra-SEP, capitalização transparente, controlo de perdas, revisão da cobertura dos custos de serviço público e resolução das reservas de auditoria. Sem essas medidas, a melhoria da lucratividade pode coexistir com agravamento da vulnerabilidade financeira.

Em síntese, o crescimento do activo ou a recuperação do lucro não bastam para demonstrar sustentabilidade. A sustentabilidade financeira aparece quando o resultado se transforma em caixa, o activo é verificável, o passivo é gerível, o mandato público tem financiamento transparente e a auditoria produz correcção e aprendizagem. É nessa convergência entre contas, serviço público e governação que a reforma do sector empresarial público angolano pode ser avaliada com rigor e sem preconceito.

REFERÊNCIAS

ALTMAN, E. I**. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy.** The Journal of Finance, v. 23, n. 4, p. 589–609, 1968. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x.

BAUM, A.; EICHENBAUM, J.; KAPLAN, S.; PANIZZA, U**. Managing fiscal risks from state-owned enterprises.** IMF Working Paper, n. 2020/213, 2020. Disponível em: https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/11/13/Managing-Fiscal-Risks-from-State-Owned-Enterprises-49818. Acesso em: 14 ago. 2026.

BEAVER, W. H. **Financial ratios as predictors of failure.** Journal of Accounting Research, v. 4, p. 71–111, 1966. DOI: 10.2307/2490171.

BOVENS, M. **Analysing and assessing accountability: a conceptual framework.** European Law Journal, v. 13, n. 4, p. 447–468, 2007. DOI: 10.1111/j.1468-0386.2007.00378.x.

CORDERY, C. J**. Public sector audit and the state's responsibility to leave no one behind.** Financial Accountability & Management, 2023. DOI: 10.1111/faam.12354.

CORDERY, C. J.; HAY, D**. Supreme audit institutions and public value: demonstrating relevance.** Financial Accountability & Management, v. 35, n. 2, p. 128–142, 2019. DOI: 10.1111/faam.12185.

EMPRESA PÚBLICA DE ÁGUAS DE LUANDA, E. P**. Demonstrações financeiras: exercício económico de 2025.** Luanda: EPAL, 2026. Disponível em: https://cms.minfin.gov.ao/api/assets/portal-igape/b9217962-ad5c-4838-b31e-bb9f55737a61/. Acesso em: 14 ago. 2026.

ENDE, E. P. **Relatório de gestão e contas: exercício económico de 2022.** Luanda: Empresa Nacional de Distribuição de Electricidade, 2023.

ENDE, E. P. **Relatório de gestão e contas: exercício económico de 2023.** Luanda: Empresa Nacional de Distribuição de Electricidade, 2024.

ENDE, E. P. **Relatório de gestão e contas: exercício económico de 2024.** Luanda: Empresa Nacional de Distribuição de Electricidade, 2025.

ENDE, E. P. **Relatório de gestão e contas: exercício económico de 2025.** Luanda: Empresa Nacional de Distribuição de Electricidade, 2026. Disponível em: https://cms.minfin.gov.ao/api/assets/portal-igape/bcea2dd4-6f23-4d84-b5bc-6d3ff0c77268/. Acesso em: 14 ago. 2026.

ENGLISH, L. **Performance audit of Australian public-private partnerships: legitimacy, process and politics.** Accounting, Auditing & Accountability Journal, v. 20, n. 7, p. 1015–1037, 2007.

FERRY, L. **The future of public audit.** Financial Accountability & Management, 2022. DOI: 10.1111/faam.12339.

GROSSI, G.; PAPENFUß, U.; TREMBLAY, M.-S**. Corporate governance and accountability of state-owned enterprises: relevance for science and society and interdisciplinary research perspectives.** International Journal of Public Sector Management, v. 28, n. 2, p. 274–285, 2015.

GUTHRIE, J. E.; PARKER, L. D. A **quarter of a century of performance auditing in the Australian federal public sector: a malleable masque.** Abacus, v. 35, n. 3, p. 302–332, 1999. DOI: 10.1111/1467-6281.00048.

HAY, D.; CORDERY, C. J. **The value of public sector audit: literature and history.** Journal of Accounting Literature, v. 40, p. 1–15, 2018.

INSTITUTO DE GESTÃO DE ACTIVOS E PARTICIPAÇÕES DO ESTADO. **Relatório do Sector Empresarial Público: relatórios de gestão e contas.** Luanda: IGAPE, 2025–2026. Disponível em: https://igape.minfin.gov.ao/sep/relatorios. Acesso em: 14 ago. 2026.

INTERNATIONAL MONETARY FUND**. Fiscal monitor: policies to support people during the COVID-19 pandemic.** Washington, DC: IMF, 2020. Disponível em: https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/09/30/october-2020-fiscal-monitor. Acesso em: 14 ago. 2026.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SUPREME AUDIT INSTITUTIONS. ISSAI 100: **fundamental principles of public-sector auditing.** Vienna: INTOSAI, 2019. Disponível em: https://www.issai.org/pronouncements/issai-100/. Acesso em: 14 ago. 2026.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SUPREME AUDIT INSTITUTIONS. ISSAI 140: **quality management for SAIs.** Vienna: INTOSAI, 2020. Disponível em: https://www.issai.org/pronouncements/issai-140/. Acesso em: 14 ago. 2026.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure.** Journal of Financial Economics, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976. DOI: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.

