

# Financiamento das Empresas do Setor Industrial na Província de Benguela, em Angola

**José Valentino Lucama**

**Dissertação de Mestrado em Finanças**

Orientação: Professor Doutor Fernando Oliveira Tavares

Setembro, 2016



UNIVERSIDADE PORTUGALENSE

**José Valentino Lucama**

**Financiamento das Empresas do Setor Industrial na  
província de Benguela, Angola**

Dissertação apresentada na Universidade Portucalense Infante D. Henrique para  
obtenção do grau de Mestre em Finanças, sob a orientação do Prof. Doutor  
Fernando Oliveira Tavares



UNIVERSIDADE PORTUCALENSE

## **Agradecimento**

Ao orientador Professor Doutor Fernando António de Oliveira Tavares, pelo seu suporte ao desenvolvimento deste trabalho.

A biblioteca da Instituto Superior Politécnico Jean Piaget de Benguela, a Universidade Katyavala Bwila e ao Instituto Superior Politécnico Lusíadas de Benguela, pelas consultas bibliográficas que me concederem, quando assim o solicitei.

À Livraria Escolar Editora, pelos diversos livros que providenciaram sobre o meu trabalho.

À todos professores da Cespu Formação Angola SA e da Universidade Portucalense Infante D. Henrique pelos seus contributos em prol da minha formação.

À Direção Provincial da Industria Geologia e Minas de Benguela – Angola, pela informação fornecida das empresas industrias sobre sua tutela.

À minha esposa Nádia Domingas Adelino Lucama, pelo suporte dado aos inquéritos realizados

A todas as empresas do setor industrial inquiridas que colaboraram na resposta do questionário.

## **Resumo**

Como etapa fundamental do mestrado em Finanças da Universidade Portucalense foi desenvolvido um estudo exploratório e quantitativo às empresas do setor industrial na Província de Benguela, em Angola, sobre as fontes de financiamento, com vista à obtenção de informações e posteriores conclusões sobre os financiamentos e investimentos.

A economia Angolana iniciou nos últimos anos um ciclo de prosperidade, devido à estabilidade social e política, que atualmente é um fator muito importante de atração de investimento estrangeiro e nacional. Para o efeito conduziu a possibilidade de prossecução de políticas macroeconómicas estabilizadoras e reformas estruturais levadas a cabo pelas autoridades competentes. Desde então, necessita de uma dinâmica maior e mais competitiva do setor privado para diversificar a economia e promover o emprego, com os seus recursos naturais variados, a variabilidade climática e localização estratégica em África. Angola tem enorme potencial para desenvolver uma economia diversificada baseada na produção e exportação de produtos agrícolas, produtos industriais e serviços, visto que, o país importa uma proporção significativa do seu capital e bens de consumo.

Neste contexto, a dissertação propõe-se a descrever as fontes de financiamento e os tipos de investimento, comparando a teoria com a prática sobre a temática no setor industrial em Angola. A dissertação tem como objetivo principal o estudo do financiamento e analisar de uma forma global os investimentos no setor industrial, verificando assim a atual conjuntura adversa que afeta o setor em Angola.

**Palavra – Chave:** Financiamento, Projetos, Investimento, Setor Industrial na Província de Benguela, em Angola.

## **Abstract**

As a key step in the masters in finance from Portucalense University has developed an exploratory and quantitative study companies in the industrial sector in Benguela Province, in Angola, on the sources of funding, with a view to obtaining information and subsequent conclusions on financing and investments

The Angolan economy began in the last years or prosperity cycle, due to social stability and it politicizes, that none day is a very important factor bring in to Angola market a foreign and en national investment. For the effect it drove the possibility of politics stabilizing macroeconomic and structural reforms taken to cable by the competent authorities. Ever since needs a larger and more competitive dynamics of the private sector to diversify the economy and promote the job with their varied natural resources the climatic variability and strategic location in Africa, Angola has a huge potential to develop a diversified economy based in the production and export of agricultural products, industrial products and services because, the country imports a great proportion of almost all his capital and consumption goods.

In this context, the dissertation proposes to describe the financing sources and the types investment, comparing the theory with the practice on the theme in the industrial sector in Angola. The dissertation has as main objective the study of the financing and analyzing in a comprehensive manner the investments in the industrial sector, thus verifying the current adverse situation affecting the industry in Angola.

**Keyword:** Financing, Projects, Investments, Industrial sector in Benguela Province, in Angola

## Índice

Introdução.....	12
CAPITULO I. FINANCIAMENTO.....	14
1.1. Fontes de financiamento.....	14
1.1.2. Financiamento com capital alheio.....	25
1.1.2.1. Financiamento de médio e longo prazo.....	26
1.1.2.2. Financiamento de curto prazo.....	30
CAPITULO II. INVESTIMENTO.....	43
2.1. Investimento.....	43
2.1.3. Fases de um projeto de investimento.....	49
CAPITULO III. CONTEXTO DA INDÚSTRIA EM ANGOLA.....	52
3.1. Contexto do setor industrial de Angola.....	52
3.1.1. Nível de atividade e emprego.....	53
3.1.3. Pressupostos.....	62
3.3. Reformas e medidas de destaques.....	66
3.3.1. Incentivos fiscais e aduaneiros.....	67
3.3.2. Acesso ao crédito.....	68
CAPITULO IV. METODOLOGIA.....	71
4.1. Dados e metodologia de estudo.....	71
CAPITULO V. RESULTADOS.....	74
5.1. Análise descritivas dos resultados.....	74
5.2. Análise fatorial as condições de financiamento nos investimentos.....	92
CAPITULO VI. CONCLUSÕES.....	95
6.1. Conclusões gerais.....	95
6.2. Limitações do estudo e perspectivas futuras de investigação.....	98
BIBLIOGRAFIA.....	99
ANEXO.....	104

## **Índice de Ilustrações**

Ilustração 1: Crédito ao setor privado.....	59
Ilustração 2: Crédito ao setor privado angolano cresceu em 2009, mas igual desde a crise financeira global (Credito ao setor privado, percentagem do PIB em milhões de USD).....	60
Ilustração 3: Depósito e Empréstimos em moeda estrangeira (percentagem do total)...	61
Ilustração 4: Acesso ao crédito das empresas angolanas (Percentagem de empresa com um empréstimo ativo ou linha de credito, por dimensão) .....	69

## Índice de Tabelas

Tabela 1: Evolução do PIB per capita e da Estrutura de Produção .....	52
Tabela 2: Índice Geral por Períodos Homólogos .....	53
Tabela 3: Índice de Produção Industrial (2002=100) .....	55
Tabela 4: Índice de Produção Industrial por Tipo de Bens .....	56
Tabela 5: Índice do Pessoal ao Serviço por Tipo de Bens.....	56
Tabela 6: Índice de Pessoa ao Serviço (2010=100).....	57
Tabela 7: Índice das Horas Trabalhadas por Tipo de Bens .....	57
Tabela 8: Índice de Horas Trabalhadas (2010=100) .....	58
Tabela 9: Crescimento dos ativos financeiros e de concessão de crédito e a expansão de infraestrutura do setor financeiro.....	61
Tabela 10: Necessidades de financiamento 2013-2017.....	64
Tabela 11: Distribuição de desembolsos anuais dos investimentos 2013-2017 (USD) .	65
Tabela 12: Fontes dos recursos.....	66
Tabela 13: Resumo dos Grupos de Questões .....	72
Tabela 14: Resultado do inquérito sobre a sede da empresa .....	74
Tabela 15: Resultado do inquérito sobre o cargo .....	75
Tabela 16: Resultado do inquérito sobre o início de atividade.....	76
Tabela 17: Resultado do inquérito sobre atividade industrial .....	76
Tabela 18: Resultado do inquérito sobre o tipo de sociedade .....	77
Tabela 19: Resultado do inquérito sobre o número de colaboradores.....	77
Tabela 20: Resultado do inquérito sobre a dimensão/estatuto da empresa .....	77
Tabela 21: Resultado do inquérito sobre contas das empresas certificadas por entidades externas.....	78
Tabela 22: Resultado do inquérito sobre o mercado de atividade.....	78
Tabela 23: Resultado do inquérito sobre as fontes de financiamento utilizadas .....	79
Tabela 24: Resultado do inquérito sobre número de bancos com que a empresa trabalha .....	79
Tabela 25: Resultado do inquérito sobre produtos bancários que a empresa utiliza.....	80
Tabela 26: Resultado do inquérito sobre a relevância atribuída aos produtos utilizados pela empresa .....	81
Tabela 27: Resultado do inquérito sobre a relevância das garantias para a obtenção dos financiamentos.....	82



Tabela 28: Resultado do inquérito sobre se existe dificuldade de acesso ao financiamento bancário.....	82
Tabela 29: Resultado do inquérito sobre as dificuldades no acesso ao financiamento bancário .....	83
Tabela 30: Resultado do inquérito à questão se a empresa realizou aumento de capital nos últimos dois anos.....	84
Tabela 31: Resultado do inquérito sobre a modalidade utilizada no aumento de Capital .....	84
Tabela 32: Resultado do inquérito sobre as formas de financiamento alternativas já utilizadas pela empresa.....	85
Tabela 33: Resultado do inquérito sobre as formas de financiamento alternativas que a empresa pondera utilizar nos próximos dois anos .....	86
Tabela 34: Resultado do inquérito sobre as vantagens da entrada no Mercado do BODIVA.....	87
Tabela 35: Aumento do endividamento da empresa / Aumento do risco para os acionistas .....	88
Tabela 36: Aumento do endividamento da empresa / Aumento do risco para os detentores da dívida .....	88
Tabela 37: Sistema jurídico / Acesso ao financiamento.....	89
Tabela 38: Benefícios fiscais / Decisões da estrutura de capitais e formas de financiamento .....	89
Tabela 39: Normas Internacionais de Contabilidade / Informação mais credível e homogénea.....	90
Tabela 40: Maturidade dos passivos / Maturidade dos ativos financiados .....	90
Tabela 41: Clima macroeconómico / Níveis de endividamento de curto e de longo prazo .....	91
Tabela 42: Resposta ao inquérito sobre o clima macroeconómico .....	92
Tabela 43: KMO e Teste de Bartlett.....	93
Tabela 44: Variância total explicada .....	93
Tabela 45: Matriz das componentes .....	94

## **Lista de Abreviaturas**

<b>ACPAF</b>	Análise de Componentes Principais à Análise Fatorial
<b>AIE</b>	Agência Internacional de Energia
<b>ANIP</b>	Agência Nacional de Investimento Privado
<b>BAFD</b>	Banco Africano de Desenvolvimento
<b>BAI</b>	Banco Angolano de Investimentos
<b>BANC</b>	Banco Angolano de Negócios e Comércio
<b>BCA</b>	Banco Comercial Angolano
<b>BCGTA</b>	Banco Caixa Geral Totta de Angola
<b>BCH</b>	Banco Comercial do Huambo
<b>BCI</b>	Banco de Comércio e Indústria
<b>BESA</b>	Banco Espírito Santo Angola
<b>BFA</b>	Banco Fomento Angola
<b>BIC</b>	Banco Internacional de Crédito
<b>BK</b>	Banco Keve
<b>BKI</b>	Banco Kwanza Invest
<b>BMA</b>	Banco Millennium Angola
<b>BMF</b>	Banco BAI Micro Finanças
<b>BNA</b>	Banco Nacional de Angola
<b>BNI</b>	Banco de Negócios Internacional
<b>BPA</b>	Banco Privado Atlântico
<b>BPC</b>	Banco de Poupança e Crédito
<b>BPI</b>	Banco Português Internacional
<b>BS</b>	Banco Sol
<b>BV</b>	Banco Valor
<b>CAE Ver 1</b>	Classificação das Atividades Económicas - Revisão 1
<b>FACRA</b>	Fundo de Capital de Risco
<b>FIGEA</b>	Fundo de Investimentos para as Grandes Empresas Angolanas
<b>FNBA</b>	Finibanco Angola
<b>FUE</b>	Ficheiro de Unidade Estatísticas
<b>GE</b>	Fundo de Garantia de Crédito
<b>INAPME</b>	Instituto Nacional de Apoio as Pequenas e Medias Empresas
<b>INE</b>	Instituto Nacional de Estatística
<b>IPI</b>	Índice de Produção Industrial
<b>KMO</b>	<i>Kaiser-Meyer-Olkin</i>
<b>KZ</b>	Kwanzas

<b>LMIC</b>	Países de Rendimento Médio Baixo
<b>MLP</b>	Medio e Longo Prazo
<b>MPME</b>	Micro Pequena e Media Empresa
<b>NPS_Ivº Trim.</b>	Número do Pessoal ao Serviço Ivº Trimestre
<b>OBF</b>	Outros Benefícios Fiscais além da dívida
<b>OCDE</b>	Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico
<b>OGE</b>	Orçamento geral do estado
<b>OPEP</b>	Organização dos países exportadores de petróleo
<b>PAGEC</b>	Programa de Apoio as Grandes Empresas e sua Inserção no <i>Clusters</i> Empresariais
<b>PDI</b>	Pólo de Desenvolvimento Industrial
<b>PGG</b>	Plano Geral do Governo
<b>PIB</b>	Produto Interno Bruto
<b>PMP</b>	Prazo Médio de Pagamentos
<b>PMR</b>	Prazo Médio de Recebimentos
<b>PND</b>	Plano Nacional de Desenvolvimento
<b>PPC</b>	Paridade do Poder de Compra
<b>SABI</b>	Sistema de Análise de Balanços Ibéricos
<b>SB</b>	Standard Bank
<b>SNC</b>	Sistema de Normalização Contabilístico
<b>SSA</b>	África Subsariana
<b>USD</b>	Dólar Norte-americano
<b>VAM</b>	Valor acrescentado manufaturado
<b>Var%</b>	Variação Percentual
<b>WBES</b>	Inquéritos às Empresas do Banco Mundial
<b>ZEE</b>	Zona Económica Especial

## **Introdução**

Um projeto de investimento pode ser financiado através de capitais próprios e de capitais alheios, sendo inúmeras as fontes de financiamento a que se pode recorrer. Não obstante, algumas revelam-se mais adequadas para projeto de raiz e outras para inserir em empresas já em atividade. Nos projetos de investimento são particularmente interessantes as fontes de financiamento de médio e longo prazo, uma vez que se torna importante salvaguardar o ajustamento da maturidade das fontes utilizadas ao grau de liquidez do investimento. Por conseguinte, assumindo que o investimento em ativos fixos só se transforma em meios líquidos a longo prazo, será preferível financiá-lo com capitais permanentes (Esperança e Matias, 2009).

A industrialização de Angola depende de fatores fundamentais, como, vontade política para implementar a estratégia de desenvolvimento industrial sustentado, e a captação efetiva de recursos financeiros para implementação de estratégia.

A par dos programas do governo e da estratégia de desenvolvimento sustentado no setor industrial o trabalho estuda a consistência dos mesmos face à necessidade de diversificação da economia do país, promoção das atividades económicas produtivas geradoras de emprego e rendimento, apoio à substituição competitiva de importações, através de incentivos fiscais e financeiros.

Servindo-se desta, a dissertação visa analisar em termos gerais o financiamento dos projetos e os investimentos de empresas do setor industrial na Província de Benguela, em Angola, o programa traçado pelas autoridades no seu plano de médio prazo, visando assim a sustentabilidade do programa avaliando os seus benefícios e controvérsias.

Este trabalho visa expor de modo geral as estratégias das autoridades angolanas na implementação de programas, nas indústrias a serem desenvolvidas, as fontes de financiamento e os incentivos fiscais e aduaneiros como fator de crescimento sustentável da economia.

A hipótese de trabalho fixa-se na sustentabilidade do programa que visa a criação de bases industriais, os projetos com prioridade sobre os quais Angola tem vantagens competitivas, obtendo assim as seguintes óticas: será que o programa traçado pelas autoridades angolanas, espelha o desenvolvimento sustentado da economia do país?

Será que os investimentos no setor industrial estão priorizados no programa e estão a ser implementados como o previsto? Será que os projetos com prioridades refletem a facilidade na concessão de crédito?

Assim, o trabalho tem como objetivos, estudar quais os investimentos realizados no setor industrial na Província de Benguela, em Angola, os tipos de indústrias que estão projetadas no plano de desenvolvimento industrial, as vantagens que têm as indústrias já implementadas, que tipos de constrangimentos são encontrados na implementação de projetos e quais as fontes de financiamento dos investimentos realizados e previstos no programa do governo para o setor da indústria.

Angola é um país com grande potencial de recursos naturais e com uma boa localização estratégica em África. Com o alcance da paz e estabilidade política, tornou-se um país mais atrativo em termos de investimento, por parte dos empresários nacionais e estrangeiros.

No mundo de hoje, os países desenvolvidos contam com uma economia diversificada e são mais industrializados em relação aos subdesenvolvidos, sobretudo na indústria transformadora. Para que uma economia se torne desenvolvida é necessário que haja um crescimento económico e que este se reflita no meio social.

Assim as pesquisas quanto ao financiamento e investimento no setor industrial em Angola são ainda limitadas, quase tudo se encontra em fase embrionária e carece de informações. Esta dissertação será importante para os promotores de investimento, para os industriais, estudantes em geral e para análise do setor de atividade muito relevante numa economia.

O presente trabalho será culminado com um questionário às empresas do setor industrial na Província de Benguela e com dados recolhidos e selecionados. Foram analisados de forma sistemática confrontando assim com a teoria, quanto a conjuntura que afeta o setor, retirando destas conclusões precisas, limitações do estudo, propondo ainda perspectivas futuras de investigação.

## CAPITULO I. FINANCIAMENTO

### 1.1. Fontes de financiamento

Para que uma empresa busque financiamento para efetivar um determinado investimento industrial torna-se necessário que se conheçam as fontes de recursos disponíveis para tais empreendimentos, tais como bancos oficiais, bancos privados, bancos de fomentos, caixas económicas, outras instituições financeiras e a possibilidade de captação de recursos no mercado financeiro de outros países que ajudam no desenvolvimento nacional.

Os autores Marsch, Schmieder, e Aerssen (2010) consideram que a consolidação do setor bancário, associada à desaceleração da economia, tem suscitado preocupações, por parte das empresas, na reestruturação do seu passivo. Estes factos acabam por ter um maior peso em países com um fraco mercado bolsista, onde a banca se apresenta como a única fonte de financiamento das empresas, como é o caso de Portugal (Serrasqueiro e Nunes, 2012).

Segundo Tavares, Pacheco e Almeida (2015), cito num artigo, com objetivo de conhecer e analisar as formas de financiamento e produtos mais utilizados pelas PMEs do distrito do Porto, em Portugal, perceber a aceitabilidade e a propensão à utilização de formas de financiamento alternativas e compreender quais as principais dificuldades das empresas no acesso ao crédito bancário e no desenvolvimento de suas atividades, numa amostra de 107 respostas, se constatou que o crédito bancário é a principal fonte de financiamento, sendo utilizado por 91% das empresas, enquanto 62% utilizam o autofinanciamento. De forma residual, são utilizados fundos da União Europeia e empréstimos/subvenções do Estado, com 8% e 2%, respetivamente.

Autores como Durand (1952), que defende duas abordagens teóricas para medir o impacto da estrutura de capitais no valor da empresa, sendo as duas teorias a *Net Income Method* e a *Net Income Operating Method*.

A *Net Income Method* defende que o risco inerente aos ativos de uma empresa não se modifica com a sua forma de capitalização, o que provoca que a estrutura de capitais da empresa seja irrelevante.

De acordo com esta teoria, à medida que as empresas se endividam, o risco aumenta para os acionistas e para os detentores da dívida, sendo exigido um prémio maior para os seus investimentos.

Em contraponto, a *Net Income Operating Method*, também designada corrente tradicionalista, defende que a estrutura de capitais influencia o valor da empresa. O custo do capital mantém-se estável até determinado nível de endividamento, a partir do qual se eleva devido ao aumento do risco. A estrutura ótima de capital acontece quando o custo do capital atinge o valor mínimo, e como tal, maximiza o valor da empresa.

Os autores Pereira, Tavares, Pacheco e Carvalho (2015), com base numa amostra de 13 PME do Vinho Verde, obtida através da base de dados SABI para um período de 10 anos, compreendido entre 2003 e 2012, e utilizando como metodologia o modelo de regressão linear múltipla, os resultados indicam que a rendibilidade, a tangibilidade do ativo, a dimensão, a liquidez geral, os OBF e o risco são fatores determinantes que afetam a estrutura de capital das PME do Vinho Verde, enquanto que o crescimento e a idade não se mostraram relevantes no nível de endividamento

Segundo Nunes (2015), as fontes de financiamento designam o conjunto de capitais internos e externos à organização utilizados para financiamento das aplicações e investimentos realizados. Na decisão de qual a fonte de financiamento à utilizar, primeira grande escolha é sobre se o financiamento deverá ser externo ou interno. Nesta escolha deverá pesar, entre outras questões, a perda ou ganho de autonomia financeira, a facilidade ou possibilidade de acesso as fontes de financiamento, exigibilidade/prazo para sua restituição, garantias exigidas e o custo financeiro (juros) desse financiamento.

Assim, segundo Esperança e Matias (2009), o capital próprio constitui o núcleo mais estável e cativo dos capitais da empresa. Confere estabilidade à sua atividade e corresponde aos fundos que nela foram aplicados pelos sócios acrescidos de lucros retidos, nomeadamente, capital social ou estatutário, reservas, resultados e prestações suplementares. Existem inúmeras formas de aumento do capital próprio.

Segundo Martins (2011) diz que, o financiamento por capitais próprios pode ser obtido junto de três entidades: atuais sócios (aumento de capitais e prestações suplementares), novos sócios (aumento de capital) e capital de risco.

O capital alheio representa uma origem de fundos complementar ao financiamento com capital próprio. Segundo Esperança e Matias (2009), o capital alheio pode subdividir-se em fontes de financiamento de curto prazo e em fontes de financiamento de médio e longo prazo, consoante o grau de exigibilidade das dívidas for inferior ou superior a um ano, respetivamente. No contexto do financiamento de um projeto, interessa estudar especialmente as formas de financiamento de médio e longo prazo.

Vários estudos referem que as Pequenas e Médias Empresas se encontram financeiramente mais constrangidas que as empresas de maior dimensão, sendo-lhes também mais difícil o acesso ao crédito junto de instituições financeiras (Demirguc-Kunt e Beck, 2006).

Daskalakis e Psillak (2009), consideram que o sistema jurídico desempenha um papel fundamental na disponibilidade de financiamento externo de uma empresa, com especial relevância nas PME, sendo que, tal como notaram (Demirguc-Kunt e Beck, 2006), países com sistemas jurídicos mais ágeis e desenvolvidos apresentam uma maior facilidade de acesso ao crédito por parte das suas empresas quando comparados com países que apresentam um sistema jurídico menos desenvolvido e menos capaz de responder rapidamente às necessidades das empresas nos seus mais diversos âmbitos de atuação.

Michaelas et al. (1999), consideram que as teorias de estrutura de capital são muito variadas, pelo que podem ser classificadas em três categorias: teorias baseadas na fiscalidade; teorias do custo de agência; teorias da assimetria de informação e sinalização.

#### **a) Teorias baseadas na fiscalidade**

Michaelas et al. (1999) consideram que, de acordo com a teoria da fiscalidade, quando as empresas têm de pagar impostos, é esperado que as mesmas substituam o capital próprio por capital alheio, pelo menos até ao ponto de saturação dos capitais alheios. Contudo, nas suas decisões de estrutura de capital as empresas não seguem sempre esta teoria. Michaelas et al. (1999) realizaram um estudo a 3.500 empresas do Reino Unido, durante o período de 1986 a 1995, uma das conclusões retiradas foi que os proprietários das pequenas empresas não consideram os efeitos fiscais nas decisões relativas à estrutura de capital de curto prazo. O mesmo já não se verifica relativamente



ao longo prazo, tendo os autores verificado a existência de alguma evidência da consideração, para a adoção de endividamento de longo prazo, dos benefícios fiscais obtidos com a adoção dessa fonte de financiamento.

No estudo realizado por Garcia e Mira (2008) a 3.569 PME não financeiras espanholas, verificou-se que não era o facto de as PME terem de pagar impostos, que faria aumentar o seu rácio de endividamento. Os autores indicam, como possível causa para esta situação, as restrições financeiras que afetam este tipo de empresas.

