



**A MODALIDADE DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS NAS  
PROVÍNCIAS DE KWANZA-NORTE E MALANJE: ANGOLA**

**Ndonganzadi Mayungu**

**Dissertação de Mestrado  
Mestrado em Contabilidade e Finanças**

**Porto – 2014**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO**



# **A MODALIDADE DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS NAS PROVÍNCIAS DE KWANZA-NORTE E MALANJE: ANGOLA**

**Ndonganzadi Mayungu**

**Dissertação de Mestrado**

**Apresentado ao Instituto de Contabilidade e Administração do Porto  
para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob  
orientação do Mestre Adalmiro Álvaro Malheiro de Castro Andrade  
Pereira.**

**Porto – 2014**

**INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO PORTO  
INSTITUTO  
POLITÉCNICO DO PORTO**

## **Resumo**

Este estudo visa analisar a modalidade de financiamento das empresas do setor de construção civil nas províncias de Kwanza-Norte e de Malanje, especificando quais as fontes de financiamento que elas utilizam nos seus investimentos, analisando a evolução do setor de construção civil no período de 2006 a 2012. Para alcançar o objetivo proposto foi realizada uma análise descritiva dos dados coletados e para reforçar os resultados obtidos foi utilizado o teste de Qui-Quadrado, através do SPSS. Os testes estatísticos foram aplicados para reforçar as observações feitas no mesmo setor. Como resultado da pesquisa, verificou-se que o financiamento dos investimentos das empresas, centraram-se maioritariamente no âmbito dos capitais próprios (60%), sendo que uma minoria recorre aos capitais alheios (20%) e uma outra parte faz a combinação de capitais próprios e alheios (20%). Sobre a estratégia futura, 63,3% das empresas investigadas querem diversificar as suas atividades, 30% idealizam a internacionalização das suas atividades e 26,7% pretendem manter as mesmas atividades. Conforme já identificado na observação visual e, posteriormente, confirmado nos testes estatísticos, verificou-se a não existência de mercado de capitais e o setor bancário destaca-se como a única alternativa para remediar a situação das empresas de construção civil evoluindo a nível das duas províncias em estudo.

## **Palavras-chave:**

Setor de Construção Civil, Estrutura de Capital, Fontes de Financiamento, Evolução do Setor Empresarial.

**Abstract:**

This study aims to analyze the mode of financing of companies in the construction sector in the provinces of Kwanza North and Malanje, specifying what funding sources they use in their investments, analyzing the development of the construction industry from 2006 to 2012. To achieve the proposed objective descriptive data analysis was performed and to enhance the results of the chi-square test was used with SPSS. Statistical tests were applied to strengthen the observations made in the same industry. As a result of the research, it was found that the financing of corporate investments, focused mainly in the context of equity ( 60 % ), with a minority uses the borrowed capital ( 20 % ) and another part is the combination of own capital and borrowed funds ( 20 % ). Future strategy, 63.3 % of companies surveyed want to diversify their activities, 30 % idealize their internationalization activities and 26.7 % intend to maintain the same activities. As already identified on visual observation and later confirmed by statistical tests, there was a lack of capital markets and the banking sector stands out as the only alternative to remedy the situation of construction companies evolving in terms of two provinces study.

**Keywords:** Civil Construction, Capital Structure, Funding Sources, Evolution of the company sector.

## **Dedicatória**

Este trabalho é dedicado, com amor e carinho, a:

Minha amada esposa Emma Kongene Maio, que sempre esteve e está ao meu lado em tudo o que procuro realizar,

Meus filhos William e Anderson, cada vez vocês ficaram isolados sem vosso papa André, aqui encontram um modelo para vocês e para vossos filhos,

Meu falecido pai William Ndonganzadi e avó, minha mãe Regina Fuifu, e meu tio Jean Fuifu Mukoki.

## **Agradecimentos**

Ao meu orientador, professor Mestre Adalmiro Álvaro Malheiro de Castro Andrade Pereira, os meus sinceros e profundos agradecimentos em virtude de toda a orientação e dedicação providenciada para a elaboração deste trabalho. Obrigado pela transmissão de conhecimentos teóricos e técnicos que se transformaram numa escola de formação. Muito obrigado Doutor!

Meus agradecimentos a todos os professores do Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto e em particular à Doutora Ana Maria Bandeira Alves e Doutora Maria Clara Ribeiro, respetivamente diretora do mestrado em Contabilidade e Finanças, e Mestrado em Empreendedorismo e Internacionalização, que desde o primeiro dia da nossa chegada no Iscap, mostram-se disponíveis, dedicadas e apoiando para qualquer dificuldade ou eventualidade da nossa parte diziam sempre “tudo se resolve” dando assim reconforte psicológico e quantas vezes fomos lhes - chamar de “Mãe”.

Sinceros agradecimentos às autoridades da Universidade Kimpa-Vita, em especial ao Professor Doutor Pedro Vita, Diretor da Escola Superior Politécnica do Kwanza-Norte, pela iniciativa tomada de primar na formação dos docentes dizendo no início da formação que “quem tiver a construir é melhor parar, quem quer comprar carro esquece o melhor investimento é a sua formação” obrigado Doutor.

A todas as empresas de construção civil de Kwanza-Norte e de Malanje, que tão amavelmente aceitaram colaborar neste estudo, os nossos agradecimentos.

Obrigado à família Cluny da Foz/Porto aonde encontramos uma nova família que nos acompanharam em momentos difícil da nossa formação no Porto.

A todos meus colegas em especial Ambeke Ilonga Baby, Panga Kuye Vidal, por partilharem comigo a realização deste mestrado e desta dissertação. O nosso companheirismo e reciprocidade tornaram esta fase muito mais divertida e mais fácil.

## **Lista de abreviaturas**

ACE – Agrupamentos Complementares de Empresas  
ADL – Aluguer de Longa Duração  
ANI – Agencia Nacional para o Investimento Privado  
BA – Business Angel  
BAfD – Banco Africano de Desenvolvimento  
BM – Banco Mundial  
BNA – Banco Nacional de Angola  
BUE – Balcão Único do Empreendedor  
CA – Capital Alheio  
CMPC – Custo Médio Ponderado de Capital  
CP – Capital Próprio  
DB – Doing Business  
DL – Decreto-lei  
DO – Depósito à Ordem  
ENI – Empresa em Nome Individual  
IDH – Índice de Desenvolvimento Humano  
IBEP – Inquérito Integrado sobre o Bem-Estar da População  
IRS – Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares  
INE – Instituto Nacional de Estatística  
LDA – Sociedade a Responsabilidade Limitada  
MAPESS – Ministério de Administração Pública, Trabalho e Segurança Social  
MINIPLAN – Ministério do Planeamento  
OCDE – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico  
ODM – Objetivo do Desenvolvimento do Milénio  
PIB – Produto Interno Bruto  
PME – Prazo Médio de Estocagem  
PMP – Prazo Médio de Pagamento  
PMR – Prazo Médio de Recebimento  
PNUD – Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento  
Rca – Remuneração do capital alheio  
Rcp – Remuneração dos capitais próprios  
SA – Sociedade Anónima

SPSS – Statistical Package for Social Sciences

SSA – África Subsaariana

TAEG – Taxa Anual de Encargos Efetiva Global

# ÍNDICE

Resumo .....	iii
Introdução.....	1
Capítulo I:.....	5
Estrutura de capital e fontes de financiamento.....	5
Conceitos gerais sobre a Estrutura de Capital .....	6
1.1.1 Teoria de <i>Trade-Off</i> .....	9
1.1.2 A teoria de <i>pecking-order theory</i> (teoria da hierarquização).....	10
1.1.3 Teoria de Agência e os Dividendos .....	11
1.2 Fontes de financiamento das empresas .....	14
1.2.1 Fontes de financiamento a curto prazo para empresa .....	15
1.2.1.1 Crédito Bancário .....	15
1.2.1.2 O <i>factoring</i> .....	17
1.2.1.3 Remessa Documentária.....	19
1.2.1.4 Crédito Documentário.....	21
1.2.1.5 Papel Comercial .....	24
1.2.1.6 Crédito de Fornecedores .....	26
1.2.2 Fontes de Financiamento a Médio e Longo prazo e Estrutura de capitais.....	27
1.2.2.1 Financiamento por Capitais próprios .....	28
1.2.2.1.1 Capital Inicial, Auto financiamento e Aumentos de Capital .....	28
1.2.2.2 Financiamento com Capitais alheios .....	31
1.2.2.2.1 Empréstimo Bancário .....	31
1.2.2.2.2 Empréstimos Obrigacionistas .....	33
1.2.2.3.3 <i>Leasing</i> .....	35
1.2.2.3.4 <i>Business angels</i> .....	38
<b>1.2.2.3.5 Capital de risco</b> .....	39
1.3 Custo de capital.....	41
Capítulo II:.....	44
Evolução do setor empresarial na província de Kwanza-Norte e Malanje.....	44
2.1 Crescimento económico da economia angolana .....	45
2.2 Setor de construção civil em Angola .....	48
2.3 Empresas de Construção nas províncias de Kwanza-Norte e de Malanje .....	53
2.3.1 Empresas de Construção na província do Kwanza-Norte.....	56

2.3.2 Empresas de Construção na província de Malanje .....	57
Capítulo 3: Estudo de Caso: .....	60
Modalidade de Financiamento Empresarial: Caso das Empresas de Construção civil de Kwanza-Norte e de Malanje .....	60
3.1 Caracterização da amostra .....	61
3.2. Caracterização geral das empresas do K. Norte e de Malanje .....	64
3.3 Caracterização da estratégia de investimento .....	65
3.4. Caracterização da política de financiamento .....	68
<b>3.5. Apresentação de resultados dos testes de hipóteses</b> .....	<b>70</b>
3.6. Discussão dos Resultados .....	71
Conclusões.....	73
Referências Bibliográficas.....	75
APÊNDICE: .....	1
Apêndice: 1 .....	2
Questionário aplicado às empresas .....	2
Apêndice: 2 .....	11
Outputs da investigação científica do trabalho de mestrado.....	11
Apêndice: 3 .....	17
Outputs das hipóteses do trabalho .....	17

## Índice de figuras

Figura 1 – Representação de uma operação de <i>Factoring</i> .....	20
Figura 2 – Circuito do Crédito Documentário .....	23
Figura 3 – Esquema de uma operação de <i>Leasing</i> .....	37

## **Índice de quadros**

Quadro 1 – Diferença entre emissão de obrigação e um empréstimo bancário.....	36
Quadro 2 – Crescimento real e projeção em percentagem (%) .....	51
Quadro 3 – Número de dias necessários para se iniciar uma empresa.....	53
Quadro 4 – Evolução das empresas de construção na província de Kwanza-Norte.....	57
Quadro 5 – Evolução das empresas de construção na província de Malanje.....	59

## **Índice de tabelas**

Tabela 1 – Taxas de crescimento do PIB Real (%).....	49
Tabela 2 – Responsáveis das empresas investigadas.....	63
Tabela 3 - Distribuição da amostra por idade.....	64
Tabela 4 – Volume de negócios estimado para 2012.....	69

## Índice de gráficos

Gráfico 1 – Evolução do PIB angolano.....	48
Gráfico 2 – Evolução das empresas de construção civil no Kwanza-Norte.....	58
Gráfico 3 - Evolução das empresas de construção civil em Malanje.....	60
Gráfico 4 – Distribuição da amostra por tipo de responsável.....	63
Gráfico 5 – Distribuição da amostra por idade.....	64
Gráfico 6 – Tempo de funcionamento das empresas.....	65
Gráfico 7- Financiamento dos investimentos.....	67
Gráfico 8 – Financiamento em caso de dificuldade de tesouraria.....	68
Gráfico 9 – Motivo de grande aderência aos bancos.....	68
Gráfico 10 – Distribuição de benefícios pelos sócios.....	70
Gráfico 11- Entrada de novos sócios.....	70
Gráfico 12 – Fonte de financiamento para novos investimentos.....	70
Gráfico 13 – Estratégias futuras da empresa.....	71
Gráfico 14 – Investimento futuro na Bolsa de valor.....	71

<b>Apêndice:</b> .....	1
<b>Apêndice 1:</b> Questionário aplicado às empresas.....	2
<b>Apêndice 2:</b> Outputs da investigação científica do trabalho de mestrado.....	11
<b>Apêndice 3:</b> Output das hipóteses do trabalho.....	17

## **Introdução**

A situação atual e global de Angola, que em Abril de 2012 celebrou o décimo aniversário do acordo da paz que encerrou 27 anos de guerra civil, entrou num período de crescimento económico rápido e sustentável, acelerado pela produção de petróleo e pelas exportações. Com uma taxa de crescimento anual do PIB superior a 11,6% ao longo da última década, Angola classifica-se, atualmente, como uma das economias com crescimento mais rápido do mundo, segundo Jover, et al. (2012).

O presente trabalho sobre a modalidade de financiamento das empresas visa a determinar a forma que as empresas do ramo de construção civil que trabalham nas províncias de Kwanza Norte e de Malanje financiam seus investimentos.

As empresas têm por objetivo maximizar o seu valor ou a sua riqueza, e como afirma Richers (1994), não há empresa sem objetivo, desta forma elas procuram as alternativas que possam parecer positivas para o seu crescimento, sua expansão de negócio, alternativas estas que implicam escolher entre ampliar esse crescimento com capital próprio ou recorrendo ao capital de terceiros, surgem lá várias questões a serem respondidas.

Podemos afirmar que existe uma estrutura de capital ideal para todas empresas? E no caso das empresas de construção civil que em grande parte investem em projetos de grande dimensão, será que a escolha de fontes de financiamento pode afetar o desempenho económico das empresas? Perobelli et al., (2003), afirmam que a questão de estrutura ótima das empresas depende da realidade de cada empresa, de acordo com alguns atributos teóricos muito importantes como por exemplo, o tamanho da empresa, o grau de crescimento do negócio, estrutura dos ativos tangíveis e não tangíveis, lucratividade, volatilidade dos resultados operacionais, entre outros.

A influência de tais fatores sobre a decisão de financiamento deriva dos impactos que eles seriam capazes de exercer sobre os custos e benefícios associados à emissão de ações ou dívida. Desta forma, não haverá uma estrutura de capital ótima, mas uma estrutura de capital mais apropriada a cada perfil de empresa.

Os mesmos autores declaram que o consenso a cerca da existência de uma estrutura de capital ótima para as empresas nunca foi atingido. Durand (1952), advogava a existência de tal estrutura. Já Modigliani e Miller (1958, 1959, 1963) defendiam que, observadas certas premissas simplificadoras, a forma como as empresas se financiam seria irrelevante.

Na opinião de Karolkiewicz, (2011) desde a proposição da irrelevância feita por Modigliani e Miller (1958), em relação à decisão de financiamento das empresas, explica-se a escolha da estrutura de capital. Ao reconhecer as imperfeições do mercado, e os impactos das mesmas sobre a estrutura de capital das empresas, muitas pesquisas seguiram diferentes vertentes, considerando a teoria de agência, a hipótese de assimetria das informações ou a questão das decisões estratégicas em relação à concorrência. Com intenção de explicar as decisões de financiamento das empresas, dois modelos fazem uma previsão, são eles, a proposição de *Pecking Order* de Myers (1984) e a hipótese de *Trade-Off* de Kraus e Litzenberger (1973), Jensen e Meckling (1976), de Ângelo e Masulis (1980), citados, mais uma vez Karolkiewicz, (op. Cit.).

Examinando a realidade atual de Angola sobre o acesso ao financiamento das empresas, podemos constatar que grande parte são empresas de tipo familiar. Verifica-se a inexistência de um mercado de capitais eficiente conforme que vai ser entendido neste trabalho, pelo que há custos elevados para o acesso ao financiamento bancário, e forte pressão fiscal do imposto industrial exercido sobre os rendimentos das empresas (35%) conforme o manual de criação de negócios (MAPESS, 2012). Pretende-se estudar o processo da modalidade de financiamento utilizado por algumas empresas, mais precisamente empresas do ramo da construção civil que operam nas províncias de Kwanza-Norte e de Malanje.

O nosso estudo analisa a modalidade de financiamento, a relação com o sector bancário e as perspectivas do futuro para as mesmas empresas.

Relativamente às hipóteses de trabalho definimos duas que são:

Hipótese 1: Considerando a situação atual de franco crescimento económico de Angola, os dirigentes ou gestores das empresas em estudo preferem os capitais alheios para financiar os seus investimentos e acelerar o desenvolvimento das suas empresas num país em forte atração dos homens de negócios.

Hipótese 2: Com a realização de diferentes tipos de obras em Angola, os gestores adequam-se com a teoria da hierarquização de fontes também conhecida de *pecking-order*, as empresas preferem emitir dívida em vez de aumentar o capital social.

Portanto, o objetivo geral deste trabalho é determinar as principais fontes de financiamento das empresas do nosso estudo, e saber se o crescimento económico que o país regista tem efeitos no financiamento do sector de construção.

Para atingirmos objetivo geral, é preciso atingir ainda os objetivos específicos ou secundários que são os seguintes:

- Revisão teórica da literatura,
- Apresentar as fontes de financiamento mais utilizadas nas empresas de construção civil em Angola, sua respetiva caracterização, vantagens e desvantagens;
- Identificar as empresas em questão, isto é, se são caracterizadas na sua maioria como pequenas, médias ou grandes empresas com enormes potencialidades para o futuro,
- Estudar o ambiente de relação que prevalece entre as ditas empresas e o setor bancário angolano que serve hoje como um acelerador ou parceiro do setor empresarial angolano.

Esta dissertação justifica-se teoricamente por contribuir com a investigação em modalidade de financiamento, facilitando a compreensão das fontes de financiamento das empresas de construção civil que evoluem nas províncias de Kwanza-Norte e Malanje, partindo da importância que este sector representa nesta fase de reconstrução do país, e no desenvolvimento económico.

Portanto, a dissertação, ao abordar todo o processo de financiamento, visa contribuir na área financeira e poderá incentivar ou não as políticas públicas sobre o sector financeiro do país. Nesta sequência, este trabalho irá permitir e incentivar outros investigadores a alargar estudos sobre esta área.

Na elaboração deste trabalho incluindo a investigação empírica que Hill, e Andrew (2009), definem como uma investigação em que se fazem observações para compreender melhor o fenómeno a estudar, o método qualitativo através da revisão bibliográfica, trabalhos realizados e publicados, pesquisas na internet, serviram para tratar da parte teórica. O método quantitativo foi utilizado para a investigação empírica, partindo de duas hipóteses e com base num questionário sobre a modalidade de

financiamento dirigido a algumas empresas operando no ramo de construção civil sediadas nas províncias de Kwanza-Norte e de Malanje.

Para realização da parte prática partimos da definição de uma amostra constituída por um número de trinta empresas repartidas, quinze na província de Kwanza-Norte e quinze na província de Malanje. Elaboramos um questionário com perguntas fechadas, os dados foram estatisticamente tratados, recorrendo-se ao programa informático para o Windows “*Statistical Package for Social Sciences – SPSS*”, versão 21.

Este estudo encontra-se estruturado em três capítulos da seguinte forma:

O capítulo 1, aborda a estrutura de capital e fontes de financiamento, conceitos gerais, tipos de financiamentos, fontes de financiamento a curto prazo, fontes de financiamento a médio e longo prazo, e a teoria do custo de capital.

O capítulo 2, é dedicado à evolução do setor empresarial nas províncias de Kwanza Norte e de Malanje, abordando o crescimento económico de Angola, setor de construção em Angola e, no final, uma visão sobre a evolução da presença das empresas de construção civil em duas províncias em estudo.

No capítulo 3, é apresentado um estudo de caso com, modalidade de financiamento empresarial precisamente as empresas que evoluem no ramo da construção civil nas províncias de Kwanza-Norte e de Malanje com destaque sobre a caracterização geral das empresas das províncias supracitadas, caracterização da estratégia de investimento, caracterização da política de financiamento, apresentação e análise dos resultados da pesquisa sobre a modalidade de financiamento e discussão dos resultados. Por fim, realizámos considerações finais em relação ao estudo desenvolvido e as conclusões.

**Capítulo I:**  
**Estrutura de capital e fontes de financiamento**

O estudo da estrutura de capital está diretamente relacionado às fontes de financiamento da empresa, que se dividem em dois grandes grupos: o capital próprio, representado pelos recursos que os acionistas aplicaram na empresa, e o capital de terceiros, que é constituído por diferentes formas de endividamento, como veremos neste capítulo.

## **1.1 Conceitos Gerais sobre a Estrutura de Capital**

A questão da Modalidade de Financiamento, leva-nos a questionar de que forma se financiam as empresas em estudo e, da mesma maneira, procurar a descobrir a estrutura de capital das mesmas. Assim, é de grande importância, antes de transcrever as diferentes teorias que durante muito tempo procuram explicar a decisão de estrutura de capital das empresas, definir efetivamente o que significa a estrutura de capital de uma empresa.

Brealey, Myers e Allen (2007), definem a estrutura de capital como a composição da carteira dos diferentes títulos emitidos por uma empresa.

De uma maneira geral, afirmam Gualter et al., (2009), que a estrutura de capital corresponde à forma como as empresas utilizam o capital próprio e o capital alheio para financiarem os seus ativos, acrescentam, ainda, que, desde os trabalhos pioneiros de Modigliani e Miller (1958), que a teoria financeira incorporou nos seus modelos a relevância da estrutura de capital para a determinação do valor da empresa. Podem ser identificadas duas grandes correntes teóricas sobre a estrutura de capital, designadamente, a tradicional, representada por Durand (1952) e a proposta por Modigliani e Miller (1958).

Para Durand (1952), existe uma estrutura de capital ótima que maximiza o valor de mercado da empresa. Segundo o autor, o custo de capital mantém-se estável até um determinado nível de endividamento, a partir do qual aumenta face ao acréscimo de risco. O custo de capital alheio tende a ser inferior ao custo do capital próprio, conseqüentemente, a empresa endivida-se até ao ponto em que o custo médio ponderado de capital atinja o mínimo. Este ponto representa a estrutura de capital ótima que leva à maximização do valor da empresa. É aceite a tese de Modigliani e Miller (1958), quando aplicada aos mercados de capitais perfeitos, mas considera que os mercados reais são imperfeitos.