KORNAI, J.; MASKIN, E.; ROLAND, G. **Understanding the soft budget constraint.** Journal of Economic Literature, v. 41, n. 4, p. 1095–1136, 2003. DOI: 10.1257/002205103771799999.

LONSDALE, J. **Effectiveness auditing for central government: reappraising the evidence.** Financial Accountability & Management, v. 15, n. 3–4, p. 301–314, 1999.

MATTEI, G.; GROSSI, G.; GUTHRIE, J. **Exploring past, present and future trends in public sector auditing research.** Meditari Accountancy Research, v. 29, n. 7, p. 94–114, 2021.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H**. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment.** The American Economic Review, v. 48, n. 3, p. 261–297, 1958.

MOORE, M. H. **Creating public value: strategic management in government.** Cambridge: Harvard University Press, 1995.

MORIN, D. **Influence of value for money audit on public administrations: looking beyond appearances.** Financial Accountability & Management, v. 17, n. 2, p. 99–117, 2001.

MYERS, S. C. **The capital structure puzzle.** The Journal of Finance, v. 39, n. 3, p. 575–592, 1984. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x.

OECD. **OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises.** Paris: OECD Publishing, 2015. DOI: 10.1787/9789264244160-en.

PENMAN, S. H**. Financial statement analysis and security valuation. 5. ed.** New York: McGraw-Hill, 2013.

POLLITT, C.; GIRRE, X.; LONSDALE, J.; MUL, R.; SUMMA, H.; WAERNESS, M. **Performance or compliance? Performance audit and public management in five countries.** Oxford: Oxford University Press, 1999.

POWER, M**. The audit society: rituals of verification.** Oxford: Oxford University Press, 1997.

PRODEL, E. P. **Relatório de gestão e contas: exercício económico de 2022.** Luanda: Empresa Pública de Produção de Electricidade, 2023.

PRODEL, E. P. **Relatório de gestão e contas: exercício económico de 2023.** Luanda: Empresa Pública de Produção de Electricidade, 2024.

PRODEL, E. P. **Relatório de gestão e contas: exercício económico de 2024.** Luanda: Empresa Pública de Produção de Electricidade, 2025.

PRODEL, E. P. **Relatório de gestão e contas: exercício económico de 2025.** Luanda: Empresa Pública de Produção de Electricidade, 2026. Disponível em: https://cms.minfin.gov.ao/api/assets/portal-igape/4f88035c-7ff0-4600-a541-3b2912ebca9b/. Acesso em: 14 ago. 2026.

RANA, T.; STECCOLINI, I.; BRACCI, E.; MIHRET, D. G. **Performance auditing in the public sector: a systematic literature review and future research avenues.** Financial Accountability & Management, v. 38, n. 3, p. 337–359, 2022. DOI: 10.1111/faam.12312.

RAUDLA, R.; TARO, K.; AGU, C.; DOUGLAS, J. W. **The impact of performance audit on public sector organizations: the case of Estonia.** Public Organization Review, v. 16, n. 2, p. 217–233, 2016.

REDE NACIONAL DE TRANSPORTE DE ELECTRICIDADE, E. P. **Relatório de gestão e contas: exercício económico de 2025.** Luanda: RNT, 2026. Disponível em: https://cms.minfin.gov.ao/api/assets/portal-igape/dda1628f-f278-496a-be6a-0a14871314fc/. Acesso em: 14 ago. 2026.

REICHBORN-KJENNERUD, K. **Political accountability and performance audit: the case of the Auditor General in Norway.** Public Administration, v. 91, n. 3, p. 680–695, 2013. DOI: 10.1111/padm.12025.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J.; JORDAN, B. D. **Corporate finance. 12. ed.** New York: McGraw-Hill Education, 2019.

TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO. **Fiscalizações em políticas e programas de governo: RePP.** Brasília, DF: TCU, 2023. Disponível em: https://portal.tcu.gov.br/publicacoes-institucionais/relatorio-de-fiscalizacao/relatorio-de-fiscalizacoes-em-politicas-e-programas-de-governo-repp. Acesso em: 14 ago. 2026.

VAN LOOCKE, E.; PUT, V. **The impact of performance audits: a review of the existing evidence. In: LONSDALE, J.; WILKINS, P.; LING, T. (ed.). Performance auditing.** Cheltenham: Edward Elgar, 2011. p. 175–208.

VOLODINA, T.; GROSSI, G. **Digital transformation in public sector auditing: between hope and fear.** Public Management Review, v. 27, n. 5, p. 1444–1468, 2025. DOI: 10.1080/14719037.2024.2402346.

WORLD BANK. **Achieving high quality in the work of supreme audit institutions.** Washington, DC: World Bank/SIGMA-OECD, 2004. Disponível em: https://www.sigmaweb.org/content/dam/sigma/en/publications/reports/2004/01/achieving-high-quality-in-the-work-of-supreme-audit-institutions_g17a1ded/5kml60v9gsd6-en.pdf. Acesso em: 14 ago. 2026.