A par da importância da fiscalidade nas decisões de estrutura de capitais, há a considerar a relevância dos custos de falência, pois de acordo com vários autores (Fama e French, 2002) as decisões de estrutura de capitais são realizadas com base num *trade-off* entre os benefícios fiscais e os custos de falência associados à dívida.

Na estrutura de capital podemos aplicar diversas teorias, no entanto, Daskalakis e Psillaki (2009) consideram que a teoria baseada nos impostos, e a teoria da agência são relevantes na escolha do financiamento.

Os autores Jong, et al. (2008), num estudo realizado em 42 países, concluíram que nos países com maior estabilidade e melhores condições jurídicas as empresas optam por um maior endividamento, uma vez que os agentes económicos sentem uma maior proteção por parte do sistema jurídico.

Pettit e Singer (1985) consideram que as questões fiscais são de pouca importância para as PME, porque estas empresas são menos suscetíveis de gerar elevados lucros e, portanto, são menos propensas ao uso do benefício fiscal da dívida.

#### **b) Teoria do custo de agência**

Os diferentes tipos de investimento exigem diferentes tipos de financiamento. Por vezes, devido à sua dimensão, as empresas não obtêm a fonte de financiamento mais adequada ao tipo de investimento desejado. De acordo com García-Teruel e Martínez-Solano (2010), as empresas de maior dimensão conseguem obter crédito mais facilmente, com melhores condições, que as empresas de menor dimensão. Por conseguinte, as empresas de maior dimensão acabam por ser intermediárias entre os bancos e as empresas de menor dimensão, ao concederem crédito por intermédio das transações comerciais entre elas.

Os custos financeiros dependem dos tipos de ativos que a empresa investe. Por exemplo, se uma empresa tem grandes investimentos em terrenos, equipamentos e outros bens tangíveis, a mesma terá menores custos financeiros que uma empresa que invista em bens intangíveis (Daskalakis e Psillaki, 2009). Os autores Michaelas et al (1999) consideram que, quando as empresas oferecem, os seus ativos fixos para garantir a dívida, há cinco vezes mais hipóteses desta ser contraída.

Isto implica que os bancos colocam maior mérito nas imobilizações corpóreas, como garantia dos empréstimos concedidos, para minimizarem o risco envolvido (Michaelas, et al, 1999).

Devido aos elevados custos de transação de montantes fixos e à elevada assimetria de informação, as pequenas empresas, pelos menores recursos que procuram, enfrentam maiores custos de transação e superiores prémios de risco (García-Teruel e Martínez-Solano, 2004). Esta situação deve-se ao facto de apresentarem informações contabilísticas mais opacas e oferecem garantias colaterais de menor qualidade (Demirguc-Kunt e Beck, 2006). No entanto, não podemos deixar de referir a importância do acesso ao financiamento por parte das PME, uma vez que facilita a entrada, internacionalização e crescimento das empresas, sendo essencial para o processo de desenvolvimento (Demirguc-Kunt e Beck, 2006).

Michaelas et al, (1999) consideram que os custos de agência são maiores nas empresas de menor dimensão, levando o proprietário a correr riscos mais elevados e de forma isolada, especialmente, nos primeiros anos, quando a sobrevivência da empresa está em jogo.

Além disso, as soluções para os problemas de agência são relativamente mais caras nas pequenas empresas, elevando desta forma o custo das transações, entre as pequenas empresas e os seus credores ou acionista (Jensen e Meckling, 1976). Por outro lado, o acompanhamento poderá ser mais difícil e dispendioso no que respeita às pequenas empresas, uma vez que estas não têm a obrigação de divulgar informações privilegiadas para o exterior, tal como acontece normalmente com as grandes empresas, o que permitiria reduzir os custos de agência (Michaelas et al, 1999).

### c) Teoria da assimetria de informação e sinalização

Relacionado com o custo de financiamento está a qualidade de informação que a empresa produz para o exterior (Fama, French, 2002), defendem que os problemas de assimetria de informação e outros custos de financiamento reforçam o modelo *trade-off*, utilizando-se os dividendos como opção de financiamento primordial.

Já a teoria do *Pecking Order* sugere que o uso de recursos externos está muito relacionado com a rentabilidade da empresa, com base no facto das empresas usarem recursos gerados internamente como principal fonte de financiamento (Harris e Raviv, 1991). Contudo, várias PME utilizam fontes de financiamento externas, porque têm baixos, ou nulos, níveis de lucro (Michaelas et al, 1999).

Neste sentido, Myers (2001) defende que, as empresas que apresentem lucros elevados têm uma dívida reduzida, assim como, lucros baixos são sinónimos de dívidas elevadas.

Fama e French (2002), defendem que os modelos *trade-off* e *Pecking Order* preveem que as empresas com maior volatilidade nos seus lucros, bem como nos seus *Free Cash Flows*, ou com maiores níveis de investimento, tenham uma menor alavancagem e, consecutivamente, uma menor distribuição de lucros.

Os mesmos autores consideram ainda que, segundo o modelo de *trade-off*, as empresas mais rentáveis têm mais necessidade de disciplinar a distribuição de lucros para, dessa forma, controlar o problema de agência criado pelos *Free Cash Flows*.

No modelo de *pecking order*, os ativos mais rentáveis permitem às empresas pagarem melhores salários e efetuarem distribuições de maiores montantes de lucros, mantendo uma elevada capacidade de endividamento, com baixo risco, para financiar o investimento. Assim, e ainda por diferentes razões, ambos os modelos, *trade-off* e *pecking order* possibilitam, nas empresas mais rentáveis, um maior número de fontes de financiamento.

As PME são mais dependentes dos recursos internos e financiamentos de curto prazo. Por outro lado são mais voláteis e, como tal, mais expostas à falência (Serrasqueiro e Nunes, 2012), apesar de Michaelas et al (1999) considerarem que não

são significativas as diferenças entre o risco de falência de uma PME e o risco de falência de uma grande empresa.

A maturidade das empresas, segundo Garcia e Mira (2008), está correlacionada negativamente com o rácio de endividamento, na medida em que as empresas mais velhas, possuem mais lucros retidos e, consecutivamente, menos endividamento (Michaelas et al, 1999).

Serrasqueiro e Nunes (2012) defendem que a necessidade, por parte das PME jovens, financiarem as oportunidades de crescimento, no início do seu ciclo de vida, com dificuldades na geração de financiamento interno e os consideráveis problemas que enfrentam no acesso a fontes de financiamento externo pode contribuir, de forma decisiva, para as PME jovens se tornarem excessivamente dependentes do recurso à dívida de curto prazo. O que, em alguns casos, pode provocar desequilíbrios financeiros graves para as empresas, levando-as à saturação de crédito. Os mesmos autores defendem que, para estas empresas, a grande dependência criada, relativamente ao endividamento de curto-prazo, pode causar um esforço financeiro excessivo, provocado pelo curto espaço de tempo para liquidar a dívida. Os autores referem ainda que esta situação possivelmente poderá impedir as jovens PME de aproveitar boas oportunidades de investimento e, portanto de crescimento.

Serrasqueiro e Nunes (2012) realizaram um estudo envolvendo 495 jovens PME e 1.350 PME com alguma maturidade no mercado, para o período de 1999 a 2006, concluíram que as jovens PME com maior rentabilidade, reduzem o nível de endividamento de curto prazo em maior proporção que as PME com mais maturidade. Relativamente ao endividamento de longo prazo, as jovens PME com maior rentabilidade reduzem o nível de endividamento de longo prazo em menor proporção que as PME com maior idade.

Desta forma, pode-se concluir que são fatores determinantes para as PME jovens aumentarem o uso de dívida de curto prazo a maior idade, o maior tamanho, e os maiores níveis de propriedades de investimento.

Baas e Schrooten, (2006), consideram que as PME comparativamente com as grandes empresas estão mais dependentes do relacionamento que mantêm com os bancos, pelo facto de a informação contabilística produzida não ser de tão elevada

qualidade. Situação, que de acordo com Esperança e Matias, (2009) leva a que os custos de financiamento sejam superiores para as PME.

A implementação do Sistema de Normalização Contabilístico (SNC) a informação contabilística acabará por se tornar mais credível e homogénea, inclusive a nível das PME. No entanto, este fator poderá não ser suficiente para reduzir os custos de financiamento que estas empresas enfrentam, devido ao risco que comportam e à sua capacidade de mudar a composição dos ativos. Hall et al (2004), consideram que a assimetria de informação e a sinalização desempenham um papel importante nas decisões de financiamento e na concessão de empréstimos. Este papel varia proporcionalmente em função das relações que as empresas têm com os bancos. Garcia e Mira (2008), concluíram que as PME enfrentam elevados custos de informação, o que as impede de recorrerem a outras fontes de financiamento, para além dos tradicionais empréstimos bancários de curto e longo prazo. Os mesmos autores salientam que os custos derivados da assimetria de informação, nos mercados de crédito, restringem as PME no acesso ao financiamento junto das instituições financeiras. Os relatórios de contas apresentados, devido à inexistência de uma entidade fiscalizadora ativa, revelam uma menor qualidade da informação e, conseqüentemente, um menor controlo por parte dos agentes externos. Esta é uma das razões para as PME se encontrarem realmente bastante dependentes do financiamento interno, sendo este, aparentemente, a sua fonte de financiamento primária.

De acordo com Myers (1976), a empresa a partir de um determinado nível de endividamento não deve contrair mais empréstimos, a não ser que esteja disposta a pagar uma taxa de juro superior por esse capital. O autor designa este ponto como o ponto de racionamento de crédito, o qual não dependerá de imperfeições do mercado, mas sim de excessivo endividamento da empresa, limitando o seu acesso a novos créditos. A empresa pode encontrar uma oferta, e suportar um custo superior pelo empréstimo, mas o montante de crédito disponível será reduzido.

Myers (1976) defende que, para a maioria dos credores, o que está em causa é a continuidade da empresa e não o ativo financiado de forma isolada. Ou seja, o valor do empréstimo passa a depender mais, do valor da empresa em funcionamento, do que propriamente dos ativos a financiar de forma isolada.

Segundo Myers (1976) a teoria tradicional das finanças indica que as empresas não devem financiar ativos de longo prazo com dívida de curto prazo ou, os bens de curta duração com a dívida de longo prazo.

Hall et al (2004) defendem que fruto dos custos de transação fixos e da dívida de longo prazo sem risco, as pequenas empresas têm mais problemas no aumento deste tipo de dívida. A dívida de longo prazo está positivamente relacionada com o tamanho da empresa. Na ausência de dívida de longo prazo, as pequenas empresas contraem mais endividamento de curto prazo e isso estará negativamente relacionado com o tamanho da empresa. Esta ideia também foi defendida pelos autores Michaelas et al (1999), referindo que as PME estão muito dependentes do endividamento de curto prazo.

Os dados macroeconómicos do país também influenciam o tipo de endividamento das empresas. Michaelas et al (1999) consideram que em períodos de recessão económica as empresas recorrem mais ao endividamento de curto prazo para responderem a problemas momentâneos de tesouraria. Durante esses períodos de abrandamento económico, os grandes investimentos tendem a ser adiados. Quando a economia começa a crescer e as empresas aumentam os lucros, liquidam os financiamentos de curto prazo, e começam a implementar os grandes investimentos que haviam sido adiados, aumentando assim o endividamento de longo prazo.

Segundo Serrasqueiro e Nunes (2012), os efeitos da credibilidade, reputação, e o nível de ativos corpóreos, associados à maior idade, são fatores particularmente importantes na redução dos problemas de assimetria de informação, permitindo que as PME obtenham melhores condições de crédito.

A maturidade do passivo das empresas deverá encontrar-se alinhada com a maturidade dos seus ativos. Neste sentido, investimentos em ativos não correntes devem ser financiados por dívida não corrente e/ou capitais próprios (capitais permanentes), enquanto as atividades de exploração deverão ser financiadas com recurso a dívida de curto prazo.

Enquanto as teorias da sinalização (Flannery, 1986) e dos custos de agência (Myers, 1976) são favoráveis a uma predominância do recurso a dívida de curto-prazo, as teorias baseadas na fiscalidade são favoráveis ao financiamento de médio-longo prazo (Brick e Ravid, 1991).

Myers (1976), defende que as empresas que apresentam uma estrutura de ativos mais diversificada conseguem obter o financiamento de que necessitam em condições mais vantajosas, relativamente a empresas em situação diferente. Segundo este autor, o alinhamento entre a dívida e a estrutura de ativos permite uma redução do risco para os financiadores e, conseqüentemente, menores custos com a obtenção do crédito por parte das empresas, acrescentando que a maturidade dos financiamentos deva ser menor com a diminuição do valor dos ativos não correntes, pela via da amortização e depreciação a que estão sujeitos.

Hart e More (1994) defendem que o alinhamento entre a dívida e a estrutura de ativos permite uma redução do risco para os financiadores, uma vez que, permite que os financiamentos sejam amortizados pelos lucros gerados pelos ativos que lhes estão subjacentes, ao longo de todo o período, o qual se espera que seja a sua vida útil.

As posições destes dois autores são comprovadas pelo estudo conduzido por Graham e Harvey (2001), que através de um inquérito a 392 *Chief Financial Officer's* (CFO's) – concluíram que as PME procuram financiar os seus investimentos com dívida, cuja maturidade seja similar à dos ativos que a mesma irá financiar.

No entanto, apesar do grande desenvolvimento atual dos estudos acerca da estrutura de capital e de este campo compreender uma grande variedade de abordagens teóricas, nenhuma delas é universalmente e consensualmente aceite, nem amplamente aplicada pela generalidade das empresas (Daskalakis e Psillaki, 2009).

### **1.1.1. Financiamento com capital próprio**

Para alguns autores como Esperança e Matias (2009), o financiamento de um projeto para integrar numa empresa já em atividade pode ser feito através das seguintes fontes de capital próprio:

#### **a) Aumento do capital social**

Existem várias modalidades de aumento de capital social – entrada em dinheiro ou em espécie, incorporação de reservas e conversão de créditos sobre a sociedade. As formas mais adequadas para o financiamento de um projeto são a subscrição de novas ações ou quotas em numerário (elevando a liquidez da empresa), e o aumento do capital através da entrega de ativos fixos (terrenos, equipamentos, etc.) e/ou ativos circulantes

(clientes, existências, etc.) pelos sócios/acionistas como contrapartida do capital subscrito. Estas formas acarretam um acréscimo de potencial económico à empresa.

Os aumentos de capital por incorporação de reservas provocam somente uma alteração qualitativa do capital próprio. A conversão de créditos sobre a empresa (dívidas a fornecedores, suprimentos, etc.) em participações no aumento de capital contribui efetivamente para elevar o seu nível de capital próprio, mas através da redução do seu passivo, o que não confere acréscimo de recursos à empresa.

### **b) Prestações suplementares de capital**

As prestações suplementares de capitais, consistem em financiamentos dos sócios nas sociedades por quotas. Trata-se de um meio jurídico, particularmente importante, para as empresas que se apresentam sub capitalizadas. Este tipo de financiamento só poderá efetivar-se se as prestações suplementares estiverem previstas no contrato de sociedade e após deliberação dos sócios (Esperança e Matias, 2009).

As prestações suplementares apresentam outros requisitos: têm de ser sempre realizadas em dinheiro, não podem vencer juros e o contrato de sociedade tem de fixar: a) o montante global das prestações suplementares; b) os sócios que ficam obrigados a efetuar tais prestações e c) o critério de repartição das mesmas entre os sócios a elas obrigadas.

As prestações suplementares de capital são restituíveis aos sócios, mas existem condicionalismos legais, nomeadamente: a) a situação líquida não poderá ficar inferior à soma do capital social e da reserva legal; b) o respetivo sócio poderá não ter liberado a sua quota; c) os sócios terão que deliberar essa mesma restituição; d) não poderá ter sido declarada a falência da empresa e e) a restituição deve respeitar a igualdade entre os sócios que as tenham efetuado, sem prejuízo das situações em que o sócio ainda não tenha liberado a sua quota.

### **c) Auto financiamento**

O auto financiamento, calculado como o somatório dos resultados retidos na empresa, das amortizações do exercício e das provisões (quando atinjam um valor que ultrapasse o valor adequado em termos económicos), representa os recursos financeiros



obtidos e retidos na empresa para fazer face ao reembolso das suas dívidas de médio e longo prazo, à manutenção da sua atividade e à garantia do seu crescimento, por exemplo, através da implementação de novos projetos de investimento.

Silva Júnior (2012) considera as seguintes vantagens no recurso ao autofinanciamento:

- Redução da dependência da empresa ao capital alheio;
- Melhoria da rendibilidade;
- Aumento do poder negocial e taxas de juros mais atrativas no momento de recorrer ao financiamento externo;
- Permite desenvolver projetos que de outra forma não seriam possíveis iniciar.

Alcarva (2011), aponta as seguintes desvantagens ao autofinanciamento:

- A acumulação excessiva de recursos pelo autofinanciamento pode provocar o investimento em projetos desaconselháveis economicamente;
- A permanente utilização do autofinanciamento pode provocar uma reação de aversão a qualquer tipo de endividamento, recusando oportunidades de investimento por falta de capital;

A autofinanciamento poderá provocar uma diminuição dos dividendos distribuídos.

### **1.1.2. Financiamento com capital alheio**

Segundo Esperança e Matias (2009), o capital alheio pode classificar-se em fontes de financiamento de médio e longo prazo, que constituem uma componente do capital permanente da empresa, e em fontes de financiamento de curto prazo.

Segundo Martins et. al (2011), por regra o financiamento de curto prazo destina-se a suprir carências de tesouraria decorrentes do funcionamento da empresa, enquanto os instrumentos de medio e longo prazo se destinam a financiar investimento em ativos fixos e fundos de maneo necessário.

No âmbito do projeto de investimento, tornam-se particularmente interessantes as fontes de financiamento de médio e longo prazo, uma vez que é importante salvaguardar o ajustamento da maturidade das fontes de financiamento utilizadas ao grau de liquidez do investimento. Por conseguinte, assumindo que o investimento em ativos fixos só se

transforma em meios líquidos a longo prazo, será preferível financiá-lo com capitais permanentes.

#### **1.1.2.1. Financiamento de médio e longo prazo**

A nível de fontes de financiamento de médio e longo prazo são de destacar as seguintes fontes de financiamento:

##### **a) Crédito de fornecedor de imobiliário**

Segundo Esperança e Matias (2009), o crédito de fornecedores de imobilizado é uma fonte utilizada com frequência pelas empresas de pequena e média dimensão. A negociação com os fornecedores recai sobre um conjunto de aspetos, nomeadamente, o preço de compra, as condições de assistência técnica, as garantias prestadas, o montante do eventual adiantamento e o plano de pagamentos dos valores em dívida.

##### **b) Empréstimo bancário de médio e longo prazo**

O empréstimo bancário de médio e longo prazo é consubstanciado num contrato de empréstimo (mútuo), no qual são definidas as condições do empréstimo, como sejam, o prazo total do empréstimo, o número de prestações a efetuar, a taxa de juro do empréstimo, o serviço de dívida (forma de reembolso do capital e de pagamento dos juros) e as comissões devidas (note-se que a comissão de imobilização de capital que era prática usual dos contratos de empréstimo está progressivamente a desaparecer, dando lugar a comissões de gestão e manutenção).

O reembolso do capital mutuado pode ser efetuado através de vários pagamentos em datas previamente acordadas ou mediante um pagamento único no final do período do empréstimo. Os juros a suportar pela empresa serão pagos nas datas em que se efetuam os reembolsos de capital ou noutras a acordar.

No contrato de empréstimo de médio e longo prazo é vulgar o mutuante exigir a hipoteca (o bem afeto é sujeito a registo notarial na constituição e na anulação - por exemplo, edifícios e veículos) ou o penhor de bens objeto de empréstimo (o bem não é sujeito a registo - por exemplo, computadores e existências). No caso do empréstimo bancário externo, as instituições bancárias também cobram comissões de gestão e/ou de intervenção.

Segundo Martins et al. (2011), a obtenção do empréstimo bancário, envolve a negociação direta entre a empresa e o banco dos termos das condições do empréstimo, de que se destacam as seguintes:

- Moeda de denominação;
- Montante;
- Condições de utilização;
- Prazo da operação;
- Taxa de juro fixa ou variável;
- Periodicidade dos reembolsos e pagamento dos juros;
- Garantias.

Ainda sobre financiamento de médio e longo prazo<sup>1</sup>, Grenho e Freire (2000), referem que, estão normalmente associados a projetos de investimentos e visam o reforço ou consolidação do imobilizado de uma empresa. Formalizam através de um contrato de empréstimo entre instituição de crédito e o beneficiário e pressupõem, geralmente, a constituição de garantias reais a favor do banco.

Segundo os mesmos, as operações de período superior a um ano e até cinco anos são consideradas de médio prazo e as operações de longo prazo prolongam-se por períodos superiores a cinco anos.

### **c) Suprimentos**

Os suprimentos são empréstimos efetuados pelos sócios/acionistas à empresa com prazo de reembolso superior a um ano. Tal como as prestações suplementares, os suprimentos permitem fazer face à sub capitalização da empresa. Esses empréstimos podem ser realizados em dinheiro ou noutra coisa fungível, e não têm que estar obrigatoriamente previstos no pacto social. E de acrescentar que também é considerado contrato de suprimento o contrato pelo qual o sócio convencionou com a empresa o diferimento do vencimento de créditos seus sobre ela, desde que tenha caráter de permanência, ou tenha pelo menos a duração de um ano (Esperança e Matias, 2009).

---

<sup>1</sup> Dizer também que as operações de médio e longo prazo têm finalidade de financiar o investimento em imobilizado ou necessidades de fundo de manuseio permanente. (Grenho e Freire, 2000)

#### **d) Locação financeira (leasing)**

Outra forma de financiamento de médio e longo prazo é o *leasing*<sup>2</sup>. Segundo Mithá (2009), o leasing consiste no financiamento de médio e longo prazo em que o locador concede ao locatário o usufruto de um bem, a tempo determinado e, por indicações deste, a troco de um pagamento que constitui a retribuição ao locador de uma forma de renda.

Segundo Martins et al. (2011), o leasing define-se como um contrato em que o locador (empresa de *leasing*) cede ao locatário (cliente) o direito à utilização de um bem imóvel, equipamento, ou outro ativo fixo, durante um determinado prazo, mediante o pagamento de uma quantia conhecida, geralmente na forma de uma renda. Durante o período de vigência do contrato, a propriedade legal do bem permanece com o locador, embora sua utilização seja feita pelo locatário.

Ainda sobre o mesmo assunto, para Esperança e Matias (2009), *leasing* é uma forma muito comum de financiamento de ativos fixos. Um contrato de locação financeira é aquele em que a empresa de leasing (o locador) cede a outra parte (o locatário), mediante o pagamento de uma renda, a utilização temporária de um bem, adquirido ou construído por indicação do cliente e que este poderá comprar (existe opção de compra) no final do período de tempo acordado no contrato, por um preço predeterminado (valor residual).

No termo do prazo de locação, o locatário pode adquirir o bem pelo valor residual, celebrar um novo contrato de locação, naturalmente com rendas mais baixas, ou devolver o bem ao locador. Seguidas várias modalidades de locação financeira, sendo de destacar (Esperança e Matias, 2009):

- *Leasing* mobiliário — respeita ao financiamento de equipamentos, tais como, veículos ligeiros e pesados de passageiros ou mercadorias, máquinas industriais, equipamento informático e outros equipamentos;
- *Leasing* imobiliário — respeita ao financiamento a longo prazo de investimentos imobiliários, como sejam, lojas e estabelecimentos comerciais, escritórios, consultórios, armazéns, habitações e outros imóveis;

---

<sup>2</sup> O que distingue esta forma de financiamento é o facto de a empresa não desembolsar na aquisição do ativo fixo.

- *Leasing* endossado — ocorre quando o locatário, necessitando de financiamento, vai sublocar o equipamento a uma terceira pessoa (sublocatário), por sua conta e risco;
- *Leasing Back* — consiste numa figura de locação em que a sociedade locadora compra os bens que estão em uso em determinada empresa para os ceder em locação a essa mesma empresa. Este tipo de leasing poderá contribuir para superar as dificuldades económicas da empresa e fortalecer a sua estrutura financeira.

Genericamente, a locação financeira como fonte de financiamento apresenta especificidades que podem ser favoráveis ao investidor, nomeadamente a possibilidade de escolher o bem a locar e o respetivo fornecedor, de negociar o preço, de financiar o bem locado a 100% e de poder optar pela compra através do pagamento do seu valor residual.