Em oposição à teoria tradicional de Durand (1952), e com base num conjunto de pressupostos bastante restritos, Modigliani e Miller (1958), defendem que a forma de financiamento da empresa é irrelevante para o seu valor. Para os autores, o custo de capital da empresa é o mesmo para qualquer nível de endividamento. O estudo destaca que num cenário sem impostos, custos de falência, custos de agência e sem assimetria de informações, não existe o efeito de economia fiscal e, portanto, as decisões de financiamento são irrelevantes em mercado de capitais em concorrência perfeita.

Contudo, em 1963, Modigliani e Miller mostraram, corrigindo o seu primeiro trabalho, que na presença de impostos a primeira proposição de irrelevância não seria a mais correta. Defendem que num cenário com impostos, o benefício fiscal proporcionado pelo endividamento levará a uma diminuição do custo médio ponderado de capital aumentando o valor da empresa.

A partir dessa discussão, diversas investigações passaram a ser realizadas com o objetivo de identificar os fatores determinantes do nível de endividamento das empresas, originando a moderna teoria da estrutura de capitais.

Vieira Elisabete (2013), afirma que a temática da estrutura de capital tem sido amplamente estudada, sem, contudo, se ter chegado a um consenso, dada a heterogeneidade de resultados dos estudos científicos que têm sido realizados nas últimas décadas, o que faz com que a referência de Myers (1984) à questão da Estrutura de Capital ainda hoje se mantenha atual.

Segundo Ross (1995), o primeiro trabalho de Modigliani e Miller, de 1958, considerou as suposições de um mercado perfeito, em que, de entre outras características, não há impostos nem custos de transação e todos os participantes no mercado têm acesso às mesmas informações a custo zero, num mundo baseado em mercado perfeito, em que todos, empresas e pessoas, podem tomar empréstimo e emprestar com base numa única taxa de juro livre de risco definida pelo conjunto de participantes do mercado. Segundo os mesmos autores, cada projeto deve ser avaliado pelo seu próprio custo de capital.

Tal afirmação coincide como descrito por Ross (1998), como o princípio da mini-empresa, em que, uma vez determinados os fluxos de caixa incrementais, é possível vislumbrar o projeto como uma empresa, com seus próprios custos, receitas, ativos e

fluxos de caixa. O investidor estaria então interessado em comparar os fluxos de caixa desta pequena empresa com o custo de adquiri-la.

Ferrão et al., (2012), referiram que o recurso ao endividamento por parte dos indivíduos e das famílias permite-lhes antecipar o consumo. Relativamente às empresas, estas podem concretizar oportunidades de investimento, as quais com outras condições ficariam adiadas, podendo mesmo deixar de ser interessantes em momentos posteriores. Nestes termos, a questão da estrutura de capital tem a ver com a procura da mais conveniente estruturação das parcelas do capital próprio e do capital alheio de médio e longo prazo que permite maximizar o valor da empresa, tendo em vista uma certa rentabilidade e um determinado risco.

Tendo em conta o elemento característico principal das diferentes perspetivas, é possível agrupá-las em três linhas de investigação segundo Ferrão, et al. (op.cit):

- A corrente que justifica a estrutura de financiamento pela procura do equilíbrio ótimo entre o capital alheio e o capital próprio e que estuda as contingências que determinam os custos e benefícios de cada fonte;
- A corrente da seleção hierárquica, para a qual a estrutura de financiamento obedece a uma ordem de preferências dos gestores;
- A corrente que fundamenta no posicionamento estratégico da empresa a escolha dos recursos financeiros a utilizar.

Essas linhas de investigação levam a que as empresas ao definirem um determinado objetivo para a estrutura de capitais, orientem as decisões de financiamento para o cumprimento desse objetivo. Esse objetivo constitui o nível ótimo de endividamento e, portanto, o ponto em que o valor da empresa é maximizado.

Segundo Brandão (2012), os contributos de Modigliani e Miller (MM) são da maior importância para o estudo e compreensão da estrutura financeira das empresas.

Os seus modelos baseiam-se nos pressupostos seguintes:

- Não existem impostos. Este pressuposto será abandonado numa segunda fase e os impostos serão o único meio de tributar as empresas;
- Não há custo de transação;

- Os indivíduos podem contrair ou conceder empréstimos à taxa de juro sem risco;
- Não há custos de falência das empresas.

As empresas só emitem dois tipos de empréstimos: sem risco e com risco. Sempre que há emissão de dívida (obrigações) é para recomprar ações ou sempre que há emissão de ações é para amortizar dívida. Por outras palavras, a estrutura financeira é afetada imediatamente por:

- Os resultados gerados pelas empresas serão distribuídos na totalidade sob a forma de dividendos;
- Todos os *cash flows* são perpétuos e constantes, isto é, não aumentam nem diminuem. Este pressuposto implica que as depreciações de cada ano devem ser compensadas por idêntico montante de investimentos;
- Todos os participantes no mercado antecipam os mesmos resultados operacionais para cada empresa.

### **1.1.1 Teoria de *Trade-Off***

A teoria do *trade-off* defende a existência de um nível ótimo de endividamento que as empresas precisam de atingir e manter para maximizarem o seu valor.

A corrente defende que as empresas ao definirem um determinado objetivo para a estrutura de capitais, orientam as decisões de financiamento para o cumprimento desse objetivo. Esse objetivo constitui o nível ótimo de endividamento e, portanto, o ponto em que o valor da empresa é maximizado completamente.

Partindo dos estudos de Modigliani e Miller (1958 e 1963), foram introduzidos vários fatores, como o efeito de vários tipos de benefícios e de custos sobre a estrutura de capitais, fatores esses que atuam em direções opostas. O primeiro fator são as economias fiscais já citadas, que induz as empresas a trabalharem com bastante dívida, enquanto o outro fator são os custos de falência esperados. Tais custos decorrem da perspectiva de uma empresa se tornar ineficiente e ir à falência, na medida em que ela se torna excessivamente endividada e sem capacidade de cumprir com as suas obrigações assumidas.

Baixos níveis de endividamento não sugerem nenhum risco de falência para as empresas, mas à medida que elas se tornam muito endividadas, tal risco tende a aumentar significativamente de tal forma que os investidores procuram descontar do valor de mercado da empresa uma parcela que corresponde a esses chamados custos de falência esperados.

Os custos de falência são de dois tipos: custos diretos e custos indiretos. Entende-se por custos diretos os gastos incorridos pela empresa quando efetivamente entra num processo de falência. Tais gastos são feitos junto dos tribunais e advogados. Os custos indiretos, por sua vez, estão relacionados com o enfraquecimento racional de uma empresa que entra num processo operacional decadente, na medida em que os seus clientes, fornecedores, credores e empregados passam a evitar transacionar com a empresa, diante da grande incerteza quanto à capacidade de sobrevivência da mesma.

### **1.1.2 A teoria de *pecking-order theory* (Teoria da hierarquização)**

Segundo Elísio Brandão (2012), esta abordagem é devida a Donaldson (1961) e, mais recentemente, a Myers (1977) e veio a tornar-se conhecida por *pecking order theory*. Brealey et al., (2003) afirmam que existe uma teoria alternativa que poderia explicar de que forma as empresas rentáveis necessitam de menos empréstimos.

Esta teoria é baseada na assimetria de informação – os gerentes sabem mais do que os investidores externos sobre a rendibilidade e as expectativas da empresa. Assim, os investidores podem não ser capazes de avaliar o valor real de uma nova emissão de títulos de dívida pela empresa. Eles podem ficar especialmente resistentes em comprar ações ordinárias recém-emitidas, porque se preocupam com o facto de que as novas ações possam ser sobrevalorizadas.

Preocupações desse tipo podem explicar porque o anúncio de uma emissão de ações pode levar o preço das ações a baixar. Se os administradores souberem mais do que os investidores externos, ficarão tentados a programar emissões de ações quando as ações da empresa estiverem sobrevalorizadas ou seja, quando os administradores estiverem relativamente pessimistas.

Por outro lado, administradores otimistas verão as ações de sua empresa como sendo subestimadas e decidirão não emitir. Também é possível perceber por que os investidores aprenderiam a interpretar o anúncio de uma emissão de ações como um sinal de pessimismo e diminuiriam o preço da ação de acordo. Também é possível perceber porque gerentes financeiros otimistas e a maioria dos gerentes é otimista – veriam uma emissão de ações ordinárias como uma fonte relevante cara de financiamento.

Todos esses problemas serão evitados se a empresa puder financiar com fundos internos, ou seja, com os lucros retidos e reinvestidos. Mas se for preciso financiamento externo, o caminho de menor resistência é a dívida, não o patrimônio. A emissão de dívida parece ter um efeito insignificante sobre os preços de ações. Existe menos espaço para a dívida ser mal valorizada, e portanto uma emissão de dívida é um sinal menos preocupante para os investidores.

Covilhã (2006), afirma que os precursores da teoria estática do *Trade-off*, defendem a existência de uma estrutura de capitais ótima, que maximiza o valor da empresa, em consequência de o seu valor se tornar decrescente para níveis de endividamento muito elevados, cujo comportamento implica, considerando as mesmas condições das proposições de Modigliani e Miller, a existência de um nível ótimo de capital alheio (Myers e Robicheck, 1965).

O mesmo declara, a corrente teórica da *Pecking - Order* que não impõe um nível alvo de capital a ser idealizado pelas empresas - as entidades seguem uma ordem hierárquica, preferencialmente por tipos de financiamentos de suas atividades, (autofinanciamento, recursos de terceiros captados por meio de dívidas: emissão de debêntures e títulos conversíveis, e recursos captados por meio de emissão de novas ações). A teoria foi desenvolvida por Myers (em 1984).

### **1.1.3 Teoria de Agência e os Dividendos**

Farinha et al., (2012), afirmam que um dos pressupostos usados pelo teorema da irrelevância da política de dividendos determina uma perfeita sintonia de interesses entre todos os agentes no seio da empresa. Contudo, as diferentes forças que operam

dentro da empresa podem, em determinadas situações, ter posições diferentes e funções de utilidade divergentes.

Esta temática baseia-se na capacidade da política de dividendos em ser um mecanismo de eliminação ou redução de conflitos de interesse entre os agentes que operam na empresa, nomeadamente acionistas, gestores e credores (de natureza financeira). Esta aproximação afasta-se da teoria da irrelevância, por considerar dois aspetos: primeiro, a existência de uma dependência entre a política de investimento e dividendos, e particularmente, o facto de o pagamento de dividendos poder reduzir a ineficiência de investimento, segundo, a incerteza em como a distribuição, aos acionistas, da totalidade dos retornos gerados pela empresa é feita numa base proporcional. Estas duas considerações definem que os dividendos distribuídos podem influenciar positivamente o grau de eficiência dos investimentos marginais, e que a existência de conflitos de interesses pode levar a uma transferência de ativos, beneficiando os *insiders* à custa dos *outsiders*<sup>1</sup>. Com isso podemos distinguir conflitos entre acionistas e gestores e conflitos entre acionistas e obrigacionistas/credores.

O primeiro conflito de interesse que pode afetar a política de dividendos tem como protagonistas o acionista e o gestor. Este problema surge da separação entre propriedade e controlo. Segundo Farinha et al. (op. cit), Berley e Means foram dos primeiros autores a investigar as alterações ocorridas no seio das grandes empresas norte-americanas, constatando que, acompanhando uma tendência de concentração do poder económico, a dispersão do capital das empresas tinha aumentando significativamente.

A divergência de interesses entre acionistas e gestores pode assumir diversas formas:

- No índice esperado de esforço por parte do gestor, o acionista pensa que o gestor atua de forma passiva e não com base no esforço esperado pelo acionista. Esta divergência quanto ao esforço esperado do gestor pode ser encurtada por planos de incentivos associados à rendibilidade da empresa, indicando os autores a existência de uma relação positiva entre o retorno do gestor e a performance de mercado da empresa;

---

<sup>1</sup> Define-se como *outsiders* os acionistas de uma empresa sem capacidade de ter acesso a mesma informação disponível aos *insiders*.

- Nos horizontes temporais, se a remuneração do gestor está indexada aos resultados contabilísticos, o gestor irá atuar de forma a tentar maximizar os indicadores que determinam a sua remuneração, sempre atuando numa perspetiva de curto prazo, negligenciando, eventualmente, as oportunidades de investimento que a longo prazo poderão ser criadoras de valor, mas que a curto prazo geram custos para empresa;
- Nas atitudes face ao risco, neste caso, é de notar que o investidor, ao contrário do gestor é mais preocupado com o risco sistemático (considera-se o risco geral do mercado, ou seja, o risco relacionado com o mercado em todo o seu conjunto, como por exemplo os aspetos políticos, sociais ou económicos do mundo, do país ou apenas do sector, ou ainda outros que alteram o comportamento da maioria dos investidores). O gestor, como a sua remuneração está totalmente associada à performance e o risco global da empresa, tem tendência a atuar de forma conservadora, fazendo assim minimizar o risco associado à empresa.

Michael (2008), define uma relação de agência como um contrato sob o qual uma ou mais pessoas (principal (is)) emprega uma outra pessoa (agente) para executar em seu nome um serviço que implique a delegação de algum poder de decisão ao agente. Se ambas as partes da relação forem maximizadoras de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal.

O principal pode limitar as divergências referentes aos seus interesses por meio da aplicação de incentivos adequados para o agente e incorrendo em custos de monitorização visando limitar as atividades irregulares do agente. Além disso, em algumas situações, o principal pagará ao agente para despendar recursos (custos de concessão de garantias contratuais) visando a assegurar que o agente não promoverá certas ações que prejudicariam o principal ou para assegurar que o principal será recompensado se o agente promover essas ações.

Contudo, é, geralmente, impossível para o principal ou o agente manter a relação de agência a um custo zero para assegurar que o agente tomará decisões de nível ótimo do ponto de vista do principal. Na maioria das relações de agência, o principal e o agente incorrerão em custos positivos de monitorização e de concessão de garantias contratuais (tanto não pecuniárias quanto pecuniárias) e, além disso, haverá algum nível de

divergência entre as decisões do agente e as decisões que maximizariam o bem-estar do principal.

O segundo conflito de interesses que pode ser afetado pela política de dividendo ocorre entre acionistas e credores financeiros, obrigacionistas. Contudo, existem meios alternativos de promover a aproximação de interesses entre os diferentes intervenientes no seio da empresa, como a utilização da alavancagem ou da recompra de ações, os dividendos, ou ainda, uma política estável de dividendos continua a ser o instrumento mais credível de facilitar essa aproximação, ou seja, de reduzir os custos de agência.

## **1.2 Fontes de financiamento das empresas**

Ross et al., (1995), afirmam que o objetivo da empresa é o de criar valor com as suas decisões de investimento. Para fazê-lo, a empresa deve encontrar oportunidades de investimento com valor presente líquido positivo. A escolha a fazer sobre o tipo de financiamento a adotar baseia-se essencialmente em identificar as possibilidades de financiamento que permitam à empresa aumentar o seu valor em todos os aspetos, isto é aumentando o valor da empresa e defendendo os interesses dos acionistas simultaneamente.

Geralmente, o fluxo financeiro gerado pelas vendas não consegue ser suficiente para garantir o conjunto dos grandes projetos de investimento em instalações e equipamentos, constituição de inventário e pagamentos a fornecedores.

À medida que as atividades das empresas crescem, as necessidades de capital tendem a aumentar. Em finanças existem dois tipos de fontes de financiamento para as empresas: as fontes internas e as fontes externas.

A propósito das fontes internas, destacamos o autofinanciamento através da retenção dos lucros obtidos não distribuídos. A cerca das fontes externas há a distinguir o financiamento através de capitais alheios por exemplo, créditos de fornecedores, empréstimos bancários, linhas de crédito, *leasing* e factoring e através de capitais próprios, por exemplo o aumento de capital por parte dos sócios ou acionistas, capital de risco e o mercado de capitais pode servir como uma alternativa para a empresa.

Podemos ainda dizer que as fontes de financiamento das empresas internas e externas, são classificadas de curto, médio e longo prazo dependendo do período em que devem ser reembolsadas.

Sobre as fontes de financiamento a curto prazo, podemos dizer que elas servem para apoiar as operações de tesouraria das empresas nomeadamente as necessidades de fundo de manuseio, é o caso do crédito de fornecedores.

As fontes de financiamento a médio e longo prazo destinam-se a apoiar as aquisições de equipamentos e a construção de infraestruturas. Entre elas podemos destacar os empréstimos obrigacionistas e o financiamento através de sócios ou acionistas, como os aumentos de capital social e as prestações suplementares de capital.

### **1.2.1 Fontes de financiamento a curto prazo para empresa**

Segundo Mota et al., (2012), as fontes de financiamento decorrem da exigência de défices de tesouraria que a empresa necessita de compensar recorrendo a fundos externos. A empresa deve tomar em consideração na escolha da fonte diferentes critérios como custo, exigibilidade e garantias.

Na seleção das fontes de financiamento de curto prazo, o respetivo custo constitui o critério mais importante. Apesar da importância da dimensão do custo, esta não deve constituir o único critério que a empresa deve utilizar. Outros elementos a ter em conta pretendem-se com a conveniência de evitar uma excessiva contratação de passivos numa única entidade (dependência negocial), de privilegiar as alternativas que ofereçam maior estabilidade temporal (facilidade de renovação de financiamentos) e maior flexibilidade na configuração de operações. Por outro lado, importa também confrontar o nível de garantias exigido por cada alternativa, já que afeta, mesmo que indiretamente, a capacidade de endividamento futura da empresa.

#### **1.2.1.1 Crédito bancário**

O crédito bancário engloba várias operações como:

- 1) Descoberto da conta de depósitos à ordem (DO), e contas correntes caucionadas;
- 2) Empréstimo por livranças;

- 3) Desconto de letras;
- 4) Empréstimos Monetarizados (*Hot Money*); e,
- 5) Linha de crédito à exportação.

O descoberto da conta de depósitos à ordem é a situação em que o saldo de uma conta à ordem está negativo, ou seja, devedor. Um descoberto bancário constitui, assim e para todos os efeitos, um empréstimo que é efetuado pelo banco ao detentor da conta à ordem.

#### **1) Um descoberto bancário pode ser:**

- Autorizado, se a sua ocorrência foi previamente autorizada, geralmente pela negociação de um limite de descoberto, como se tratava de uma linha de crédito;
- Não autorizado, no caso em que ocorre mesmo sem acordo prévio, neste caso pode também acontecer que o banco cobre comissões acrescidas pela ocorrência.

#### **2) Empréstimo por Livranças,**

Trata-se de um empréstimo titulado por uma livrança (frequentemente com o aval dos sócios/gestores da empresa), com um prazo e taxa de juro definida. No vencimento, pode eventualmente ser parcialmente reformada, dando lugar a um novo empréstimo em condições a estabelecer no momento.

#### **3) Desconto de Letras,**

Representa uma forma de financiamento para a empresa através do desconto de letras sacadas a clientes. O desconto traduz uma mera antecipação de fundos, na medida em que se na data de vencimento o cliente não liquidar a letra (ou no mínimo liquidá-la parcialmente e reformar a restante parte), o banco irá pedir à empresa o montante entretanto adiantado.

#### **4) Empréstimos Monetarizados**

Estes empréstimos, também designados de *hot-money*, são quase exclusivamente utilizados por grandes empresas, às quais os bancos concedem a possibilidade de negociar diretamente e instantaneamente com a respetiva sala de mercados de financiamentos de curto prazo (de elevado montante) em condições (taxa de juro) muito

próximas das que vigoram no momento no mercado monetário interbancário. Assim, cada operação é negociada individualmente (montante, prazo e taxa de juro) limitando-se o banco a definir previamente um montante limite de financiamento. Com frequência as empresas consultam simultaneamente mais de um banco por forma a otimizar o custo da operação.

## **5) Linhas de Crédito à Exportação**

As linhas de crédito constituem créditos bancários, frequentemente em divisas, que possibilitam o recebimento antecipado de uma exportação. A regularização do crédito tem lugar com o recebimento do cliente (operação por vezes domiciliada no próprio banco que assim garante a liquidação do financiamento).

### **1.2.1.2 O *factoring***

Segundo Pestana de Vasconcelos (1999), estamos face a um contrato de cessão financeira quando, por meio de um contrato, uma das partes denominada fornecedor transfere ou se obriga a transferir ao outro contraente, o fator, a totalidade ou parte dos seus créditos comerciais a curto prazo (30, 90 ou 180 dias), presentes ou futuros, resultantes da venda ou prestação de serviços, da totalidade ou de parte (indicada no contrato) dos seus clientes. A transmissão visa a admissão dos créditos e cobrança pelo fator e eventualmente a concessão de adiantamentos sobre o valor dos créditos e/ou a assunção do risco de crédito por este último.

Em termos da evolução histórica, o fator, tal como o conhecemos hoje, tem vindo a desempenhar funções de gestão, cobrança, financiamento e garantias de créditos da empresa cliente. É fruto de uma longa evolução histórica, ao longo da qual sofreu diferentes mutações, ditadas, quer pela alteração das condições de mercado em que operava, quer pelas necessidades dos operadores económicos que constituem o seu principal instrumento de orientação e rumo. A capacidade de auto-reinvenção do fator, face às diferentes condições de tempo e espaço, marca a sua principal característica de flexibilidade.

Para Ross (1995), *factoring* é uma venda das contas a receber de uma empresa a uma instituição financeira conhecida como fator. A empresa e o fator combinam os termos

básicos de crédito para cada cliente. O cliente paga diretamente ao fator e este assume o risco associado aos clientes que deixam de pagar. O fator adquire as contas a receber com desconto, geralmente entre 0,35 e 4% do valor faturado. O desconto médio, em todo o mercado, talvez seja de 1%, segundo o autor.

Em Portugal, esta atividade está regulada pelo DL171/95<sup>2</sup>, e pode, para além da cessão de créditos, ações complementares de colaboração entre as Sociedades de *factoring* e os seus clientes (aderentes), designadamente de estudo dos riscos de créditos e de apoio jurídico, comercial e contabilístico, visando a boa gestão dos créditos transacionados.

