



## **MERCADO OBRIGACIONISTA, OPÇÃO DE FINANCIAMENTO PARA AS EMPRESAS EM ANGOLA.**

---

Aniceto Romão Manuel Domingos, a53193

Dissertação apresentada ao *Instituto Politécnico de Bragança*  
Para obtenção do grau de mestre em Contabilidade e Finanças

Orientação:

Professora Doutora Ana Paula Monte

**Bragança, dezembro, 2024**



**ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)**

**INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA**

**MERCADO OBRIGACIONISTA, OPÇÃO DE FINANCIAMENTO PARA AS EMPRESAS EM ANGOLA.**

---

Aniceto Romão Manuel Domingos, a53193

Dissertação apresentada ao *Instituto Politécnico de Bragança*  
Para obtenção do grau de mestre em Contabilidade e Finanças

**Orientação:**

Prof. Doutora Ana Paula Monte

**Bragança, dezembro, 2024**

## **Resumo**

Este estudo analisou o mercado obrigacionista como opção de financiamento para empresas em Angola, comparando-o com o crédito bancário tradicional. O objetivo principal é compreender os fatores que influenciam a escolha entre essas duas modalidades de financiamento e avaliar o potencial do mercado obrigacionista para diversificar as fontes de capital no país.

A pesquisa emprega uma metodologia mista, combinando revisão de literatura, análise de dados secundários do sistema financeiro angolano e um estudo empírico baseado em questionários aplicados a empresas e profissionais do setor financeiro. O trabalho examina o papel da Bolsa de Dívida e Valores de Angola (BODIVA) no desenvolvimento do mercado obrigacionista e identifica as principais barreiras e oportunidades para sua expansão.

Os resultados indicam que, embora o crédito bancário ainda seja a fonte predominante de financiamento para empresas angolanas, há um crescente interesse no mercado obrigacionista. Fatores como custos de emissão, requisitos de transparência e maturidade dos títulos influenciam significativamente a decisão das empresas. O estudo também revela que o conhecimento limitado sobre o mercado obrigacionista e a falta de experiência em emissões de títulos são desafios importantes a serem superados.

Conclui-se que o desenvolvimento do mercado obrigacionista em Angola tem potencial para diversificar as fontes de financiamento e reduzir a dependência do crédito bancário e de financiamentos externos. No entanto, são necessárias medidas para aumentar a liquidez do mercado, melhorar a educação financeira e simplificar os processos de emissão para atrair mais empresas e investidores.

**Palavras-chave:** Obrigações, Empréstimo, Mercado Financeiro, Crédito Bancário, Angola.

## **Abstract**

This study analysed the bond market as a financing option for companies in Angola, comparing it with traditional bank credit. The main objective is to understand the factors that influence the choice between these two forms of financing and to assess the potential of the bond market to diversify sources of capital in the country.

The research employs a mixed methodology, combining a literature review, secondary data analysis of the Angolan financial system and an empirical study based on questionnaires applied to companies and professionals in the financial sector. The paper examines the role of the Angolan Debt and Securities Exchange (BODIVA) in the development of the bond market and identifies the main barriers and opportunities for its expansion.

The results indicate that although bank credit is still the predominant source of finance for Angolan companies, there is growing interest in the bond market. Factors such as issuance costs, transparency requirements and bond maturity significantly influence companies' decisions. The study also reveals that limited knowledge about the bond market and a lack of experience in bond issues are important challenges to be overcome.

It concludes that the development of the bond market in Angola has the potential to diversify funding sources and reduce dependence on bank credit and external funding. However, measures are needed to increase market liquidity, improve financial education and simplify issuance processes to attract more companies and investors.

**Keywords :** Bonds, Loan, Financial Market, Bank Credit, Angola.

## **Resumen**

Este estudio analiza el mercado de obligaciones como opción de financiación para las empresas de Angola, comparándolo con el crédito bancario tradicional. El objetivo principal es comprender los factores que influyen en la elección entre estas dos formas de financiación y evaluar el potencial del mercado de bonos para diversificar las fuentes de capital en el país.

La investigación emplea una metodología mixta, que combina una revisión bibliográfica, un análisis de datos secundarios del sistema financiero angoleño y un estudio empírico basado en cuestionarios aplicados a empresas y profesionales del sector financiero. El documento examina el papel de la Bolsa de Deuda y Valores de Angola (BODIVA) en el desarrollo del mercado de bonos e identifica las principales barreras y oportunidades para su expansión.