Não obstante, são de registar as seguintes desvantagens:

- O contrato de locação financeira não confere o direito de propriedade do bem ao locatário durante o período contratual, embora os bens adquiridos neste regime sejam registados em imobilizações corpóreas na contabilidade da empresa locatária, ficando a sua manutenção a cargo desta;
- Nesta matéria prevalece o princípio contabilístico da substância sobre a forma;
- O prazo mínimo de pagamento no caso de leasing mobiliário (18 meses) é superior ao de outras formas de financiamento;
- Um bem imóvel adquirido com recurso a locação não beneficia de isenção do Imposto Municipal sobre Imóveis.

#### **e) Empréstimo obrigacionista**

O empréstimo obrigacionista constitui uma fonte de financiamento alternativa ao crédito bancário nas sociedades anónimas, utilizado normalmente para financiar investimentos em capital fixo de elevado montante e de longa vida útil. Trata-se de um empréstimo divisível, em que a unidade de medida é a obrigação (Esperança e Matias, 2009).

A obrigação é um título de dívida, negociável, através do qual o emitente se compromete a pagar um rendimento - juro - em condições preestabelecidas durante um certo período de tempo, para além do reembolso do próprio capital pelo valor nominal

ou, eventualmente, acrescido de um prémio de reembolso. Este prémio pode ser fixo ou dependente dos lucros realizados pela empresa.

Segundo Martins et al. (2011), a emissão de obrigações envolve a opção por uma série de características das mesmas. As decisões mais importantes envolvem:

- Maturidade;
- Taxa de cupão;
- Preço de emissão;
- Segurança;
- Moeda de denominação;
- Reembolso.

### **1.1.2.2. Financiamento de curto prazo**

Segundo Martins et al. (2011), os financiamentos bancários de curto prazo, constituem os instrumentos tradicionais de financiamento da tesouraria da empresa.

Segundo Esperança e Matias (2009), as fontes de financiamento de curto prazo mais comuns, que poderão ganhar maior pertinência após a implementação do projeto e constituem formas de aumentar a liquidez da empresa e satisfazer necessidades de capital circulante. De acordo com os mesmos autores elas consubstanciam-se em:

#### **a) Crédito de fornecedores**

A empresa pode financiar-se através da obtenção de crédito dos seus fornecedores. A relação entre o prazo médio de recebimento (PMR) e o prazo médio de pagamento (PMP) afeta a situação de tesouraria da empresa.

Martins et al. (2011), refere que os fornecedores constituem uma fonte de financiamento. De fato é usual que entre o momento da compra e o seu pagamento decorra num certo prazo, durante o qual a empresa pode vender os produtos que adquiriu, não tendo ainda procedido ao seu pagamento. Na medida em que o prazo de pagamento a fornecedor se enquadre nas práticas comerciais do setor, esta modalidade não tem custos explícitos. No entanto pode ter custos de oportunidades. Estes referem-se ao desconto de pronto pagamento que o fornecedor eventualmente oferece e a que a empresa renuncia.

## **b) Descontos de títulos comerciais**

A empresa pode financiar-se através de desconto de títulos comerciais (letra-título de crédito sacado pela empresa ao seu cliente, e livrança-título subscrito pela empresa), ou seja, o banco adquire a propriedade de um título pagando imediatamente o seu montante antes do vencimento, deduzindo o juro correspondente ao tempo que falta até ao vencimento do título e outros encargos referentes a despesas bancárias e a imposto devido ao Estado. O desconto de títulos comerciais permite antecipar a realização de fundos.

A aprovação do crédito que antecede a operação de desconto é relativamente fácil. Contudo, as taxas de juro praticadas são elevadas e acrescem outros custos relacionados com desconto (comissão de cobrança, portes e imposto de selo).

Sobre o mesmo assunto, para Grenho e Freire (2000), a livrança<sup>3</sup> é um título de crédito que, tal como a letra, pode ser descontada e representado um título executivo. Os juros nas livranças são calculados e debitados ao cliente no final do prazo inicialmente combinado (juros postecipados).

## **c) Conta corrente**

A empresa pode obter crédito em conta corrente. Esta fonte traduz-se na abertura de uma conta bancária de empréstimo, que disponibiliza à empresa um certo montante (plafond) após formalização de um contrato, no qual são definidas as questões administrativas, jurídicas e financeiras do empréstimo. Por cada utilização, o banco credita a conta à ordem e debita a conta corrente da empresa; a conta corrente é movimentada pelo banco e não pelo cliente. Geralmente, o banco fixa limites inferiores para o montante de utilização.

É definido um certo prazo de utilização do crédito; a taxa de juro, em geral, é indexada; os juros são debitados postecipadamente na conta à ordem com periodicidade mensal, embora sejam calculados diariamente pelo regime de juro simples sobre o saldo em dívida da conta corrente.

---

<sup>3</sup> Dizer também que os descontos de livranças têm como finalidade de satisfazer necessidades de financiamento de curto prazo. (Freire e Grenho, 2000)

A generalidade dos contratos de abertura de crédito em conta corrente tem duração limitada, o clausulado no contrato prevê a possibilidade de renovação automática e, tem como finalidade de financiar as necessidades de tesouraria de empresa, deve estar especificado a que fins se vão destinar os fundos. Por exemplo: necessidades de tesouraria geradas por sazonalidade nas vendas da empresa; financiar o aumento de crédito a clientes da empresa.

Martins et al. (2011), refere que trata-se de uma conta que na perspetiva do banco, apresenta saldos devedores ou nulos. Designa-se conta corrente caucionada, quando existem garantias especiais (e.g. aval pessoal dos sócios) associadas à conta corrente. As contas correntes (caucionadas) diferem entre si no que respeita os montantes máximos, prazo pelo qual são concedidas, forma de remuneração e reembolso e condições de renovação. A sua principal vantagem reside na flexibilidade e controlo de movimentos. Como limitações salienta-se o custo (inclusive sobre os montantes não utilizados é cobrada a chamada comissão de imobilização) e renovação não assegurada.

#### **d) Conta empréstimo bancário de curto prazo**

Quanto à conta empréstimo bancário de curto prazo, esta destina-se a financiar aplicações de prazo reduzido. Trata-se de crédito bancário com um plano de utilização e reembolso bem definido, o que não sucede com a referida conta corrente que visa superar situações deficitárias de tesouraria e cujo plano de utilização e reembolso não é conhecido antecipadamente (Esperança e Matias, 2009).

Este tipo de operação é geralmente, consubstanciado num contrato de empréstimo, cuja forma é muito semelhante aos contratos de abertura de crédito, consistindo a principal diferença no fato de, no contrato de empréstimo, o banco, quando o cliente iniciar a fase de reembolso, não permitir a reutilização de fundos ao abrigo desta operação (Grenho e Freire, 2000).

Por outro lado, e relativamente ao contrato de abertura de crédito, o empréstimo tem um plano de reembolso previamente definido, sendo, portanto, do ponto de vista da tesouraria do banco, mais vantajoso, uma vez que este sabe quando o cliente vai proceder o reembolso. (Grenho e Freire, 2000).



### **e) Descoberto em conta depósito a ordem (overdraft)**

O descoberto em conta de depósitos à ordem (Overdraft) traduz-se numa forma temporária de empréstimo, utilizada por posições devedoras na conta de depósitos à ordem, com prazos de utilização definidos. Trata-se de um financiamento também formalizado por contrato. Permite a disponibilização imediata dos montantes negociados, mas a taxa de juro é geralmente elevada (Esperança e Matias, 2005).

Esta operação consiste na autorização dada pelo banco do cliente para apresentar durante um certo período de tempo, um saldo devedor na sua conta depósito a ordem. Este tipo de operação tem como finalidade, financiar as necessidades de tesouraria, devendo estar especificado a que fins se vão destinar os fundos (Grenho e Freire, 2000).

Naturalmente o banco irá assegurar-se: i) de que a concessão teria fim de remediar não uma insuficiência permanente de capital circulante de que o cliente enferma, mas uma insuficiência temporária e limitada à duração dos défices na sua tesouraria e ii) de que a entrada na conta depósito à ordem sobre a possibilidade que repousa a probabilidade de reembolso seriam garantidas pelos recursos normais da tesouraria da empresa, nomeadamente pela venda das suas mercadorias/produtos (Grenho e Freire, 2000).

Segundo Martins et al. (2011), o montante máximo para o descoberto encontra-se previamente fixado, bem como as condições para sua regularização e remuneração (juros). A principal vantagem ocorre na flexibilidade da modalidade. A empresa utiliza o financiamento quando e pelo montante que necessita. A principal limitação decorre do seu custo elevado (das modalidades mais dispendiosa oferecidas pela banca) e eventual descontrolo que pode originar.

### **f) Crédito por assinaturas**

Através desta fonte, normalmente, pretende-se evitar a entrega de valores que devia ser efetuada para garantir certas obrigações. As garantias bancárias, aos avales e as fianças são modalidades de crédito por assinatura (Esperança e Matias, 2009).

As garantias bancárias permitem apoiar investimentos e o cumprimento de obrigações contratuais da empresa assumidas perante terceiros. As garantias bancárias são consideradas “crédito por assinatura”, visto que na sua emissão a Instituição

Bancária não desembolsa fundos o que faz com que os custos de emissão de garantias bancárias sejam inferiores ao recurso a financiamento puro. Em caso de incumprimento o Banco assume o reembolso das importâncias contratualizadas (IFB - Instituto de Formação Bancária, 2002).

As garantias bancárias podem ser técnicas ou de boa execução, quando se destinam a garantir o bom cumprimento de um contrato celebrado pela empresa, ou garantias financeiras para garantia da obrigação de um pagamento (Mediador de Crédito).

Por este serviço o Banco cobra periodicamente e antecipadamente uma comissão de garantia calculada sobre o montante da garantia prestada, acresce o pagamento de uma comissão de estudo da operação e de contratação.

As garantias bancárias permitem substituir outros tipos de cauções mais onerosas, como os depósitos provisórios, aumentando os fundos de tesouraria disponíveis.

Segundo Grenho e Freire (2000) os motivos que conduzem à prestação de garantias bancárias encontram-se quando um credor, por fornecimento de determinada mercadoria, produto ou serviços, necessitar de reforçar a certeza do bom cumprimento de fornecimento ou prestação de serviço.

Tendo em conta o serviço prestado e o risco que correm, os bancos debitam ao cliente uma comissão chamada de garantia.

A fiança é uma garantia pessoal pela qual uma entidade assume o cumprimento de certa obrigação, mediante o registo (termo de fiança). Antes de executar o fiador, o credor terá de executar o devedor; com frequência os sócios de sociedades por quotas apresentam este tipo de garantia (Esperança e Matias, 2009).

As fianças e garantias bancárias não tem por finalidade fornecer fundos às entidades a favor de quem são emitidas, mas, na maioria dos casos, visam evitar entregas de valores que deveriam ser efetuadas para garantir certa obrigação (IFB – Instituto de Formação Bancária, 2008).

Segundo Esperança e Matias (2009), O aval é uma garantia pessoal dada por um terceiro. Pode ser acionada quando o devedor entre em incumprimento; é utilizada para operações de crédito e normalmente avalizam-se letras comerciais e livranças.

Segundo IFB - Instituto de Formação Bancária (2008) o aval bancário é a operação de crédito através da qual o banco garante o bom pagamento de efeitos comerciais de aceites de sus clientes.

Outra forma de crédito por assinatura é o crédito documentário, uma operação pelo qual o banco se responsabiliza, por conta de um seu cliente importador e a favor de um fornecedor estrangeiro, a pagar a este último uma determinada soma de dinheiro, num prazo determinado, referente ao valor das mercadorias transacionadas, contra a entrega dos documentos estipulados pelo crédito (IFB - Instituto de Formação Bancária, 2008)

### **1.1.3. Linha de Crédito Bonificado e Garantias Públicas (Programa Angola Investe)**

Foi aprovada a Lei 30/11 de 13 Setembro, que contempla o Programa de Desenvolvimento para as Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPME's), e inclui iniciativas de apoio ao acesso ao crédito através de linhas de crédito bonificadas e de garantias do estado. O programa recebeu a designação de "Angola Investe". Como forma de operacionalizar o Programa, os Bancos foram convidados a participar no financiamento através da assinatura de Memorandos de Entendimento com os Ministério da Economia e o Ministério das Finanças respetivamente. (BCA, 2012).

Segundo o Ministério da Economia de Angola (2013), o Programa Angola Investe é uma iniciativa do Governo angolano que visa criar e fortalecer as Micro, Pequenas e Médias Empresas nacionais apresentando-se como uma oportunidade para fortalecer e diversificar a economia do país.

Para ter acesso ao Angola Investe, as empresas deverão ser certificadas pelo Instituto Nacional de Apoio às Pequenas e Médias Empresas (INAPEM), 75% do capital social ser angolano e apresentar projetos ligados às áreas elegíveis apontadas mais à frente. O programa Angola Investe pretende financiar PME e MPME ajudando a impulsionar estas empresas, apoiando o investimento e diversificando assim a economia de Angola.

O Angola Investe é tutelado pelo Ministério das Finanças Angolano, sendo esta linha de financiamento gerida pelo INAPEM, por onde passam todas as candidaturas e que passa a certificação às empresas. Trata-se da linha de financiamento MLP com melhores condições para as empresas em Angola.

A linha de financiamento Angola Investe encontra-se protocolada com os seguintes 20 bancos angolanos:

- Banco Angolano de Investimentos (BAI);
- Banco Angolano de Negócios e Comércio (BANC);
- Banco Comercial Angolano (BCA);
- Banco Caixa Geral Totta de Angola (BCGTA);
- Banco Comercial do Huambo (BCH);
- Banco de Comércio e Indústria (BCI);
- Banco Espírito Santo Angola (BESA);
- Banco Fomento Angola (BFA);
- Banco Internacional de Crédito (BIC);
- Banco Keve (BK);
- Banco Kwanza Invest (BKI);
- Banco Millennium Angola (BMA);
- Banco BAI Micro Finanças (BMF);
- Banco de Negócios Internacional (BNI);
- Banco Privado Atlântico (BPA);
- Banco de Poupança e Crédito (BPC);
- Banco Sol (BS);
- Banco Valor (BV);
- Finibanco Angola (FNBA);
- Standard Bank (SB).

Os financiamentos Angola Investe encontram-se ainda garantidos pelo sistema de garantia mútua angolano – Fundo de Garantia de Crédito do Estado – que cobre 70% do valor financiado pelo banco, assumindo assim o banco um risco líquido de apenas 30%, o que facilita a aprovação dos financiamentos.

Por outro lado, os juros do financiamento Angola Investe são bonificados, sendo mais reduzidos que um financiamento bancário tradicional para as empresas. Os empresários com acesso ao financiamento bonificado beneficiam da redução de taxas previstas no código de impostos industriais e de isenção do imposto de consumo sobre as matérias-primas.

O Angola Investe vai poder abranger mais de 50 mil empresas angolanas, das quais cerca de 37% são micro empresas (com menos de 10 trabalhadores ou faturação inferior a USD 250.000).

O processo de candidaturas à linha de financiamento Angola Investe é proposta aos bancos protocolados e deve ser acompanhada do respetivo Plano de Negócios e Projeto de Investimento, sendo importante atestar junto do banco financiador a capacidade da empresa fazer face ao financiamento que está a solicitar.

#### **1.1.3.1. Características do Angola Investe**

- Financiamento com apoio do Fundo de Garantia de Crédito do Estado, que garante 70% do capital;
- Montantes até USD 200.000, para MPE, e entre USD 200.000 e USD 5.000.000, para Médias e Grandes Empresas;
- Taxa de juro: 5%;
- Prazo de reembolso: 5 anos;
- Período de carência de 6 meses;
- Necessário ter certificação INAPEM;
- Proposta de financiamento deve ser acompanhada pelo Projeto de Investimento;
- Processo Angola Investe deve ser proposto num dos bancos protocolados.

#### **1.1.3.2. Linha de crédito bonificado**

Segundo BCA (2012) a Linha de Crédito Bonificado permite aos empresários acederem a financiamentos com uma taxa de juro anual máxima de 5% porque o Estado apoia o pagamento parcial de juros. Os fundos que suportam a linha são dos Bancos e não do Estado. O Estado só apoia os empresários suportando parte dos juros e oferecendo as garantias.

Quem certifica se a empresa é pequena ou média é o INAPEM, onde o empresário se deve dirigir. O Banco é responsável pela verificação dos critérios de elegibilidade. O facto de a empresa estar certificada não significa que tem direito ao crédito.

Todos os projetos de investimento são analisados segundo os critérios de risco do Banco. Os clientes deverão formalizar a candidatura entregando os documentos

necessários à confirmação da classificação da empresa, do setor, da finalidade do crédito e do limite de exposição ao abrigo do programa.

Os montantes máximos de financiamento que poderão ser bonificados são:

- Pequenas Empresas: 150 milhões de Kwanzas (aproximadamente 1,5 milhões de dólares);
- Médias Empresas: 500 milhões de Kwanzas (aproximadamente 5 milhões de dólares)
- Nota: Estes montantes são globais, ou seja somando todos os outros créditos bonificados que a empresa eventualmente tenha em todos os Bancos.

As taxas de juro contratuais serão:

- Para Pequenas Empresas: A Luibor a 6 meses mais 4,5%;
- Para Médias Empresas: A Luibor a 6 meses mais 3%;
- Nota: A Luibor é uma taxa variável publicada regularmente pelo BNA. À data de hoje (24/9) a Luibor 6M vale 9,13%. Ou seja a taxa de juro dos contratos será:
- Pequena Empresas: Luibor 6M + 4,5% = 13,63%;
- Média Empresas: Luibor 6M+3% = 12,13%.

O Estado bonifica os juros pagos pelo empresário para que este pague a mais pequena das seguintes taxas: 5% ou 30% da taxa acordada com o Banco. Ou seja à data (24/9/12) o empresário pagaria:

- Pequena Empresa: 4,089%;
- Média Empresa: 3,639%

No entanto o cliente deve pagar a totalidade dos juros e só depois, no mesmo dia, lhe é devolvida a bonificação. Ou seja, o cliente tem de ter a conta provisionada para liquidar a totalidade dos juros previstos pelo contrato.

Prazo para amortização do financiamento: O prazo máximo permitido para o reembolso total do financiamento é de 7 anos. É obrigatório um período de carência de capital de seis meses (mínimo). As prestações serão mensais.

O período de carência de capital significa que durante os primeiros seis meses o cliente só paga o juro. Comissões sobre o crédito e juros de mora em caso de incumprimento aplicam-se os que estão em vigor no preçário do Banco, As empresas

podem recorrer a ambos os instrumentos: Podem aceder à linha de bonificação de juros e aceder também à linha de Garantias Públicas. Os investimentos bonificáveis podem incluir montantes para Fundo de Maneio. O montante máximo permitido é de 30% do total do Investimento.

### **1.1.3.3. Linha de garantias públicas**

Segundo BCA (2012) muitas pequenas e médias empresas têm dificuldades em apresentar garantias suficientes para as operações de crédito que solicitam ao Banco. Com este programa é o Estado que oferece a garantia ao banco.

As empresas para acederem ao mecanismo de garantias públicas têm de cumprir os mesmos critérios de elegibilidade necessários para acederem à Linha de Bonificação de Juros, o Estado só garante até ao máximo de 70% do valor do financiamento (ou do valor em dívida).

No caso de o Estado conceder a garantia, o banco não pode solicitar garantias reais adicionais para além da penhora dos bens adquiridos. Só a fiança, o aval e a consignação de receitas. O cliente tem de pagar ao Estado pela emissão da garantia o valor de 2% ao ano, ou seja, o cliente é debitado, pelo montante de capital em dívida, por 0,167% ao mês.

Os montantes máximos que podem ser cobertos pela garantia pública são os seguintes:

- Pequenas Empresas: 105 milhões de Kwanzas ou seja aproximadamente 1,0 milhões de dólares
- Médias Empresas: 350 milhões de Kwanzas ou seja aproximadamente 3,5 milhões de dólares. Estes valores representam 70% do montante máximo do financiamento permitido para cada tipo de empresa.

A Garantia pública o Estado só garante o capital. Não garante os juros do financiamento. Estão excluídos projetos que tenham outras garantias suficientes, ou que já tenham sido aprovados pelos bancos anteriormente

#### **1.1.3.4. Setores prioritários para o Programa de Desenvolvimento das MPME (Angola Investe)**

Segundo o Ministério da Economia de Angola (2013) os setores prioritários para o Programa Angola Investe consta abaixo:

##### **a) Agricultura, Pecuária e Pescas**

- Cereais (milho, arroz, trigo, massangano e massambala, entre outros);
- Leguminosas (feijão, ervilha, grão, tremoços, leguminosas forrageiras, entre outros);
- Oleaginosas (amendoim, palmeira de dendém, girassol, soja, linhaça, mostarda, entre outros);
- Produtos hortícolas, raízes de tubérculos (mandioca, batata rena, batata-doce, inhame, cenoura, beterraba, cebola, entre outros);
- Cana-de-açúcar e Café;
- Flores e plantas ornamentais;
- Frutos (manga, abacaxi\ananás, coco, banana, mamão, papaia, goiaba, pitanga, tamarindo, maracujá);
- Bovinos;
- Equinos, asininos e muares;
- Ovinos e caprinos;
- Suinicultura;
- Avicultura;
- Apicultura;
- Pesca e aquicultura (peixe, crustáceos e molúsculos).

##### **b) Materiais de Construção**

- Varão de aço;
- Tubos pretos e galvanizados;
- Chapas de zinco e fibrocimento;
- Gesso, cimento e produtos cerâmicos;
- Ferragens e carpintarias;
- Tubos e perfis em PVC;
- Tintas, vernizes e colas;
- Produtos de canalização (torneiras e chuveiros);
- Aparelhos/sistemas de refrigeração;
- Lâmpadas, cabos, fios e painéis elétricos.



### **c) Serviços de Apoio ao Setor Produtivo**

- Mecânica industrial e automóvel;
- Eletricista industrial e automóvel;
- Incubadora de empresas com serviços de consultoria, contabilidade e marketing;
- Entrepósitos logísticos de conservação e congelação;
- Transportes rodoviários de mercadorias;
- Construção de naves industriais, avícolas e pecuárias.

### **d) Indústria Transformadora, Geologia e Minas**

- Bebidas (cervejas, vinhos, águas, sumos, cidras, vermutes e alcoólicas destiladas, entre outros);
- Conservas de frutas, legumes, produtos hortícolas, concentrados, carne, peixe e moluscos;
- Leite;
- Derivados de leite;
- Fermento fresco e seco;
- Moagem de farinhas em rama e espoadas;
- Panificação, pastelaria e massa alimentar;
- Bolacha biscoites e tostas;
- Fabrico de açúcar, melaço, bagaço e álcool;
- Fabrico de chocolate e produtos de confeitarias;
- Óleos e gorduras animais e vegetais;
- Descasque de arroz e café, torrefação de café;
- Derivados da pesca;
- Moagem de farinhas em rama e espoadas;
- Rações animais;
- Têxteis e confeições;
- Curtume, couro, peles, calçado;
- Obras de cestaria e de espartaria;
- Artefactos e artes de pesca;
- Resinas;
- Fabrico de pneus e câmara de ar, materiais de recauchutagem, artefactos de borracha e recauchutagem;
- Artigo de madeira e mobiliário;

- Colchoes;
- Industrias gráficas;
- Embalagens metálicas, de cartão e de plástico e sacaria;
- Implementos agrícolas, produtos de apoio ao campo, maquinas, equipamento e utensílios;
- Fileira de derivados de petróleo e gás;
- Manufatura de minerais não metálicos;
- Pasta de papel, papel, cartão e seus artigos;
- Rochas ornamentais e pedras semipreciosas;
- Indústria de fertilizantes e de soda caustica, Adubos;
- Pesticidas;
- Sabões e detergentes, produtos de limpeza e de polimento;
- Perfumes e produtos de higenes;
- Fibras sintéticas ou artificiais;
- Vidro: plano, fibra, embalagens e loiça;
- Metalomecânica pesada e ligeira;
- Siderurgia: eletrossiderurgia e eletrometalurgia;
- Indústrias químico-farmacêuticas;
- Fabrico de veículos automóveis, reboque, semirreboques, motociclos e bicicletas;
- Construção e reparação naval;
- Industria mineira extrativa;
- Industria transformadora de aproveitamento de recursos mineiros;
- Extração e refinação de sal;
- Silvicultura e exploração florestal;
- Captação, tratamento e distribuição de água;
- Recolha, drenagem e tratamento de águas residuais;
- Recolha, tratamento e eliminação de resíduos;
- Valorização de materiais;
- Descontaminação e atividades similares;
- Reciclagem: papel, vidros, embalagem de metais e de plásticos, pilhas e baterias, pneus e resíduos sólidos;
- Aproveitamento de peças e tratamento de sucata ferrosa e não ferrosa.