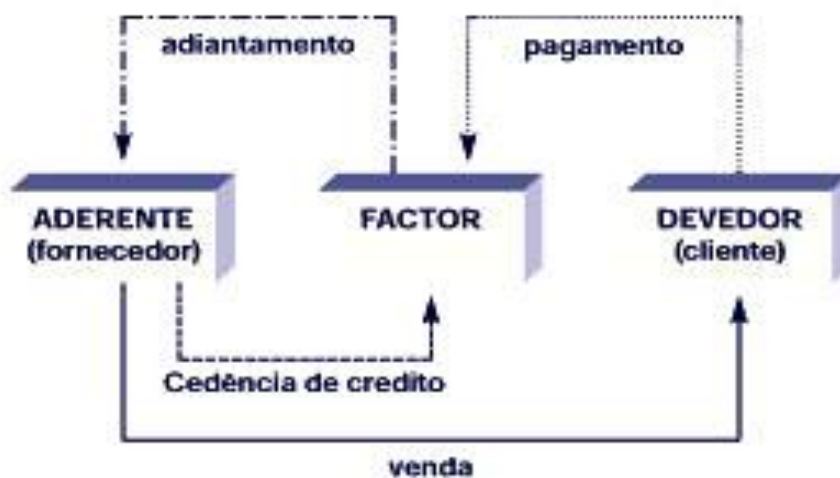
As empresas que recorrem ao *factoring*, fazem-no por variadas razões, entre as quais, se destacam as seguintes:

- Um melhor planeamento da tesouraria;
- Transformar custos administrativos, de recursos humanos e comunicações, de natureza fixa para variável;
- Rapidez de obtenção de liquidez;
- Aumento da capacidade de financiamento e melhoria dos rácios financeiros;
- Diminuição dos riscos de crédito;
- Gestão de créditos mais simples;
- Focalização do departamento comercial, no objetivo de vendas (não têm de se preocuparem com os recebimentos).

---

<sup>2</sup> [Http://www.dre.pt/cgi/dr1s.exe?t=dr&cap=1-DATA](http://www.dre.pt/cgi/dr1s.exe?t=dr&cap=1-DATA): Terça-feira, 18 de Julho de 1995, acedido em 04/02/2014.

Figura nº1: Representação de uma operação de *factoring*



Fonte: <https://www.google.pt/search?q=factoring> acedido em 15/11/2013

*Factoring* é um mecanismo financeiro que permite às empresas um melhor financiamento do seu ciclo de exploração, uma vez que através da sua utilização é possível obter uma antecipação dos recebimentos dos seus clientes, obtendo assim liquidez.

A relação efetiva entre a Fator e o Aderente é iniciada através da assinatura de um contrato em que os mesmos são signatários e no qual, entre outros aspetos, é regulada a forma e o tipo de operações e riscos aceites, o montante de adiantamento sobre os créditos cedidos, bem como a remuneração e custos adjacentes aos mesmos. A finalidade principal da empresa de *factoring* é a expansão do comércio, dado o seu impacto na liquidez disponível.

### 1.2.1.3 Remessa Documentária

A Remessa Documentária é uma ordem dada pelo exportador ao seu banco, para que este envie ao banco do importador documentos comerciais representativos da posse de mercadorias, acompanhados ou não de um ou mais efeitos financeiros, com instruções de entrega dos primeiros contra pagamento ou aceite do (s) referido (s) efeito (s).

No caso de uma Remessa Documentária contra aceite (a prazo):

- O exportador envia a mercadoria para o porto de destino (ou equivalente para outros tipos de transporte) acordado com o comprador e entrega ao seu Banco um efeito acompanhado dos documentos comerciais, dando instruções de entrega dos documentos contra o aceite ou o aceite e pagamento no vencimento;
- O Banco Remetente faz seguir o efeito e os documentos para o Banco Apresentador cumprindo rigorosamente as instruções do seu cliente.

Após o aceite, o Banco Apresentador:

- Devolve o efeito ao Banco Remetente que o entrega ao Exportador; ou mantém-no em carteira para cobrança no vencimento;
- Entrega os documentos comerciais ao importador;
- O importador, na posse dos documentos, procede ao levantamento da mercadoria.

No caso de uma Remessa Documentária contra pagamento (à vista), o processo operativo é idêntico ao da situação anterior, substituindo-se o aceite por pagamento efetuado pelo importador ao Banco Apresentador que reembolsa o Banco Remetente que, por sua vez, credita os fundos ao exportador.

As vantagens para o importador de remessa documentária podem ser:

- Poupança, nas comissões e gastos bancários quando comparados com outras formas de pagamento como os créditos documentários;
- Financiamento Comercial - quando o pagamento é a prazo, o importador obtém por esta via financiamento do exportador.

De igual modo, as vantagens para o exportador podem ser:

- Segurança - na eventualidade do importador recusar o pagamento ou o aceite, poderá proteger a mercadoria, mantendo a posse da mesma;
- Financiamento - existe documentação que prova a venda facilitando o financiamento bancário.

### **1.2.1.4 Crédito documentário**

No comércio internacional uma das questões mais importantes é a adoção de instrumentos jurídicos que oferecem segurança e garantia adequada para os partidos que os contratos celebrados por elas devem ser cumpridas. As cartas de crédito são considerados os instrumentos que permitam atingir esse fim declara Fernández, (Outubro de 2009)<sup>3</sup>.

No entender de Silva et al., (2013), o crédito documentário é considerado a solução mais segura para operações de comércio internacional. Nesta situação em concreto, o próprio banco responsabiliza-se pelo pagamento da exportação, substituindo-se ao importador. O banco emitente/importador garante ao beneficiário/exportador, através de um banco desse país, o pagamento do montante de uma dada transação comercial. Deste modo, a instituição financeira emitente e confirmadora do crédito documentário assume os riscos.

A emissão de um crédito documentário exige um conjunto de requisitos tais como nome, quantia, documentação (fatura pró-forma, fatura comercial), datas-limite, contrato de seguro, contrato de transporte e certificado de qualidade.

Como veremos, os intervenientes nos créditos documentários são: ordenador (importador/empresa que solicita a abertura do crédito documentário), banco emitente (banco que emite o crédito, por instrução do ordenador ou por sua própria conta), banco notificador (banco correspondente que notifica o crédito a pedido do banco emitente), beneficiário, banco confirmador (banco do país do beneficiário que junta a sua confirmação – compromisso definitivo – a um crédito sob autorização do banco emitente), banco negociador (exportador).

Formas de Emissão de Créditos Documentários:

- Revogabilidade: revogáveis (banco emitente pode alterar ou cancelar o crédito em qualquer momento) e irrevogáveis (só pode ser alterado com acordo do emitente e do beneficiário);

---

<sup>3</sup> [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1493741](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1493741) acedido em 07 12 2013.

- Confirmação: quando o banco confirmador confere o cumprimento rigoroso dos termos e condições do crédito e que substitui, numa primeira fase, ao próprio banco emitente;
- Utilização: crédito à vista (pagável a pronto ou suportados por letras aceites) e créditos a prazo (feito em data posterior à data de apresentação dos documentos) e os créditos mistos (um pagamento à vista e um ou mais a prazo);
- Divisibilidade: possibilidade de utilizações e/ou expedições parciais até ao valor máximo do crédito;
- Renovabilidade: é aberto por uma importância e utilizável até renovabilidade pode referir-se a prazos ou ao valor;
- Transferibilidade: o crédito pode ou não ser transferível, uma só vez, embora para mais do que um beneficiário e envolve alteração de alguns termos originais.

Figura nº 2: Circuito do Crédito Documentário



Fonte: [http://www.montepio.pt/SitePublico/pt\\_PT/](http://www.montepio.pt/SitePublico/pt_PT/) acedido em 16/11/2013

Duarte (2009), afirma que o Crédito Documentário, ou Carta de Crédito é um compromisso irrevogável assumido por um Banco (Banco Emitente) a pedido, e por instruções de um seu cliente Importador (Ordenador), de efetuar um pagamento a um Exportador (Beneficiário), diretamente ou através de um Banco Intermediário, contra a apresentação dos documentos estipulados, desde que todos os termos e condições tenham sido cumpridos.

O crédito documentário dirige-se às empresas com atividade exportadora/importadora que necessitem de realizar cobranças ou pagamentos e em que o grau de confiança entre comprador/vendedor seja muito baixo, afirma Silva (2014).

No caso de um Crédito Documentário com pagamento contra a apresentação dos documentos (à vista) temos as seguintes etapas:

1. O importador solicita a abertura do crédito ao seu banco (banco emitente) solicitando a um banco no país do exportador que o notifique, informando-o das condições em que o crédito está aberto;
2. O exportador analisa os termos da Carta de Crédito (previamente acordados com o Importador) e procede ao envio da mercadoria para o destino indicado na Carta de Crédito;
3. Dentro do prazo estipulado, o exportador entrega a documentação requerida ao Banco Designado (normalmente o Banco Notificador);
4. Se o Crédito Documentário for confirmado pelo banco do exportador (banco confirmador) e a documentação apresentada cumprir integralmente as condições estipuladas, então o banco confirmador paga ao exportador o valor do crédito e envia ao banco emitente a documentação recebida;
5. Se o crédito for apenas notificado, o banco designado (normalmente o banco do exportador) envia a documentação ao banco emitente, solicitando o reembolso imediato.

Em qualquer dos casos, o Banco Emitente verifica a conformidade dos documentos em função dos termos da Carta de Crédito e se não houver qualquer divergência reembolsa o Banco que lhe remeteu a documentação e entrega-a ao importador, contra pagamento do valor utilizado. Então na posse dos documentos, o Importador está em condições de proceder ao levantamento da mercadoria.

No caso de um Crédito Documentário contra aceite ou pagamento diferido (a prazo), o processo operativo é idêntico, exceto no que se refere ao pagamento que é substituído pelo aceite de um efeito e/ou diferimento do pagamento para o prazo acordado.

Contudo que foi mencionado, vamos apresentar o exemplo de um crédito documentário:

### Crédito documentário de exportação (desconto)

Montante		100.000,00
Prazo		60 dias
Taxa de juro		5%
Comissão de notificação		50,00 (IVA 23%)
Comissão de liquidação		0,25% mínimo: 50 máximo:250
Outras despesas		80,00 (IVA 23%)
Juros	821,92	base 365
Imposto de selo (4%)	32,88	
Comissão de notificação	61,50	
Comissão de liquidação	250,00	
Outras despesas	98,40	
Total	1264,69	Ou 7.693,56 = 126,69 x 365/60
Valor líquido	98.735,31	98.735,31
TAEG (juro simples)	$16.230,46 = 98.735,31 \times 60/365$	$7,7921\% = 7699,64/98734,31$
TAEG	$7,7921\% = 1265,69/16230,30$	

\*os valores apresentados referem-se à moeda Euro.

Fonte: Silva, E. (2014, p. 52)

Esta operação apresenta um número de vantagens para o importador, tais como: a segurança e garantia porque ele recebe a documentação conforme as suas necessidades, realizando-se o pagamento contra a apresentação da documentação solicitada; financiamento comercial. Na mesma ordem de ideias o exportador também tem vantagens nesta operação como por exemplo a segurança e garantia.

#### 1.2.1.5 Papel Comercial

O valor mobiliário representativo de dívida emitida (simples ou através de um Programa de Emissão) por sociedades comerciais ou civis sob a forma comercial, cooperativas, empresas públicas ou demais pessoas coletivas de direito público ou privado, por prazo inferior a um ano, Traduz-se num apoio financeiro de curto prazo, afirma mediador do crédito (2011).

Com exceção das Instituições de Crédito, das sociedades financeiras, das empresas de seguros e das sociedades gestoras de fundos de pensões, as entidades emitentes não podem obter, com a emissão de papel comercial, recursos financeiros superiores ao triplo dos seus capitais próprios. Em Portugal, o regime jurídico deste valor mobiliário encontra-se previsto no Decreto-Lei nº 69/2004, de 25 de Março, alterado pelo Decreto-Lei nº 52/2006, de 15 de Março.

Na opinião de Silva (op.cit.), o papel comercial são títulos de crédito de curto prazo emitidos por sociedades comerciais ou civis sob a forma comercial, cooperativas, empresas comerciais, empresas públicas e demais pessoas coletivas de direito público ou privado, destinados a financiar défices de tesouraria mediante a emissão de títulos normativos, livremente negociáveis e domiciliados numa instituição financeira que preste o serviço da respetiva guarda.

Apresentamos a seguir um exemplo de procedimento de um papel comercial:

<b>DESCONTO POR DENTRO</b>	
Valor nominal	250,00
Prazo	91 dias
Data de aquisição	22-Fev
Data de emissão	01-Fev
Taxa de juro	4%
<b>Cálculo do valor de subscrição em 22/2</b>	
Valor nominal	250,00
Nº de dias p/ vencimento	81 $91 - (22/2 - 12/2)$
Numerador	250
Denominador	$1,009 \frac{1}{[1+(4\% \times \text{nº dias})/360]}$
Valor de emissão	247,77
Valor do juro	2,23

Fonte: Silva, E. (2014, p. 82)

### 1.2.1.6 Crédito de Fornecedores

Para além das condições normais de pagamento concedidas por cada fornecedor, a empresa pode dilatar as mesmas através do aceite ou reforma de letra. Neste âmbito haverá em primeiro lugar que identificar adequadamente o custo do aceite ou da reforma, de letras comerciais face a outras alternativas de financiamento disponíveis e simultaneamente assegurar que tais dilatações não colocarão em causa o relacionamento futuro com fornecedor.

Contudo, podemos afirmar que é uma fonte de financiamento com benefícios para a gestão de tesouraria a curto prazo. É fundamental relacionar os prazos médios de pagamentos e os prazos médios de recebimentos, de modo a estabelecer uma situação de tesouraria sem dificuldades imediatas. Isso nos leva à noção do ciclo de caixa.

Ross (op.cit.), declara que a tesouraria de curto prazo preocupa-se com as atividades operacionais de curto prazo da empresa. Essas atividades criam padrões de entradas e saídas de caixa ao mesmo tempo não sincronizados e incertos. Não são sincronizados, porque por exemplo o pagamento de compras de matérias-primas não ocorre ao mesmo tempo que o recebimento de dinheiro com a venda do produto. São incertos porque por exemplo as vendas e os custos futuros não são conhecidos com certeza. Nesta situação surge então o estudo do ciclo de caixa.

O Ciclo Operacional e o Ciclo de Caixa são obtidos através dos indicadores de atividade da empresa, ou seja, prazo médio de *estockagem* (PME), prazo médio de recebimento (PMR) e prazo médio de pagamento (PMP).

O ciclo operacional é a soma do PME + PMR, portanto é a soma do período em que a empresa comprou o produto e o mesmo ficou armazenado em estoque acrescentando o período que a empresa demorou para receber o valor pelo produto vendido. PMP é o tempo médio que a empresa demorou para pagar seus fornecedores. Ciclo de Caixa é obtido da seguinte maneira: Ciclo Operacional – PMP = Ciclo de Caixa

Exemplo 1: Supondo que uma empresa obteve um PME de 30 dias e um PMR de 35 dias, chegamos a um Ciclo Operacional de sessenta e cinco dias.

Se esta empresa obteve PMP de vinte e cinco dias isso significa que o seu Ciclo de Caixa foi de quarenta dias, ou seja, a empresa vai receber suas vendas com sessenta e cinco dias, mas vai pagar seus fornecedores com apenas vinte e cinco dias, neste caso a empresa precisará de recursos para financiar os seus clientes durante quarenta dias.

Quanto menor for o Ciclo de Caixa melhor será para a empresa, no caso exposto anteriormente a empresa precisa melhorar o seu desempenho, reduzindo seu PME e seu PMR para assim diminuir seu Ciclo Operacional, ou conseguir com os fornecedores um maior prazo na compra de produtos (PMP).

Exemplo 2: Supondo que a empresa obteve PME de dez dias e PMR de trinta dias, chegamos a um Ciclo Operacional de quarenta dias, supondo que o PMP da empresa foi de quarenta e cinco dias chegamos a um Ciclo de Caixa de cinco dias, isso significa que os clientes estão a ser totalmente financiados pelos fornecedores, a empresa está a comprar, a estocar, a vender e a receber o valor de suas vendas para só depois pagar aos seus fornecedores. Este caso apresenta a melhor situação para a empresa, mas caso não seja possível ter um Ciclo de Caixa negativo, a empresa precisa reduzi-lo o máximo possível.

### **1.2.2 Fontes de financiamento a médio e longo prazo e Estrutura de capitais**

Segundo Mota et al (op.cit.), os capitais próprios e os capitais alheios têm várias características que os distinguem, como sejam o tipo de rendimento que eles proporcionam ao seu detentor, o estatuto fiscal desses mesmos rendimentos, o controlo que os detentores do capital têm sobre a empresa e os seus direitos em caso de falência da empresa.

O rendimento proporcionado pelo capital próprio aos seus detentores é o dividendo, sendo por norma um rendimento variável e que à partida não é conhecido pelos seus detentores. A exceção são os dividendos das ações preferenciais, gerando estas um dividendo fixo e conhecido à partida. Por seu turno, os detentores de capital alheio tem como rendimento juros, variáveis ou fixos, mas por normas conhecidos à partida.

Tantos os dividendos como os juros estão sujeitos a impostos de IRS na esfera pessoal dos detentores do capital. No entanto, na esfera da empresa os juros são considerados

um custo que têm o efeito de reduzir o lucro tributável da empresa, ao contrário dos dividendos. Os detentores de capital próprio exercem controlo de forma direta sobre a empresa através de direitos de votos que as ações que detêm lhes conferem. No caso dos detentores de capital alheio estes exercem controlo de forma indireta sobre a empresa através das cláusulas incluídas no contrato celebrado entre estes e a empresa.

### **1.2.2.1 Financiamento por capitais próprios**

O financiamento mediante capitais próprios ou fundos próprios não exige uma garantia e o investidor torna-se proprietário do negócio, sendo ainda de destacar os seguintes aspetos: são fundos provenientes de poupanças pessoais e de hipotecas; podem não ter custos associados; permanecem na empresa por um longo período de tempo; essenciais para obter financiamento externo.

#### **1.2.2.1.1 Capital Inicial, Auto financiamento e Aumentos de Capital**

Capital Inicial, no momento da constituição, uma sociedade angaria capitais próprios através da subscrição do capital, ato pelo qual os futuros sócios tomam o compromisso de entregar à sociedade determinados valores para a formação do capital social. A subscrição constitui um mero compromisso, a que se segue a realização, ato pelo qual os sócios entregam à sociedade os valores com que se comprometeram.

A constituição de empresas em Angola é enquadrada pela Lei das Sociedades Comerciais (Lei nº 1/04, de 3 de Fevereiro), uma sociedade de direito angolano pode constituir-se como uma:

- Sociedade em Nome Colectivo;
- Sociedade em Comandita simples;
- Sociedade em Comandita por ações
- Sociedade Limitada ou LDA;
- Sociedade Anónima ou SA.

As formas mais comuns de entidades jurídicas utilizadas pelos investidores são a Sociedade Limitada e a Sociedade Anónima. Existe ainda a possibilidade da consituição de ENI (Empresário em Nome Individual), Sucursais e *Joint Ventures* ou ACE (Agrupamentos Complementares de Empresas) em Angola.

O montante do capital inicial varia segundo o tipo de sociedade em constituição. O relatório do Banco Africano de Desenvolvimento (2012), revela que na constituição de uma Sociedade Limitada o capital social mínimo exigido é o equivalente em moeda angolana (Kwanza) a US\$1000. O capital social divide-se em quotas e cada sócio representa uma porção do capital social, e o número mínimo de sócios é dois. As entradas iniciais em dinheiro podem ser deferidas até 50%, por um máximo de 3 anos. Uma LDA nomeia uma Administração e uma Assembleia Geral.

Quanto à Constituição de Sociedade Anónima em Angola, o mínimo de acionistas são cinco e o Capital Social mínimo da SA em Angola é o equivalente a US\$20.000. O capital está dividido em ações. As contribuições podem ser deferidas até 70% do capital social, até um máximo de 3 anos. Uma SA nomeia uma Assembleia Geral, um Conselho de Administração e um Conselho Fiscal.

As empresas e investidores podem, no entanto, obter protecção adicional caso estejam ao abrigo da Lei do Investimento Privado de Angola, sendo que para tal o investimento mínimo na nova empresa para investidores estrangeiros é de US\$100.000 e para investidores internos é de US\$50.000. A Nova Lei do Investimento Privado de Angola (Lei nº 20/11 de 20 de Maio), dá acesso a benefícios fiscais e incentivos do Estado Angolano.

É Ainda possível obter benefícios fiscais adicionais na Constituição de empresas em Angola através da candidatura à ANIP – Agência Nacional para o Investimento Privado.

As empresas podem emitir ações comuns e também ações preferenciais, as ações preferenciais caracterizam-se por ter prioridade em relação às ações comuns em termos de:

- . Recebimento de dividendos;
- . Reembolso em caso de falência da empresa.

É de notar que os detentores de ações preferenciais geralmente não têm direito de voto.

Segundo Mota, (op.cit.), após subscrito e realizado o capital inicial, abrem-se a uma sociedade dois meios de reforçar capitais próprios:

- . Autofinanciamento, reinvestimento de lucros não distribuídos;

. Aumento de capital, solicitação aos sócios de reforço da sua participação.

Autofinanciamento, são meios financeiros obtidos e retidos na empresa que deverão permitir o reembolso de dívidas de médio e longo prazo, assegurar a manutenção da atividade produtiva da empresa (amortizações, provisões e reservas de investimento) e garantir o seu crescimento (resultados líquidos retidos para pagamento de dívidas). Tudo isso depende da rentabilidade da sociedade e da sua política de dividendos. O aumento de capital, através de operações diversas de reforço da estrutura do capital próprio, as empresas poderão aumentar os meios financeiros à sua disposição. Nesta forma de financiamento incluem-se os aumentos de capital, as prestações suplementares de capital, a criação de reservas de reavaliação, a diminuição da distribuição de resultados ou a emissão de títulos de participação.