Los resultados indican que, aunque el crédito bancario sigue siendo la fuente predominante de financiación de las empresas angoleñas, existe un interés creciente por el mercado de obligaciones. Factores como los costes de emisión, los requisitos de transparencia y el vencimiento de los bonos influyen significativamente en las decisiones de las empresas. El estudio también revela que el conocimiento limitado sobre el mercado de bonos y la falta de experiencia en la emisión de bonos son retos importantes que hay que superar.

Concluye que el desarrollo del mercado de bonos en Angola tiene el potencial de diversificar las fuentes de financiación y reducir la dependencia del crédito bancario y la financiación externa. Sin embargo, se necesitan medidas para aumentar la liquidez del mercado, mejorar la educación financiera y simplificar los procesos de emisión para atraer a más empresas e inversores.

**Palabras clave:** Bonos, préstamo, mercado financiero, crédito bancario, Angola.

## **Dedicatória**

É com grande emoção que dedico um espaço especial para expressar minha gratidão àqueles que, mesmo não estando mais presentes fisicamente, deixaram uma marca indelével em minha vida .

Meu avô Armindo, minha referência acadêmica, pessoa de trato fácil, era costumeiro eu dar te um beijo na careca sempre que te encontrava, sei que agora já não estas entre nós e sinto a sua falta meu avô, perdoa me não ter tido tempo suficiente para degustar e apreciar sua grandeza gostaria que tivesses aqui comigo para juntos vibrarmos com essa pequena conquista.

Analtina Muenha, minha eterna Bolinha ainda sinto saudades suas, confesso que não aprende a viver sem você minha amiga das confianças, minha pilha como dizias Anini...

Isaías Queta, meu bro a vida foi injusta com você.

## **Agradecimentos**

A elaboração desta dissertação não teria sido possível sem o apoio e a colaboração de várias pessoas e instituições que contribuíram de maneira significativa para a realização deste trabalho. Primeiramente, agradeço a pessoa de Jeová, por tudo, e por ser meu baluarte em momentos difíceis, e de seguida gostaria de expressar minha profunda gratidão à Professora Doutora Ana Paula Monte, minha professora e orientadora, pela orientação inestimável, paciência e incentivo ao longo de todo o processo. Sua expertise e dedicação foram fundamentais para o desenvolvimento deste estudo, e suas valiosas críticas e sugestões ajudaram a aprimorar a qualidade da pesquisa.

A minha mãe, Rosária Romão Ngando, cuja força e amor incondicional sempre foram uma fonte de inspiração, sua dedicação e sacrifícios ao longo da minha vida me proporcionaram as oportunidades necessárias para perseguir meus sonhos acadêmicos. Mesmo não estando mais aqui para testemunhar este momento, sinto sua presença em cada passo que dou. Agradeço a Manuel Domingos meu pai, que também partiu, mas cuja sabedoria e apoio foram fundamentais durante a minha jornada. Suas conversas e conselhos sempre me motivaram a buscar a excelência e a acreditar em mim mesmo.

Meus pais, Conceição Joaquim, meu primeiro amor e Paulo Adão, expresso minha eterna gratidão. Vocês foram fundamentais em cada passo desta jornada, oferecendo amor incondicional, apoio inabalável e orientação sábia. A paciência, o encorajamento e os sacrifícios que fizeram para me ver realizar este sonho serão sempre lembrados e honrados. Este trabalho é, em grande parte, fruto do que vocês plantaram em mim ao longo da vida. Muito obrigado por acreditarem em mim e por serem a base sólida sobre a qual construí meu caminho.

Confesso é sempre um momento difícil falar deste tema, pois a vida me brindou com pessoas especial da qual gostaríamos de expressar profunda gratidão; Ao grupo dos incompetentes do IPB Hericles, Márcia, Joaquim, Helena e Fortunato, obrigado pela pilha de sempre, reservar tempo para cuidarmos uns dos outros academicamente era fixe, a meta é e sempre será ninguém fica atrás, combatemos um bom combate com aquelas cadeiras... aos meus irmãos mana Bia minha mãe, Lizeth minha irmã que só pergunta estas mesmo a comer, Vivi que só sabe chorar, Romário acredita no processo és maior do que eu, Helio me motoca, Mimi, Alcides minha versão mais refinada, Euclides aka Niga B nossa referência sem suas dicas, apoio e incentivo nada disto teria sido feito, Nelo minha versão mas desatualizada, Sani, Adão, Alegria, tio Fiesta, Ady Bola nossa dor de cabeça, muito obrigado por sempre acreditarem em mim e nas minhas ideias malucas... Meus tios Tia Suza, Tio Dinis, Tio Elias, tia Mingota, papa João, Santos, tio André, Tia Quinha, avô Figueira, tia Cacia, Nádia, Paris, Gildo, Irina e Avô Aninha, muito obrigado suas valiosas lições foram fundamentais para construção do meu Eu... Primos