Os benefícios a apoios concedidos no âmbito deste Programa, assim como as respetivas condições de elegibilidade encontram-se detalhados na Lei nº 30/11 de 13 de setembro, bem como no respetivo Regulamento aprovado através do Decreto Presidencial nº 43/12, de 13 de março.

## CAPITULO II. INVESTIMENTO

### 2.1. Investimento

Para alguns autores como, Araújo (2003), o conceito de investimento aparece associado a afetação de fundos que possibilitem por uma forma direta ou indireta, a manutenção ou o aumento da capacidade produtiva instalada.

Todavia existe investimentos ou se preferir, aplicação que, não contribuindo para a manutenção ou para o aumento da capacidade produtiva, instalada, permitem a obtenção de uma rentabilidade de (por exemplo, os investimentos especulativos), havendo, ainda que procurar abarcar o conjunto de investimentos numa ótica empresarial e os investimentos de interesse público (estes últimos mais ligados ao bem estar social) (Sousa, 2005).

Dai que talvez faça mais sentido definir como correspondendo a uma aplicação de recursos (em princípio escasso) que possibilitem por forma direta ou indireta, a manutenção ou o aumento da capacidade produtiva instalada e/ou obtenção de rentabilidade, entendida numa perspectiva empresarial ou ótica de maximização da função bem-estar social.

Segundo Martins et al. (2011), é comum definir investimento como uma aplicação de fundos que geram excedentes financeiros, durante um determinado período de tempo, com o objetivo de maximizar o valor da empresa. De um modo geral, pode-se dizer que a ação de investir consiste na troca de uma certeza (a renúncia de uma satisfação imediata e certa) por uma série de esperança repartida no tempo.

Ainda sobre o mesmo assunto, Mithá (2009) refere que o investimento pode ser visto por três perspetivas:

- *Ótica Macroeconómica* sobressalta a ideia de uma função de investimento agregada que afeta a procura efetiva, cuja variação está em função das taxas de juros, fatores de risco e das expectativas dos empresários com relação a geração de lucros. Este enquadramento é diferente aplicável aos casos da teoria Keynesiana, em que os empresários formulam suas decisões de investimento em função da rentabilidade esperada, designada por eficiência marginal do capital. O estudo da “função investimento”, nesta ótica, é elaborada como componente da procura agregada por recurso a modelos econométricos com o intuito de

elaborar políticas económicas que se destinam a estimular a economia e o estabelecimento do equilíbrio interno e externo.<sup>4</sup>

- *Ótica empresarial* – o investimento refere-se a uma decisão de natureza estratégica e consiste, geralmente, na afetação de recursos financeiros, humanos e materiais com o intuito de criar mais riqueza para os empresários. Esta ótica tem em vista a verificação da rentabilidade do capital investido em comparação com outras oportunidades de negócio oferecidas pelo mercado<sup>5</sup>, considerando um conjunto de variáveis que incluem: a tecnologia, a procura e concorrência, o ambiente macroeconómico, entre outras, num espaço de tempo mais ou menos longo.
- *Ótica socioeconómica* – diz que nesta abordagem, rentabilidade privada é secundária pois que a análise tem em vista o apuramento de benefícios sociais, por exemplo, a criação de novos postos de trabalho, redução de poluição, efeito demonstração<sup>6</sup>, estabelecimento de infraestruturas básicas e o impacto nas ligações entre os diferentes setores da economia. Estes benefícios são comparados com os custos suportados no sentido de se apurar a viabilidade socioeconómica do projeto.

### 2.1.1. Projeto de investimento

Segundo Albertino (2000), Projeto de investimento traduz-se numa intenção ou proposta de aplicação de recursos produtivos escassos (ativo fixo, corpóreo, incorpóreo e acréscimo de fundo de maneio) tendo em vista melhorar ou aumentar a produção de um bem ou serviço ou a diminuição de um custo de produção.

Pode-se ainda definir, projeto de investimento como correspondendo a um “conjunto de ações elementares ordenadas, revestindo um carácter de transitoriedade, consumindo recursos relevantes e cuja realização deve originar uma mudança para uma situação qualitativa ou quantitativa superior”. Sendo certo que esta última definição me

---

<sup>4</sup> Na abordagem Keynesiana, a eficiência marginal de capital define-se como a taxa que torna o valor atual dos cash-flow futuros igual ao custo do investimento no momento presente. Este conceito é equivalente a Taxa Interna de Retorno. V. Capítulo 4, MITHÁ, O., *análise de projeto de investimento*, escolar editora, Lisboa, 2009, p.56

<sup>5</sup> Estas oportunidades só são comparáveis quando o grau de risco é similar.

<sup>6</sup> O governo de um país ou uma instituição de desenvolvimento pode apoiar o financiamento de um determinado projeto considerando que o sucesso desse empreendimento poderá induzir a implementação de muitos empreendimentos similares noutros locais, na esperança desencadear um processo de crescimento e desenvolvimento económicos. Alguns projetos financiados pelo Banco Mundial em Moçambique (Norte) tinham esse objetivo. V. Capítulo 1, MITHÁ, O., *análise de projeto de investimento*, escolar editora, Lisboa, 2009, p.16

parecer mais feliz, manda a verdade reconhecer que limita o seu âmbito ao conceito de investimento líquido ou de expansão, não considerando o investimento de substituição.

Segundo Barros (2005) refere que a Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económico (OCDE)<sup>7</sup>, define o projeto de investimento industrial (e não só) como a utilização num futuro próximo de recursos raros ou pelo menos limitados (poupança nacional, divisas estrangeiras, mão de obra especializada) na esperança de obter, em contrapartida durante um certo período de tempo, um benefício financeiro ou receita resultante da venda de um produto, uma vantagem social resultante da construção de uma escola, de um hospital, etc.

Segundo Tarasenko (2009), os projetos de investimento estão associados aos efeitos de um grande número de fatores. Estes fatores dividem-se em dois grupos. No primeiro grupo estão incluídas as condições que são externas à empresa contratante e são independentes do seu desempenho. No segundo grupo, estão incluídos os fatores internos de uma empresa contratante, podendo diminuir os efeitos negativos de fatores externos.

Para além disso, Tarasenko (2009) refere que os métodos existentes para avaliar a eficiência dos projetos de investimento não consideram o efeito do grupo, ou seja, não são considerados os fatores internos e externos da organização. Assim, o autor apresenta uma modificação do método clássico usado para avaliar a eficiência dos projetos de investimento onde será possível obter um valor quantitativo que compensa os fatores externos negativos.

### **2.1.2. Classificação dos projetos de investimento**

Um projeto de investimento destina-se a determinar a viabilidade económica da afetação de fundos escassos, qualquer que seja a capacidade da empresa promotora, a um investimento real que deverá gerar um retorno compensador. A diferente dimensão e complexidade dos investimentos sugerem diferentes níveis de envolvimento da hierarquia da empresa e de recursos a apoio exterior especializado. Por exemplo, o investimento na aquisição de uma fotocopiadora a fim de reduzir os custos inerentes à

---

<sup>7</sup> Dizer também que a Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económico (OCDE) é uma entidade internacional de 31 países que aceitam os princípios da democracia representativa e da economia de livre mercado. Seu objetivo é apoiar um crescimento económico duradouro, desenvolver o emprego, elevar o nível de vida, manter a estabilidade financeira, ajudar os outros países a desenvolverem as suas economias e contribuir para o crescimento do comércio mundial. V. H.BARROS, *Análise de projetos de investimento*, 4ª ed., sílabo, Lisboa, 2005, p.11.

execução de fotocópias no exterior, tem um peso muito diferente daquele que visa lançar um novo produto (Esperança e Matias, 2009).

Segundo Martins et al. (2011), projetos classificam-se como projetos diretamente produtivos os que visam a criação, renovação ou expansão de atividade de produção de bens e serviços suscetíveis de venda direta a preços estabelecidos livremente ou não, no mercado são dele exemplo: produções agrícolas e industriais, comércio, atividades transformadoras, hotelaria ou produção de energia. Classificam-se como projetos não diretamente produtivos aqueles que visam a criação, renovação ou expansão de ações de suporte as atividades produtivas (por exemplo, formação profissional, educação, investigação científica) ou os que se destinam a assegurar a vida coletiva (por exemplo, policia, defesa, saúde publica, habitação social, outros).

As diversas propostas de classificação de projetos têm como objetivo a sua especificação, de forma a definir o seu grau de importância e, conseqüentemente, as estruturas que devem ser envolvidas na sua avaliação. A lista seguinte contém os critérios mais usados na classificação<sup>8</sup> de projetos de investimento:

#### **a) Categoria de recursos utilizados**

Os investimentos podem ser de natureza:

- Financeira;
- Humana;
- Patrimonial.

Para projetos de raiz, a situação mais típica consiste na utilização de recursos financeiros, de fácil medição. No entanto, para empresas já existentes, outros recursos internos podem ser aplicados — utilização de mão de obra especializada (recurso humano) ou de um edifício devoluto, propriedade da empresa (recurso patrimonial), sendo a sua medição mais subjetiva. Para a sua contabilização deve usar-se o custo de oportunidade ou seja, o valor da melhor utilização desse recurso. Por exemplo, se o novo investimento utilizar uma máquina de propriedade da empresa, com um determinado valor de uso e um valor comercial diferente, o mais elevado dos dois valores deve ser imputado ao projeto.

---

<sup>8</sup> Na descrição dos itens que se seguem fazemos uma síntese de ESPERANÇA, José Paulo; MATIAS, Fernanda, *finanças empresariais*, 1ª ed., Dom Quixote, Lisboa, 2005, p.,68 à 70.

## **b) Dimensão**

Ao nível da dimensão para o meio envolvente, os investimentos podem classificar-se em grandes ou pequenos. Investimentos grandes são os que influenciam o nível geral dos preços (no sentido da sua redução, devido ao acréscimo da oferta). Investimentos pequenos são os que não influenciam o nível geral de preços. Naturalmente, o primeiro tipo de investimentos obriga a uma análise estratégica mais elaborada, incluindo a ponderação da reação e eventual retaliação dos concorrentes. Um erro frequente consiste em assumir que o preço a praticar na venda de produtos ou serviços será igual ao anteriormente praticado no mercado.

## **c) Nível de inovação**

Relativamente à capacidade inovadora, os investimentos podem classificar-se em autónomos ou induzidos. Investimentos autónomos são os que resultam de uma diferenciação tecnológica, comercial, ou outra que garanta a competitividade da empresa. Pelo contrário, os investimentos induzidos visam o aproveitamento de fatores favoráveis, tais como benefícios fiscais ou financeiros, subsídios à aquisição de determinados fatores produtivos, flutuação do preço de matérias-primas, etc. A natureza conjuntural destes benefícios torna estes projetos mais vulneráveis do que os anteriores.

## **d) Relação com a atividade geral da empresa**

Esta relação permite distinguir quatro tipos de investimento, de acordo com o nível de risco específico e envolvimento dos diferentes órgãos da empresa:

- Substituição;
- Expansão;
- Inovação;
- Estratégico.

Os investimentos de substituição destinam-se a repor a capacidade instalada, em condições idênticas, de equipamentos que chegaram ao fim da sua vida útil (delimitada pela capacidade física de realização da sua função) ou da sua vida económica (delimitada pelo momento em que o agravamento dos custos de manutenção e declínio do valor de troca tornam mais vantajosa a aquisição de um equipamento novo). Estes investimentos representam um nível de risco reduzido e, normalmente, a competência da sua decisão é delegada para níveis mais baixos da hierarquia.

Os investimentos de expansão visam dotar a empresa de maior capacidade permanente de produção. Dado que estes investimentos estão associados a iniciativas de penetração ou de conquista de novos mercados, revestem-se de maior risco que os anteriores. Em alternativa os investimentos de expansão, as empresas poderão eventualmente utilizar soluções como o recurso a horas extraordinárias ou esquemas de trabalho com mais turnos, com base na capacidade instalada.

Os investimentos de inovação pressupõem o fabrico de novos produtos, a introdução de novas tecnologias e/ou conquista de mercados e exigem necessariamente a participação das várias funções da empresa-comercial, financeira, produtiva, etc., dado o elevado risco associado a este tipo de investimento.

Os investimentos de inovação podem condicionar fortemente o futuro das empresas, pelo que exigem uma avaliação muito criteriosa. Por exemplo, a decisão de optar pela fabricação de automóveis híbridos ou de hidrogénio é, para um fabricante convencional, uma decisão arriscada, não só porque o obriga a entrar em tecnologias não dominadas, mas também porque a dimensão futura do mercado está sujeita a elevado índice de incerteza.

Os investimentos estratégicos pretendem servir de suporte e apoio às restantes atividades da empresa, pelo que não podem ser facilmente avaliados numa ótica de rentabilidade. Por exemplo, a instalação de uma central de tratamento de resíduos representa uma despesa sem nenhuma contrapartida em termos de receita, mas pode ter um impacto positivo sobre a imagem interna e externa da empresa. No entanto, podem ser criados mercados que permitam obter rendimentos decorrentes de investimentos com implicações ambientais como é o caso do mercado para emissões de dióxido de carbono criado no âmbito do protocolo de Quioto.

A designação de investimento estratégico é também utilizada na perspetiva do impacto de um projeto para o futuro desenvolvimento da empresa. É vulgar os gestores defenderem a realização de projetos estratégicos que, embora não apresentem viabilidade económica, permitem à empresa adquirir tecnologias ou entrar em mercados com elevado potencial de desenvolvimento. De acordo com a moderna teoria financeira, estes investimentos facultam a opção da realização futura de negócios lucrativos.



### **e) Efeitos recíprocos de diferentes hipóteses de investimento**

As empresas necessitam com frequência de estudar projetos de investimento simultâneos, cuja relação entre si pode ser relevante para o processo de decisão. Atendendo à relação entre projetos, estes podem ser incluídos nas seguintes categorias: Os investimentos são dependentes quando o resultado esperado de um deles é afetado pela decisão de aceitar ou de rejeitar o outro investimento. Se tal não suceder, os investimentos são independentes.

Os projetos de investimento dependentes podem ser complementares ou alternativos. Os investimentos complementares são aqueles que têm de ser analisados conjuntamente; em que a realização de um facilita a do outro. Os investimentos alternativos ou mutuamente exclusivos são aqueles em que a realização de um anula totalmente os cash-flows do outro.

### **f) Sequência da série de *cash-flows***

Quanto à sequência da série de cash-flows, podem distinguir-se dois tipos de investimento: convencionais e não convencionais. Na generalidade dos projetos de investimento, a fase inicial de cash-flows negativos, que decorre durante um ou mais períodos, é sucedida por um ou mais períodos de cash-flows positivos. Este tipo de investimento, designado convencional, distingue-se daquele investimento que ao longo da sua vida pode sofrer mais que uma variação no sinal dos cash-flows gerados, investimento não convencional.

A ocorrência de cash-flows negativos ao longo da vida do projeto de investimento pode refletir, por exemplo, a necessidade de realização de grandes reparações, de substituição de equipamentos ou a realização de investimentos de expansão da capacidade da empresa.

### **2.1.3. Fases de um projeto de investimento**

O sucesso da decisão de investimento depende da capacidade de diagnosticar os fatores que influenciarão os cash-flows futuros. Os projetos de investimento de maior dimensão, habitualmente projetos de expansão ou inovação, introduzem um elevado nível de incerteza na organização (Esperança e Matias, 2009).

Segundo Esperança e Matias (2009), no ciclo do projeto de investimento identificam-se três fases principais:

#### **a) Fase pré investimento**

A fase de pré investimento começa com a formulação de ideias com interesse, ou seja, com a identificação de oportunidades, é importante sublinhar que qualquer novo investimento deve assentar numa vantagem competitiva do seu promotor — capital, organização, tecnologia, conhecimento do mercado ou outra. Convém sobretudo evitar a tentação de seguir o exemplo do bem-sucedido, normalmente resulta em fracasso.

O investimento em atividades que estão «na moda», como o que afetou o comércio eletrónico e as telecomunicações no final dos anos 90, é designado miopia de capital. Uma ideia de investimento economicamente viável deixa de o ser quando um grande número de concorrentes se estabelece na mesma atividade. É importante que a ideia de investimento concilie a identificação de uma «falha de mercado» com a existência de competências do empreendedor ou da empresa. Após a identificação da oportunidade faz-se a preparação do anteprojecto, ainda em esboço, mas dando já um contorno das características técnicas do futuro projeto.

Por último, este estudo é aprofundado e dá lugar à elaboração do projeto a submeter à decisão final, com base em critérios de avaliação de projetos. Se o projeto apresentar viabilidade económica passa-se à fase seguinte. Caso contrário, o projeto poderá ser abandonado, independentemente das despesas já efetuadas que nesta fase, devem ser consideradas um custo irreversível.

#### **b) Fase de investimento**

A fase de investimento inclui a preparação do projeto para execução com caracterização detalhada dos aspetos técnicos nas suas diversas facetas - pessoal, tipos de equipamento, rede de distribuição, etc. Esta fase representa um dos momentos mais críticos do investimento e requer a aplicação atenta das técnicas de gestão de projetos.

Quando se trata de um projeto de raiz, projeto não inserido em qualquer unidade empresarial e cuja realização originará uma nova empresa, a fase de investimento torna-se particularmente preocupante. Por um lado, esse tipo de projeto envolve iniciativas em que o efeito experiência é geralmente reduzido. Por outro lado, normalmente, o

montante necessário de recursos financeiros é muito elevado, sendo frequente a subestimação das necessidades em fundo de maneio, para fazer face ao subsequente arranque da atividade. A capacidade da organização e o rigor técnico são indispensáveis para a realização do investimento

### **c) Fase de exploração**

Por último, na fase de exploração, é possível identificar o período de arranque, em que se fazem os últimos testes, se implanta o produto e se conhece o mercado. Segue-se o período de funcionamento, atingindo o período cruzeiro precisamente quando a capacidade instalada é utilizada integralmente. Esta fase deve-se evitar desvios desfavoráveis, como introduzir no plano oficial as correções resultantes da eventual modificação do contexto do negócio.

#### **2.1.4. Convenções típicas em projetos de investimento**

O estudo de projetos de investimento baseia-se na análise custo-benefício, relevante quer na perspectiva do investidor com fins lucrativos quer na da eficiência para a sociedade. Em consequência, não se justifica que os custos associados à realização de um estudo económico - trabalho de especialistas, tempo ocupado quer a quadros da empresa quer a decisores, e atraso no arranque dos projetos – sejam superiores aos seus benefícios.

Os benefícios mais importantes que podem ser extraídos do processo de análise de um projeto de investimento são:

- Racionalidade económica da tomada de decisão de investimento. Permite rejeitar os projetos que não criam valor e selecionar o melhor de entre os projetos alternativos;
- Identificação das variáveis relevantes e análise sistemática das alternativas;
- Redução do risco associado ao investimento.

## CAPITULO III. CONTEXTO DA INDÚSTRIA EM ANGOLA

### 3.1. Contexto do setor industrial de Angola

A economia angolana iniciou nos últimos anos um ciclo de prosperidade, após o início do processo de paz, assente na valorização do setor petrolífero. Porém, a vulnerabilidade associada às oscilações no preço do petróleo no mercado internacional, ou às variações na produção, colocam a tónica na urgência de Angola tomar medidas que relancem o setor da indústria transformadora. A isto acresce a necessidade de promover a normalização da economia, reduzindo a dependência das importações e a necessidade de criação de emprego, numa sociedade dominada por população jovem (Ministério da Industria de Angola, 2007).

Segundo o Banco Mundial (2013) o reforço dos controlos orçamentais e uma gestão mais exigente das finanças públicas irão permitir ao governo dinamizar o investimento público com vista a apoiar uma ampla diversificação económica e uma mais rápida criação de emprego reduzindo, ao mesmo tempo, a considerável vulnerabilidade de Angola aos choques externos.

**Tabela 1: Evolução do PIB per capita e da Estrutura de Produção**

	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014p
PIB Per capita (USD PPB)	5.680	5.699	5.862	6.092	6.330	6.638
População (Milhões de Habitantes)	18,5	19,1	19,6	20,2	20,8	21,4
PIB na ótica de produção (%)	100%	100%	100%	100%		
Agricultura e Pesca	10,5%	10,1%	9,5%	10,8%		
Petróleo	45,6%	45,9%	48,6%	44,5%		
Diamantes	0,9%	1,0%	0,9%	0,8%		
Industria Transformadora	6,2%	6,3%	6,1%	6,5%		
Eletricidade	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%		
Construção	7,7%	8,1%	7,9%	8,4%		
Comércio	21,2%	21,0%	19,9%	21,7%		
Outros	7,8%	7,4%	7,0%	7,3%		

**Nota:** e -estimativa; p -previsão

**Fonte:** Banco Mundial

A tabela 1, sugere também que o reflexo dessa compatibilização se pode exprimir através da subida do PIB per capita em dólares e em PPC (em Paridade dos Poderes de Compra), a qual deverá continuar a acontecer no próximo quinquénio, pelo menos ao ritmo do que foi conseguido no último quinquénio.

### 3.1.1. Nível de atividade e emprego

A economia Angolana está ainda alicerçada no setor petrolífero. Este facto não é de estranhar, uma vez que Angola é o terceiro maior produtor de petróleo da África Subsariana, produzindo cerca de 1,7 milhões de barris/dia em 2013. O desenvolvimento do setor petrolífero tem gerado riqueza para o país, disponibilizando recursos para financiar o crescimento do setor não-petrolífero. Desta forma, existe uma tendência de acréscimo do peso relativo do setor não petrolífero no PIB, devendo assumir um papel determinante no crescimento económico de Angola nos próximos anos.

A informação sobre o Índice de Produção Industrial, Índice de Pessoal ao Serviço e Índice de Horas Trabalhadas para o IVº Trimestre do ano de 2013, considerado o ano de 2002 como base para a Produção Industrial, estão especificados por ramos de atividade industrial de acordo com a CAE Rev.1 e por grandes agrupamentos de acordo com tipo de Bens produzidos (Bens Intermédios, Bens de Consumo e Bens de Energia) (INE, 2014).

O Inquérito à Produção Industrial “IPI” realizado pelo INE, com regularidade trimestral aos 428 Estabelecimentos selecionados a nível nacional: Luanda, Cabinda, Benguela, Huíla, Cuanza Norte, Cuanza Sul, Malange, Uíge, Huambo e Namibe dos quais a província de Luanda com 299 estabelecimentos representa 69,8% do total da amostra. Os Estabelecimentos incluídos têm 20 ou mais pessoas ao serviço e cobrem mais de metade dos empregados do setor industrial.

De referir que na tabela 2, consta o resumo do Inquérito realizado pelo Instituto Nacional de Estatística da atividade industrial realizada no país o IVº trimestre de 2013

**Tabela 2: Índice Geral por Períodos Homólogos**

Designação	Índice Gerais por Trimestre		Variação %
	IvºTrim_12	IvºTrim_13	
Produção Industrial	198,1	193,7	-2,2
Pessoal ao serviço	112,8	118,9	5,4
Horas trabalhadas	112,8	115,5	2,4

Fonte: INE - Inquérito à Produção Industrial 2013 (dados Provisórios)

De notar, que de acordo com os resultados do inquérito, o índice de Produção Industrial registou uma tendência decrescente no IVº Trimestre do ano 2013 com relação ao trimestre homólogo do ano 2012, na ordem dos 2,2% (ver tabela 2).

Segundo o INE (2014), a evolução do Índice de Produção Industrial (IPI) desde 2002 denota uma diversificação industrial para os setores não-petrolíferos ainda incipiente. Como mostra a tabela 3 em 2002, a produção de petróleo, gás e serviços de suporte representava 88,9% da produção industrial total. O seu crescimento que, em índice, atingia no 4º trimestre de 2013, o valor de 181,5, foi inferior ao da indústria total (193,7), indiciando portanto uma dinâmica de diversificação.