Tudo depende, essencialmente, da disponibilidade financeira dos sócios. Esta é naturalmente muito diferente em sociedades de capital fechado, de tipo familiar, e em sociedades de capital disperso, cotadas na bolsa. Na realidade, uma sociedade, mesmo anónima, com um número reduzido de acionistas, tem uma capacidade de angariar capitais próprios inferior à de uma sociedade cotada que possa fazer apelo à subscrição pública.

A dispersão do capital pelo público e subsequente cotação em Bolsa surge como uma componente natural, e quase inevitável, do processo de crescimento de uma empresa, pois facilita significativamente a obtenção do capital próprio necessário ao financiamento equilibrado da sua expansão.

Também o recurso, em alternativa, exclusivamente à dívida tem limites, quer os que decorrem da otimização da estrutura financeira da empresa, quer os que advêm da indisponibilidade do sistema bancário e dos mercados de dívida não intermediada para se exporem ao risco da empresa.

Uma vantagem da abertura de capital é a tendência para o aumento do prestígio da organização devido ao impacto promocional da cotação, com os benefícios inerentes para a confiança transmitida aos agentes com quem a empresa se relaciona, sejam eles clientes, empregados ou fornecedores.

Por outro lado, a cotação em bolsa disponibiliza uma valorização da empresa continuamente atualizada, que facilita financiamentos futuros e dá acesso a um meio de pagamento utilizável em estratégias de crescimento por aquisição, permite ainda montar esquemas de incentivos para quadros fulcrais baseados no desempenho dos títulos no mercado, bem como fornecer informação preciosa para a tomada de decisão, consubstanciada nas decisões dos investidores (comprar ou vender as ações na sequência das decisões da gestão) e nas opiniões dos analistas que passam a seguir a empresa.

Há assim fortes vantagens, do ponto de vista financeiro, na admissão à cotação das ações de uma empresa com perspectivas de crescimento. O acesso a estes benefícios exige no entanto algumas contrapartidas. Em primeiro lugar, a empresa que pretende fazer admitir as suas ações à cotação tem de suportar os custos pecuniários do processo, que envolvem honorários de bancos de investimento (os principais), advogados e auditores.

Importa também referir que, uma vez cotada, a empresa tem de respeitar as regras da bolsa à qual foi admitida, que, para além de imporem uma canalização e dispersão mínima do capital, exigem a divulgação de relatórios e contas, com uma regularidade superior à exigida a empresas não cotadas e auditadas trimestral ou semestralmente, das aquisições e alienações de participações importantes e publicitação de uma série de factos de interesse para os acionistas.

### **1.2.2.2 Financiamento com capitais alheios**

Trata-se de recursos de terceiros, os capitais alheios incluem qualquer tipo de fundo obtido pela empresa via empréstimo, com ou sem concessão de garantias reais. Entre eles, estão:

#### **1.2.2.2.1 Empréstimo bancário**

O empréstimo bancário (ou crédito bancário) consiste na disponibilização de dinheiro por parte do banco (instituição bancária) para um cliente (beneficiário do crédito). O cliente tem o compromisso de devolver integralmente o valor integralmente, aumentado de juros pré-fixados, dentro do prazo combinado.

Cada vez mais entidades utilizam empréstimos bancários para comprar bens e injetar fundos nas suas empresas. De qualquer maneira, antes de solicitar um crédito bancário, a entidade tem que considerar que pode acabar em uma situação de endividamento excessivo, se o empréstimo não for bem pensado e executado. Por isso, deve-se analisar muito bem as condições do empréstimo bancário antes de o solicitar, pensando não somente na situação atual, mas também no futuro, tendo em conta o tempo que demorará a quitação total do crédito. Normalmente, os empréstimos bancários estão sujeitos a uma análise de maior rigor, pelo que a aprovação do crédito pode demorar mais tempo que outras alternativas de crédito.

### **Conta-corrente caucionada**

A conta corrente caucionada mais não é do que um instrumento flexível para responder à volatilidade das suas necessidades de tesouraria. O banco disponibiliza um determinado montante, ao qual o cliente poderá aceder à medida das suas necessidades de tesouraria, durante o período de vigência do contrato. Os juros são debitados mensalmente na conta à ordem associada. A finalidade é o apoio à tesouraria com prazo máximo de 180 dias, com possibilidade de renovação<sup>4</sup>.

A nível da gestão financeira de curto prazo das empresas, que tem como objetivo básico prevenir eventuais insuficiências de tesouraria em períodos curtos, as empresas têm duas opções fundamentais: alterar os parâmetros da política de gestão do ciclo de exploração (diminuição do nível de *stocks*, diminuição do crédito a clientes, aumento do crédito de fornecedores); recorrer a fontes de financiamento de curto prazo, através da consulta de instituições financeiras e da análise de instrumentos de financiamento ligado ao mercado monetário.

Nesta segunda alternativa, as empresas podem optar por um conjunto mais ou menos alargado de fontes de financiamento, como sejam: desconto de letras, desconto de livranças, descoberto bancário, linhas de crédito de curto prazo, avales e garantias bancárias, conta-correntes (caucionadas), entre outros mais específicos.

---

<sup>4</sup> [http://corp.millenniumangola.ao/pt/public/financing\\_corporates/Pages/conta-corrente-caucionada.aspx](http://corp.millenniumangola.ao/pt/public/financing_corporates/Pages/conta-corrente-caucionada.aspx)  
acedido em 07/02/2014

Na escolha das opções mais adequadas, as empresas devem sempre considerar os seguintes aspetos: custo do financiamento; flexibilidade (em termos de prazos e montantes); acessibilidade (necessidade de garantias). As conta-correntes (caucionadas) são assim uma das fontes de financiamento bancário com carácter de curto prazo e caracterizam-se pelos seguintes aspetos fundamentais: é estabelecido um limite de crédito (e não de uma quantia fixa) por parte da entidade bancária; criação de uma conta paralela a partir da qual são efetuados os movimentos articuladamente com a conta à ordem (a empresa tem liberdade para tirar e colocar valores na conta paralela até ao montante limite); normalmente a validade é de 180 dias renováveis; os juros são calculados diariamente em função do capital emprestado em cada momento e cobrados periodicamente na conta à ordem da empresa (ex., trimestralmente); há por vezes a exigência de uma garantia por parte da entidade bancária (livrança com aval dos sócios), sendo esta situação a que faz com que se esteja perante uma conta-corrente caucionada.

Esta é uma forma de financiamento adequada, por exemplo, a necessidades pontuais de tesouraria (enquanto se espera pelo recebimento de um cliente, por exemplo). No entanto, a utilização sistemática (durante muito tempo) da totalidade do teto de crédito atribuído pode originar custos elevados ao nível de serviços bancários associados à renovação da conta-corrente. Trata-se ainda de uma forma de financiamento flexível, na medida em que a empresa só paga juros de acordo com a utilização que fizer do *plafond* negociado com a instituição bancária.

#### **1.2.2.2 Empréstimos obrigacionistas**

Ross (2003), define uma obrigação como um certificado indicando que um tomador de fundos deve uma quantia determina. Para devolver o empréstimo, o tomador concordou em fazer pagamentos de juros e o capital em datas estipuladas.

As obrigações são instrumentos financeiros que representa um empréstimo contraído junto dos investidores pela entidade que as emite, que tanto podem ser empresas, como Estado ou outras entidades públicas ou privadas. Ao adquirir uma obrigação, o investidor torna-se credor dessa entidade. Podemos também dizer que as obrigações são um produto financeiro que podem ter várias especificidades, o instrumento de financiamento pode incorporar no rendimento oferecido aos obrigacionistas prémios que vão muito além do rendimento fixo, fazendo repercutir nas obrigações o sucesso da

sua atividade comercial e bolsista, com a incorporação de opções de compra<sup>5</sup> de ações da empresa emitente.

Existem diversos tipos de obrigações e diversos mercados através dos quais podem ser comercializados. Conhecer essas diferenças e características específicas de cada emissão de obrigação permite ao investidor perceber os riscos em que incorre.

Assim podemos encontrar vários tipos de Obrigações<sup>6</sup>:

1. Obrigação com opção de recompra: obrigações que conferem ao emitente o direito de adquirir as obrigações antecipadamente;
2. Obrigação com opção de revenda: obrigações que garantem ao obrigacionista o direito de revender as obrigações antecipadamente á entidade emitente;
3. Obrigação com *warrant*: obrigações clássicas que têm associado o direito de subscrever ações;
4. Obrigação de taxa fixa: proporcionam uma taxa de juro fixa e possuem uma maturidade pré-determinada no momento de emissão,
5. Obrigação de taxa variável: a taxa de juro pode variar ao longo do período com base numa taxa de referência, Obrigação sem cupão ou de cupão zero: não pagam juros, estando este implícito na diferença entre o preço de emissão ou de aquisição e o valor do reembolso;
6. Obrigação hipotecária: obrigações com garantia real (hipotecas sobre imóveis);
7. Obrigação do Tesouro: o emitente das obrigações é o Estado e as obrigações do Tesouro são títulos representativos da dívida pública, *Junk Bonds ou High Yield Bonds*: São obrigações em que a entidade emitente tem elevado nível de risco (*rating* reduzido) ou quando as obrigações são utilizadas para financiar operações de elevado risco.

---

<sup>5</sup> É um contrato negociável no qual o vendedor, em troca de uma contrapartida monetária dá ao comprador o direito de lhe comprar até uma determinada data um ativo em condições normalizadas, a um preço pré-fixado.

<sup>6</sup> [http://bancario.pt/tipos-de-obrigacoes/#ixzz2kokLRbBU\\_](http://bancario.pt/tipos-de-obrigacoes/#ixzz2kokLRbBU_) acedido em 16/11/2013

As obrigações pode ser classificadas quanto:

- Ao emitente: Estado ou empresas;
- Ao modo de vencimento do juro: Taxa fixa ou variável, cupão zero e capitalização automática;
- À sua modalidade: clássicas, convertíveis, subordinadas, participantes, hipotecárias, perpétuas, com warrant.

Quadro nº1: Diferenças entre emissão de obrigações e um empréstimo bancário

EMISSÃO DE TÍTULOS		CRÉDITO BANCÁRIO
<b>Estrutura de reembolso</b>	Geralmente na maturidade	Periódico
<b>Flexibilidade do instrumento</b>	Sem "Covenant"	"Covenant" bancário
<b>Maturidade</b>	Maturidade mais longa 5 a 10 anos	Maturidade mais curta <5 anos
<b>Visibilidade e transparência</b>	·Oferta pública	Sem visibilidade

Fonte: <http://www.produtosbancarios.com/obrigacoes-compreender/> acedido em 15/11/2013

### 1.2.2.3.3 *Leasing*

Segundo Brealey et al. (2013), o *leasing* é um contrato de aluguer que se prolonga por um ano ou mais e que envolve uma série de pagamentos em principio fixos. O autor continua a afirmar que as empresas recorrem ao *leasing* como uma alternativa à compra de equipamentos. Qualquer ação de *leasing* envolve duas partes. O utilizador do bem é chamado locatário, que efetua pagamentos periódicos ao proprietário do bem, denominado locador.

Na ótica de Mota (op.cit.), um contrato de *leasing* é um acordo mediante o qual uma das partes (o locador) proporciona à outra (o locatário) a utilização de um bem móvel (caso em que o *leasing* se diz mobiliário) ou imóvel (*leasing* imobiliário) por um período de tempo prefixado e mediante o pagamento de uma renda, de termos fixos ou variáveis.

Um contrato de *leasing*, na perspetiva do locatário, é assim uma forma de financiamento de investimento em ativos fixos, sendo a celebração de um contrato de locação

financeira, do ponto de vista financeiro, virtualmente idêntica à obtenção de um financiamento: há um *cash flow* inicial positivo, na medida em que o locatário não tem necessidade de pagar o ativo que vai utilizar, em sucessão de fluxos de caixa negativos posteriores.

Figura 3: Esquema de uma operação de *leasing*



Fonte: <http://www.guilhotinasguarani.com.br/consorcio/leasing.html>, acessado em 16/11/2013

Segundo Patrícia (2011), o prazo de financiamento do *leasing* varia consoante o bem que está a ser financiado, isto é, se é um bem mobiliário ou um bem imobiliário. Sendo assim, no que se refere ao *leasing* mobiliário, as partes são livres de negociar o prazo de financiamento desde que não ultrapasse o período presumível de utilização económica do bem, no entanto o prazo mais comum é de 24 a 48 meses. Quanto ao *leasing* imobiliário as partes, mais uma vez, são livres de negociar o prazo de financiamento desde que não ultrapasse os 30 anos, sendo o prazo mais comum de 7 a 10 anos. O montante de financiamento é de 100% do investimento em ambas as vertentes do *leasing*, mas há que ter em atenção que no caso do *leasing* imobiliário, pode ser ainda incluído ao montante o imposto municipal sobre as transmissões, os custos de escritura e registo, segundo o autor.

O autor insiste dizendo que, nas operações de *leasing*, há que se ter em consideração o valor residual, porque não tem qualquer imposição legal nesta matéria. As percentagens mais comuns no *leasing* mobiliário são de 2 a 6% e no *leasing* imobiliário é de 10%.

O esquema das rendas é constituído por diversas variáveis o regime (antecipadas, postecipadas), termos (constantes ou variáveis), periodicidade (mensal, trimestral, semestral ou anual) e a taxa de juro (fixa ou indexada, atualmente à média da Euribor a 3 ou 6 meses, em vigor no mês anterior). Sendo o esquema mais comum do *leasing* mensal ou trimestral em prestações antecipadas e constantes.

Como acabamos de falar do contrato financeiro, o *leasing*, interessa-nos fazer uma breve abordagem da locação operacional o chamado Aluguer de Longa Duração (ALD).

### **ALUGUER DE LONGA DURAÇÃO (ALD)**

Segundo o mediador de crédito (2011), o ALD consiste num contrato, através do qual, o locador (por exemplo, um banco), mediante pagamento de uma prestação mensal (renda), aluga ao cliente (locatário) um bem, facultando-lhe, assim, o seu gozo durante um prazo previamente acordado. O bem locado foi, por sua vez, adquirido pelo Locador a um terceiro (fornecedor), após indicação do locatário. O risco corre por conta do locatário pois, normalmente, o locador exige a contratação de um seguro “danos próprios”, pago pelo locatário. Na prática verifica-se que o bem locado costuma ser o automóvel.

Simultaneamente à celebração do contrato de aluguer, é celebrado um contrato promessa de compra e venda do bem locado. Existe, assim, desde logo, um compromisso de aquisição por parte do locatário, pelo que, conseqüentemente, não há lugar ao direito de opção de compra. Neste caso estamos perante uma equivalência entre *leasing* operacional e financeiro. O valor da renda é livremente estipulado entre as partes e pretende reembolsar o locador da quantia que ele adiantou ao adquirir o bem locado, pelo que a sua estrutura se aproxima da renda paga na locação financeira (capital mais juros).

#### 1.2.2.3.4 *Business angels*

O termo "*business angel*" refere-se a um indivíduo com elevado património que fornece capital de investimento para empreendimentos comerciais e muitas vezes aparecem do nada com o capital de forma quase divina.

Robert (2009), considerando que depois dos empreendedores desenvolverem uma oportunidade de negócio, e usar-se os seus próprios recursos, muitas vezes voltam para investidores anjos (i.e., *Business Angel*) de negócios para investimento, para manter e crescer o empreendimento. Neste ponto do desenvolvimento de novos empreendimentos o risco de falha é significativo; muitos aspetos do negócio, como relacionamento com clientes, estratégia de preços, talento e outros fatores-chave são bastante obscuras.

No entanto, há um número crescente de investidores conhecidos como *business angels* dispostos a investir neste momento. Eles tornaram-se uma fonte cada vez mais importante de financiamento de capital ao longo da última década para as novas e emergentes empresas, isto já que os investidores de capital de risco não são capazes de acomodar um grande número de pequenos negócios com seu serviço, devido às necessidades de fiscalização e diligência. Os *business angels* são agora parceiros de co-investimento de destaque no mercado em estágio inicial.

Iruarrizaga et al (2013), afirmam que os investidores informais desempenham um papel fundamental para atender às necessidades de financiamento de projetos de negócios em estágios iniciais. No entanto, este é um grupo em que há diferentes tipos e formas de lidar com investimentos. Um desses perfis é associado à figura conhecida como anjo de negócios, que tem como principal diferencial característica é a sua capacidade de adicionar ao capital a sua inteligência na forma de conhecimento, experiência e contatos.

Os *Business Angels* são, geralmente, os primeiros investidores que o empreendedor conhece - depois da família e dos amigos. O seu papel é crucial nas primeiras etapas da empresa. São pessoas com experiência na área da gestão que apoiam os empreendedores de duas formas: com entrada de capital no projeto e com o seu *know how*<sup>7</sup>, ajudando-o

---

<sup>7</sup> *Know-how* é um termo anglófono utilizado para descrever o conhecimento prático sobre como fazer alguma coisa.

do ponto de vista estratégico, e também a encontrar os primeiros clientes ou parceiros, graças à sua rede de contactos.

O que atrai um *business angel* é uma boa equipa. O líder é o primeiro a ser escrutinado até à medula. Tem de ser íntegro, estar disposto a ouvir os outros e ter algum tipo de experiência anterior.

O *business angel* exige em troca do investimento uma participação no capital da empresa, ainda que minoritária. Mesmo que queira, não encontrará um *business angel* disponível para ficar com a maioria na empresa. O objetivo é que o empreendedor sinta sempre o projeto como seu.

### **1.2.2.3.5 Capital de risco**

Banha (1998), afirma que não existe nenhuma definição universalmente aceite, mas em termos gerais, e dentre as muitas definições existentes, podemos escolher a de Sach (1985), que a seguir se descreve: é o capital fornecido a empresas novas ou jovens que estão direcionadas para áreas de alto risco de negócio, mas onde as possibilidades de crescimento são atrativas.

Segundo Ross et al. (1995), uma empresa deve ser suficientemente grande e antiga para conseguir recursos nos mercados de investimento via capital próprio. Evidentemente existem muitas empresas pequenas e novas que, geralmente, encontram mais dificuldades para obter fundos naquele segmento do mercado financeiro privado conhecido como mercado de capital de risco. O capital de risco pode ser considerado como o financiamento inicial de empresas novas e jovens, que pretendem crescer rapidamente.

O capital de risco conheceu um crescimento significativo nos últimos vinte cinco anos e tornou-se uma fonte de aconselhamento e financiamento dos capitais próprios, cada vez mais importante para as empresas, motivadas em concretizar a suas estratégias de crescimento, declara Caetano (2013).

Brealy et al. (2013), declaram que o investimento no capital social de novas empresas privadas em geral é conhecido como capital de risco. Esse capital de risco pode ser

proporcionado por investidores institucionais ou indivíduos com alguma fortuna que estejam dispostos a apoiar um empreendimento, ainda não testado, em troca de um pouco de envolvimento.

Muitas empresas novas utilizam, na fase inicial, fundo familiar e empréstimos bancários. Algumas desenvolvem-se com a ajuda de fundos provenientes de pessoas ricas, denominadas investidores-anjos<sup>8</sup>. Muitas empresas, contudo, reúnem capital em sua fase inicial por meio de empresas especializadas em capital de risco. Essas empresas obtêm fundos de vários investidores, procuram empresas novas para investir e colaboram com elas à medida que vão propiciando seu crescimento.

É de salientar que as sociedades de capital de risco não são investidoras passivas. Oferecem, ainda, aconselhamento às empresas em que investem e, muitas vezes, têm um papel importante na escolha da equipa de gestores de topo. Os pareceres emitidos e os contratos que disponibilizam podem ser muito valiosos para uma empresa nos seus primeiros anos de vida e auxiliam-na a comercializar os produtos mais rapidamente.

As sociedades de capital de risco podem lucrar com o seu investimento de duas maneiras. Geralmente, depois do novo negócio já estar a pleno vapor, ele poderá ser vendido a uma organização maior. Muitos empresários, contudo, não se encaixam facilmente na burocracia empresarial e preferem continuar comandando. Nesse caso, a empresa pode decidir abrir o capital e, assim, oferecer aos investidores a oportunidade de venderem as suas ações, deixando os empresários originais no controlo da organização.

---

<sup>8</sup> Um Investidor-Anjo é uma pessoa física ou uma empresa disposta a investir em outras empresas que, estando a iniciar atividades comerciais ou industriais, não contando com o fluxo financeiro desta empresa.

### 1.3 Custo de capital

Para entendermos esse conceito de custo de capital referimos a Ross et al. (1995), que afirmam que uma unidade monetária a ser recebida no futuro vale menos do que uma unidade monetária recebida hoje por dois motivos. Em primeiro lugar, há a simples questão do valor do dinheiro no tempo, numa situação sem risco. Se dispuser de uma unidade monetária agora, poderá aplica-la no banco e receber mais do que uma unidade monetária em alguma data futura. Em segundo lugar, uma unidade monetária com risco vale menos do que uma unidade monetária sem risco.

Para Brealey et al. (2013), o custo de capital da empresa é definido como a taxa de retorno esperada em uma carteira com todos os títulos da empresa. É o custo de oportunidade do capital para os investimentos nos ativos da empresa e, portanto, a taxa de desconto correta para os projetos de risco médio da organização. Normalmente, é definido como a taxa de remuneração exigida pelos investidores, tendo em conta o risco do negócio. Particularizando ao nível das empresas, o conceito de custo do capital prende-se com as decisões dos investidores sobre os ativos em que investir e a forma de os financiar, tendo presente a maximização do valor da empresa.

Em geral só serão concretizados os projetos de investimento que à partida garantam, no mínimo, rendibilidades iguais às que são proporcionadas pelo mercado para investimentos de risco semelhante. Esta taxa de mercado seria o custo de capital adequado.