Agostinho, Anderson, Pagão, Tatina, Pão, Jacaré, Ju, Elsa, Mãezinha, Sérgio, muito obrigado... meus sobrinhos Kiami e Kiene, Marita, Lazy, Marlene, Ady, Rossena, Brain, Yuan, Gael que pedem para falar com tio e dar aquela força... aos meus amigos que tornaram se família da UAN, Marcolino, Dr. Cláudio Ndondo, Daniel Tristão, Pedro Kula, Isaac ma nigga de Lisboa, Dr. Manuel José, Ntoyo Mubadi, Mauro Machado, David Lutumba, Yola Parasita e Azael é tão fofo existir e saber que poderei contar consigo sempre, Arlete minha eterna comadre, Jandira Feijó, Osvaldo Francisco, Virgílio, Maria Milagre, Sodré, Dr. Salamanka, Miguel Pululu, P. Bondo... meus amigos do Km 30, Neusa Garrafa, Esperança Vidal, meu Mano Manecas, Paulo Clemente meu contemporâneo, Conceição Seabra minha ndengue, Martins Mulonde meu amigo saudades suas...os meus amigos de Kiwaba City, Dra. Elsa Clemente & Dr. Renato meus amigos, Dra. Marisa Kamana minha mãe (já posso parar de estudar? kkk), Dra. Elsa Dumbo minha querida irmã, Alya, e Amos Jr. meus sobrinhos do coração, tio Jerónimo Amos meu kota, Anselmo meu eterno amigo um profissional de referência, pessoa de excelente coração, Dra. Monica minha amiga, Dr. Fernandes, Dra. Silvia Wambi, Cláudio, Zacarias, Simão, Aguinaldo, Luzia Fula, Luzia Félix, Margarida, Elias PAV, Esperança, Fátima, Daniela Graça, Rosineyde, Sónia, Domingos Bumba, Matondo, Naldina, Branca, Luís Zage, André, Kiese e tantos outros, muito obrigado por sempre cuidarem bem de mim... Nelson Luís meu irmão que a vida me proporcionou, Manuel Rodrigues meu cumpas de longos anos, Viera Raimundo meu comandante em chefe, Sílvio seu incompetente dum raio, Soraia Henriques minha kota, Katia Xiba, Dulce, Hugo meus parentes de Bragança que a vida se encarregou de me apresentar, Mauro Cardoso meu amigo, Katiana Piedade, uma das poucas que sempre acreditou em mim e nas minhas loucuras muito obrigado igualmente, uma fonte constante de apoio e encorajamento ao longo de toda esta jornada acadêmica, SU Romance ainda estou aguardo seu buque de Rosas, Eunice empresaria do povo, Antonica Lito, muito obrigado pelas lições da vida... Beatriz Pitra, Custodio Azevedo, Fina, Martins, Ussana minha amiga da Suíça, Dr. Luís Filipe, Marciano Sebastião, Loydiana Cardoso, Gaspar e Eliazar meus irmãos de infância, Agostinho Quintembwe, Dulce Tomas empreendedora dos vistos, Pr. Salomão Ferreira, enfim é tanta gente para agradecer mais tenho limitações. Aos meus professores do I ano muito obrigado, agradeço Caritas de Bragança na pessoa do Sr. Rui por tudo, nunca me negaste uma peça de roupa e comida. Como alguns de vocês dificilmente vão sair de Angola epa adiantei pus só aqui vossos nomes, apesar da distância e do tempo sei que posso contar com cada um vocês, e com outros da qual não fiz menção, muita gente me ajudou a chegar aqui, por isso só me resta dizer "**gratidão**"...Ainda não tocamos os céus mais estamos na direção certa.

A sua presença trouxe conforto e força, permitindo-me superar obstáculos e seguir em frente, agradeço por estar ao meu lado durante as longas horas de pesquisa e escrita, por tudo isso, agradeço sinceramente. Este trabalho é também um reflexo do amor e do apoio que recebi de você ao longo dessa jornada. Espero que possamos celebrar juntos este marco importante em minha vida acadêmica. E. Warinhenga...