Partindo de posições estruturais diminutas (pesos em 2002 de apenas 5,9 e 0,1) o crescimento em índice da indústria transformadora e da produção e distribuição de eletricidade, gás e água subiram acentuadamente, para respetivamente 268,3 e 601,5 (tendo crescido 1,6 vezes e 5 vezes, em relação a 2002).

Na indústria transformadora, os maiores crescimentos verificaram-se nas indústrias de bebidas e tabaco (417,2), máquinas, equipamentos e aparelhos (362,8) e alimentares (326,8). Na produção e distribuição de eletricidade, gás e água destaca-se o tratamento de águas (1276,7).

**Tabela 3: Índice de Produção Industrial (2002=100)**

Setores	CAE	Ponderador 2002	Índice		Var.%
			IPI_IV° Trim 12	IPI_IV° Trim 13	
<b>INDUSTRIA TOTAL</b>	CDE	100,0	198,1	193,7	-2,2
<b>Industria Extrativa</b>	C	940,0	188,1	82,7	-2,9
Petróleo, Gás e serviços	111-112	88,9	187,5	181,5	-3,2
Diamantes	14231	3,9	167,7	176,9	5,5
Restos Indústrias Extrativas	140	1,2	788,9	789,9	0,1
<b>Industria Transformadora</b>	D	5,9	262,4	268,3	2,3
Indústrias Alimentares, das Bebidas e do Tabáco	15-16	7,1	348,2	349,3	0,3
Industrias Alimentares	151-154	2,0	325,5	326,8	0,4
Indústrias de Bebidas e Tabacos	155-160	0,6	416,6	417,2	0,1
Testeis, Vestuário e Calçados	17-19	0,3	199,7	200,8	0,6
Indústrias de Madeira	20	0,4	136,2	137,9	1,2
Pastas de Papel, Edição e Impressão	21-21	0,8	156	157,7	1,1
Prod. Petrolíferos, Químicos e Outros	23-26	1,5	261,8	262,6	0,3
Industrias Metalúrgicas	27-28	2,3	196	206,9	5,5
Máquinas, Equip. Aparelhos	29-35	4,6	364,7	362,8	-0,5
Mobiliário	36	0,6	274,6	274,1	-0,2
<b>Prod. E Distribuição</b>					
<b>Electric., Gás e Água</b>	E	0,1	597	601,5	0,8
Electric., Gás e Vapor	40	0,0	274,5	398,7	45,2
Tratamento de Água	41	0,0	1226,7	1276,7	4,1
<b>Bens Intermédio (A1)</b>		6,9	224,1	231,5	3,3
<b>Bens de Consumo (A3)</b>		4,1	350	351,5	0,4
<b>Produtos de Energia (A4)</b>		89,0	187,6	187,7	0,1

Fonte: INE – Inquérito à Produção Industrial, 2013

Como refere o ponderador, por tipos de bens, o crescimento da produção de bens de consumo superou o de bens intermédios e de produtos de energia. Estas tendências deverão manter-se nos próximos anos, sendo esperáveis, todavia crescimentos mais intensos nos setores, de baixa tecnologia, associados aos grandes investimentos em curso e projetados, de infraestruturas em obras públicas, produção de energia, habitação e saneamento e tratamento de águas (INE, 2014).

**Tabela 4: Índice de Produção Industrial por Tipo de Bens**

Designação	Índice		Variação %
	IvºTrim_12	IvºTrim_13	
Bens Intermédios	224,1	231,5	3,3
Bens de Consumo	350,0	351,5	0,4
Produtos de Energia	187,6	187,7	0,1

Fonte: INE - Inquérito à Produção Industrial, 2013 (dados Provisórios)

Os bens de consumo intermédios, foram os que tiveram maior crescimento comparativamente com os bens de consumo e de produtos de energia, na ordem dos 3,3% (ver tabela 3 e 4), comparados com o trimestre homólogo do ano 2012.

O rápido aumento da população conduz a uma pressão acrescida no mercado de trabalho. Esta pressão visa a criação de postos de trabalho crescentemente qualificados, para que se possam gerar incrementos de produtividade e aumentos em linha dos salários reais, compatibilizando a sustentabilidade do processo de desenvolvimento económico e social com as aspirações de melhoria do bem-estar da população ativa e dos cidadãos angolanos em geral (Banco BIC, 2014).

Na tabela 5, observamos o resumo do número de pessoa ao serviço por tipos de bens na atividade de produção industrial.

**Tabela 5: Índice do Pessoal ao Serviço por Tipo de Bens**

Designação	Índice		Variação %
	IvºTrim_12	IvºTrim_13	
Bens Intermédios	104,3	106,5	2,1
Bens de Consumo	109,1	109,3	0,2
Produtos de Energia	110,7	111,9	1,1

Fonte: INE - Inquérito à Produção Industrial, 2013 (dados Provisórios)

Os Bens de consumo Intermédios, foram os que tiveram maior crescimento de pessoal ao serviço, comparativamente com os Bens de Consumo e de Produtos de Energia, na ordem dos 2,1% (ver quadro 5 e 6), comparados com o trimestre homólogo do ano 2012.

De forma a discriminar a atividade de produção industrial por pessoal ao serviço, como refere a quadro abaixo, salientar que o setor produção e distribuição de



electricidade, gás e água com maior crescimento de número de pessoa ao serviço na ordem dos dois dígitos (14%), seguido do setor da indústria extrativa com 5,4% e por a indústria transformadora com 2,9% de crescimento do numero de pessoa ao serviço.

**Tabela 6: Índice de Pessoa ao Serviço (2010=100)**

Setores	CAE	Índice		Var. %
		nps_Iv° Trim 12	nps_Iv° Trim 13	
<b>INDUSTRIA TOTAL</b>	CDE	112,8	118,9	5,4
<b>Industria Extrativa</b>	C	115,6	117,8	1,8
Petróleo, Gás e Serviços	111-112	115,8	117,3	1,3
Diamantes	14231	97,9	114,8	17,3
Resto Industria Extrativa		113,2	113,8	0,5
<b>Industria Transformadora</b>	D	111,0	113,4	2,2
Indústria Alimentares, das Bebidas e Tabácos				
Tabácos	15-16	153,6	158,1	2,9
Industrias Alimentares	151-154	127,8	128,1	0,2
Indústrias de Bebidas e Tabácos	155-160	117,2	119,1	1,6
Testeis, Vestuário e Calçados	17-19	88,6	90	1,6
Indústrias de Madeira	20	137,1	144,5	5,4
Pastas de Papel, Edição e Impressão	21-21	118,8	109,1	-8,2
Prod. Petrolíferos, Químicos e Outros	23-26	143,1	150,5	5,1
Industrias Metalúrgicas	27-28	149,8	135,5	-9,5
Máquinas, Equip. Aparelhos	29-35	152,7	153,2	0,3
Mobiliário	36	129,9	118,5	-8,8
<b>Prod. E Distribuição Electric., Gás e Água</b>	E	112,7	129	14,4
Electric., Gás e Vapor	40	125,5	144,9	15,4
Tratamento de Água	41	151,7	182,5	20,3
Bens Intermédio (A1)		104,3	106,5	2,1
Bens de Consumo (A3)		109,1	109,3	0,2
Produtos de Energia (A4)		110,7	111,9	1,1

Fonte: INE – Inquérito à Produção Industrial, 2013

**Tabela 7: Índice das Horas Trabalhadas por Tipo de Bens**

Designação	Índice		Variação %
	Iv°Trim_12	Iv°Trim_13	
Bens Intermédios	123,5	126,0	2,0
Bens de Consumo	119,0	121,3	1,9
Produtos de Energia	131,4	136,0	3,4

Fonte: INE - Inquérito à Produção Industrial, 2013 (dados Provisórios)

Os produtos de energia, foram os que tiveram maior crescimento de horas trabalhadas, comparativamente com os bens intermédios e de consumo, na ordem dos 3,4% (ver tabela 7 e 8), comparados com o trimestre homólogo do ano 2012.

De forma a discriminar a atividade de produção industrial por horas trabalhadas refere o quadro abaixo.

**Tabela 8: Índice de Horas Trabalhadas (2010=100)**

Setores	CAE	Índice		Var.%
		Hor_IVºTrim 12	Hor_IVºTrim 13	
<b>INDUSTRIA TOTAL</b>	CDE	112,8	115,5	2,4
<b>Industria Extrativa</b>	C	115,6	122,9	6,3
Petróleo, Gás e Serviços	111-112	110,6	112,6	1,8
Diamantes	14231	96,2	113,8	18,2
Resto Industria Extrativa		113,2	116,5	2,9
<b>Industria Transformadora</b>	D	111	113,5	2,2
Indústria Alimentares, das Bebidas e Tabácos	15-16	153,6	155	0,9
Industrias Alimentares	151-154	121,2	123,1	1,6
Indústrias de Bebidas e Tabacos	155-160	134,6	137,5	2,2
Testeis, Vestuário e Calçados	17-19	89,3	89,6	0,3
Indústrias de Madeira	20	137,1	139,7	1,9
Pastas de Papel, Edição e Impressão	21-21	118,8	114,1	-4,0
Prod. Petrolíferos, Químicos e Outros	23-26	143,1	151,0	5,5
Industrias Metalúrgicas	27-28	149,8	145,9	-2,6
Máquinas, Equip. Aparelhos	29-35	152,7	155,2	1,6
Mobiliário	36	151,2	129,2	14,6
<b>Prod. Dist. Electric, Gás e Água</b>	E	160	191,3	19,6
Electric., Gás e Vapor	40	125,5	142,4	13,4
Tratamento de Água	41	200,9	242	20,5
Bens Intermédio (A1)		123,5	126	2,0
Bens de Consumo (A3)		119	121,3	1,9
Produtos de Energia (A4)		131,4	136	3,4

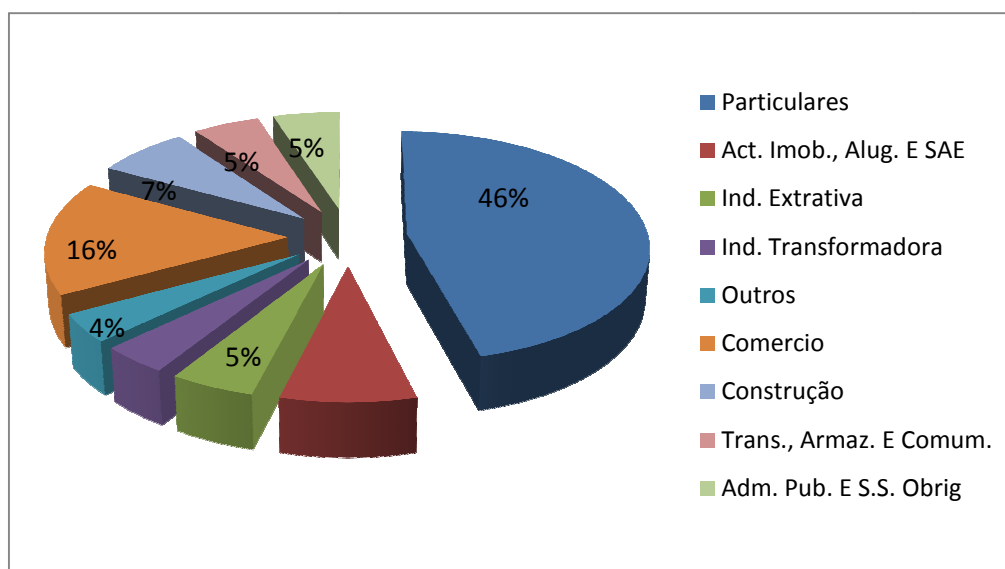
Fonte: INE – Inquérito à Produção Industrial, 2013

Verifica-se assim, que o número de Pessoas ao Serviço assim como as Horas Trabalhadas neste período em análise, registram variações positivas de 5,4% e 2,4% respetivamente (ver tabela 6 e 8) comparados com o trimestre homólogo do ano 2012.

### 3.1.2. Nível de crédito

Como se observa (ver ilustração 1), referimos a distribuição de crédito por setor de atividade em Angola.

**Ilustração 1: Crédito ao setor privado**



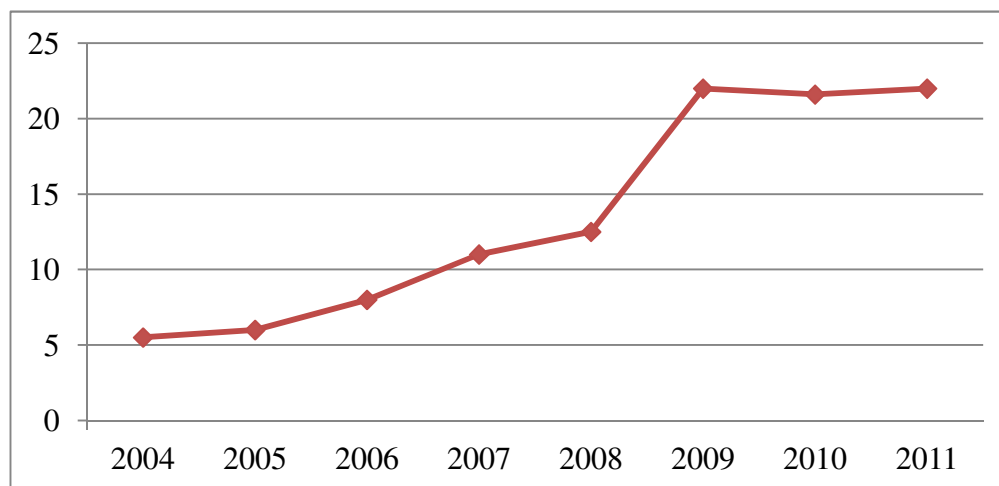
Fonte: BNA, 2009

A distribuição do crédito por setores de atividade em maio de 2009 continuou a mostrar que o crédito a particulares constitui a principal parcela do crédito concedido com 46%. Desde o final de 2008 até ao final de maio de 2009 (ver ilustração 1) o seu crescimento foi de 5%. A segunda maior parcela do crédito destina-se ao Comércio com um peso de 16% que apresenta para o mesmo período um crescimento de 7%. Atividades imobiliárias e construção representam cerca de 7,5% do crédito concedido cada e exibem um crescimento manifestamente superior, 19,4% e 25%, respetivamente. Tal dinamismo demonstra que o esforço de reconstrução continua apesar da conjuntura económica global adversa. Outros setores de relevo são a Indústria extrativa (5% do total), transportes, armazenagem e comunicações (4,7% do total) e indústrias transformadoras (4,4% do total).

Segundo dados do Banco Mundial (2013), o processo de reforma em curso promovida pelo governo, conduziu a um aumento do número de bancos angolanos e à diversificação dos serviços financeiros à disposição das empresas. Da liberalização do setor resultou um crescimento notável dos ativos financeiros. As agências bancárias multiplicaram-se por todo país, estabelecendo-se até às áreas remotas e rurais, enquanto

os multibancos e cartões de créditos, se tornaram cada vez mais comuns. Embora a oferta de crédito à economia continue a ser atribuída de forma limitada e ineficiente.

**Ilustração 2: Crédito ao setor privado angolano cresceu em 2009, mas igual desde a crise financeira global (Crédito ao setor privado, percentagem do PIB em milhões de USD)**



Fonte: Indicadores de desenvolvimento Mundial do Banco Mundial, 2013

Como se observa, a oferta de crédito ao setor privado de Angola aumentou extraordinariamente durante a última década. Deve-se também ao número de bancos que cresceu rapidamente e às firmas tem acesso a uma crescente gama de serviços financeiros.

Dados do Banco Mundial, refletem que em 2006 as empresas angolanas estavam entre as que, no mundo inteiro tinham menor probabilidade de utilizar os serviços financeiros básicos, mas em 2010 a percentagem das firmas angolanas com contas correntes e de poupança estava próxima da média da SSA e dos países de rendimento medio baixo do mundo inteiro. O rápido crescimento do capital financeiro foi impulsionado pelo setor petrolífero, mas não exclusivamente e a oferta de capital a todos os principais setores económicos aumentou progressivamente, se bem que de forma desigual (Banco Mundial, 2013).

**Tabela 9: Crescimento dos ativos financeiros e de concessão de crédito e a expansão de infraestrutura do setor financeiro**

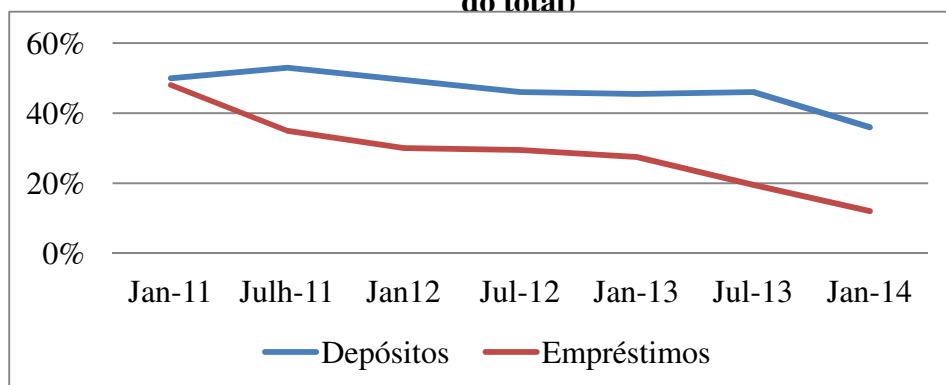
	2003\04	2010\11	Taxa de crescimento anual composta
Número de Bancos	9	23	12,4
Ativos Totais (Mil Milhões de USD)	2,9	57	45,1
Empréstimos Totais (Mil Milhões de USD)	0,7	16	56,4
Multibancos	8,5	1,250	56,5
Transações no Multibanco (Milhões USD)	1,4	61,2	87,7
Cartões de Dedito e Credito (Milhões)	0,1	1,3	53,3

Fonte: Angola: Perfil do setor privado do país, BAFD (2012)

Como se observa (ver ilustração 2 e tabela 9), o mercado de crédito angolano tem vindo a crescer a uma média notável de mais de 50% nos últimos cinco anos. O aumento sustentando do crédito ao setor privado registado ao longo da última década, tanto em termos absolutos como em termos proporcionais à economia global (ver ilustração 2), enquanto (ver tabela 9) ressalta melhorias simultâneas numa vasta gama de indicadores do setor financeiro.

Segundo o BPI (2014), a política monetária seguida pelo BNA continua a apoiar a redução de taxa de inflação sem comprometer a estabilidade do setor financeiro. De acordo com o INE, o índice de preços na cidade de Luanda aumentou 0,62% entre abril e maio, mantendo a tendência de redução da taxa de inflação anual, que atingiu um novo mínimo histórico de 6,95%, inferior ao 7,22% registados em abril.

**Ilustração 3: Depósito e Empréstimos em moeda estrangeira (percentagem do total)**



Fonte: BNA

A redução da utilização do dólar na economia (ver ilustração 3) continua em curso, 6 meses depois da última fase da nova lei cambial ter entrada em vigor, com o kwanza a ganhar relevância nas transações locais. De acordo com dados do BNA, o rácio de empréstimos concedidos em moeda externa (em relação ao total de empréstimos) diminuiu significativamente, de 44% em dezembro de 2011 para apenas 30,2% em março deste ano, o que significa que os empréstimos concedidos em Kwanzas já representam quase 70% dos empréstimos totais. A tendência tem sido semelhante no caso dos depósitos, com depósitos em moeda estrangeira (em percentagem do total de depósitos) a diminuírem de 50% para 35% no mesmo período.

### **3.1.3. Pressupostos**

A experiência de outros países em vias de desenvolvimento demonstra que a solução para um processo de crescimento sustentado e gerador de emprego está na existência de um sistema industrial estruturado, assente na atividade transformadora e sem o qual a economia poderá não alimentar um novo ciclo de crescimento económico.

O relançamento da indústria transformadora pressupõe a existência de um conjunto de infraestruturas - rodoviárias, água e saneamento, energia, etc., até agora subdimensionadas, inexistentes, inoperacionais ou degradadas. Pressupõe o correto funcionamento das instituições, bem como um enquadramento legal claro que garanta os direitos de propriedade. Finalmente, refira-se a necessidade de apostar na qualificação dos recursos humanos, que permita responder atempadamente aos desafios que o processo de industrialização vai colocando (Ministério da Indústria de Angola, 2007).

A atividade petrolífera apresenta fatores de incerteza muito grande, tanto o que toca aos volumes de produção como a nível de preços, tendo-se considerado um perfil de produção, dentro das reservas garantidas, de crescimento moderado mas contínuo, assumindo assim o comportamento do setor não petrolífero e demais pressupostos se mantenham iguais (Ministério do Planeamento e Ordenamento do Território de Angola, 2012).

### 3.2. Estratégia de industrialização

Segundo o Ministério da Indústria de Angola (2007), estratégia de industrialização de Angola, na qual o presente plano de médio prazo, foi modelado segundo quatro eixos fundamentais:

- Conformado por atividades que contribuem para a satisfação das necessidades básicas da população, a criação de um elevado nível de emprego, a promoção e favorecimento de uma melhor distribuição de rendimento, o aumento do poder de compra e o reforço da geração de poupança. Dentre as atividades inseridas neste eixo, será dada a atenção muito particular as indústrias com ligações ao setor primário e as que forem predominantemente, de mão-de-obra intensiva.
- Constituídos por setores industriais com vantagens para substituição de importações reunindo os segmentos das bebidas, confeituras, laticínios e derivados, derivados de pescas, moagem de cereais (milho e trigo) e de mandioca, óleo vegetais e derivados (ração, sabão e margarina), descasque de arroz, materiais de construção, artigo de madeira e mobiliário, adubos, fertilizante e plástico.
- Definido por atividades que, beneficiando de vantagens comparativas, produzam bens destinados a exportação, tais como, setores dos derivados do petróleo, de minerais não metálicos (rochas fosfatadas de alto teor), cimento, madeira e derivados, açúcar e derivados, papel, cigarro, rochas ornamentais e pedras semipreciosas, minerais ferrosos (ferro e manganês) e minerais não ferrosos (cobre e alumínio).
- Com base em indústrias suscetíveis de proporcionarem algumas vantagens competitivas. Este eixo envolve projetos como os da indústria petroquímica, de fundição e refinação de alumínio, do metanol e da amónia.

Assim, neste contexto é traçado um plano, que tem como objetivos o desenvolvimento da indústria acelerado e ordenado, assente num modelo centrado nos seguintes propósitos: i) recuperação e desenvolvimento das atividades produtivas; ii) recuperação e criação de infraestruturas materiais; iii) reconstituição e aplicação do capital humano nacional; iv) desenvolvimento tecnológico; v) enquadramento e reforço do setor privado; vi) reforço institucional do ministério da indústria (Ministério da Indústria de Angola, 2007).

### 3.2.1. Financiamento e investimento de médio prazo no setor industrial em Angola

Segundo o Ministério do Planeamento e Ordenamento do Território de Angola (2012), as necessidades de financiamento de projetos de investimentos de iniciativa privada, identificados no setor de Geologia e Minas, da Industria Transformadora, da Agricultura e das Pescas, para o período 2013-2017, totalizam USD 31.2 mil milhões que, por setor estão distribuídos da seguinte forma:

**Tabela 10: Necessidades de financiamento 2013-2017**

Nº Ordem	Setores	USD Mil Milhões
I.	Investimentos de Natureza Industrial	23.9 mil milhões
II.	Investimento para o setor de Geologia e Minas	480 milhões
III.	Investimento para a produção Agrícola	3.97 mil milhões
IV.	Investimento para a Produção Pecuária	2.3 mil milhões
V.	Investimentos Florestais	126.15 milhões
VI.	Investimento para a produção Pesqueira	450 milhões

Fonte: Ministério do Planeamento e Ordenamento do Território de Angola (2012)

Os financiamentos dos grandes projetos do setor privado, mais modelado e aprovado pelo executivo, torna-se necessário garantir a transferência de responsabilidade do pagamento do financiamento ao gestor privado, ficando o estado com a responsabilidade de prestar garantias associadas ao financiamento e de realizar o *down payment* a título de empréstimos ao gestor privado (Ministério do Planeamento e Ordenamento do Território de Angola, 2012).