Silva e Queirós (2011), consideram que uma empresa pode financiar-se com capitais próprios e com capitais alheios. O custo do seu capital, ou seja, o custo a que encontra a financiar-se, é dado pela combinação destes dois tipos de capitais.

$$\text{CMPC/WACC} = r_{cp} \times \frac{CP}{CP+CA} + r_{ca} \times \frac{CA}{CP+CA}$$

Em que:

- R<sub>cp</sub>: remuneração dos capitais próprios,
- R<sub>ca</sub>: remuneração dos capitais alheios,

- CP: valor de mercado dos capitais próprios,
- CA: valor de mercado dos capitais alheios.

Devemos ter em atenção que a taxa utilizada para a remuneração dos capitais alheios (*rca*) deverá estar corrigida dos efeitos fiscais. Se a empresa vai pagar um determinado juro pela utilização dos capitais alheios e esse juro vai ser abatido à matéria coletável, então o custo líquido para a empresa é menor, pois dá-se uma poupança fiscal. A conversão da taxa a que a empresa paga os capitais alheios em *rca* faz-se da seguinte forma:

$rca = k(1-t)$ , sendo *k* a taxa de juro bruta que a empresa paga, e *t* a taxa de imposto sobre os rendimentos a que a empresa está sujeita.

A fórmula alternativa para o cálculo do CMPC é:

$$CMPC/WACC = rcp \times \frac{CP}{CP+CA} + rbca (1 - t) \times \frac{CA}{CP+CA}$$

Em que *rbca* significa remuneração bruta do capital alheio, isto é, a taxa de juro cobrada pelos agentes externos.

As questões de como o risco é medido e recompensado são fundamentais em cada decisão de investimento, desde a alocação de ativos até a sua avaliação.

O custo de capital das empresas de capital fechado é determinado por quatro fatores segundo Mascareñas (2000) citado por Matos, Moura, (2003), nomeadamente: as condições económicas, as condições de mercado, as condições financeiras e operacionais, e a quantidade de financiamento para realizar novos investimentos.

Estes fatores, quando analisados conjuntamente, vão formar o risco total de uma empresa. O risco total, por sua vez, pode ser visto sob duas perspetivas: o risco sistemático, o qual se refere à incerteza dos retornos esperados causados pelas oscilações do mercado como um todo, e o risco não sistemático, resultante das características da própria empresa, do setor ou do tipo de investimento.

Segundo Damodaran, (2002) citado mais uma vez por Matos (2003), acredita que o proprietário (ou acionista) de uma empresa de capital fechado concentra a maior parte de sua riqueza no seu próprio negócio e assim preocupa-se com o risco total da atividade e não somente com o risco de mercado.

Na opinião de Silva, E. S., e Queirós, M. (2011), a rendibilidade de um ativo deve resultar da adição da rendibilidade de um ativo isento de risco acrescido de um prémio de risco. Por sua vez, esse risco pode ser decomposto em risco de mercado (risco a que todos os investidores estão sujeitos) e risco próprio da empresa ou do negócio ( $\beta$ ). Nota-se a complexidade de cálculo de taxa de custo do capital próprio que leva muitas vezes a erros nas avaliações.

$$E [rcp] = r_f + \beta_i \{E [r_m] - r_f\}$$

Em que:

- $r_f$ : rendibilidade de um ativo isento de risco;
- $r_m$ : rendibilidade do mercado;
- $\beta_i$ : fator de risco relativo à empresa  $i$

Se o ativo não tem risco, o investidor tem certeza quanto aos retornos esperados, pelo que não existe risco de incumprimento (pressupõe que seja emitido pelo Estado); e não existe incerteza quanto à taxa de reinvestimento. Concluindo: a referência é a taxa de dívida pública.

Como o capital é escasso, qualquer utilização tem um valor temporal mínimo, mesmo existindo a certeza total de se receber o capital.

Com análise que acabamos de fazer neste primeiro capítulo a cerca de financiamento das empresas, iremos no segundo capítulo estudar a evolução do setor empresarial a nível das províncias de Kwanza-Norte e de Malanje, principalmente o ramo de construção civil que faz o essencial do nosso trabalho de dissertação.

**Capítulo II:**  
**Evolução do setor empresarial nas províncias de**  
**Kwanza-Norte e Malanje**

No presente capítulo temos a preocupação de analisar a evolução do setor empresarial privado principalmente do ramo da construção a nível das províncias supracitadas, a partir de 2006 até 2012.

Manuel (2009), afirma que até meados da década de 80 a economia angolana funcionava segundo os princípios da economia socialista, na medida em que tinha adotado o socialismo como modelo de economia e de vida social, passando a estar em processo diferenciado de transição para a economia de mercado.

A partir de 1991 é oficialmente assumido o processo de transição para a economia de mercado com elaboração de dois programas de política económica para aí orientada. O Plano Nacional de 1991 e, particularmente o seu reajustamento feito a meio do ano apresentaram a assunção económica da liberalização e das reformas estruturais de mercado. Camati (2012), declara que as reformas feitas em Angola entre 1990 e 1991 tinham entre outros objetivos, o redimensionamento do setor empresarial do Estado como privado, e a criação do crédito comercial.

## **2.1 Crescimento económico da economia angolana**

Depois da reforma que acabamos de referir acima, e o fim da guerra civil em 2002, O país entrou numa fase de crescimento económico e de igual modo, tal como Aconteceu com Portugal, o relatório de OCDE (1999) mostra que os indicadores de performance de Portugal, depois da reforma do seu setor financeiro, melhoraram muito, ultrapassando até as médias da OCDE, afirmando ainda que a experiência de Portugal foi interessante para outros países que pretendem fazer profundas reformas do setor financeiro.

Depois de muitos anos de guerra civil, Angola vive em período de paz desde 2002, todavia, o país tivesse a maior parte da sua infraestrutura danificada. Com o fim da guerra, Angola atravessa uma fase de forte crescimento económico, chegando às vezes a atingir taxas com dois dígitos (Jornal de Angola, 27 de Junho de 2010).

Segundo Pereira (2011), Angola posicionou-se como a economia emergente de maior crescimento no mundo entre 2001 e 2010, com uma média de 11,1%. Segundo o

relatório do Banco Africano de Desenvolvimento (2010) sobre o perfil do sector empresarial, apesar da economia de Angola permanecer fortemente dependente dos recursos de petróleo, gás e minerais do país, o seu rápido crescimento permitiu uma expansão orçamental e uma mudança positiva na procura doméstica que tem impulsionado outros sectores da economia.

O fluxo financeiro vindo da venda de petróleo permitiu ao governo angolano de elaborar um programa ambicioso de reconstrução nacional, tendo sido grande parte das infraestruturas que foram destruídas pela guerra. O setor da construção civil experienciou um crescimento considerável acompanhando o ritmo da própria economia do país como veremos mais em diante.

A economia angolana tem vindo a crescer de forma satisfatória com taxas positivas, facto que leva a crer que Angola está no bom caminho rumo ao progresso e crescimento económico. Esse crescimento surge numa altura em que o país precisa de resolver a situação socioeconómica, de forma a minimizar o sofrimento da maioria da população, através da melhoria das condições de vida.

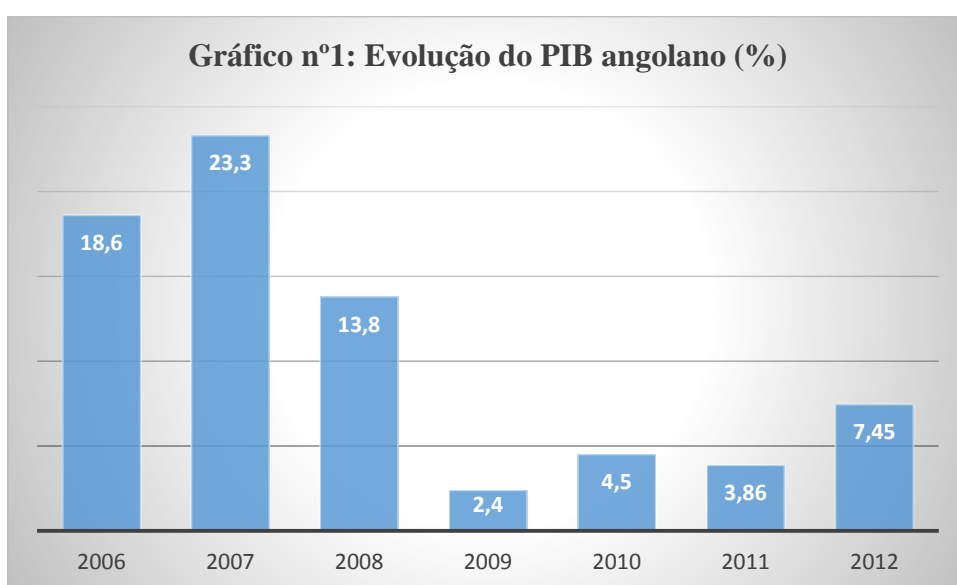
Mesmo sendo a terceira economia de África Subsariana e um país com rendimento médio/elevado, Angola ainda enfrenta enormes desafios em termos de desenvolvimento. O relatório do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) do PNUD (2013) mostra que o país ocupa a 148<sup>a</sup> posição em 187 países, inserindo-se no escalão de países com um baixo nível de desenvolvimento humano.

Não obstante os progressos sociais alcançados (PIB per capita cresceu a uma taxa média anual de 24% entre 2002 e 2012), os níveis de pobreza são ainda elevados, estimando-se que cerca de 37% da população se encontra a viver abaixo do limiar de pobreza nacional (4.793 Kwanzas cerca de 35 euros), que a esperança de vida à nascença é de 40 anos e a taxa de escolarização é de 60%. Cerca de 42% da população com 6 ou mais anos de idade frequenta atualmente a escola, a proporção de analfabetos em Angola é de 34% a nível nacional, como revelam as estatísticas sociais disponíveis do INE de Angola (IBEP 2008-2009).

As mesmas fontes informam que Angola conseguiu reduzir em metade a proporção da população com fome desde 1990, no entanto, são fracas as condições de acesso às

infraestruturas básicas (por exemplo, apenas 42% da população tem acesso à água em condições adequadas), com disparidades enormes entre zonas rurais e zonas urbanas.

Como nos mostram o gráfico e a tabela abaixo, a economia angolana está numa fase de crescimento contínuo, em que diferentes setores acompanham o ritmo da mesma economia. Por exemplo, um dos setores em progresso em Angola é o sector de construção onde o dinamismo se expressa quer pelos diferentes projetos de reconstrução nacional, quer pela disponibilidade do setor bancário também em forte crescimento, a apoiar os empresários com a concessão de crédito.



Fonte: BNA, Boletim estatístico 2002 – Dezembro 2012

Tabela nº1: Taxas de crescimento do PIB Real (%)

Ano	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Agricultura	9,8	27,39	1,86	29	6	9,17	13,93
Pesca e Derivados	9,1	9,7	-2,43	-8,72	1,3	17,23	9,7
Diamantes e Outros	30,9	2,69	-8,19	4,63	-10,28	-0,69	8,98
Petróleo	13,1	20,38	12,29	-5,09	-2,87	-5,57	4,31
Indústria transformadora	44,7	32,57	11,03	5,27	10,66	13,02	6,49
Construção	30	37,1	25,6	23,78	16,05	12,02	7,5
Energia	13,2	8,6	26,1	21,32	10,9	3,46	23,92
Serviços Mercantis	38,1	21,8	26,9	-1,45	8,73	9,47	10
Outros	13	4,5	1,9	5,94	4,73	5,56	4,27

Fonte: Ministério de Planeamento.

## 2.2 Setor de construção civil em Angola

Angola tem vindo a reparar ou a substituir edifícios e infraestruturas que foram alvo de degradação durante os 27 anos de conflito civil. O país tem aproveitado a sua prosperidade petrolífera para modernizar os seus aeroportos, construir casas, hospitais, estradas, escolas e edifícios, bem como para reparar a sua rede ferroviária. Esta atividade frenética (que atingiu o seu mais alto grau de exaltação), que inclui um gigantesco programa de construção de habitação que responda a uma população em crescimento.

O sector da construção presta uma contribuição muito importante para a economia doméstica, e tem aumentado de forma estável a sua quota no PIB de 3,5% em 2003 para uns estimados 8,9% em 2012, declaram Jover et al. (2012). As informações supracitadas mostram o grau de investimento público realizado pelas autoridades angolanas.

Falando do investimento, o Banco Mundial afirma que Angola tem muito a ganhar se aumentar os gastos com investimento público, especialmente em projetos de infraestruturas de alta qualidade, o que poderia ajudar a atrair investimento complementar do sector privado e a acelerar o desenvolvimento da economia não

petrolífera. Os amplos recursos orçamentais de Angola e o baixo nível da dívida externa pública podiam permitir que o investimento público colmatasse o considerável défice de estruturas da nação. Por exemplo, investimentos em transportes e eletrificação básicos, sobretudo em áreas rurais, podiam dinamizar o desempenho insatisfatório do sector agrícola, enquanto o investimento na modernização de portos e nas importantes rotas comerciais terrestres poderia fomentar a competitividade de Angola, e estas são apenas duas das muitas estratégias de investimento possíveis.

Graças à sua situação de receitas relativamente sólida e ao perfil da dívida, Angola pode desviar a sua atenção das poupanças para o investimento sem pôr em perigo a sustentabilidade orçamental. O rácio entre a dívida externa pública e o PIB, situado em menos de 17% em 2011, é baixo pelos padrões dos países em desenvolvimento, vizinhos regionais de Angola, e dos países com elevado crescimento de todo o mundo. Entretanto, a sua taxa de investimento – que ronda em média os 13% do PIB nos últimos três anos – está entre as mais baixas da África Subsariana.

Acresce o facto de que, com um crescimento potencial do PIB de Angola estimado em cerca de 12%, um aumento do investimento podia acelerar o crescimento sem estruturalmente aumentar a inflação e é pouco provável que cause a exclusão do investimento privado.

O crescimento nos sectores não petrolíferos será impulsionado pelo acréscimo do consumo e por um aumento do investimento público em infraestruturas. Espera-se que o sector comercial lidere o crescimento da economia não petrolífera, impulsionado pela subida dos rendimentos *per capita* e pela urbanização em curso. O sector da agricultura continuará a beneficiar da expansão das infraestruturas nas zonas rurais mas projeta-se que o crescimento em 2013 continue abaixo da sua média de 10 anos. A construção deverá continuar a sua tendência de crescimento acentuado, suportada pelos planos do governo de construir projetos de habitação de larga escala e de requalificar estradas, pontes, silos e o sistema ferroviário.

Com a análise do quadro nº 2, prevê-se que o petróleo, construção e comércio liderem o crescimento do PIB e que outros sectores também contribuam para o desenvolvimento do país.

Quadro nº 2: Crescimento Real e projeção em percentagem (%)

	2010	2011	2012	2013	2014
Agricultura	5,4	9,1	7,3	9,0	6,8
Ind. Transformadora	10,7	13,0	1,3	8,0	8,0
Eletricidade	10,9	3,5	8,3	8,0	8,0
Construção	16,1	12,0	21,8	11	9,1
Comércio	8,9	9,5	9,3	6,8	6,0
Serviços	4,7	9,5	7,5	5,4	4,8
PIB Petrolífero	- 3,0	-5,6	5,2	6,0	9,2
PIB Não Petrolífero	7,6	8,9	9,5	7,8	6,7
PIB	3,4	3,4	8,1	7,2	7,5

Fonte: Banco Mundial, 2013.

Existem oportunidades consideráveis para aumentar o investimento privado em Angola, tanto no setor dos recursos naturais como nos outros, o que se poderia conseguir com a eliminação das principais barreiras ao investimento. A partir de 2002, as autoridades angolanas realizaram esforços significativos no sentido de reconstruir a infraestrutura do país e promover um desenvolvimento robusto do sector privado. Enquanto estes esforços melhoraram o clima de negócios do país, existe uma estrutura reguladora ineficiente que continua a impor custos administrativos e de transação excessivos, abrandando o crescimento das empresas angolanas e diminuindo a sua competitividade.

O relatório do Banco Mundial de 2013, intitulado *Doing Business* (DB) analisa a regulamentação dos negócios em 185 economias, centrando-se em dez dimensões do clima de negócios.

O relatório DB inclui uma classificação ordinal sobre a facilidade geral de fazer negócios, bem como classificações individuais de cada dimensão de realização de negócios. Enquanto o relatório não reflete todos os aspetos do clima de negócio que interessam – por exemplo, não contempla a segurança pública, estabilidade macroeconómica, qualidade das infraestruturas – as classificações fornecem um guia útil quanto aos países que são relativamente amigos das empresas e quais apresentam um clima de negócios mais problemático. As classificações podem também revelar estrangulamentos regulamentares importantes, tais como o número de dias necessários para se começar uma empresa, os procedimentos exigidos para registar a propriedade e obter licenças e os custos associados com o pagamento de impostos ou com uma ligação à eletricidade.

Angola ocupa o 172º lugar entre as 185 economias no relatório DB 2013, o que faz crer que o ambiente de negócios é um dos menos favoráveis do mundo como mostra o quadro nº 3. Comparativamente à média da SSA, Angola tem um desempenho algo melhor em termos de obtenção de eletricidade e de proteção dos investidores e o governo colocou recentemente em prática regulamentações favoráveis aos negócios em áreas fundamentais, incluindo a criação de empresa e o registo de propriedades. No entanto, em muitas outras áreas tais como a aplicação de contratos, comércio além-fronteiras, obtenção de crédito, pagamento de impostos e resolução das situações de insolvência, a carga regulamentar permanece relativamente pesada, desencorajando o investimento e abrandando o crescimento das empresas.

Quadro nº 3: Número de dias necessários para se iniciar uma empresa

Tempo para concluir as Seguintes atividades	Angola	SSA	OCDE
Registar uma empresa	68	34	12
Fazer um armazém	348	196	143
Obter uma ligação à eletricidade	55	133	98
Registar uma propriedade	184	65	26
Pagar Impostos (horas por ano)	282	319	176
Tempo para exportar	48	31	10
Tempo para importar	45	37	10
Resolver um litígio contratual	1011	649	510
Encerar um negócio (anos)	6,2	3,4	1,7

Fonte: Banco Mundial, Doing Business, 2013

A obtenção de autorizações e licenças oficiais necessárias para funcionar em Angola é simultaneamente cara e morosa. Demora 68 dias para começar um negócio em Angola, o dobro da média da SSA, de 34 dias. Em 2011, Angola criou o Balcão Único do Empreendedor (BUE), um esforço destinado a simplificar e acelerar o tempo de registo de uma empresa. No entanto, o processo permanece lento e o governo está presentemente a reorganizar o BUE para aumentar a sua eficiência.

As licenças de construção são ainda mais difíceis de obter; leva 348 dias e custa 154% do rendimento anual *per capita* de Angola para concluir os 12 procedimentos necessários para construir um armazém, quase mais um ano e várias centenas de dólares do que nos outros países da SSA. E é extraordinariamente difícil executar um contrato, a área mais fraca da regulamentação dos negócios em Angola: demora 1 011 dias a resolver um litígio contratual e o seu custo médio é igual a 44% do valor da ação. Estas regulamentações visam proteger o público mas a sua administração morosa, cara e ineficiente levanta entraves excessivos aos negócios, prejudicando a eficiência da economia como um todo.

## **2.3 Empresas de Construção nas províncias de Kwanza-Norte e de Malanje**

Ao assumir em 2000 o compromisso com os Objetivos do Desenvolvimento do Milénio (ODM), o Governo de Angola estava consciente dos grandes desafios a enfrentar: obter, em pouco menos de uma década e meia, avanços significativos na qualidade de vida da população, promovendo níveis suficientemente fortes de desenvolvimento, num ambiente aonde prevaleciam os efeitos de um longo período de instabilidade militar.

A estabilidade política e económica, incluindo o combate à inflação; o desenvolvimento sustentável, com redução de assimetrias territoriais; e a melhoria da qualidade de vida da população passaram a ser as ideias de força que orientam a iniciativa pública.

Os caminhos escolhidos, como consequência, foram o fortalecimento das instituições nacionais; o crescimento económico, com diversificação e desconcentração; a reconstrução e a melhoria das infraestruturas básicas, nomeadamente de comunicação, estradas, transportem, energia e água; a melhoria da cobertura e da qualidade da educação e da saúde e a promoção de habitação digna.

Como resultado, foram obtidas nos primeiros oito anos do séc. XXI taxas elevadas de crescimento económico (média de 17,3 por cento) e mudanças expressivas no campo social, económico, das infraestruturas, das instituições nacionais e da capacidade de conceção e implementação de políticas públicas, segundo o Relatório sobre os Objetivos de Desenvolvimento do Milénio, Ministério do planeamento, (Setembro de 2010).

Com objetivo de reduzir as assimetrias territoriais, as empresas beneficiaram de Regime de Isenções de Imposto Industrial. Os investimentos privados nacionais e estrangeiros aprovados pela Agência Nacional dos Investimentos Privados (ANIP), podem beneficiar de incentivos fiscais e aduaneiros dependendo da zona de atividades em que a empresa se coloca. O diploma em vigor determine três Zonas de desenvolvimento, Angola, Lei do investimento privado, nº 20/11, de 20 de maio, no seu Artigo 35.º:

Para efeitos da atribuição de incentivos fiscais às operações de investimento, o País é organizado nas seguintes zonas de desenvolvimento:

- a) Zona A - Província de Luanda, os municípios-sede das Províncias de Benguela, Cabinda, Huíla e o Município do Lobito;
- b) Zona B - Restantes municípios das Províncias de Benguela, Cabinda e Huíla e Províncias do Bengo, Kwanza-Norte, Kwanza-Sul, Malange, Namibe e Uíge;
- c) Zona C - Províncias do Bié, Cunene, Huambo, Cuando-Cubango, Lunda-Norte, Lunda-Sul, Moxico e Zaire.

Os sectores económicos prioritários previstos na Lei do investimento privado (nº 20/11) são:

- Agricultura e Pescas;
- Construção civil;
- Energia e águas;
- Infraestruturas rodoviárias, ferroviárias, portuárias e aeroportuárias;
- Educação e Saúde;
- Indústria transformadora;
- Equipamentos de grande porte de carga e passageiros.