**Tabela 11: Distribuição de desembolsos anuais dos investimentos 2013-2017**

(USD)

<b>Tipologia de Projeto</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Total</b>
Projetos PME	529.193.351	330.745.845	330.745.845	475.026.729	1.028.185.174	13.942.377	3.607.839.321
Projetos PAGEC*	48.106.975	96.213.950	96.213.950	96.213.950	96.213.950	8.106.975	481.069.750
Projetos Industriais Estruturantes	1.943.218.000	5.995.248.000	6.221.436.000	3.678.218.000	900.000.000	0	18.738.120.000
Projetos das Moageiros	23.784.680	79.282.267	55.497.587	0	0	0	158.564.533
Projetos Fileira da Indústria da Madeira mobiliário a afins	71.716.817	71.716.817	35.858.408	0	0	0	179.292.042
Fabricas importadas e alienadas pelo estado (provenientes do MINUC)	33.421.190	66.842.379	66.842.379	0	0	0	167.105.948
Polos de Desenvolvimento Industrial	40.925.160	154.133.760	201.850.320	130.925.160	45.000.000	0	572.834.400
Projetos Setor Mineiro	59.850.000	103.800.000	123.700.000	63.800.000	31.900.000	15.950.000	399.000.000
Centros de Formação	13.920.000	54.500.000	24.380.000	0	0	0	92.800.000
<b>Total</b>	<b>2.764.136.173</b>	<b>6.952.483.017</b>	<b>7.156.524.489</b>	<b>4.444.183.839</b>	<b>2.101.299.124</b>	<b>977.999.352</b>	<b>24.396.625.994</b>
Desembolsos anuais dos investimentos para a produção agrícola, pecuária, floresta e das pescas	684.471.619,70	1.026.707.429,60	1.026.707.429,60	1.368.943.239,40	1.368.943.239,40	1.368.943.239,40	6.844.716.197

Fonte: Ministério do Planeamento e Ordenamento do Território de Angola, 2012

As principais componentes de fontes de recursos financeiros que o Estado pode mobilizar para apoiarem os projetos de investimentos

**Tabela 12: Fontes dos recursos**

N º Ordem	Fontes	Linhas
I.	Recursos ordinários de tesouro	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Recurso para financiamento do BDA;</li> <li>▪ Fundo de bonificação de taxa de juros;</li> <li>▪ Fundo garantias de créditos (MPME);</li> <li>▪ Fundo de garantias de créditos (GE);</li> <li>▪ Fundo de capital de risco – FACRA;</li> <li>▪ Fundo de Investimento para as Grandes Empresas Angolana (FIGEA);</li> <li>▪ Recurso para garantir linhas de créditos externas.</li> </ul>
II.	Sistema Financeiro Nacional	
III.	Endividamento externo	

Fonte: Elaboração Própria

### 3.3. Reformas e medidas de destaques

Segundo o PGG, a política industrial do Estado tem como objetivo principal a promoção e desenvolvimento industrial do país, visando o aumento da produção industrial, da oferta interna de bens e serviços e criação de empregos para redução da pobreza, e a gradual substituição dos bens importados pelos manufaturados em território nacional, bem como a produção de fileiras económicas e dos setores com vantagens comparativas e competitivas, da inovação industrial e tecnológicas e a implementação de medidas que asseguram a utilização racional de energia, a sua poupança e o uso de fontes de energia renováveis (Ministério de Industria de Angola, 2007).

As medidas que se intenta adotar visam uma indústria nacional moderna e eficiência, com grande capacidade de criar empregos qualificados e de prestar um grande contributo quer a satisfação das necessidades internas, quer a objetivos de exportações.

É assim que, para o período 2009-2013, se pretende dedicar uma atenção muito particular a medidas de maior impacto para o desenvolvimento:

- Da indústria alimentar, da agroindústria e das que proporcionam produtos de elevado consumo, aquelas que satisfazem necessidades básicas da população e que potenciam a criação de elevado número de emprego, corresponder às necessidades básicas de alimentação, acentuadas com o próprio processo de crescimento económico e que contribuem para uma crescente procura doméstica, atualmente só satisfeita por um recurso quase integral às importações. Este objetivo é tanto mais importante dado que Angola se comprometeu na Cimeira do Milénio do Banco Mundial com o objetivo de até 2015 reduzir para metade o número de pessoas que passam fome e o número de pessoas que vivem com menos de um dólar por dia;
- Dos setores produtores de metal;
- Dos ramos com implicações horizontais em outras atividades produtivas (metalomecânica, indústria de artefactos de borracha, recauchutagem de pneus, embalagem, fundição, pequenos equipamentos e instrumentos agrícolas, etc.);
- Dos ramos de reparação, conservação e manutenção (manutenção e reparação mecânica e elétrica, serralharia, produção de pequenas peças, construção e reparação naval, etc.)

### **3.3.1. Incentivos fiscais e aduaneiros**

É indispensável conceder uma proteção aduaneira à indústria nascente, de modo a não permitir a sua inviabilização pelas concorrentes estrangeiras, já com economias de escala já realizadas e numa ponte da curva de experiencia bastante avançado.

A par das medidas inseridas na Lei Base do Investimento Privado, recomenda-se, neste domínio, a eliminação de imposto de consumo na comercialização de produtos fabricados pela indústria nacional e na importação de equipamentos, matérias-primas, acessórios, sobressalentes e embalagens (Ministério da Industria de Angola, 2007).

### **3.3.2. Acesso ao crédito**

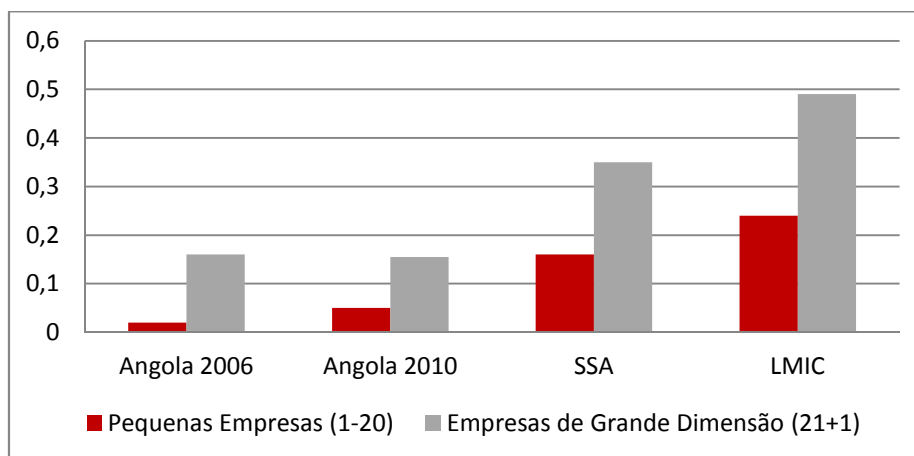
Um setor privado competitivo e robusto exige um mercado financeiro a funcionar bem. As pequenas empresas têm de ter acesso ao crédito para expandir as suas operações e exercer pressão competitiva nas firmas estabelecidas. A existência de crédito facilita a introdução de novas tecnologias e de novas formas de fazer negócio, contribuindo para que os incentivos de eficiência continuem sólidos e os mecanismos de preço funcionem eficientemente.

A eficiência de um sistema financeiro é grandemente determinada pela qualidade das informações a disposição dos mutuantes. Na ausência de informações financeiras fiáveis, os mutuantes angolanos tendem a favorecer as empresas que possuem certas características, as quais servem de indicadores substitutos imperfeitos da idoneidade creditícia. Entre as empresas angolanas podem ser identificados pelo menos quatro fatores como determinantes significativas de acesso ao crédito, sendo que nenhuma está diretamente relacionada com a solvabilidade. Estes fatores são (i) a dimensão da firma, (ii) a sua idade, (iii) se o seu capital é estrangeiro ou doméstico, (iv) se está sediada em Luanda, a capital (Banco Mundial, 2013).

O processo de reforma em curso promovido pelo governo conduziu a um aumento do número de bancos angolanos e à diversidade de serviços financeiros à disposição das empresas. No início dos anos 2000, o setor financeiro compreendia apenas nove bancos, sendo os dois maiores propriedade do Estado. Hoje em dia, tem mais de vinte e os bancos privados lideram uma quota dominante do mercado. Os ativos totais do setor financeiro aumentaram de menos de USD 3 000 milhões em 2003, para mais de USD 57 000 milhões em 2011 (BNA, 2012).

A liberalização do setor resultou num crescimento notável dos ativos financeiros, infraestruturas e volumes de transações. As agências bancárias multiplicaram-se por todo o país, estendendo-se até às áreas remotas e rurais, enquanto os Multibancos e cartões de crédito se tornaram cada vez mais comuns.

**Ilustração 4: Acesso ao crédito das empresas angolanas (Percentagem de empresa com um empréstimo ativo ou linha de crédito, por dimensão)**



Fonte: Estimativas dos funcionários do Banco Mundial baseados nos WBES de 2006 e 2010  
Nota: Dados ponderados utilizando ponderação média das amostras. Nos grupos de comparação utilizam-se os dados disponíveis mais recentes do período entre 2006 e 2010

Em 2006, as empresas angolanas estavam entre as menos propensas do mundo inteiro a usar serviços financeiros básicos mas, em 2010, a taxa de ‘bancarização’<sup>9</sup> das empresas angolanas tinha subido significativamente e estava em conformidade com a média da SSA. Embora Angola permaneça no fundo da tabela em termos de distribuição globalmente, é muito encorajador o progresso considerável alcançado, em apenas alguns anos, no que toca à expansão do acesso das empresas aos serviços financeiros (Banco Mundial, 2013).

Referindo que, a dimensão da empresa, idade, localização e posse do capital são todos os fatores importantes para determinar o acesso ao crédito no setor financeiro em Angola onde escasseiam as informações, alguns destes fatores, tais como o capital estrangeiro, refletem a maior capacidade que algumas empresas tem de demonstrar aos financiadores a sua solvabilidade; outros como a dimensão e a idade da empresa, são provavelmente vistos pelos financiadores como indicadores indiretos de idoneidade creditícia.

<sup>9</sup>Bancarização refere-se a percentagem de empresas que utilizam serviços bancários básicos, tais como uma conta poupança.

### 3.3.3. Oferta de infraestruturas

A nível nacional estão a ser criadas ações concernentes a oferta de infraestruturas básicas de apoio ao setor produtivo e ao setor social, inseridas no Plano Geral do Governo 2007-2008 no âmbito do programa de construção nacional.

Os projetos estruturantes (PE) são investimentos de dimensão significativas, de natureza pública ou privada, que concorrem para concentração de modelo de desenvolvimento económico da estratégia Angola 2025<sup>10</sup>. Trata-se de atividades e projetos do setor público, interrelacionados, complementares e sinérgicos com o setor privado, focados em empreendimentos capazes de alavancar os clusters e as cadeias produtivas, contribuindo para elevar a cadeia produtiva nacional e para a expansão do rendimento nacional e do emprego (Ministério do Planeamento, 2012).

A nível do setor da indústria, pretende-se a execução de investimentos públicos de apoio ao setor industrial, consubstanciados na oferta de solo industrial com infraestruturas industriais de energia, água, estradas e telecomunicações em zonas estratégicas para o setor (com tradição, matérias primas ou com mercado consumidor), onde deverá ocorrer a concentração industrial (Ministério de Indústria, 2007).

Estes investimentos são traduzidos em polos de desenvolvimento industrial (PDI), nomeadamente os Polos de Desenvolvimento Industrial de Viana e Bom Jesus, no eixo Luanda-Bengo, de Fútila e Soyo, no eixo Cabinda-Zaire, da Matala e Tombwa, no eixo Huila-Namibe, e de Catumbela e Caála, no eixo Benguela-Huambo.

Ainda, no domínio da oferta de infraestruturas para fins industriais foi criada uma zona económica especial (ZEE), de capitais mistos, com vocação industrial, isto é, uma zona terrestre específica, dotada de infraestruturas de qualidade para o apoio à produção industrial, gozando de benefícios fiscais, financeiros e laborais a todos os níveis.

---

<sup>10</sup>Na estratégia Angola 2025 foram identificados nove conjunto de atividades interdependentes, que integram entre si em função de uma atividade central, compreendendo atividades de suporte, complementares e atividades de inputs básicos como os da energia e água, da alimentação e agropecuária, da habitação, dos transporte e logística, dos recursos minerais, petróleo e gas natural, floresta, dos têxteis, vestuário e calçados e do turismo e lazer.

## **CAPITULO IV. METODOLOGIA**

### **4.1. Dados e metodologia de estudo**

A metodologia adotada para a elaboração deste trabalho consubstanciou-se na elaboração de um questionário dirigido às empresas do setor industrial em Angola na província de Benguela. O estudo é quantitativo e exploratório e procura abordar as escolhas, condições e opções de financiamento das empresas do setor industrial na província de Benguela, em Angola.

As perguntas do questionário foram de elaboração própria, partindo do estudo preliminar e das teorias dos autores apresentados na revisão da literatura.

O inquérito está segmentado em quatro grupos de perguntas. O primeiro grupo de questões pretende caracterizar, de uma forma geral, a empresa (local da sede, data de início de atividade, relação para com a empresa de quem responde, principal atividade da empresa, tipo de sociedade, número de colaboradores, dimensão da empresa).

O segundo grupo de perguntas são relativas às formas de financiamento tradicionais utilizadas pelas empresas, nomeadamente o número de entidades bancárias com que a empresa trabalha, quais os produtos e relevância atribuída aos produtos bancários, relevância das garantias exigidas, qual a perceção à existência de dificuldades de acesso ao financiamento e as principais dificuldades que existem no acesso ao financiamento.

O terceiro grupo de questões são relacionadas com a utilização de formas de financiamento alternativas e qual a sensibilidade para as vantagens da entrada em bolsa como a BODIVA.

Por fim, existe um último grupo de questões de opinião sobre decisões e condições de financiamento e como é classificada a envolvente empresarial em Angola. Estas questões visam aplicar de forma prática e aplicada alguns estudos referidos na revisão da literatura.

**Tabela 13: Resumo dos Grupos de Questões**

Grupo de Questões	Informações Recolhidas
Grupo I	Caraterísticas da empresa
Grupo II	Formas de financiamento tradicional
Grupo III	Formas de financiamento alternativas
Grupo IV	Opiniões sobre decisões de financiamento e envolvimento macroeconómico

Fonte: Elaboração própria

O questionário foi enviado, no período de agosto de 2015 a janeiro de 2016, por correio eletrónico e pessoalmente para cerca de 270 empresas da Província de Benguela, do qual resultaram 122 respostas.

Recorreu-se ao Software SPSS 22 para tratamento do inquérito. Primeiro efetuou-se uma Análise Descritiva dos resultados e posteriormente recorreu-se à Análise de Componentes Principais à Análise Fatorial (ACPAF) para extrair quais os fatores preponderantes para as condições de financiamento das empresas. Pestana e Gageiro (2005) e Marôco (2010) entendem que é uma técnica de análise exploratória que tem como objetivo descobrir e analisar um conjunto de variáveis inter-relacionadas por forma a constituir uma escala de medida para fatores que de alguma forma controlam as variáveis originais. Assim, recorre-se à ACPAF para reduzir o grande número de variáveis consideradas, num número mais pequeno de fatores. As variáveis destinadas à análise multivariada provêm de questões obtidas através de respostas numa escala Likert de 1 a 5.

Tendo em conta que no teste de *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO), segundo Pestana e Gageiro (2005), ( $[0,9 - 1,0]$  - Excelente;  $[0,8 - 0,9]$  - Ótima;  $[0,7 - 0,8]$  - Boa;  $[0,6 - 0,7]$  - Regular;  $[0,5 - 0,6]$  - Medíocre;  $KMO \leq 0,5$  - Inadequada) analisa-se se este permite fazer uma boa Análise Fatorial e se associa o teste de Bartlett para ver o seu nível de significância, se este for de 0,000 leva-nos à rejeição da hipótese da matriz das correlações na população ser a matriz identidade. Assim consegue-se concluir pela adequabilidade da Análise Fatorial. Caso tal não se verifique deve-se reconsiderar a utilização deste modelo fatorial.

Verificada a correlação entre as variáveis em ambos os testes anteriores, podemos prosseguir com a Análise Fatorial, onde iremos analisar o *Alpha de Cronbach* para verificar a consistência interna dos fatores. Os valores do *Alpha de Cronbach*, de



acordo com George e Mallery (2003) têm a seguinte interpretação: ]0,9 – 1,0] – Excelente; ]0,8 –0,9] – Bom; ]0,7 –0,8] - Aceitável; ]0,6 –0,7] – Duvidoso; ]0,5 –0,6] – Pobre;  $\leq 0,5$  - Inaceitável.

Foi utilizado o modelo de rotação de fatores ortogonal devido à sua maior simplicidade, pois na rotação ortogonal a orientação original entre fatores é preservada, isto é, os fatores após a rotação continuam ortogonais.

Para realizar a rotação dos eixos fatoriais utilizámos o método ortogonal Varimax com normalização de Kaiser, cuja finalidade, segundo Marôco (2010) é a obtenção de uma estrutura fatorial na qual uma e apenas uma das variáveis originais está fortemente associada com um único fator, estando contudo, pouco associada com os restantes fatores, eliminando os valores intermédios, os quais dificultam a interpretação dos resultados.

## CAPITULO V. RESULTADOS

### 5.1. Análise descritivas dos resultados

Iniciamos a análise dos resultados por realizar uma análise univariada às variáveis objeto de estudo, com o objetivo de descrever o comportamento das variáveis.

Tiveram um maior numero de participação no estudo as empresas com sede em Benguela (97 respostas), Lobito (10 respostas) e Catumbela (5 respostas) e Baía-Farta (4 respostas). Por outro lado, não foram obtidas respostas nos municípios de Bocoio e Caimbambo. Estes resultados são justificados, em parte, pelo facto de os municípios com mais respostas serem os que também possuem um maior numero de empresas e não só relativamente ao setor industrial.

**Tabela 14: Resultado do inquérito sobre a sede da empresa**

Sede	Frequência	Percentagem
Baía-Farta	4	3,3
Balombo	1	0,8
Banguela	97	79,5
Bocoio	0	0,0
Caimbambo	0	0,0
Catumbela	5	4,1
Chongoroi	1	0,8
Cubal	3	2,5
Ganda	1	0,8
Lobito	10	8,2
Total	122	100

Fonte: Elaboração propria

Responderam ao inquérito cerca de 40,2% de gerentes, 34,4% de proprietários e 17,2% de sócios gerentes e 7,4% de diretores. Existiram 1 resposta (0,8% do total) dada por administrador da empresa.

**Tabela 15: Resultado do inquérito sobre o cargo**

Cargo	Frequência	Porcentagem	Porcentagem acumulada
Administrador	1	0,8	0,8
Sócio Gerente	21	17,2	18
Gerente	49	40,2	58,2
Diretor	9	7,4	65,6
Proprietário	42	34,4	100
Total	122	100	

Fonte: Elaboração própria

Foi sondada à data de início de atividade da empresa, por forma, a obter a antiguidade da empresa, para o efeito criamos uma variável nova resultante da diferença entre o ano de 2016 e o ano de constituição da empresa. A empresa mais antiga tem 23 anos e as mais recentes iniciaram atividades no ano de 2014. Em termos médios as empresas têm cerca de 8 anos de existência.

De acordo com a Tabela 17 o principal setor de atividade industrial das empresas que responderam ao inquérito é a atividade da indústria transformadora com 95,1% das respostas, seguindo-se a atividade de produção e distribuição de eletricidade, gas e água com 3,3% , 1,6% não responderam à questão e não houve respostas de indústrias extrativas.

Os Empresários em Nome Individual são as mais representativas do inquérito com 55,7% das respostas, seguem-se as Sociedades por Quotas com 38,5% e as Sociedades Anónimas com 5,7% (Tabela 18).

**Tabela 16: Resultado do inquérito sobre o início de atividade**

Ano de início de Atividade	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulada
1993	1	0,8	0,8
1995	1	0,8	1,6
1997	2	1,6	3,2
1998	1	0,8	4
1999	3	2,5	6,5
2000	6	4,9	11,4
2001	2	1,6	13
2002	2	1,6	14,6
2003	6	4,9	19,5
2004	4	3,3	22,8
2005	5	4,1	26,9
2006	5	4,1	31
2007	8	6,6	37,6
2008	11	9	46,6
2009	16	13,1	59,7
2010	19	15,6	75,3
2011	13	10,7	86
2012	5	4,1	90,1
2013	5	4,1	94,2
2014	3	2,5	96,7
Perdidos	4	3,3	100
Total	122	100	

Fonte: Elaboração própria

**Tabela 17: Resultado do inquérito sobre atividade industrial**

Setor	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulada
Indústria Extrativa	0	0,0	0,0
Indústria Transformadora	116	95,1	95,1
Indústria produção e distribuição de electricidade, gás e água	4	3,3	98,4
Perdidos	2	1,6	100

Fonte: Elaboração própria

**Tabela 18: Resultado do inquérito sobre o tipo de sociedade**

Tipo de Sociedade	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulada
Sociedade Anónima	7	5,7	5,7
Sociedade por quotas	47	38,5	44,2
Empresário em nome individual	68	55,7	99,9
Total	122	100	

Fonte: Elaboração própria

Para além do numero de colaboradores foi colocada a questão sobre a dimensão / estatuto da empresa. Responderam ao inquérito 71,3% Microempresas, 22,1% Pequenas empresas, 3,3% Médias empresas e 3,3% Grandes empresas (Tabela 20).

**Tabela 19: Resultado do inquérito sobre o número de colaboradores**

	Número	Mínimo	Máximo	Média	Disvio padrão
Número de colaboradores atual	122	1	603	21,66	73,024
Validado	122				

Fonte: Elaboração própria

**Tabela 20: Resultado do inquérito sobre a dimensão/estatuto da empresa**

Dimensão	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulada
Microempresa	87	71,3	71,3
Pequena Empresa	27	22,1	93,4
Média Empresa	4	3,3	96,7
Grande Empresa	4	3,3	100
Total	122	100	

Fonte: Elaboração própria

Na Tabela 21, se observa que 77% das respostas as empresas são certificadas por entidades externas, 22,1% das respostas, as empresas não são certificadas por entidades externas e um questionário sem resposta (0,8%).

**Tabela 21: Resultado do inquérito sobre contas das empresas certificadas por entidades externas**

Contas Certificadas	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulada
Não	27	22,1	22,1
Sim	94	77	99,1
Perdidos	1	0,8	99,9
Total	122	100	

Fonte: Elaboração própria

Na Tabela 22 podemos observar quais os mercados em que as empresas operam, sendo os mais importantes o local e o regional, representam 84,4% e 11,5%, respetivamente. O mercado nacional e internacional possuem uma frequência de 3,3% e 0,8%, de respostas respetivamente.

**Tabela 22: Resultado do inquérito sobre o mercado de atividade**

Mercados	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulada
Local	103	84,4	84,4
Regional	14	11,5	95,9
Nacional	4	3,3	99,2
Internacional	1	0,8	100
Total	122	100	

Fonte: Elaboração Própria

A questão sobre as fontes de financiamento utilizadas pelas empresas, na Tabela 23 podemos constatar que o autofinanciamento é a principal fonte de financiamento sendo utilizado por 86,9% das empresas, 74,% utilizam o crédito bancário e utilizam Empréstimos\Subvenções do Estado 5,7% das empresas. De salientar a ausência de utilização de aumento do capital social, emissões de obrigações e do Programa Angola Investe como formas de financiamento.

**Tabela 23: Resultado do inquérito sobre as fontes de financiamento utilizadas**

Fonte Financiamento	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulada
Autofinanciamento	106	86,9	86,9
Crédito Bancário	9	7,4	94,3
Aumento do capital social	0	0,0	94,3
Emissão de obrigações	0	0,0	94,3
Crédito de fornecedor de imobilizado	0	0,0	94,3
Empréstimos / Subvenções do Estado	7	5,7	100
Programa Angola Investe	0	0,0	100
Total	122	100	

Fonte: Elaboração própria

Na Tabela 24 é possível analisar o número de Instituições Bancárias com que a empresa trabalha. As empresas que trabalham com menos de 5 bancos representam 87,8% das respostas e as que trabalham com 5 ou mais bancos representam 12,2% das resposta do inquérito.

**Tabela 24: Resultado do inquérito sobre número de bancos com que a empresa trabalha**

Nº Banco	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulada
1	19	15,6	15,6
2	44	36,1	51,7
3	28	23	74,7
4	16	13,1	87,8
5	6	4,9	92,7
6	6	4,9	97,6
7	1	0,8	98,4
8	1	0,8	99,2
Perdidos	1	0,8	100
Total	122	100	

Fonte: Elaboração própria

O produto bancário mais utilizado pelas empresas é o empréstimo de médio\longo prazo com 15,6% das respostas, seguem-se o empréstimo de curto prazo e o descoberto bancário 14,8% e 12,3% das respostas respetivamente com, com 5,7% das respostas estão o leasing (locação financeira) e o financiamento/operações estrangeiro, por ultimo 4,9% das respostas utilizam a conta corrente. De salientar um grande número das empresas que não utilizam nenhum destes produtos representam 41% das respostas.