## **Incentivos Fiscais e Aduaneiros ao Investimento Privado**

A Lei Incentivos Fiscais e Aduaneiros ao Investimento Privado de 2003, que foi revogada parcialmente em 2011 pela Lei do Investimento Privado prevê diversos incentivos, consoante a zona de exploração e o setor de atividades como falamos acima. Aqui apresentamos as isenções que os investidores irão beneficiar uma vez que decidiu investir em Angola, conforme apresentado na Guia para investir nos PALOP (2013):

### **1. Isenção de Direitos Aduaneiros**

As operações de investimento ficam isentas, pelo período de três anos no caso de investimentos realizados na Zona A e de quatro e seis anos, respetivamente, quando o investimento se realize nas Zonas B e C, do pagamento de direitos e de mais imposições aduaneiras, com exceção do imposto de selo e de taxas pela prestação de serviços, sobre os bens e equipamento para o início e desenvolvimento da operação de investimento,

incluído viaturas pesadas e tecnológicas. Se o equipamento a importar for usado, a isenção é de 50%.

Os investimentos ficam ainda isentos do pagamento de direitos e de mais imposições aduaneiras, com exceção do imposto de selo e de taxas devidas pela prestação de serviço, sobre as mercadorias que forem incorporadas ou consumidas diretamente nos atos de produção de outras mercadorias, por um período de cinco anos a partir do início da laboração, incluindo testes.

## **2. Isenção de Imposto Industrial**

Os lucros resultantes de investimentos estão isentos de pagamento do imposto industrial, por um período de 8 anos, quando realizados na Zona A, por um período de 12 anos, quando realizado na Zona B ou de 15 anos, quando realizado na Zona C, respetivamente.

## **3. Isenção do Imposto sobre a aplicação de capitais:**

As sociedades que promovam operações de investimento ficam isentas do pagamento do imposto sobre a aplicação de capitais, relativamente aos lucros distribuídos aos sócios, por um período de até 5 anos, tratando-se de investimento realizados na Zona A e de até 10 e 15, no caso de investimentos realizados nas Zonas B e C, respetivamente.

## **4. Isenção do Imposto de sisa**

As sociedades que promovam operações de investimento ficam isentas do pagamento do imposto de sisa pela aquisição de terrenos e imóveis administrativos ao projeto, devendo para o efeito requerer a isenção à repartição fiscal competente.

Está assim justificado o nosso interesse em separar a situação das duas províncias para poder esclarecer devidamente a situação a nível de cada província.

### 2.3.1 Empresas de Construção na província do Kwanza-Norte

A província de Kwanza-Norte é uma das províncias de Angola com uma área de 24.110 Km<sup>2</sup> e sua população aproximada é de 645.000 habitantes segundo INE, (IBEEP, 2008-2009). Sua capital é N´dalatando. É constituída pelos municípios de Ambaca, Banga, Bolongo, Cambambe, Cazengo, Golungo Alto, Gonguembo, Lucala, Quiculungo e Samba Caju. Kwanza-Norte é limitada a norte com a província do Uíge, a oeste com Bengo, a este com Malanje e a sul com Kwanza sul.

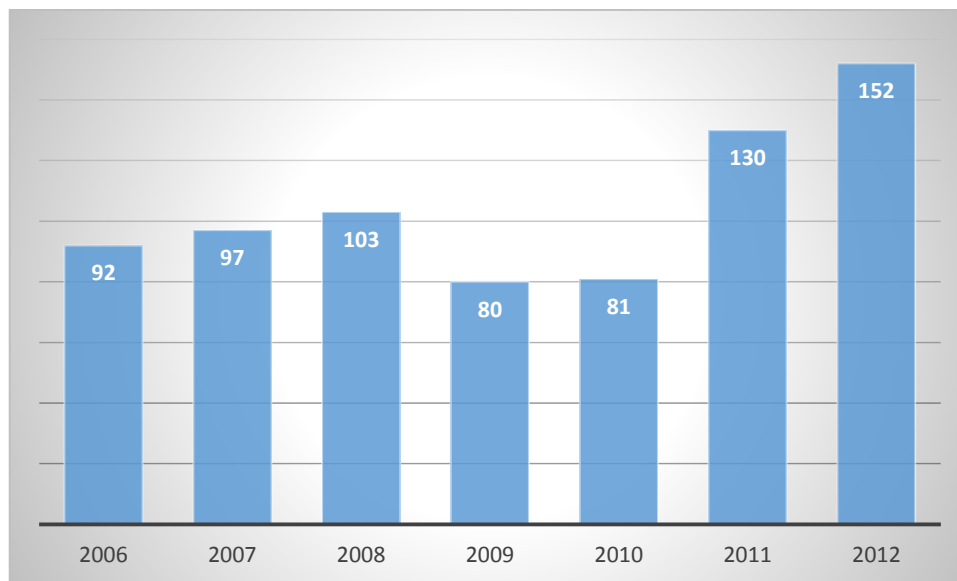
Fazendo parte da zona B, os investidores beneficiam de isenção dos impostos relativos a esta Zona, como explicado acima. Esta isenção constitui um grande incentivo para os investimentos privados. Em termos de presença das empresas de construção, a Direção Provincial das Obras Públicas, entidade habilitada a fiscalizar as empresas do ramo da construção civil, notou durante os últimos anos um elevado número das empresas que aparecem para a realização de diferentes projetos estatais ou privados, como podemos ver no quadro nº 4.

Quadro nº 4: Evolução das Empresas de Construção Civil na província de Kwanza Norte

Ano	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número	92	97	103	80	86	130	152

Fonte: Direção Provincial das Obras Públicas

Gráfico nº 2: Evolução das Empresas de Construção Civil no Kwanza Norte



Fonte: Elaboração própria.

O gráfico acima evidencia uma evolução positiva da presença das empresas de construção civil. A presença dessas empresas na província é uma alternativa ao combate a pobreza como definido pelo Governo angolano no plano dos objetivos de desenvolvimento do Millennium (ODM, 2010). Segundo o IBEP (2008-2009), citado pelo relatório dos ODM, a proporção de pobres na zona urbana era de 18,7 por cento, quase a metade da proporção nacional.

Enquanto isso, o contingente rural pobre representava, em 2009, 58,3 por cento, do total da população do interior do país, ou seja a cada 100 habitantes do meio rural 58 são pobres, enquanto nas áreas urbanas essa relação é de 19 para 100. Esses dados revelam que a incidência da pobreza no meio rural é mais de três vezes a do meio urbano e 71 por cento maior que a meta global prevista para 2015.

### **2.3.2 Empresas de Construção na província de Malanje**

A província de Malanje tem uma superfície de 97.602 Km<sup>2</sup> e está limitada pela província de Kwanza-Norte a oeste, pela província de Uíge a norte, com a República Democrática do Congo a nordeste, com a província de Lunda Norte a leste, Lunda Sul a sudeste, Bié a sul e com a província de Kwanza sul a sudeste. A província tem uma população aproximadamente de 1 milhão de habitantes segundo INE, (2008).

Alves da Rocha (2010) declara que a região Centro/Leste que reúne as províncias produtoras de diamante e energia elétrica – dois recursos essenciais para o desenvolvimento do país. É a região com a maior extensão territorial onde a província de Malanje pode exercer um papel de polarizador e difusor do crescimento económico e área de ligação entre o litoral norte e o leste do país.

Sobre o setor empresarial e precisamente do ramo da construção civil, é de notar que esta província está em forte dinamismo em termos da presença das empresas de construção civil como apresenta o relatório (2012), dos serviços técnicos e infraestruturas do Governo provincial de Malanje, tudo fruto de uma facilidade administrativa na implementação das mesmas e cumprimento de diferentes projetos públicos como privados. As estatísticas apresentadas mostram uma evolução positiva na implementação de diferentes empresas de construção civil que às vezes preferem deslocar as suas sedes da capital Luanda para províncias motivadas pela nova lei dos investimentos privados dando isenções nos impostos aos investimentos realizados nas diferentes zonas económicas.

Outro fator que incentiva a presença das empresas é o caminho-de-ferro de Luanda com 424 Km de comprimento e uma largura de 1067 mm, que liga Luanda á Malanje capital da província do mesmo nome. Foi construído pela administração colonial portuguesa nesta região densamente povoada para o transporte de passageiros e de mercadoria. Com custo de transporte reduzido, os empresários são os melhores clientes do caminho-de-ferro de Luanda.

Malanje fazendo parte da Zona de desenvolvimento B, os investidores beneficiam de isenções e incentivos fiscais às operações de investimento até como previstos na Lei.

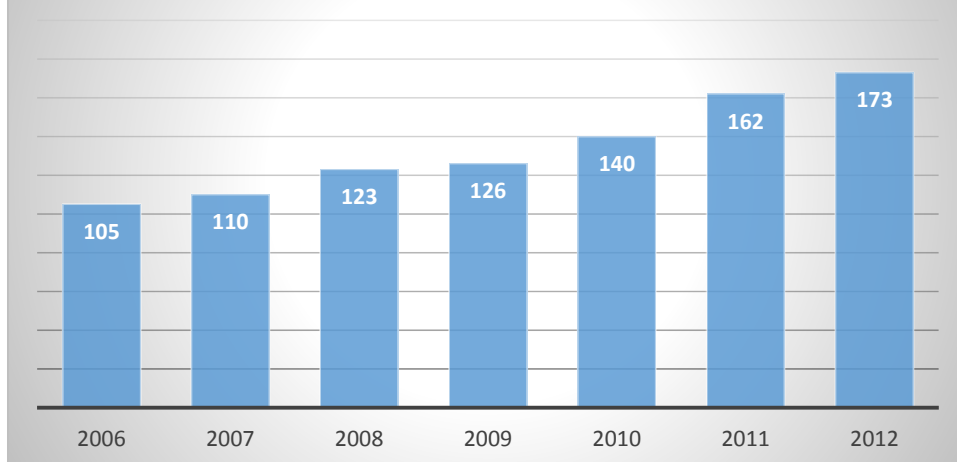
Quadro nº 5: Evolução das empresas de construção civil em Malanje

Ano	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Número	105	110	123	126	128	156	173

Fonte: Serviços Técnicos e Infraestruturas

Podemos apresentar esta tabela num formato de gráfico para uma boa observação da evolução do número das empresas de construção civil e obras públicas que não para de aumentar a cada dia que passa.

**Gráfico n° 3: Evolução das Empresas de Construção Civil em Malanje**



Fonte: Elaboração própria

É evidente constatar que nesta província, a situação das empresas de construção civil parece a melhorar, por que a cada dia que passa o número das empresas aumenta.

**Capítulo 3: Estudo de Caso:**  
**Modalidade de Financiamento Empresarial:**  
**Caso das Empresas de Construção civil de**  
**Kwanza-Norte e de Malanje**

O capítulo em análise tem por objetivo a análise dos resultados obtidos através da aplicação de um questionário (ver anexo) à Direção de Administração de trinta empresas de construção civil que trabalham nas províncias de Kwanza-Norte e de Malanje, sobre a Modalidade de Financiamento das empresas que eles estão a dirigir. Os dados foram estatisticamente tratados, recorrendo-se ao programa informático para o Windows “*Statistical Package for Social Sciences – SPSS*”, versão 21, com vista a poder dar resposta às várias questões colocadas no início do trabalho.

A Análise dos dados sobre a modalidade de financiamento dos investimentos na parte da empresa é feita considerando a posição do empresário, de modo a que possamos tirar as conclusões sobre as modalidades de financiamentos que eles fazem para o funcionamento das suas empresas. Posto isto, cumpre-nos sublinhar que faremos uma breve caracterização das trinta empresas que nos serviram de objeto de estudo para este trabalho de investigação.

As empresas estudadas operam no ramo da construção civil, encontrando-se sediadas nas províncias de Kwanza-Norte e de Malanje como já foi dito. São maioritariamente empresas que estão no mercado num intervalo de um a quinze anos. São empresas privadas com 100% de capital angolano.

### **3.1 Caracterização da amostra**

O presente trabalho tem como população alvo um grupo muito específico de responsáveis, com cargos profissionais diversificados, idade e género variável e área de formação algo específica. Por este mesmo motivo, interessa-nos saber que tipo de amostra é a nossa.

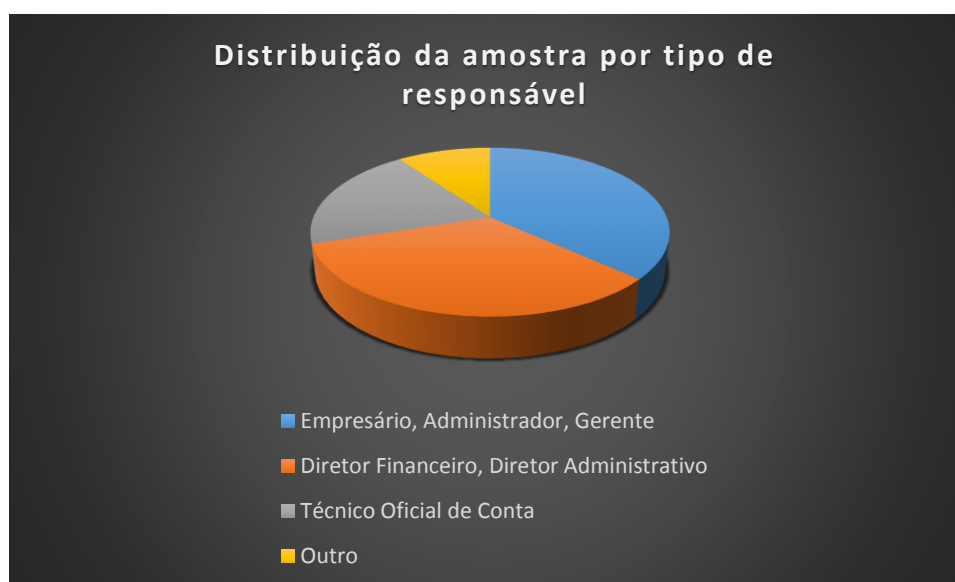
Numa primeira instância, verifica-se, conforme tabela nº 2, que cerca de 37% dos responsáveis inquiridos pertencem ao grupo dos “empresários, administradores e gerentes”, aproximadamente 33% integram o grupo dos “Diretores Financeiros e Diretores Administrativos”, ao passo que 20% são Técnicos Oficiais de Conta (TOC). Outros 10% possuem outras funções não especificadas.

Tabela nº 2: Responsável que preenche o questionário

Tipo de responsável	Frequência	Porcentagem (%)
Empresário, Administrador, Gerente	11	36,7
Diretor Financeiro, Diretor Administrativo	10	33,3
Técnico Oficial de Conta	6	20,0
Outro	3	10,0
Total	30	100

Fonte: Elaboração própria.

Gráfico nº4: Distribuição da amostra por tipo de responsável



Fonte: Elaboração própria

Uma vez que discriminamos a posição hierárquica dos inquiridos, consideramos pertinente proceder a uma caracterização dos mesmos. Sendo assim, e talvez fruto da realidade africana, as mulheres ainda não assumem uma posição hierárquica de topo dentro das empresas, fator que poderá explicar a distribuição da presente amostra pelo género. Repare-se que 90% dos responsáveis são do género masculino, em contrapartida 10% são do género feminino. Não se compreende essa situação, portanto o relatório dos ODM (op. cit.) do Ministério do Planeamento mostra que 40,5% das mulheres do meio rural sabem ler e escrever, contra 83,3% das mulheres do meio urbano. Em relação ao emprego, a mesma fonte afirma ainda que em 2008-2009, a proporção das mulheres,

entre 15 e 64 anos, com emprego não agrícola era de 43,2 por cento, percentagem que diminui na medida em que se analisa as faixas de idades superiores.

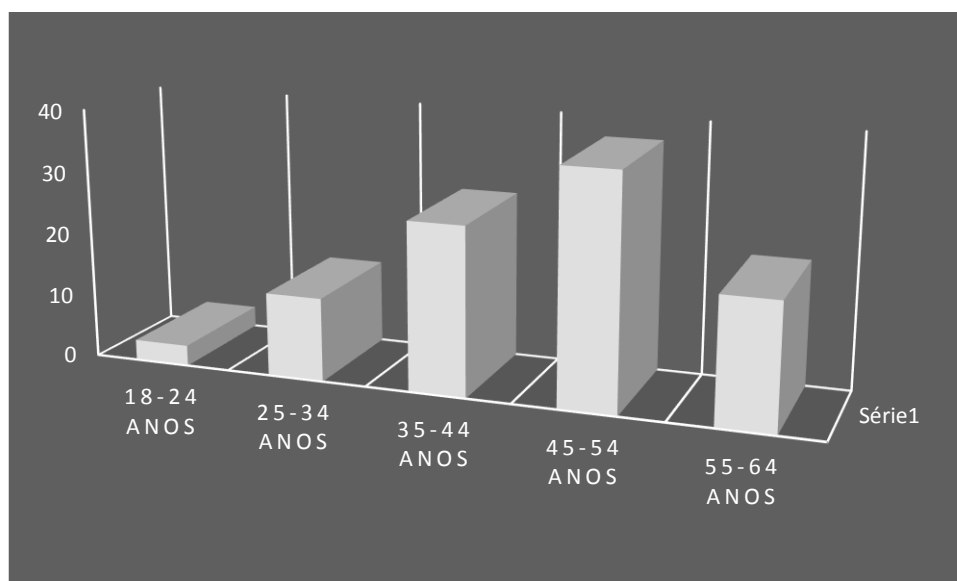
É uma amostra com idades compreendidas entre os 18 e os 64 anos, sendo que a maior parte dos dirigentes se situa na faixa etária dos 45-54 anos.

Tabela nº3: Distribuição da amostra pela idade

Intervalos de idade	Frequência	Percentagem (%)
18-24 anos	1	3,3
25-34 anos	4	13,3
35-44 anos	8	26,7
45-54 anos	11	36,7
55-64 anos	6	20,0

Fonte: Elaboração própria.

Gráfico nº 5: Distribuição da amostra por idade



Fonte: Elaboração próprio

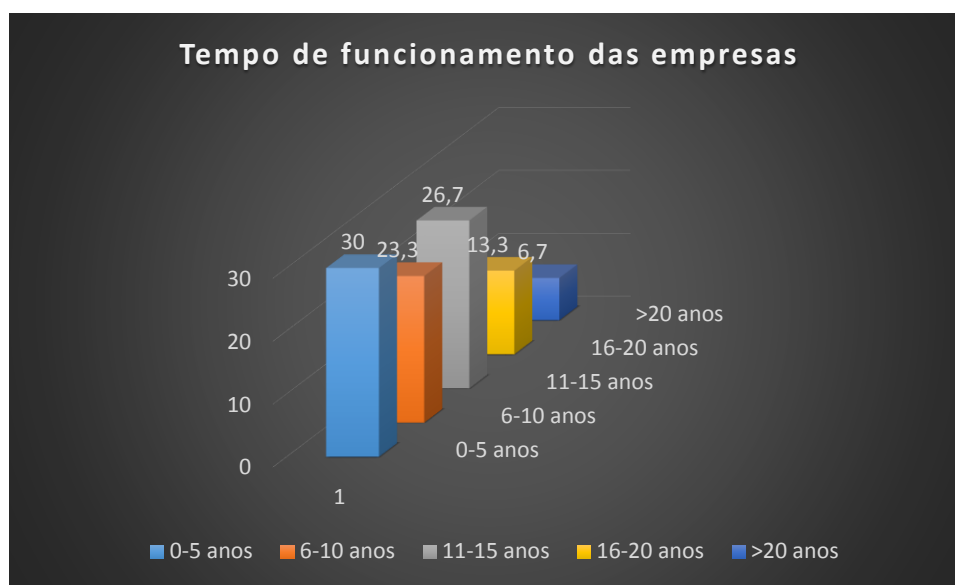
Os responsáveis da amostra possuem habilitações literárias predominantemente média altas, visto que 40% deles são licenciados, 36,7% são bacharéis e apenas 23,3% possuem escolaridade técnico-médio, isto é, o ensino secundário. Todavia, é comum a todos os dirigentes com áreas de formação bastante direcionadas para gestão de empresas. Dentre essas áreas destaca-se a contabilidade com uma preponderância de

30%, gestão com 23,3% e economia com 10%; repare-se que grande parte da amostra (36,7%) possui outro tipo de deformação de base que não se encontra especificado.

### 3.2. Caracterização geral das empresas do Kwanza-Norte e de Malanje

As empresas auscultadas para este estudo científico situam-se, em igual número (15), nas províncias de Kwanza-Norte e de Malanje. A opção de recolher dados apenas nestas duas regiões prende-se, única e exclusivamente, com a comodidade e acessibilidade, isto é, o investigador escolheu as localidades em função do seu local de trabalho e de residência. São empresas tendencialmente jovens no mercado, na medida em que 30% delas funciona no máximo há 5 anos; outra parte significativa de empresas operam num período de 11 a 15 anos, representando cerca de 27%, conforme se apresenta no gráfico abaixo.

Gráfico nº6: Tempo de funcionamento das empresas



Fonte: Elaboração própria

Em termos de tamanho de empresa, verificamos que existe uma distribuição significativa, em que 63.3% são empresas médias, ao passo que 23.3% são empresas grandes e 13.3% são pequenas empresas. Estes dados acabam por ser corroborados pelo número de funcionários a trabalhar nas mesmas. Efetivamente, constata-se que 33.3% das empresas possuem 50 a 99 funcionários, 26.7% operam com 10 a 49 trabalhadores e 23.3% das entidades têm na sua linha de funcionamento 100 a 249 funcionários. Apenas

1 empresa tem até 4 funcionários, o mesmo se passando com um número de funcionários até 9 e superior a 500.

Interessa, de igual modo, compreender o estatuto destas empresas analisadas. Conclui-se que a maior parte (53.3%) são sociedades anónimas, sendo que as restantes são em igual percentagem (23.3%) sociedades por quota e empresas de carácter familiar.

Efetuada a caracterização da amostra e das empresas, torna-se agora pertinente passar à análise estatística e procurar testar as hipóteses, com o intuito final de responder ao objetivo que colocamos para este trabalho. Observando a posição dessas empresas sobre os benefícios realizados, nota-se que 6,7% preferem não distribuir os benefícios para financiarem os futuros investimentos, 26,7% aceitam dividir os benefícios e 66,7% preferem distribuir uma metade e guardar outra. Os produtos mais comercializados são execução das obras públicas 63,3%, Apartamentos e vivendas 26,7%, vendas de diversos materiais de construção 6,7%, e venda de Blocos prefabricados 3,3%.

### **3.3 Caracterização da estratégia de investimento**

As empresas inquiridas foram questionadas acerca da sua estratégia de investimento, como sendo um dos trâmites mais importantes na gestão empresarial. Num primeiro momento, notamos que as respostas ao item relativo ao normal financiamento dos investimentos centraram-se maioritariamente no âmbito dos capitais próprios (60%), sendo que apenas uma minoria recorre aos capitais alheios ou a uma combinação de capitais próprios e alheios (20%).

Gráfico nº 7: Financiamento dos investimentos nas empresas analisadas



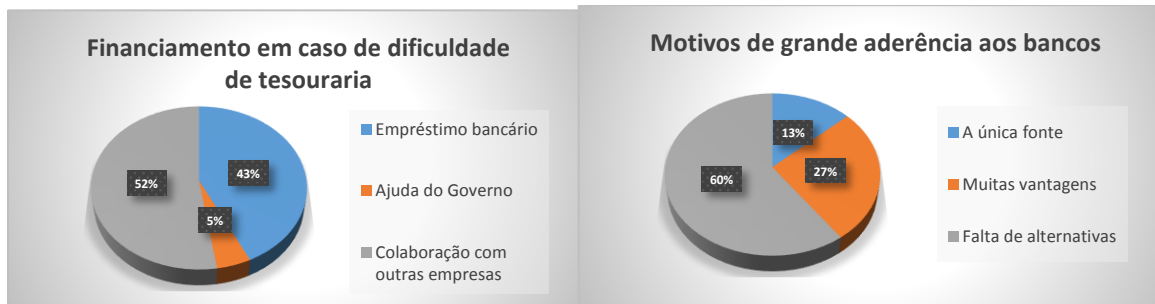
Fonte: Elaboração própria.

Por vezes, há situações de crise nas empresas, as quais procuram combater as suas dificuldades financeiras da melhor forma. Concluímos que a grande parte daquelas que já passaram por uma situação de dificuldade de tesouraria (21 empresas das 30 recolhidas), resolveram essa divergência contando essencialmente com a colaboração de outras empresas (52%) e com o empréstimo bancário (43%). Verificamos que a ajuda do governo não se constitui como uma opção prioritária para as empresas em dificuldades (5%). Todavia, os bancos representam, para toda a amostra, quase sempre a única forma de financiamento, visto não existirem alternativas com abundância aos mesmos (60%), e não tanto por representarem a única fonte (13,3%). Para além do mais, as instituições bancárias estão conotadas com a existência de muitas vantagens para as empresas (26,7%). Ainda, assim, se existir outro credor, para além do banco, 93,3% das empresas aceita a nova colaboração.

O Relatório do Banco Mundial sobre Angola (Junho, 2013) revela que as empresas maiores e mais antigas gozam de um acesso ao crédito bastante melhor do que as suas congéneres menores e mais recentes; as empresas estrangeiras têm menos restrições de crédito do que as empresas nacionais; e as firmas situadas em Luanda têm melhor acesso do que as empresas sediadas fora do capital. As práticas de concessão de crédito, concebidas para ajudar os bancos a lidar com um sector financeiro que dispõe de poucas informações, reforçam as vantagens das empresas maiores, mais antigas, de base urbana e de capital estrangeiro: é exigida caução em quase todos os empréstimos, sendo dada

preferência a ativos líquidos e garantias pessoais; uma grande parte de empréstimo é rejeitada com base em caução inadequada. Consequentemente, as empresas são altamente dependentes dos seus recursos internos próprios para financiamento do investimento. Estas condições têm implicações profundamente negativas na concorrência de mercados, mecanismos de preços e incorporação tecnológica.

Gráfico nº 8: Financiamento em caso de dificuldade de tesouraria Gráfico nº 9: Motivos de grande aderência aos bancos de grande aderência aos bancos



Fonte: Elaboração própria

### 3.4. Caracterização da política de financiamento

Depois de se perceber que a amostra de empresas recorre, de facto, a financiamento para os seus investimentos e possui reais estratégias nesta área, é pertinente para o presente estudo perceber qual a política e modalidade de financiamento das mesmas.

Antes de mais, é de toda a conveniência mencionar o volume de negócios estimado pelos responsáveis das empresas para o ano de 2012. Sondou-se que o volume com maior incidência (30%) situa-se entre os 5.000.000,00\$ e os 9.999.999,00, conforme demonstra a tabela nº 4.

**Tabela nº 4: Volume de negócios estimado para o ano 2012**

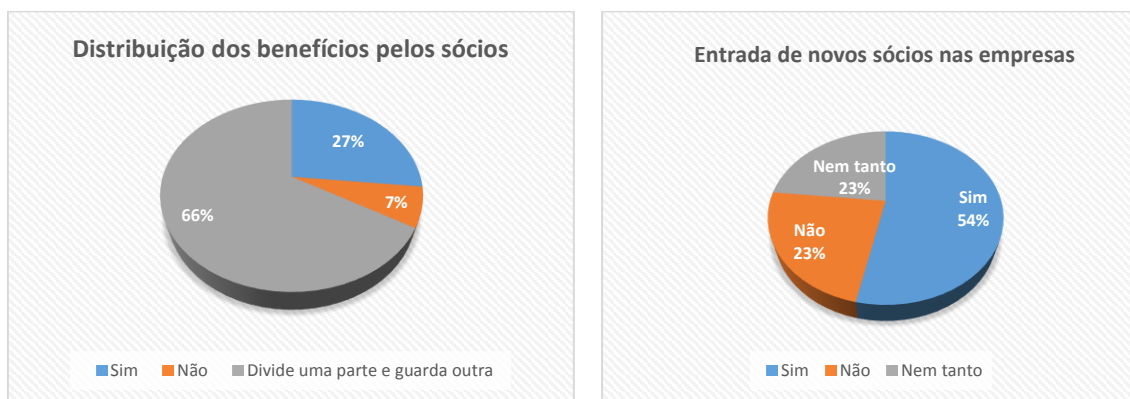
<b>Volume de negócios</b>	<b>Frequência</b>	<b>Percentagem (%)</b>
< 499.999,00\$	8	26,7
500.000,00\$ - 999.999,00\$	4	13,3
1.000.000,00\$ - 4.999.999,00\$	7	23,3
5.000.000,00\$ - 9.999.999,00\$	9	30,0
10.000.000,00\$ - 49.999.999,00\$	2	6,7

Fonte: Elaboração própria.

Este volume de negócios inclui muitos parâmetros, nomeadamente, os custos, os impostos, os benefícios, entre outros. Os benefícios, que designam os lucros, são objeto de várias tendências no âmbito da sua distribuição. Quando avaliamos este parâmetro, averiguamos que 66,7% das empresas procura dividir uma parte dos benefícios e guardando outra parte; já 26,7% divide os lucros e apenas 6,7% opta por não distribuir, prevendo novos investimentos, tal como nos demonstra o gráfico nº 10.

Por outro lado, também concluimos que as empresas são maioritariamente recetivas à entrada de novos sócios (53.3%), ao contrário de outras que, em igual percentagem (23.3%), ou não aceitam ou têm algum receio, conforme representa o gráfico nº11.

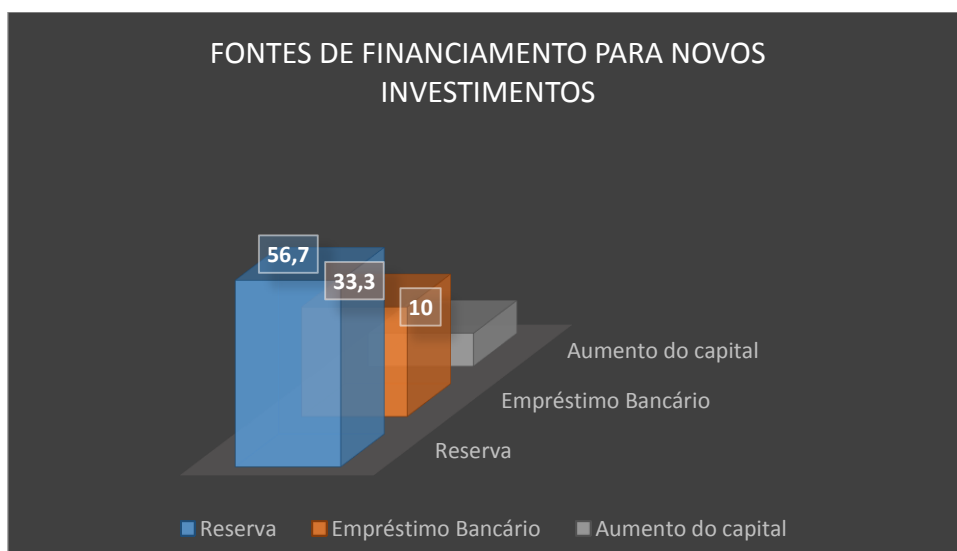
Gráfico nº 10: Distribuição dos benefícios pelos sócios Gráfico nº 11:Entrada de novos sócios nas empresas



Fonte: Elaboração própria

Tem, então, por base a existência de financiamentos, benefícios e sócios, propusemos a compreender a que fundos recorreriam as empresas em caso de avançarem com um novo projeto de investimento. Desta forma, a reserva, que serve como autofinanciamento, constitui-se como a principal fonte de financiamento, com uma percentagem a rondar os 57%. O empréstimo bancário é a segunda opção das empresas inquiridas (33,3%) e a última opção é o aumento do capital dos sócios ou acionistas (10%).

Gráfico nº 12: Fontes de financiamento para novos investimentos

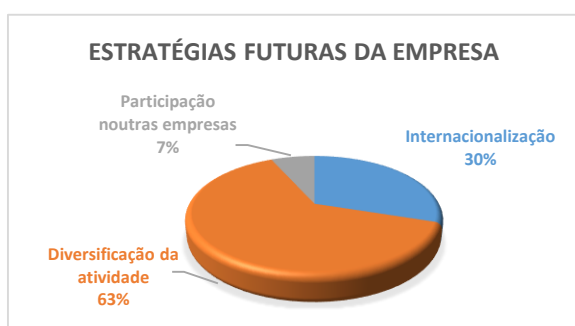


Fonte: Elaboração própria

Uma vez que vislumbramos a perspetiva futura das empresas, apuramos que a estratégia futura para a empresa passa predominantemente pela diversificação de atividades (63,3%), e em menor aderência pela internacionalização da empresa (30%), sendo que apenas 6,7% prevê a participação no capital de outras empresas, através, por exemplo, da aquisição de ações. Por outro lado, a bolsa de valor é a ambição empresarial da presente amostra, representada por cerca de 83%.

Gráfico nº 13: Estratégias futuras da empresa futuro na bolsa de valor

Gráfico nº 14: Investimento



Fonte: Elaboração própria

### 3.5. Apresentação de resultados dos testes de hipóteses

Para testar as hipóteses que colocamos para o presente estudo, foi necessário ter alguns procedimentos prévios, nomeadamente testar a normalidade da amostra para suportar a escolha de testes paramétricos ou não paramétricos, uma vez que o tamanho da amostra ( $n=30$ ) comporta alguma fragilidade (pois encontra-se no limiar de ser uma amostra grande ou pequena), e também porque pelo menos para uma questão em particular nem todos os indivíduos responderam.

Assim, o teste *Kolmogorov-Smirnov* indica que não existe diferenças na distribuição da amostra ( $\text{sig.}=.260$ ), logo a amostra tem uma distribuição normal e ir-se-á utilizar testes paramétricos (estão cumpridos os requisitos da decisão paramétrica), com um grau de confiança de 95%.

Hipótese 1: “Considerando a situação atual de franco crescimento económico de Angola, os dirigentes ou gestores das empresas em estudo preferem os capitais alheios

para financiar os seus investimentos e aceleram o desenvolvimento das suas empresas num país em forte atração dos homens de negócios”.

Para a primeira hipótese, recorreremos ao teste estatístico Qui-Quadrado, o qual nos indica que não se assiste ( $X^2= 7.939$ ; sig.=.243) a uma preferência no recurso a um financiamento específico (neste caso, o capital alheio) por parte dos responsáveis. Logo a hipótese colocada é rejeitada.

Hipótese 2: “Com a realização de diferentes tipos de obras, os gestores adequam-se com a teoria da hierarquização de fontes também conhecida de *pecking-order*, as empresas preferem emitir dívida em vez de património se o financiamento interno for insuficiente”.

Através do procedimento estatístico Qui-Quadrado, verifica-se que não há uma significância estatística ( $X^2=5.234$ ; sig.=.514) no que concerne ao *pecking-order* no âmbito de projetos de financiamento futuros. Em suma, rejeita-se esta hipótese.

### **3.6. Discussão dos resultados**

Depois de analisar a situação real das empresas estudadas, notamos que quando estas definem as suas políticas de financiamento, elas privilegiam analisar o custo da fonte de financiamento e a oportunidade de capital em detrimento de considerar a combinação de capitais próprios com capitais alheios, para alcançar uma boa margem de fundos. Constatamos, por isso, que as empresas não respeitam nenhuma norma de gestão financeira, como por exemplo a emissão de dívida por ações como se comprovou na segunda hipótese.

Grande parte destas empresas estudadas revelam a particularidade de que se for necessário recorrer à teoria de hierarquização das fontes de financiamento, em primeiro lugar optariam pela retenção dos benefícios e depois, então, o empréstimo bancário e, por fim, o aumento de capital por parte dos acionistas sem pelo menos pensar na emissão de dívida, vendendo ações da empresa, facto que não contraria a estatística descritiva realizada anteriormente.

Todavia, mesmo que ainda não exista um mercado de capitais, averiguamos que 73,3% das empresas têm interesse em integrar, num futuro próximo, a bolsa de valores, com o

intuito de potenciar o seu crescimento económico. Em relação ao investimento de futuro, 63,3% pretende diversificar as suas atividades, 30% ponderam a internacionalização da empresa e 6,7% consideram a participação em outras empresas.

São empresas com tendência à abertura, visto que 53,3% estão dispostas a aceitar novos sócios para promover o dinamismo no setor, 46,6% encontram-se na fase de ponderar, pois revelam ainda conhecimentos frágeis sobre a importância da abertura empresarial, necessitando de algumas provas concretas da realidade no que toca à procura de novos sócios/acionistas.

Em relação à situação cambial, as instituições empresariais recorrem sempre ao Kwanza, a moeda nacional que beneficia de uma inflação controlada, e quando precisam de realizar transferências internacionais, os bancos comerciais facilitam as transações cambiais.

Os responsáveis contratados mostraram, na sua maioria, a melhor modalidade de financiamento é aquela que traz um potencial valor para a empresa, no entanto, a realidade do país limita a escolha dos empresários. Atualmente, o empréstimo bancário tornou-se a principal fonte de financiamento, por falta de alternativas, com uma taxa de juro a rondar os 15-20%.

## Conclusões

A partir da elaboração deste trabalho, podemos concluir que as empresas que trabalham nas províncias de Kwanza-Norte e de Malanje e que fizeram objeto do nosso estudo, são jovens, na sua maioria, no mercado com capital fechado. Obviamente que só após do fim da guerra civil, de 2002, é que o país trocou de página da sua história e as coisas tornaram para o melhor em todos setores.

Sobre as empresas em estudo, 60% mostraram que para financiar os seus investimentos, serviam-se principalmente dos capitais próprios. Este facto levou-nos a rejeitar a primeira hipótese do nosso trabalho que preconizou os capitais alheios como fonte de financiamento. Estas empresas apresentaram algumas dificuldades no acesso ao crédito bancário, o que se verifica pelo relatório do Banco Mundial (op.cit), que menciona que a dimensão da empresa, idade, localização e posse de capital são fatores importantes para determinar o acesso ao crédito no setor financeiro de Angola. Um inquérito do mesmo grupo (BM), realizado em 2013, informa que 90% das empresas inqueridas declaram ter usado os seus recursos próprios para investimento.

Com a preocupação de sabermos se as empresas estudadas aplicam a teoria *de pecking-order* quando precisam de fundos para seus investimentos, que constituiu a segunda hipótese, e que não foi confirmado, pelo facto da não existência de investidores, que nunca pensaram fazer emissão de dívida para assim vender as ações da empresa e que apenas colaboram com os bancos, que atualmente servem como único apoio ao setor empresarial.

As empresas estudadas pretendem, na sua maioria, alargar as suas atividades, 63,3% pensam na diversificação das atividades, 30% na internacionalização e as restantes querem investir noutras províncias do país.

Acerca da necessidade de existir o mercado de capitais, 83% das empresas analisadas tencionam assistir, no futuro, em Angola à abertura do dito mercado, onde os investidores irão participar e disponibilizar fundos necessários para o setor empresarial. Foi notório que 53,3% das empresas em estudo são relativamente recetivas à entrada de novos sócios com o intuito de trazer não só capitais mas também sabedoria, experiência e profissionalismo.

O setor de construção civil é, hoje, considerado em Angola a chave da reconstrução nacional. Espera-se portanto, encontrar financiadores públicos, sejam eles bancos, governo, investidores de risco, teoricamente os pontos centrais para o sucesso e desenvolvimento, mas ainda não foi evidenciada essa participação.

As políticas públicas não fizeram ponto fulcral do estudo, entretanto como o resultado apresentado mostrou que as empresas financiam-se com capitais próprios e não beneficiam do incentivo do governo, esse resultado da presente investigação abre a oportunidade para efetuar um estudo de levantamento dos resultados das políticas públicas de financiamento ao setor empresarial e principalmente de construção civil.

Por fim, é importante salientar que apesar do resultado da investigação ser de que os capitais próprios servem como principal fonte de financiamento para as empresas estudadas, a investigação contribuiu significativamente para estudos de estrutura de capital e principalmente de fontes de financiamentos em setor de construção civil, estabelecendo assim bases sólidas de informação e análise posterior.

É de salientar que a questão da modalidade de financiamento ou da estrutura de capital das empresas depende da realidade de cada empresa, de acordo com alguns atributos teóricos muitos importantes como por exemplo, o tamanho da empresa, o grau de crescimento do negócio, estrutura dos ativos tangíveis e não tangíveis, lucratividade, volatilidade dos resultados operacionais, entre outros. Desta forma, não haverá uma estrutura de capital ótima, mas uma estrutura de capital mais apropriada a cada perfil de empresa.

## Referências Bibliográficas

- ALVES M. J.R., (2010), *Desigualdades e Assimetrias Regionais em Angola – Os fatores de competitividade territorial*, Universidade Católica de Angola, Centro de estudos e Investigação Científica, Luanda.
- ALVES M. J.R, (2009), *Os Limites do crescimento Económico em Angola - As fronteiras entre o possível e o desejável*, LAC-Executive Center, Luanda.
- ARAÚJO, A. J. M., (2003), *Manual de projetos de investimentos*, (2ª Edição), Lisboa, Editora Rei dos livros.
- ASSAF, A. N., (2003), *Finanças corporativas e valor*, São Paulo, Editora Atlas.
- BANCO MUNDIAL, (2013), Angola, Economic Update nº1, *Recuperação Económica de Angola e Desafios Futuros*, (Junho 2013).
- BANHA, F. M. E. (1998), *Capital de risco, o impacto da fiscalidade*, Porto, Editora Vida económica.
- BARROS, C., (1995), *Decisões de investimento e financiamento de projetos*, (3ª Edição), Lisboa, Editora, Edições Sílabo.
- BODIE, Z., e al, (2002), *Finanças*, (1ª Edição Revista e Ampliada), Porto Alegre, Editora Bookman.
- BRANDÃO, E., (2012) *Finanças*, (7ª Edição Revista e atualizada com SNC) Autor e Editor.
- BREALEY, MYERS, ALLEN, (2013), *Princípios de Finanças Corporativas*, (10ª Edição), Porto Alegre, Editora Mc Graw-Hill.
- BREALEY, R. S. Myers, e F. Allen, (2007). *Princípios de Finanças Empresariais*. 8ª Edição, Mc Graw-Hill de Portugal.

- BREALEY, A. Richard, MYERS, Marcus, (2003), *Fundamentos da Administração Financeira*, (3<sup>a</sup> Edição), Rio de Janeiro, Editora Mc Graw-Hill.
- BREALEY, A. RICHARD, MYERS, C. STEWART, (1998), *Princípios de Finanças Empresariais*, (5<sup>a</sup> Edição), Lisboa, Editora Mc Graw-Hill.
- COVILHÃ, M. C. R. R. (2006). *Determinantes da estrutura de capitais das empresas cotadas portuguesas*, Tese de Mestrado em Ciências Económicas Universidade da Beira Interior. Departamento de Gestão e economia ucp ciências sociais e humanas.
- CAETANO, P.A. (2013), *Capital de risco*, Coimbra, Editora Conjuntura atual.
- CAMATI, M. (2012), *Os títulos do banco central de Angola*, Luanda, Editora Mayamba.
- DECRETO-LEI N° 20/11 de 20 de Maio, *Lei do Investimento Privado em Angola*, Diário da República, Série I – N.º 94, Sexta-feira, 20 de Maio de 2011, Luanda.
- DECRETO-LEI N° 1/04, d 3 de Fevereiro, *Lei das Sociedades Comerciais em Angola*.
- DECRETO-LEI N.º 171/95, *O Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras* <http://www.dre.pt/cgi/dr1s.exe?t=dr&cap=1-DATA>: Terça-feira, 18 de Julho de 1995, acedido em 04/02/2014.
- DECRETO-LEI N° 69/2004, de 25 de Março, alterado pelo Decreto-Lei n° 52/2006, de 15 de Março. <http://www.dre.pt/cgi/dr1s.exe?t=dr&cap=1Lei%>, acedido em 09/02/2014.
- DUARTE, C. (2009), *Gestão de Tesouraria: Técnicas Aplicadas a uma Organização*. Universidade de Aveiro, Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial.