**Tabela 25: Resultado do inquérito sobre produtos bancários que a empresa utiliza**

Produtos Bancários	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulada
Conta Corrente	6	4,9	4,9
Descoberto Bancário	15	12,3	17,2
Leasin (Locação Financeira)	7	5,7	22,9
Empréstimos de curto prazo (<1 ano)	18	14,8	37,7
Empréstimos de médio / longo prazo (>1 ano)	19	15,6	53,3
Financiamento / Operações Estrangeiro	7	5,7	59
Nenhum dos Anteriores	50	41	100
Total	122	100	

Fonte: Elaboração própria

O resultado do inquérito em relação à relevância atribuída aos produtos bancários aproxima-se com a escolha dos produtos utilizados pelas empresas. Na análise destes resultados um dos inquéritos foi “perdido”, devido à ausência de 1 resposta em desconto de livrança e garantias bancárias, pelo que a base da amostra são 121 inquéritos e 2 com ausência de uma resposta em financiamento/operações estrangeiro, pelo que a base da amostra são 120 inquéritos.

Os produtos bancários com maior média, mediana e moda são os empréstimos de médio longo prazo, os empréstimos de curto prazo e o descoberto bancário. Por outro lado os produtos bancários menos relevantes e consequentemente com média, mediana e moda mais baixos, são o desconto de letra e desconto de livrança (Tabela 26).

Os produtos bancários com maior desvio padrão são a utilização de financiamentos / operações de estrangeiro, os empréstimos de médio longo prazo e os empréstimos de curto prazo.



**Tabela 26: Resultado do inquérito sobre a relevância atribuída aos produtos utilizados pela empresa**

Relevância dos produtos bancários	Numeros		Média	Mediana	Moda	Não relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
	Validados	Perdidos								
Empréstimos de médio longo prazo (>1 ano)	122	0	4	5	5	0	1,6	4,1	39	54,9
Empréstimo de Curto Prazo (<1 ano)	122	0	4	4	4	0	3,3	11,5	78	7,4
Descoberto bancário	122	0	4	4	4	0	4,1	23,8	67	4,9
Leasing (Locação Financeira)	122	0	4	4	3	1	9	40,2	37	13,1
Financiamentos / Operações Estrangeiro	120	2	3	3	3	3	25,4	50	12	8,2
Conta Corrente	122	0	3	3	3	1	23,8	58,2	12	4,9
Garantias Bancárias	121	1	3	3	3	6	32,8	48,4	12	0
Desconto de Livranças	121	1	2	1	1	53	36,1	9	1	0
Desconto de Letras	122	0	1	1	1	60	36,1	4,1	0	0

Fonte: Elaboração própria

Para obtenção de um financiamento bancário as empresas atribuem maior relevância (Tabela 27) à garantia hipotecaria, penhor de deposito e livrança subscrita pela empresa com aval pessoal como garantias necessárias. No total mais de 80% das empresas consideram essas garantias como relevantes ou muito relevantes para a obtenção de financiamento bancário, o que é confirmado pelas medianas e modas de 4 (relevante) e 5 (muito relevante).

Os convenants / cartas conforto são o tipo de garantia que apresenta uma média mais baixa, inferior a 2 (pouco relevante e nada relevante) e uma mediana e moda de 2 (pouco relevante).

A livrança subscrita pela empresa e a garantia mútua apresentam médias de 3,38 e 2,62 respetivamente, o que indica uma relevância intermédia entre as empresas que atribuem e não atribuem relevância a estes tipos de garantias.

**Tabela 27: Resultado do inquérito sobre a relevância das garantias para a obtenção dos financiamentos**

Relevância garantias	Numeros		Média	Mediana	Moda	Não relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
	Validados	Perdidos								
Penhor de valores (Depósito a prazo, valores mobiliários)	121	1	4,5	5	5	0,8	0	4,1	34	59,8
Garantia hipotecária	121	1	4,5	5	5	0,8	3,3	7,4	26	61,5
Livrança subscrita pela empresa com aval pessoal	121	1	4	4	4	0,8	2,5	14,8	55	26,2
Relevância das garantias Livrança subscrita pela empresa	121	1	3,4	3	3	1,6	6,6	49,2	36	5,7
Garantia mútua	121	1	2,6	3	3	6,6	37,7	43,4	9,8	1,6
Convenants/Carta conforto	121	1	1,8	2	2	28,7	59	9,8	1,6	0

Fonte: Elaboração própria

Relativamente à questão sobre se existem dificuldades no acesso ao financiamento bancário, 95,1% das empresas respondeu que existem dificuldades, 0,1% responderam que não existem dificuldades e 4,1% não manifestaram opinião (Tabela 28).

**Tabela 28: Resultado do inquérito sobre se existe dificuldade de acesso ao financiamento bancário**

Dificuldades	Frequência	Percentagem	Percentagem acumulada
Não sabe /Não responde	5	4,1	4,1
Não	1	0,8	4,9
Sim	116	95,1	100
Total	122	100	

Fonte: Elaboração própria

Na Tabela 29 são avaliadas quais as principais dificuldades no acesso ao financiamento bancário apontadas pelas empresas. As garantias exigidas, o tempo de respostas e o montante aprovado associadas, a média destas duas dificuldades é superior a 4, a que corresponde que mais de 80% das empresas considera que estas dificuldades são relevantes ou muito relevantes.

Em termos médios os fatores menos relevantes apontados são a taxa de juros o tempo de resposta (3,2) e as comissões e despesas (3,08).

**Tabela 29: Resultado do inquérito sobre as dificuldades no acesso ao financiamento bancário**

Relevância das dificuldades de acesso ao financiamento	Numeros		Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Não relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
	Validados	Perdidos									
Garantias exigidas	122	0	4,6	5	5	0,841	0,8	4,9	3,3	17,2	73,8
Tempo de resposta	122	0	4,3	4	4	0,665	0	1,6	5,7	49,2	43,4
Montante aprovado	122	0	4,2	4	4	0,786	0	4,9	8,2	50	36,9
Taxa de juro	122	0	3,2	3	3	0,570	0	5,7	71,3	20,5	2,5
Comissões e despesas	122	0	3,1	3	3	0,597	0	13,1	66,4	19,7	0,8

Fonte: Elaboração própria

Foi colocada a questão sobre se a empresa nos últimos dois anos realizou algum aumento de capital (Tabela 30) ao qual responderam sim, 76 das empresas e 45 responderam que não. Por ter perdido ou não responderam ao inquérito, obteve 121 respostas.

**Tabela 30: Resultado do inquérito à questão se a empresa realizou aumento de capital nos últimos dois anos**

		Frequência	Percentagem
Validados	Não	45	36,9
	Sim	76	62,3
	Total	121	99,2
Pardidos		1	0,8
Total		122	100

Fonte: Elaboração própria

Das 76 empresas que realizaram o aumento de capital foi colocada a questão sobre qual a modalidade do aumento de capital utilizada. A entrada de capital dos acionistas atuais foi a que obteve mais respostas (28,7%), 7,4% responderam que foi através de entrada de capitais através de novos acionistas e 2,5% através da conversão de suprimentos (Tabela 31).

Apenas 1 empresa teve incorporação de prestações suplementares de capital e outras. Transformação de dívida em capital (conversão de crédito sobre sociedade) e incorporação de reservas não obtiveram qualquer resposta.

**Tabela 31: Resultado do inquérito sobre a modalidade utilizada no aumento de Capital**

		Frequência	Percentagem
Validado	Entrada de Capital dos acionistas atuais	35	28,7
	"Entrada de Capital de novos acionistas	9	7,4
	Conversão de suprimentos	3	2,5
	Incorporação de prestações suplementares em capital	1	0,8
	Outras	1	0,8
	Total	49	40,2
Perdidos		73	59,8
Total		122	100

Fonte: Elaboração própria

A forma de financiamento alternativa mais utilizada pela empresa é o financiamento com recurso ao Programa Angola Investe, com 3,3% das respostas, 95,1% das empresas não utilizou nenhuma das formas de financiamento alternativas sugeridas (Tabela 32). A percentagem de respostas para o financiamento com recurso a garantia mútua é de 1,6% das respostas. Estes resultados demonstram que não existe um recurso e uma utilização de formas de financiamento alternativas pelas empresas de maneira significativa.

**Tabela 32: Resultado do inquérito sobre as formas de financiamento alternativas já utilizadas pela empresa**

Formas de financiamento alternativas	Frequência	Percentagem
Empréstimos Obrigacionistas	0	0,0
Financiamento com recurso a garantia mútua	2	1,6
Sociedades de Capital de Risco	0	0,0
Programa Angola Investe	4	3,3
Nenhuma das anteriores	116	95,1
Total	122	100

Fonte: Elaboração própria

Na Tabela 33, apresentam-se os resultados da questão de quais as formas alternativas que a empresa pondera utilizar nos próximos dois anos, 15,6% das empresas refere que não irá utilizar nenhuma das formas de financiamento alternativas sugeridas. O financiamento com recurso ao Programa Angola Investe obtém 79,5% das respostas, valor superior ao obtido relativo a situações passadas. O empréstimo obrigacionista, o financiamento com recursos a garantias mútuas e a sociedade de capital de risco representam 4,9% de respostas em relação a intenção de financiamento alternativo.

A utilização de formas de financiamento alternativas não é, em grande medida, tida em atenção no momento da escolha das formas de financiamento a utilizar nos próximos anos, apesar das atuais dificuldades que existem nas formas de financiamento tradicionais, nomeadamente, no financiamento bancário.

**Tabela 33: Resultado do inquérito sobre as formas de financiamento alternativas que a empresa pondera utilizar nos próximos dois anos**

	Frequência	Percentagem
Empréstimos Obrigacionistas	2	1,6
Financiamento com recurso a Garantia Mútua	3	2,5
Sociedades de Capital de Risco	1	0,8
Programa Angola Investe	97	79,5
Nenhuma das anteriores	19	15,6
Total	122	100

Fontes: Elaboração própria

Tendo em conta a identificação das principais vantagens na adesão à BODIVA foi elaborada uma questão para avaliar a relevância que as empresas atribuem a essas vantagens (Tabela 34).

As vantagens elencadas no questionário em relação à entrada no Mercado do BODIVA foram consideradas relevantes, o que demonstra uma perspetiva positiva e de reconhecimento das oportunidades decorrentes da entrada em bolsa.

As principais vantagens atribuídas à entrada no Mercado da BODIVA são o aumento da visibilidade e notoriedade, o acesso ao mercado de capitais e a estruturação da empresa, cuja média é de 3.66, 3.4 e 3.23, respetivamente, apesar de aceder ao mercado de capitais e estruturação da empresa, com uma mediana de “estou indeciso”.

As vantagens menos valorizadas pelas empresas são a antecipar possíveis problemas de sucessão, com uma média, moda e mediana nada relevante, favorecer crescimento externo e facilitar o recrutamento, com uma média pouco relevante. Observa-se também que mobilizar fundos para o seu crescimento tem uma média e mediana de “estou indeciso”, apesar da moda ser 3.

**Tabela 34: Resultado do inquérito sobre as vantagens da entrada no Mercado do BODIVA**

Vantagens da adesão à BODIVA	Numeros		Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Não relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
	Validados	Perdidos									
Aumento da visibilidade e notoriedade	122	0	3,7	4	4	0,653	0	3,3	34,4	56	6,6
Aceder ao mercado de capitais	121	1	3,4	3	3	0,831	0,8	10,7	45,1	34	9
Estruturação da empresa	120	2	3,2	3	3	0,914	2,5	18,9	36,1	35	5,7
Mobilizar fundos para financiar o seu crescimento	122	0	2,9	3	3	0,769	3,3	23,8	54,9	16	1,6
Favorecer o crescimento externo	122	1	2,5	2	2	0,929	8,2	52,5	18,9	20	0,9
Facilitar o recrutamento	121	1	2,4	2	2	0,694	6,6	56,6	30,3	5,7	0
Antecipar possíveis problemas de sucessão	120	2	2	2	1	1,092	46,7	21,3	17,2	13	0

Fonte: Elaboração própria

O aumento do endividamento das empresas é considerado pela maioria das empresas como relevante ou muito relevante face ao aumento do risco tanto para acionistas como para os detentores da dívida, conforme é possível ver na tabela 35 e 36, embora não tivéssemos respostas de 4 empresas correspondente à 3,3% do total. Este resultado reflete a abordagem da teoria de Durand (1952) em que o aumento do endividamento provoca o aumento do risco para os acionistas e para os detentores da dívida, sendo exigido um prémio maior para os seus investimentos. Em situações extremas fica implícito o risco de falência resultante de um endividamento excessivo.

**Tabela 35: Aumento do endividamento da empresa / Aumento do risco para os acionistas**

	Frequência	Percentagem	Validação Percentual	Acomulado Percentual
Estou indeciso	33	27	28	28
Relevante	59	48,4	50	78
Muito relevante	26	21,3	22	100
Total	118	96,7	100	
Perdidos	4	3,3		
Total	122	100		

Fonte: Elaboração própria

**Tabela 36: Aumento do endividamento da empresa / Aumento do risco para os detentores da dívida**

	Frequência	Percentagem	Validação Percentual	Acomulação Percentual
Estou indeciso	36	29,5	30,5	30,5
Relevante	56	45,9	47,5	78
Muito relevante	26	21,3	22	100
Total	118	96,7	100	
Perdidos	4	3,3		
Total	122	100		

Fonte: Elaboração própria

Daskalakis e Psillak, (2009) consideram que o sistema jurídico desempenha um papel fundamental na disponibilidade de financiamento externo de uma empresa, com especial relevância nas PME. No nosso estudo, de acordo com a tabela 37, embora não tivéssemos respostas de 4 empresas correspondente à 3,3% do total, cerca de 51,7% das empresas consideram a relação sistema jurídico / Acesso ao financiamento como relevante ou muito relevante, cerca de 30,5% estão na situação estou indeciso e 17,8% consideram que é pouco relevante.



**Tabela 37: Sistema jurídico / Acesso ao financiamento**

	Frequência	Porcentagem	Validação Percentual	Acomulação Percentual
Pouco relevante	21	17,2	17,8	17,8
Estou indeciso	36	29,5	30,5	48,3
Relevante	46	37,7	39	87,3
Muito relevante	15	12,3	12,7	100
Total	118	96,7	100	
Perdidos	4	3,3		
Total	122	100		

Fonte: Elaboração própria

A pergunta seguinte tem por objetivo verificar se as empresas têm em atenção teorias de fiscalidade no momento de escolher as suas estruturas de capitais e formas de financiamento. A tabela 38, indica-nos que cerca de 41,9% das empresas consideram relevante e 14,5% muito relevante, embora não tivéssemos respostas de 5 empresas correspondente à 4,1% do total. Este resultado contradiz o estudo de Pettit e Singer (1985) que consideram as questões fiscais de pouca importância para as PME, porque estas empresas são menos suscetíveis de gerar elevados lucros e, portanto, são menos propensas ao uso do benefício fiscal da dívida.

**Tabela 38: Benefícios fiscais / Decisões da estrutura de capitais e formas de financiamento**

	Frequência	Porcentagem	Validação Percentual	Acomulação Percentual
Não relevante	2	1,6	1,7	1,7
Pouco relevante	12	9,8	10,3	12
Estou indeciso	37	30,3	31,6	43,6
Relevante	49	40,2	41,9	85,5
Muito relevante	17	13,9	14,5	100
Total	117	95,9	100	
Porcentagem	5	4,1		
Total	122	100		

Fonte: Elaboração própria

A tabela 39 mostra que cerca de 93,1% das empresas considera que com o SNC existirá informação mais credível e homogênea, o que poderá melhorar a qualidade da informação contabilística produzida melhorando o relacionamento que mantêm com os bancos (Baas e Schrooten, 2006) e melhorar as condições de acesso ao crédito bancário,

Hall et al (2004), embora não tivéssemos respostas de 5 empresas correspondente à 4,1% do total.

**Tabela 39: Normas Internacionais de Contabilidade / Informação mais credível e homogênea**

	Frequência	Porcentagem	Validação Percentual	Acomulação Percentual
Pouco relevante	2	1,6	1,7	1,7
Estou indeciso	6	4,9	5,1	6,8
Relevante	57	46,7	48,7	55,6
Muito relevante	52	42,6	44,4	100
Total	117	95,9	100	
Perdidos	5	4,1		
Total	122	100		

Fonte: Elaboração própria

A questão da maturidade dos ativos versus a maturidade do passivo é uma das questões fundamentais do equilíbrio financeiro. Cerca de 74,4% das empresas considera essa questão relevante ou muito relevante (Tabela 40), embora não tivéssemos respostas de 5 empresas correspondente à 4,1% do total. Este resultado está condicente com o estudo de Graham e Harvey (2001), que através de um inquérito a 392 Chief Financial Officer's (CFO's) – concluíram que as PME procuram financiar os seus investimentos com dívida, cuja maturidade seja similar à dos ativos que a mesma irá financiar.

**Tabela 40: Maturidade dos passivos / Maturidade dos ativos financiados**

	Frequência	Porcentagem	Validação Percentual	Acomulação Percentual
Pouco relevante	2	1,6	1,7	1,7
Estou indeciso	28	23	23,9	25,6
Relevante	73	59,8	62,4	88
Muito relevante	14	11,5	12	100
Total	117	95,9	100	
Perdidos	5	4,1		
Total	122	100		

Fonte: Elaboração própria

A Tabela 41 mostra que as empresas consideram relevante ou muito relevante (no total 94,9% das respostas), o clima macroeconómico do país na influência do endividamento das empresas de curto e de longo prazo, embora não tivéssemos respostas de 5 empresas correspondente à 4,1% do total. Michaelas et al (1999) consideram que em períodos de recessão económica as empresas recorrem mais ao

endividamento de curto prazo para responderem a problemas momentâneos de tesouraria. Durante esses períodos de abrandamento económico, os grandes investimentos tendem a ser adiados. Quando a economia começa a crescer e as empresas aumentam os lucros, liquidam os financiamentos de curto prazo, e começam a implementar os grandes investimentos que haviam sido adiados, aumentando assim o endividamento de longo prazo.

**Tabela 41: Clima macroeconómico / Níveis de endividamento de curto e de longo prazo**

	Frequência	Percentagem	Validação Percentual	Acomulação Percentual
Estou indeciso	6	4,9	5,1	5,1
Relevante	33	27	28,2	33,3
Muito relevante	78	63,9	66,7	100
Total	117	95,9	100	
Perdidos	5	4,1		
Total	122	100		

Fonte: Elaboração própria

Na Tabela 42 analisamos mais detalhadamente como as empresas caracterizam algumas variáveis macroeconómicas da envolvente empresarial em Angola.

O funcionamento da justiça foi caracterizado como “muito mau funcionamento” por 16,4% das empresas e como “mau funcionamento” por 65,6%. De acordo com Daskalakis e Psillak, (2009) o sistema jurídico desempenha um papel fundamental na disponibilidade de financiamento externo de uma empresa, com especial relevância nas PME, dado que 96,7% das respostas são de micro, pequenas e médias empresas (Tabela 20).

A burocracia é outro dos fatores macroeconómicos apontados por 93,4% das empresas como tendo um “muito mau funcionamento” ou “mau funcionamento”.

A concorrência / regulação teve 47,5% de respostas como “mau funcionamento” e 42,6% estão indecisos.

**Tabela 42: Resposta ao inquérito sobre o clima macroeconómico**

Questões Macroeconómicas	Numeros		Média	Mediana	Moda	Desvio Padrão	Não relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito relevante
	Validados	Perdidos									
Licenciamento	122	0	2,8	3	3	0,476	0	21,3	74,6	4	0
Rigidez na legislação laboral	122	0	2,7	3	3	0,638	2,5	35,5	55,7	7	0
Baixo Poder de compra da população	122	0	2,5	2	2	0,592	0,8	50	46,7	2	0,8
Capital humano	122	0	2,5	3	2	0,533	0	49,2	49,2	2	0
Concorrença/Regulação	122	0	2,5	2	2	0,671	3,3	47,5	42,6	7	0
Fiscalização	122	0	2,1	2	2	0,667	14,8	59	24,6	2	0
Funcionamento da justiça	122	0	2	2	2	0,606	16,4	65,6	17,2	1	0
Financiamento	122	0	1,9	2	2	0,550	17,2	72,1	9,8	1	0
Prazo de pagamento pelas entidades públicas	121	1	1,9	2	2	0,374	12,3	84,4	2,5	0	0
Inovação	122	0	1,8	2	2	0,553	28,7	64,8	6,6	0	0
Burocracia	122	0	1,7	2	2	0,690	43,4	50	4,9	1	0,8
Energia	122	0	1,6	2	2	0,609	44,3	50,8	4,1	1	0

Fonte: Elaboração própria

A fiscalidade, o financiamento, o prazo de pagamento pelas entidades públicas, a energia, inovação e o poder de compra da população são apontadas como “mau funcionamento ou muito mau funcionamento” por cerca de mais 50% das empresas.

O fator capital humano foi o que apresentou mau funcionamento ou estão indeciso com 49,2% a cada classificação.

A rigidez a legislação laboral e o licenciamento foi considerada por cerca de 55,7% e 74,6% das empresas respetivamente como um fator de “estou indeciso”.

## **5.2. Análise fatorial às condições de financiamento nos investimentos**

A Análise Fatorial pressupõe a existência de um menor número de variáveis não observáveis subjacentes aos dados que expressam o que existe em comum nas variáveis iniciais.

Podemos consultar no Tabela 43 o valor de KMO (0,763) que, de acordo com Pestana e Gageiro (2005), é uma boa Análise Fatorial e uma vez que o teste de Bartlett

tem associado um nível de significância de 0,000 e leva-nos à rejeição da hipótese da matriz das correlações na população ser a matriz identidade, mostrando assim que a correlação entre algumas variáveis é estatisticamente significativa.

**Tabela 43: KMO e Teste de Bartlett**

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		0,763
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	483,943
	df	45
	Sig.	0

Fonte: Elaboração própria

Na Tabela 43 apresentamos os resultados da Análise Fatorial, utilizando para a extração dos fatores o Método das Componentes Principais. Para efetuar a rotação dos eixos fatoriais utilizamos o método ortogonal Varimax com normalização de Kaiser. Verificamos na Tabela 44 que os valores próprios dos dois fatores são todos superiores a 1 (critério de Kaiser foi cumprido).

**Tabela 44: Variância total explicada**

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	3,441	34,411	34,411	3,441	34,411	34,411	3,334	33,34	33,34
2	2,419	24,191	58,602	2,419	24,191	58,602	2,526	25,261	58,602

Fonte: Elaboração própria. Extraction Method: Principal Component Analysis.

A Análise Fatorial resultou na extração de dois fatores responsáveis por 58,602% da variância total (Tabela 44). A variância não explicada, de 41,398%, poderá estar relacionada com outros fatores menos relevantes, resultantes de outras combinações das variáveis.

**Tabela 45: Matriz das componentes**

	Component		
	1	2	
Antecipar possíveis problemas de sucessão	0,783		<b>Fator 1: Quotidiano da Empresa</b>
Relevância dos Financiamentos / Operações Estrangeiro	0,745		
Favorecer o crescimento externo	0,677		
Financiamento	0,672		
Energia	0,647		
Relevância do Desconto de Livranças	0,608		
Rigidez da legislação laboral	0,574		<b>Fator 2: Estrutura Financeira da Empresa</b>
Aumento do endividamento da empresa / Aumento do risco para os acionistas		0,861	
Aumento do endividamento da empresa / Aumento do risco para os detentores da dívida		0,827	
Sistema jurídico / Acesso ao financiamento		0,691	
Cronbach's Alpha	0,821	0,782	

Fonte: Elaboração própria. Extraction Method: Principal Component Analysis. Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization

Na Tabela 45 o Alpha de Cronbach indica-nos que estamos perante uma consistência interna boa no fator 1 (Alpha de Cronbach = 0,821) e uma consistência interna aceitável no fator 2 (Alpha de Cronbach = 0,782).