- DURAND, D. (1958), *Custos da dívida e Fundos de Ações para o negócio: Tendências e Problemas de medição*, pp.215-262  
<http://www.nber.org/chapters/c4790.pdf&prev> acessado em 16/09/2013
- ELTON, E. J. e al (2004), *Moderna teoria de carteiras e análise de investimentos*, São Paulo, Editora Atlas.
- FERNÁNDEZ, M.R., BARREIRA, L.C. (2009), *Aspetos Introdutórios da Carta de Crédito*, Revista @ e-Mercatória, vol. 8 nº. 1, 2009, Universidade Externado de Colômbia .  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1493741](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1493741)  
(Outubro, 2009), acessado em 07/12/2013.
- FERRÃO, J. A. M. (2012, Novembro), *O Endividamento das Empresas e das Famílias Portuguesas*, ISCAL - IPL Comunicação proferida no ISCAL organizada pela Direção da Licenciatura em Finanças Empresariais.
- FERREIRA, D. (2002), *fusões, aquisições e reestruturações de empresas*, (vol. II), Lisboa, Editora Edições Sílabo.
- GRIFFIN, J. M. (2002). "São os Fatores de Fama e French globais ou país?" *A Revisão de Estudos Financeiros* **15** (3): 783-803 doi: 10.1093/rfs/15.3.783.  
<http://rfs.oxfordjournals.org/content/15/3/783>, acessado em 07-12-2013.
- GUALTER e SOFIA (2009), "Os Determinantes da Estrutura de Capital de Empresas do PSI-20" CEEAplA WP Nº. 08/2009.
- HENRI DE BODINAT, JEAN, K., (1975), *Recherche Financière et Decisions de Gestion*, Paris, Editora Bordas.
- Hill M. M. e Hill Andrew, (2009), *Investigação por Questionário*, (2ª Edição Revista e corrigida), Lisboa, Editora Edições Sílabo.
- INE (2011): IBEEP: *Inquérito Integrado sobre o Bem-Estar da População* | - Vol. I e II. Luanda, INE.
- JOVER, E. et al (2012), *Angola Perfil do Sector Privado do País*, Luanda, Editora Imara.

- MATOS, D. M.; JOSÉ, M. H., (2003), *Proposta de um modelo para determinação do custo de capital baseado em análise hierárquica*, Revista de adm. contemp. Vol.7no.4 Curitiba (Out./Dec. 2003), acedido em 20/11/2013.
- MEDIATOR DO CRÉDITO, (2011), *Informação sobre produtos, institutos jurídicos e conceitos relacionados com créditos*, Lisboa. [www.mediadordocredito.pt](http://www.mediadordocredito.pt) acedido em 07/11/2013.
- MENEZES, H. C., (2005), *Princípios de Gestão Financeira*, Lisboa, Editorial Presença.
- MICHAEL, C. J., (2008). *Teoria da Firma: Comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade*, harvard university, graduate school of business administration, baker library 265, soldiers field, boston, ma 02163, [www.spell.org.br/documentos/download](http://www.spell.org.br/documentos/download), (Abr./Jun, 2008), acedido 23/11/2013
- Ministério da Administração Pública, Emprego e Segurança Social (MAPESS), (2012), *Manual de Criação de Negócio, Noções para pequenos negócios de produção*, Luanda, MAPESS.
- Ministério do Planeamento (MINIPLAN) (2010), *Relatório sobre os Objetivos de Desenvolvimento do Milénio*, Luanda, MINIPLAN
- MODIGLIANI, F. e MILLER, M. *the cost of capital, corporation finance, and the theory of investment*, American economic review, (June, 1958).
- MOTA, A. G., CLÁUDIA C. (2012), *Finanças da empresa*, (7ª Edição), Lisboa, Editora, bnomics.
- MOTA (2012), *Finanças da empresa Teoria e Prática*, (4ª Edição Revista e Corrigida), Lisboa, Editora, Edições Sílabo.

- OCDE, (1989 - 1999), *Études économiques thème spécial: la reforme du secteur financier Portugal*, ISBN 92-64-26992-4 n° 50840 1999.
- PALOP, (2013), *Guia para investir nos PALOP, juntos por Direito*, Luanda, Editora Casa das ideias.
- PEROBELLI (2003); *Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas Latino-americanas*, Revista de Administração Contemporânea, ISSN 1982-7849 [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid) acessado em 08/09/2013
- PATRÍCIA, R. G. (2011), Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais: *Fenómenos de ciclicidade nas dinâmicas de crescimento do leasing e do factoring*, Universidade técnica de lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão.
- PESTANA DE VASCONCELOS, L., M, (1999), *Dos contratos de cessão financeira (Factoring)*, Universidade de Coimbra, Coimbra Editora.
- PEYRARD, JOSETTE, (1992), *gestão financeira com exercícios*, (2ª Edição), lisboa, Publicações dom quixote.
- PINHO (2011) *Risco Financeiro Medida e Gestão*, Lisboa, Editora Edições Sílabo.
- PINHO, C. e Isabel, S., (2008) *Finanças Mercado e Instrumentos*, Lisboa, Editora Edições Sílabo.
- PNUD (2013), Relatório do Índice do Desenvolvimento Humano, *A Ascensão do Sul: Progresso Humano num Mundo Diversificado*.  
<http://www.un.cv/files/HDR2013%20Report%20Portuguese.pdf>, acessado em 09/02/2014.
- RICHERS, R. (1994) *Objetivos como razão de ser da empresa*, Revista de administração de empresas são Paulo, 34 (1):50-62, (Jan./Fev.1994).
- ROSS, A., WESTERFIELDW, R., JAFFE, J. (1995), *Administração Financeira: corporate finance*, São Paulo, editora atlas.

RUI, P. P. (2011), *A Nova Realidade da Presença Chinesa em Angola e suas Implicações para Portugal: O Sector da Construção Civil e Obras Públicas como Estudo de Caso*, nº 128-5ª série pp.183-214.

Silva, E., (2014), *Decisões de Financiamento Aspectos Práticos*, Porto, Editora, Vida Económica.

SILVA, E. S. et al (2013), *Finanças e Gestão de Riscos Internacionais*, Porto, Editora, Vida Económica.

SILVA, E. S., QUEIRÓS, M. (2013), *Gestão Financeira Análise de Investimentos*, (2ª Edição), Porto, Editora, Vida Económica.

VIEIRA, E. (2013), *Determinantes da estrutura de capital das empresas portuguesas cotadas*, Rev. Portuguesa e Brasileira de Gestão vol.12 no.1, Lisboa, (Jan. 2013).

## **APÊNDICE:**

---

---

**Apêndice: 1**  
**Questionário aplicado às empresas**

---

**INSTITUTO POLITÉCNICO DO PORTO (IPP) / INSTITUTO  
SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO DO  
PORTO (ISCAP)**

---

**Mestrado em Contabilidade e Finanças**

**QUESTIONÁRIO**

**TEMA: “Modalidade de Financiamento das empresas nas províncias  
de Kwanza-Norte e Malanje”**

---

*Sou estudante de mestrado em Contabilidade e Finanças e estou a realizar uma pesquisa sobre o financiamento das empresas do ramo da construção civil nas províncias do Kwanza norte e do Malanje.*

- 1. Responda a essas perguntas para confirmar a validade do questionário,*
- 2. Não existem respostas corretas nem incorretas, apenas pretende-se obter a sua opinião,*
- 3. As suas respostas ficarão confidenciais e anónimas.*
- 4. Não pense muito tempo para responder a este questionário,*
- 5. Assinale a sua resposta com um X.*

*Agradecemos mais uma vez a sua colaboração para a elaboração deste trabalho de investigação científica.*

---

**Angola, Agosto de 2013**

**IPP/ISCAP-PORTO**

**Ndonganzadi Mayungu**

## **I. Dados sobre a Empresa:**

### **1. Responsável que preenche este inquérito**

- Empresário/Administrador/Gerente
- Diretor Financeiro, Diretor Administrativo
- Técnico Oficial de Contas
- Outro

### **2. Como classifica a empresa?**

- Grande
- Média
- Pequena

### **1. A sua empresa está em funcionamento há quantos anos:**

- 1 a 5,
- 6 a 10,
- 11 a 15,
- 16 a 20,
- Mais.

### **2. Indique a forma jurídica da empresa:**

- Empresa a caracter familiar,
- Sociedade anónima,
- Sociedade por quota,
- Cooperativa.

### **3. Como obteve fundos para iniciar a sua atividade:**

- Poupança,
- Apoio familiar,
- Fundo do governo,
- Empréstimo bancário,  Outros.

#### **4. Qual o número médio de trabalhadores da empresa?**

- 1 – 4
- 5 – 9
- 10 – 49
- 50 – 99
- 100 – 249
- 250 – 499
- > 500

#### **5. Localização da empresa:**

- Kwanza - Norte,
- Malanje

## **II. Situação Financeira da empresa**

### **1. Como é normalmente financiado o negócio da empresa**

- Capitais Próprios
- Capitais Alheios
- Combinação dos dois anteriores

### **2. A empresa já passou por dificuldades de tesouraria a ponto de precisar de apoio externo?**

- Sim,
- Não

### **3. Se for sim, a solução veio de:**

- Empréstimo bancário,
- Ajuda do governo,
- Colaboração com outras empresas.

#### **4. O grau de relacionamento com os bancos:**

- Muito bom,
- Bom,
- Mau

#### **5. Já ouviu falar de mercado de capitais?**

- Sim,
- Não

#### **6. Se aparecer um financiador diferente dos bancos, aceitariam colaborar com ele?**

- Sim,
- Não

#### **7. Porque recorrem sempre aos bancos para financiarem os vossos investimentos?**

- É a única fonte,
- Muitas vantagens,
- Falta de saber que existem outras alternativas.

### **III. Estado de relacionamento com os bancos:**

#### **1. Qual é o grau de relacionamento com o sector bancário?**

- Muito bom,
- Bom,
- Menos bom.

#### **2. O atendimento nos bancos é:**

- Muito bom,
- Bom,  Menos bom.

### **3. Para conseguir um empréstimo bancário, o processo leva quanto tempo?**

- 0 a 6 Meses,
- 7 a 12 Meses,
- Mais.

## **IV. Vida financeira da empresa:**

### **1. Quais são os produtos que a empresa comercializa para o seu funcionamento?**

- Blocos,
- Diversos materiais de construção,
- Condomínios privados,
- Apartamentos e vivendas,
- Execução de obras públicas,
- Outros.

### **2. Qual o Volume de Negócios Estimado no ano de 2012?**

- Inferior a 499.999,00\$ USD
- Entre 500.000,00\$ USD e 999.999,00\$ USD
- Entre 1.000.000,00\$ USD e 4.999.999,00\$ USD
- Entre 5.000.000,00\$ USD e 9.999.999,00\$ USD
- Entre 10.000.000,00\$ USD e 49.999.999,00\$ USD
- Superior a 50.000.000,00 \$ USD

### **3. No fim do exercício contabilístico, os sócios fazem a distribuição do benefício realizado?**

- Sim,
- Não,
- Dividem uma parte e guardam outra.

#### **4. Na composição do capital da empresa aceita a entrada de novos sócios?**

- Sim,
- Não,
- Nem tanto.

#### **5. Quando aparece um novo projeto de investimento a realizar, a empresa recorre:**

- À sua reserva,
- A um empréstimo,
- Aumento de capital pelos sócios ou acionistas.

#### **6. Conhecimento da empresa sobre a bolsa de valor?**

- Já cotada,
- Não,
- Pretende.

### **V. Projetos de futuro para a empresa:**

#### **1. Qual a estratégia no mercado atual?**

- Internacionalização,
- Diversificação da atividade,
- Adquirir participação noutras empresas,
- Outra. Qual? \_\_\_\_\_

#### **2. Há intenção da sua empresa investir na bolsa de valor no futuro?**

- Sim,
- Não

## **VI. Dados sobre o Responsável da empresa.**

### **1. Idade:**

- 18 – 24
- 25 – 34
- 35 – 44
- 45 – 54
- 55 – 64

### **2. Género:**

- Masculino,
- Feminino

### **3. Estado civil:**

- Solteiro,
- Casado,
- Divorciado,
- Viúvo (a)

### **4. Indique o seu nível de escolaridade:**

- Secundário,
- Bacharel,
- Licenciatura,
- Mestrado

### **5. Área de formação:**

- Contabilidade,
- Economia,
- Gestão,
- Outros cursos.

**6. Gosto profissional pela sua função?**

- Sim,
- Não.

**7. Boa remuneração na empresa?**

- Sim,
- Não

**Obrigado pela sua preciosa colaboração.**

---

**Apêndice: 2**  
**Outputs da investigação científica do trabalho de**  
**mestrado**

---

## 1. CARATERIZAÇÃO DOS RESPONSÁVEIS

**Idade dos responsáveis que preencheram este questionário**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 18 - 24	1	3,3	3,3	3,3
25 - 34	4	13,3	13,3	16,7
35 - 44	8	26,7	26,7	43,3
45 - 54	11	36,7	36,7	80,0
55 - 64	6	20,0	20,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

**Qual é o género do responsável que responde no questionário?**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Masculino	27	90,0	90,0	90,0
Feminino	3	10,0	10,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

**Estado Civil**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Solteiro	8	26,7	26,7	26,7
Casado	20	66,7	66,7	93,3
Divorciado	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

**Indique o seu nível de escolaridade**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Secundário	7	23,3	23,3	23,3
Bacharel	11	36,7	36,7	60,0
Licenciatura	12	40,0	40,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

**Formado em que área?**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Contabilidade	9	30,0	30,0	30,0
Economia	3	10,0	10,0	40,0
Gestão	7	23,3	23,3	63,3
Outros cursos	11	36,7	36,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

## 2. CARATERIZAÇÃO DA EMPRESA

### Como classifica a empresa

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Grande	7	23,3	23,3	23,3
Média	19	63,3	63,3	86,7
Pequena	4	13,3	13,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

### A vossa empresa está em funcionamento há quantos anos

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1 a 5	9	30,0	30,0	30,0
6 a 10	7	23,3	23,3	53,3
11 a 15	8	26,7	26,7	80,0
16 a 20	4	13,3	13,3	93,3
Mais de 20	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

### Forma jurídica da empresa

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Empresa a caráter familiar	7	23,3	23,3	23,3
Sociedade anónima	16	53,3	53,3	76,7
Sociedade por quota	7	23,3	23,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

### Localização da empresa

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Kwanza-Norte	15	50,0	50,0	50,0
Malanje	15	50,0	50,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

### Qual o número médio de trabalhadores

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid De 1 a 4	1	3,3	3,3	3,3
De 5 a 9	1	3,3	3,3	6,7
De 10 a 49	8	26,7	26,7	33,3
De 50 a 99	10	33,3	33,3	66,7
De 100 a 249	7	23,3	23,3	90,0
De 250 a 499	2	6,7	6,7	96,7
+ 500	1	3,3	3,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

### 3. ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

#### Como é normalmente financiado o negócio da empresa

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent	
Valid	Capitais próprios	18	60,0	60,0	60,0
	Capitais alheios	6	20,0	20,0	80,0
	Combinação dos dois anteriores	6	20,0	20,0	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

#### Se for sim, a solução veio de:

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent	
Valid	Empréstimo bancário	9	30,0	42,9	42,9
	Ajuda do governo	1	3,3	4,8	47,6
	Colaboração com outras empresas	11	36,7	52,4	100,0
	Total	21	70,0	100,0	
Missing	System	9	30,0		
Total		30	100,0		

#### Se aparecer um financiador diferente dos bancos, aceitariam colaborar com ele

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent	
Valid	Sim	28	93,3	93,3	93,3
	Não	2	6,7	6,7	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

#### Porque recorrem sempre aos bancos para financiarem os vossos investimentos

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent	
Valid	É a única fonte	4	13,3	13,3	13,3
	Muitas vantagens	8	26,7	26,7	40,0
	Falta de existirem outras alternativas	18	60,0	60,0	100,0
	Total	30	100,0	100,0	

#### 4. POLÍTICA DE FINANCIAMENTO

##### Qual é o volume de negócios estimado no ano de 2012

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Inferior a 499.999,00\$	8	26,7	26,7	26,7
Entre 500.000,00 e 999.999,00\$	4	13,3	13,3	40,0
Entre 1.000.000,00 e 4.999.999,00\$	7	23,3	23,3	63,3
Entre 5.000.000,00 e 9.999.999,00\$	9	30,0	30,0	93,3
Entre 10.000.000,00 e 49.999.999,00\$	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

##### No fim do exercício contabilístico, os sócios fazem a distribuição do benefício realizado?

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Sim	8	26,7	26,7	26,7
Não	2	6,7	6,7	33,3
Dividem uma parte e guardam outra	20	66,7	66,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

##### Na composição do capital da empresa aceitam a entrada de novos Sócios?

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Sim	16	53,3	53,3	53,3
Não	7	23,3	23,3	76,7
Nem tanto	7	23,3	23,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

##### Quando aparece um novo projeto de investimento a realizar, a empresa recorre:

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Na sua reserva	17	56,7	56,7	56,7
A um empréstimo	10	33,3	33,3	90,0
Aumento de capital pelos sócios ou acionistas	3	10,0	10,0	100,0
Total	30	100,0	100,0	

## 5. PROJETOS DO FUTURO

**Será que a empresa já saiba da bolsa de valor**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Não	8	26,7	26,7	26,7
Valid Pretende	22	73,3	73,3	100,0
Total	30	100,0	100,0	

**Será que a sua empresa pretende se investir na bolsa de valor no futuro?**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Sim	25	83,3	83,3	83,3
Valid Não	5	16,7	16,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

**Qual a estratégia da empresa para o futuro?**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Internacionalização	9	30,0	30,0	30,0
Valid Diversificação da atividade	19	63,3	63,3	93,3
Adquirir participação noutras empresas	2	6,7	6,7	100,0
Total	30	100,0	100,0	

## 6. TESTE DA NORMALIDADE DE AMOSTRA - Kolmogorov-Smirnov

**Hypothesis Test Summary**

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Idade exata do resposnável. is the same across categories of Qual é o género do responsável que responde no questionário?.	Independent-Samples Kolmogorov-Smirnov Test	,260	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is ,05.

---

**Apêndice: 3**  
**Outputs das hipóteses do trabalho**

---

## 7. Hipótese 1.

### Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Responsável que preenche este inquérito * Como é normalmente financiado o negócio da empresa	30	100,0%	0	0,0%	30	100,0%

### Responsável que preenche este inquérito \* Como é normalmente financiado o negócio da empresa Cross tabulation

			Como é normalmente financiado o negócio da empresa			Total
			Capitais próprios	Capitais alheios	Combinação dos dois anteriores	
Responsável que preenche este inquérito	Empresário, Administrador, Gerente	Count	5	5	1	11
		Expected	6,6	2,2	2,2	11,0
	Diretor Financeiro, Diretor Administrativo	Count	7	1	2	10
		Expected	6,0	2,0	2,0	10,0
	Tecnico Oficial de Conta	Count	4	0	2	6
		Expected	3,6	1,2	1,2	6,0
	Outro	Count	2	0	1	3
		Expected	1,8	,6	,6	3,0
	Total	Count	18	6	6	30
		Expected	18,0	6,0	6,0	30,0
		Count				

### Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	7,939 <sup>a</sup>	6	,243
Likelihood Ratio	8,958	6	,176
Linear-by-Linear Association	,008	1	,927
N of Valid Cases	30		

a. 10 cells (83,3%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 60.

## 8. Hipótese 2

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Responsável que preenche este inquérito * Quando aparece um novo projeto de investimento a realizar, a empresa recorre:	30	100,0%	0	0,0%	30	100,0%

Responsável que preenche este inquérito \* Quando aparece um novo projeto de investimento a realizar, a empresa recorre:  
Crosstabulation

		Quando aparece um novo projeto de investimento a realizar, a empresa recorre:			Total	
		Na sua reserva	A um empréstimo	Aumento de capital pelos sócios ou acionistas		
Responsável que preenche este inquérito	Empresário, Administrador, Gerente	Count	5	5	1	11
		Expected Count	6,2	3,7	1,1	11,0
		% within responsável que preenche este inquérito	45,5%	45,5%	9,1%	100,0%
		% within Quando aparece um novo projeto de investimento a realizar, a empresa recorre:	29,4%	50,0%	33,3%	36,7%
		% of Total	16,7%	16,7%	3,3%	36,7%
	Diretor Financeiro, Diretor Administrativo	Count	8	1	1	10
		Expected Count	5,7	3,3	1,0	10,0
		% within responsável que preenche este inquérito	80,0%	10,0%	10,0%	100,0%
		% within Quando aparece um novo projeto de investimento a realizar, a empresa recorre:	47,1%	10,0%	33,3%	33,3%
		% of Total	26,7%	3,3%	3,3%	33,3%
		Tecnico Oficial de Conta	Count	3	2	1
	Expected Count		3,4	2,0	,6	6,0
% within responsável que preenche este inquérito	50,0%		33,3%	16,7%	100,0%	
% within Quando aparece um novo projeto de investimento a realizar, a empresa recorre:	17,6%		20,0%	33,3%	20,0%	
% of Total	10,0%		6,7%	3,3%	20,0%	
Outro	Count		1	2	0	3
	Expected Count	1,7	1,0	,3	3,0	
	% within responsável que preenche este inquérito	33,3%	66,7%	0,0%	100,0%	

Total	% within Quando aparece um novo projeto de investimento a realizar, a empresa recorre:	5,9%	20,0%	0,0%	10,0%
	% of Total	3,3%	6,7%	0,0%	10,0%
	Count	17	10	3	30
	Expected Count	17,0	10,0	3,0	30,0
	% within responsável que preenche este inquérito	56,7%	33,3%	10,0%	100,0%
	% within Quando aparece um novo projeto de investimento a realizar, a empresa recorre:	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	% of Total	56,7%	33,3%	10,0%	100,0%

#### Chi-Square Tests

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	5,234 <sup>a</sup>	6	,514
Likelihood Ratio	5,798	6	,446
Linear-by-Linear Association	,016	1	,899
N of Valid Cases	30		

a. 10 cells (83,3%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,30.