Relativamente ao Fator 1 (Tabela 45), a observação das variáveis que contribuem para explicar este fator permite-nos concluir que estamos perante as variáveis relacionadas com a capacidade de gestão do quotidiano da empresa. Este fator é explicado com o resolver de problemas relacionados com o financiamento. Crescimento externo e operações no estrangeiro, bem como aspetos internos como a resolução de problemas como o custo da energia e a legislação laboral.

Para o Fator 2 contribuem três variáveis, o aumento do endividamento relacionado com dos acionistas e dos detentores de dívida, sendo que entre ambos existem aspetos jurídicos a ponderar.

As empresas para crescerem e desenvolverem os seus projetos necessitam de um melhor funcionamento da justiça e da simplificação dos aspetos burocráticas.

## **CAPITULO VI. CONCLUSÕES**

### **6.1. Conclusões gerais**

A presente dissertação foi realizado num período de ocorrência de oscilação ou baixa do preço de petróleo no mercado internacional, gerando uma crise financeira e cambial que provocaram alterações profundas da realidade económica e social dos vários países afetados.

Durante a elaboração deste trabalho, Angola ressentiu e recente os efeitos destas oscilação, situação derivada de uma economia predominantemente dependente das exportações de petróleo, cuja a maior fonte de receitas e divisas por parte do Estado, gerando uma crise que afetou todos os setor da sociedade, visto que, a maioria dos bens de consumo são importados.

Foi neste contexto que foi realizado o trabalho e foi solicitado às empresas a resposta ao questionário elaborado. A pertinência e atualidade do estudo deve-se ao facto das questões colocadas serem sobre a realidade e vivência das empresas, das suas escolhas e decisões mas também sobre as suas dificuldades e necessidades.

As ações para conhecer a realidade e as situações que nos rodeiam permitem tomar medidas para melhorar e alterar o futuro das nossas decisões. O processo de decisão está no centro do estudo, pois é a decisão que permite escolher a estrutura de capital das empresas, qual o melhor momento para investir, quais as fontes de financiamento a utilizar, quais os melhores produtos financeiros. No processo de decidir é fundamental o papel do conhecimento das opções disponíveis e das suas características.

A revisão da literatura permitiu conhecer algumas da principais teorias que existem sobre a temática do financiamento e aplicá-las em algumas questões.

Os resultados do inquérito apontam para a aplicabilidade da teoria de Durand (1952) em que um aumento do endividamento das empresas é considerado pela maioria das empresas como relevante ou muito relevante face ao aumento do risco tanto para acionistas como para os detentores da dívida.

O estudo permitiu também concluir que as empresas do setor industrial em Angola, na província de Benguela consideram o papel do sistema jurídico fundamental na disponibilidade de financiamento externo, conforme concluiu Daskalakis e Psillak, (2009).

As empresas têm em conta os benefícios fiscais na escolha das suas estruturas de capitais e formas de financiamento, resultado que contradiz o estudo de Pettit e Singer (1985) que consideram as PME menos suscetíveis de gerar elevados lucros e, portanto, menos propensas ao uso do benefício fiscal da dívida.

A maioria das empresas considera que com a Normas Internacional de Contabilidade existirá informação mais credível e homogénea, o que poderá melhorar a qualidade da informação contabilística produzida melhorando o relacionamento que mantêm com os bancos (Baas e Schrooten, 2006) e melhorar as condições de acesso ao crédito bancário, Hall et al (2004).

A maioria das empresas do setor industrial em Angola na província de Benguela que responderam ao inquérito procuram financiar os seus investimentos com dívida, cuja maturidade seja similar à dos ativos que a mesma irá financiar, resultado de acordo com o estudo de Graham e Harvey (2001).

O questionário permitiu concluir que o autofinanciamento é a principal fonte de financiamento, sendo utilizado por 86,9% das empresas, segue-se o crédito bancário utilizado por 7,4% das empresas e por último empréstimo\subvenções do estado com 5,7%. O financiamento por emissão de ações e obrigações, Programa Angola Investe, crédito de fornecedor de imobilizado, não possuíram respostas, que existe uma preferência muito forte pelo autofinanciamento e pelo crédito bancário e em que o papel da Bolsa e dos mercados de capital é reduzido.

O produto bancário mais utilizado pelas empresas é o empréstimos de médio longo prazo (superior a um ano) com 15,6% das respostas, seguem-se o empréstimos de curto prazo (inferior a um ano) com 14,8%, o descoberto bancário com 12,3%, o leasing e o financiamento / operações estrangeiro com 5,7% e por ultimo a conta corrente com 4,9% das respostas. De realçar que 41% das empresas não utilizam nenhum dos produtos bancário acima referido.

Para obtenção de um financiamento bancário as empresas atribuem maior relevância à garantia hipotecária, penhores de valores e livrança subscrita pela empresa com aval pessoal como garantias necessárias.

Observamos que 95,1% das empresas considera que existem dificuldades no acesso ao financiamento bancário, 0,1% responderam que não existem dificuldades e



4,1% não manifestaram opinião, o que permite concluir que na generalidade as empresas têm dificuldades no acesso ao crédito bancário.

O fator que mais contribui para as dificuldades no acesso ao crédito bancário são as garantias exigidas, o tempo de resposta e o montante aprovado.

Este resultado poderia significar que as empresas estariam mais propensas para a utilização de formas de financiamento alternativas, situação que não veio a verificar-se.

De acordo com os resultados do inquérito, 95,1% das empresas não utilizou nenhuma das formas de financiamento alternativas sugeridas e 15,6% das empresas também não pondera vir a utilizar nenhuma das formas de financiamento alternativas sugeridas nos próximos dois anos, embora que 79,5% das empresas pretendem utilizar o Programa Angola Investe. Estes dados são reveladores de alguma rigidez que existe na utilização de formas de financiamento tradicionais, apesar das dificuldades admitidas no seu acesso.

Por outro lado, as vantagens de adesão ao Mercado bolsista da BODIVA parecem cativar as empresas pelos benefícios que apresentam como o aumento da visibilidade e notoriedade, o acesso ao mercado de capitais e a estruturação da empresa.

O resultado da análise fatorial permitiu concluir que um dos fatores é a capacidade de gestão do quotidiano da empresa. Este fator é explicado como resolver de problemas relacionados com o financiamento, crescimento externo e operações no estrangeiro, bem como aspetos internos como a resolução de problemas como o custo da energia e a legislação laboral.

Outro fator na análise fatorial é a estrutura do capital da empresa e contribuem três variáveis, o aumento do endividamento relacionado com os acionistas e os detentores de dívida, sendo que entre ambos existem aspetos jurídicos a ponderar. As empresas para crescerem e desenvolverem os seus projetos necessitam de um melhor funcionamento da justiça e da simplificação dos aspetos burocráticas

A utilização de fontes de financiamento diversificadas e alternativas, é um processo demorado, tendo em conta que, as formas de financiamento tradicionais estão bastante enraizadas na génese das PME e na mentalidade dos seus dirigentes.

O agravamento e limitações das condições de financiamento tradicionais poderia ser uma forma indireta de incentivar a utilização de formas de financiamento alternativas, mas até ao momento não se verifica esta tendência. O acesso ao mercado de capitais parece estar ainda dedicado às grandes empresas.

## **6.2. Limitações do estudo e perspectivas futuras de investigação**

O percurso de investigação foi marcado pelo rigor, empenho e dedicação para produzir o melhor estudo possível as notas que deixo são recomendações para futuras pesquisas.

A escolha pela opção de construir o questionário de raiz, apesar de se considerar um trabalho mais aplicado ao estudo e à revisão da literatura que foi realizada, provoca um esforço suplementar face à opção de adotar um estudo e um inquérito pré existe.

Ressalva-se também o facto de existirem Municípios com poucas ou nenhuma respostas ao inquérito o que poderá ser um fator limitativo do presente estudo.

Seria curioso o alargamento do inquérito a nível nacional e proceder as comparações das respostas entre as várias Províncias ou a obtenção de mais respostas de grandes empresas e relacionar com as respostas das MPME realizando comparações das formas de financiamento utilizadas, produtos utilizados e a sensibilidade à adesão à BODIVA.

Tendo em conta as dificuldades na obtenção de respostas aos inquéritos, seria interessante proceder-se ao estudo de caso da entrada de uma empresa nacional à BODIVA, especificando as formas, os meios e os procedimentos a ter em conta no seu processo de adesão, podendo incluir o método de entrevista aos intervenientes do processo.

## BIBLIOGRAFIA

- Afonso, A., Barros, C.P., Calado J., Borges, M. R., Garcia, T., & Relvas, R. (2004). *Introdução à economia financeira*, escolar editora, Lisboa.
- Albertino, M. (2000). *Conceção e análise de projeto de investimento*, Edições Sílado, Lisboa. pp. 25
- Alcarva, P. (2011). *A banca e as PME - Como gerir com eficácia o relacionamento entre as PME e a banca*. Vida Económica – Editorial, SA. Porto.
- Araújo, A.J.M. (2003). *Manual de análise de projeto de investimento*, Editora Reis dos Livros, Lisboa. pp. 9-11.
- Baas, T. e Schrooten, M. (2006). *Small business economics*, v.27,n.2-3, pp. 127-137.
- Barros, H. (2005) *Análise de projetos de investimento*, 4ª Ed, Sílabo, Lisboa. pp. 11.
- BCA. (2012). *Procedimento para a operacionalização do Programa de apoio as Micros, Pequenas e Médias Empresas*, Luanda. pp. 1-11
- BIC. (2014). *Internacionalização da economia angolana*, Lisboa. Internet: «URL:<http://www.portugalglobal.pt/PT/geral/Documents/docs2014/internacionalizacaeeconomiasestudoangolaelaboradobancobic.pdf>. pp. 1-14
- BM. (2013). *Angola Economic Update*, Luanda. Pp. 10-62
- BNA. (2012). *Relatório e Contas*, Luanda. pp.14-23
- BPI. (2009). *Boletim – Angola, 2009*. Extraído do Site: <http://www.bci.co.mz>, julho, 2009, aos 01 de março de 2015.
- BPI. (2014). *Estudos Económicos e Financeiro Angola*. Internet: «URL: [http://www.bancobpi.pt/content/conn/UCM/uuid/ddocname:PR\\_WCS01\\_UCM01004583](http://www.bancobpi.pt/content/conn/UCM/uuid/ddocname:PR_WCS01_UCM01004583).
- Brick, I. E., e Ravid, A. S. (1991). *Interest rate uncertainty and the optimal debt maturity structure*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v.56,n.1, pp. 24.

- Casalinho, C.V. (2009). *Estudos económicos e financeiros – Angola*. Extraído do Site: <http://www.bpiinvestimentos.pt.Research>, aos 01 de março de 2015.
- Daskalakis, N. e Psillaki, M. (2009). *Are the determinants of capital structure country or firm specific? Small Business Economics*, v.33, n.3, pp. 319-333.
- Demirguc-Kunt, A. e Beck, T. (2006). *Small and Medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. Journal of Banking & Finance*, v.3, n.11, pp. 2931-2943.
- Durand, D. (1952). *Cost of debt and equity funds for business: Trends and problems of measurement*". *Conference on Research on Business Finance. Universities National Bureau of Economic Research, New York*, pp. 215-262.
- Esperança, J.P., & Matias, F. (2009). *Finanças empresariais*, Ed., Texto Editora, Lisboa. pp. 67-200.
- Fama, E. F. e French, K. R. (2002). *Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. The Review of Financial Studies*, v.15, n.1, pp. 1-33.
- Flannery, M. (1986). *Asymmetric information and risky debt maturity choice. Journal of Finance*, v.41, n.1, pp. 19-37.
- Garcia, J. L. e Mira, S. F. (2008). Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs. *Small Business Economics*,v.31, n.2, pp. 117-136.
- García-Teruel, P. J. e Martínez-Solano, P. (2004). *Short term debt in Spanish SMEs. International Small Business*, v.25, n.6, pp. 579-602.
- García-Teruel, P. J. e Martínez-Solano, P. (2010). *Determinants of trade credit: A comparative study of European SMEs. International Small Business Journal*, v.28, n.3, pp. 215-233.
- George, D., e Mallery, P. (2003), *SPSS for Windows step by step: A simple guide and reference*, 11.0 atualização, 4ª edição, Allyn & Bacon. Boston.
- Graham, J. e Harvey, C. (2001). *The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. Journal of Financial Economics*, v.60, n.2-3, pp. 187-243.

- Grenho, F., & Freire, J.A. (2000). *Operações bancárias II*, 1ªed., Instituto de formação bancária de Angola, Luanda. Sessão 3.6-3.10.
- Hall, G., Michaelas, N. e Hutchinson, P. (2004). *Determinants of the capital structures of European SMEs*. *Journal of Business Finance & Accounting*, v.31, n.5-6, pp. 711-728.
- Harris, M. e Raviv, A. (1991). *The theory of capital structure*. *The Journal of Finance*, v.46, n.1, pp. 297-355.
- Hart, O. e Moore, J. (1994). *A theory of debt based on the inalienability of human capital*. *Quarterly Journal of Economics*, v.109, n.4, pp. 841-879.
- IFB - Instituto de Formação Bancária. (2002). *Produtos bancários e financeiros*. 2ª edição, APB / IFB, Lisboa.
- IFB –Instituto de Formação Bancária. (2008). *Crédito*, 2ª edição, APB/IFB, Lisboa.
- INE – Instituto Nacional de Estatística. (2014). Inquérito à produção industrial. Luanda, pp. 1-16.
- Jensen, M. e Meckling, W. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, v.3, n.4, pp. 305-360.
- Jong, A., Kabir, R. e Nguyen, T. (2008). *Capital structure around the world: the roles of firm- and country-specific determinants*. *Journal of Banking & Finance*, v.32, n.9, pp. 24-25.
- Marôco, J. (2010), *Análise Estatística com utilização o PASW Statistics (ex-SPSS)*. *Report Number*. Pêro Pinheiro.
- Marsch, K., Schmieder, C. e Aerssen, K. F. (2010). *Does banking consolidation worsen firms access to credit? Evidence from the German economy*. *Small Bus Economics*, v.35, n.4, pp. 16.
- Martins, A., Cruz, I., Augusto, M., Silva, P.P.D., & Gonçalves, P.G. (2011). *Gestão financeira empresarial*, Coimbra Editora, Coimbra.

- Michaelas, N., Chittenden, F. e Poutziouris, P. (1999). *Financial policy and capital structure choice in U.K. SMEs: empirical evidence from company panel data*. *Small Business Economics*, v.12, n.2, pp. 113-130.
- Ministério da Economia de Angola. (2013). *Programa Angola Investe*, Conselho Consultivo da ANIP, Luanda.
- Ministério da Industria de Angola. (2007). *Estratégia de industrialização de Angola – plano de médio prazo para o período 2009-2013*, (Consult. 01 março de 2015). Disponível a internet: «URL:<http://www.mingmi.gov.ao>. Luanda. pp. 4-44
- Ministério Da Industria de Angola. (2007). *Plano de médio prazo para o período 2009-2013*, Luanda. pp. 4-44
- Ministério do Planeamento e Ordenamento do Território de Angola. (2012). *Plano Nacional de Desenvolvimento 2013-2017*, Luanda.
- Mithá, O. (2009). *Análise de Projeto de Investimento*, Escolar Editora, Lisboa. pp. 15-223
- Myers, S. C. (1976). *The determinants of corporate borrowing*. *Journal of Financial Economics*, v.5, n.2, pp. 147-175.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, v.15, n.2, pp. 81-102.
- Nunes, P. (2015). *Fontes de financiamento*. Disponível na internet: «URL: [http://old.knoow.net/cienciaconempr/gestao/fonte\\_de\\_financiamento.htm](http://old.knoow.net/cienciaconempr/gestao/fonte_de_financiamento.htm).
- Pereira, P.T., Afonso, A., Arcanjo, M., & Santos, J.C.G. (2009). *Economia e Finanças Públicas*, Escolar Editora, Lisboa.
- Pereira, Hélder; Tavares, Fernando; Pacheco, Luís; Carvalho, Claudia (2015). *Determinantes da estrutura de capital das pequenas e Média Empresas do Vinho Verde*. *Revista Universo Contábil*, ISSN 1809-3337, Blumenau, v.11, n.3, pp. 110-131, jul./set., doi: 10.4270/ruc.2015324.
- Pestana, M. e Gageiro, J., (2005), *Análise de dados para Ciências Sociais: A complementaridade do SPSS*. 4ª edição, Edições Sílabo. Lisboa.

- Pettit, R. e Singer, R. (1985). *Small business finance: a research agenda*. *Financial Management*, v.14, n.3, pp. 47-60.
- Serrasqueiro, Z. e Nunes, P. N. (2012). *Is age a determinant of SMEs' financing decisions? Empirical evidence using panel data models*. *Entrepreneurship Theory and Practice*, v.16, n.4, pp. 627-654.
- Silva Júnior , P. F. (2012). *A estrutura do capital das PME e das grandes empresas: uma análise comparativa*. Dissertação de Mestrado em Gestão. Faculdade de Economia - Universidade de Coimbra, Coimbra.
- Sousa, A.R.D. (2005). *Análise económica e Financeira de projetos de investimentos*, Instituto superior de ciências sociais e políticas, Lisboa. pp.19
- Tarassenko S.S. (2009). *Investment Project Efficiency Forecasting When Considering Buffering Factors for Negative External Effects*, *Studies on Russian Economic Development*, v.20, n.3, pp. 342-346.
- Tavares, Fernando Oliveira; Pacheco, Luís; Almeida, Emanuel Ferreira (2015). *Financiamento das Pequenas e Médias Empresas: análise às empresas do distrito do Porto em Portugal*. RAUSP – Revista de Administração, São Paulo, v.50, n.2, pp. 254-267. Indexada na Thomson Reuters.

## **WEBGRAFIA**

- [Http://www.knoow.net](http://www.knoow.net), aos 01.03.2015
- [Http://www.opais.net.pt](http://www.opais.net.pt), aos 15.03.2015

## ANEXO

### INQUÉRITO

Este questionário foi realizado no âmbito da Dissertação de Mestrado em Finanças, da Universidade Portucalense, tem como objetivo estudar as fontes de financiamento e análise global de investimentos no setor industrial em Angola e é dirigido a Diretores, Administradores, Acionistas, Sócios-Gerentes e Proprietários.

Assim, vimos solicitar a participação da vossa empresa através do preenchimento de um pequeno questionário que demora cerca de cinco minutos a responder. O questionário é totalmente confidencial e os dados serão tratados de um modo agregado, apenas para fins estatísticos.

#### 1.1 Sede da empresa

Benguela

#### 1.2 Relação com a empresa

- Administrador
- Sócio Gerente
- Acionista
- Gerente
- Diretor
- Outra:

#### 1.3 Ano de início da atividade da empresa?

AAAA

#### 1.4 Principal atividade industrial da Empresa?

- Indústria extrativa  Indústria transformadora
- Indústria de prod., dist. de electric., gás e água



### 1.5 Tipo de Sociedade

- Sociedade Anónima
- Sociedade por Quotas
- Sociedade Unipessoal
- Empresário em nome individual
- Outro:

### 1.6 Número de colaboradores atual

### 1.7 Dimensão / estatuto da empresa?

(Decreto-Lei nº 30/11 de 13 de Setembro )

- Microempresa
- Pequena empresa
- Média empresa
- Grande empresa
- Não possui / Não Sabe

### 1.8 As contas da empresa são Certificadas por entidade externa?

- Sim
- Não

### 1.9 Quais os mercados de atividade da empresa?

- Local
- Regional
- Nacional
- Internacional

### 1.10. Fontes de Financiamento utilizadas pela empresa:

- Autofinanciamento
- Crédito Bancário
- Aumento do capital social
- Emissão de obrigações
- Crédito de fornecedor de imobilizado
- Empréstimos / Subvenções do Estado
- Programa Angola Investe
- Outra:

## 2. Formas de Financiamento Tradicionais

### 2.1 Com quantos Bancos a empresa trabalha?

(0; 1; 2; 3; 4; 5; >5)

### 2.2 Quais os produtos bancários que a empresa utiliza?

- Conta Corrente
- Descoberto Bancário
- Leasing (Locação financeira)
- Desconto de Letra
- Desconto de Livranças
- Garantias Bancárias
- Empréstimos de curto prazo (<1 ano)
- Empréstimos de médio longo prazo (>1 ano)
- Financiamentos / Operações Estrangeiro
- Nenhum dos anteriores
- Outros:

### 2.3 Dos produtos bancários seguintes indique o nível de relevância para a sua empresa.

	Nada relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito Relevante
Conta Corrente					
Descoberto Bancário					
Leasing (Locação financeira)					
Desconto de letras					
Desconto de livranças					
Garantias Bancárias					
Empréstimos de curto prazo					
Empréstimos de médio longo prazo					
Financiamentos/Operações Estrangeiro					

**2.4. Das seguintes garantias, qual a relevância que atribui a cada uma delas para a obtenção de um financiamento bancário?**

	Nada relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito Relevante
Livrança subscrita pela empresa					
Livrança subscrita pela empresa com aval pessoal					
Penhor de valores					
Garantia hipotecária					
Garantia mútua					
<i>Convenants / Carta conforto</i>					

**2.5 Considera que existem dificuldades no acesso ao financiamento bancário?**

- Sim
- Não
- Não sabe / Não responde

**2.6. Qual a relevância que atribui nas dificuldades de acesso ao financiamento bancário pela sua empresa?**

	Nada relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito Relevante
Taxa de Juro					
Comissões e despesas					
Montante aprovado					
Tempo de resposta					
Garantias exigidas					

### **3. Formas de Financiamento Alternativas**

**3.1 Nos últimos dois anos a empresa realizou aumento / entrada de Capital?**

- Sim
- Não

### 3.2 Qual a modalidade de aumento de capital utilizada?

- Entrada de capital dos acionista atuais (dinheiro ou em espécie);
- Entrada de capital de novos acionistas;
- Transformação de dívida em capital (conversão de crédito sobre sociedade);
- Incorporação de reservas;
- Conversão de suprimentos;
- Incorporação de prestações suplementares de capital;
- Outra:

### 3.3. Das seguintes formas de financiamento alternativas quais as que já utilizou?

- Empréstimos Obrigacionistas
- Financiamento com recurso a Garantia Mútua
- Sociedades de Capital de Risco
- Programa Angola Investe
- Nenhuma das anteriores
- Outras:

### 3.4 Das seguintes formas de financiamento alternativas quais as que pondera utilizar nos próximos dois anos? \*

- Empréstimos Obrigacionistas
- Financiamento com recurso a Garantia Mútua
- Sociedades de Capital de Risco
- Programa Angola Investe
- Nenhuma das anteriores
- Outras:

### 3.5 Classifique as vantagens de entrada na bolsa de Angola a BODIVA para uma empresa, numa escala de 1 a 5, em que 1 é nada relevante e 5 muito relevante.

	Muito Relevante	Relevante	Estou indeciso	Pouco relevante	Nada relevante
--	-----------------	-----------	----------------	-----------------	----------------

Favorecer o crescimento externo

Mobilizar fundos para financiar o seu crescimento

Aumento da visibilidade e notoriedade

Aceder ao mercado de capitais

Facilitar o recrutamento

Estruturação da empresa

Antecipar possíveis problemas de sucessão

#### 4. Opinião

4.1 Classifique as seguintes relações numa escala de 1 a 5, em que (1) significa nada relacionado e (5) muito relacionado:

	Nada relevante	Pouco relevante	Estou indeciso	Relevante	Muito Relevante
Aumento do endividamento / Aumento do risco para os acionistas					
Aumento do endividamento / Aumento do risco para os detentores da dívida					
Sistema jurídico / Acesso ao financiamento					
Benefícios fiscais / Decisões da estrutura de capitais e formas de financiamento					
Normas Internacionais Contabilidade / Informação mais credível e homogénea					
Maturidade dos passivos / Maturidade dos ativos financiados					
Clima macroeconómico / Níveis de endividamento de curto e de longo prazo					

4.2 Classifique a envolvente empresarial em Angola, utilizando uma escala de 1 a 5, em que 1 significa muito mau funcionamento e 5 muito bom funcionamento.

	Nada relacionado	Pouco relacionado	Estou indeciso	Relacionado	Muito relacionado
Funcionamento da justiça					
Burocracia					
Concorrência/Regulação					
Fiscalidade					
Rigidez da legislação laboral					
Capital humano					
Financiamento					
Prazos de pagamento pelas entidades públicas					
Energia					
Licenciamento					
Inovação					
Baixo poder de compra da população					