Conceição Rosa & Manuel Paulo



## **Abreviaturas e/ou Acrónimos**

AOA – Unidade Monetária de Angola  
ASC – África Standard Chartered  
ANOVA – Técnica estatística que análise uma diferença significativa entre as médias  
ARSEG – Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros  
ÁUREA – Sociedade Distribuidora de Valores Mobiliários  
BAD – Banco Africano de Desenvolvimento  
BADEA – Banco Árabe para o Desenvolvimento Económico em África  
BCA – Banco Comercial de Angola  
BCE – Banco Central Europeu  
BDA – Banco de Desenvolvimento de Angola  
BNA – Banco Nacional de Angola  
BNU – Banco Nacional Ultramarino  
BLOCKCHAIN – Banco de dados compartilhado que regista as transações dos usuários  
BM – Banco Mundial  
BODIVA – Bolsa de Dívida e Valores de Angola  
BT – Bilhete de Tesouros  
CE – Comissão Europeia  
CEVAMA – Central de Valores Mobiliários de Angola  
CMC – Comissão do Mercado de Capitais  
CME – Comunidade Monetária Europeia  
COMMODITIES – Mercadorias, principalmente de origem primária, produzidas em larga escala  
CPLP – Comunidade dos Países de Língua Portuguesa  
DELOITTE – Deloitte Touche Tohmatsu Limited  
EUR – Euro  
EUROBONDS – Títulos de dívida emitidos em moedas estrangeiras  
FMI – Fundo Monetário Internaciona  
FINTECH – Tecnologia e inovação aplicadas na solução de serviços financeiros  
GIPSI – Grupo de países formados por Grécia, Itália, Portugal, Espanha, Irlanda  
INE – Instituto Nacional de Estatística  
INSIGHTS – Compreensão de uma causa e efeito específicos dentro de um contexto particular  
IPO – Oferta Pública de Capital  
KWZ – Moeda Oficial de Angola Kwanza  
LIKERT – É um tipo de escala de resposta psicométrica usada habitualmente em questionários  
LIF – Lei das Instituições Financeiras  
LVM – Lei dos Valores Mobiliário  
MBO – Mercado de Balcão Organizado  
MOODY'S – Empresa Americana de Serviços Financeiros e Negócios  
MRVMD – Mercado Regulamentado de Valores Mobiliários e Derivados  
ONU – Organização das Nações Unidas  
OT – Obrigação do Tesouro

OT-NR – Obrigação do Tesouro Não Reajustável  
OT-TX – Obrigação do Tesouro à Taxa Fixa  
OT-ME – Obrigação do Tesouro Multi moedas  
PMEs – Pequenas e Médias Empresas  
RATING – Classificação  
SA – Sociedade Anónima  
SADC – Comunidade de Desenvolvimento para África Austral  
SONANGOL – Sociedade Nacional de Combustíveis de Angola  
SHADOW BANKING – Sistema financeiro informal, fonte de crédito para quem não têm acesso a canais de financiamento normais  
SREA – Sector Real da Economia de Angola  
SPREADS – Taxa de juros criado pela entidade financeira pela concessão de crédito aos clientes  
TROIK – Conjunção de Potências no Campo Económico Europeu.  
UA – União Africana  
USD – Dólar Americano  
WORLD BANK – Instituição financeira internacional

## Índice

Introdução.....	13
1. Enquadramento teórico .....	14
1.1. Definição dos conceitos: empréstimo obrigacionista e empréstimo bancário .....	16
1.1.1    Empréstimo obrigacionista.....	18
1.1.2    Crédito Bancário.....	20
1.1.3    Diferença entre empréstimo obrigacionista <i>versus</i> crédito bancário .....	21
1.2. Estudos internacionais sobre mercado obrigacionista <i>versus</i> crédito .....	27
1.2.1    Mercados obrigacionistas em África .....	29
1.2.2    Mercado obrigacionista da Costa do Marfim e da África do Sul.....	30
2. Metodologia de Investigação.....	32
2.1    Objetivos do Estudo e Hipóteses de Investigação.....	32
2.2    Desenho do estudo empírico, descrição do instrumento de recolha de dados e amostra ....	33
2.3    Descrição dos Métodos de Tratamento dos Dados .....	35
3. Contextualização do objeto de estudo – o sistema financeiro angolano .....	37
3.1. Órgãos reguladores e de supervisão do sistema financeiro angolano .....	38
3.1.1 Mercado Monetário .....	39
3.1.2. Mercado de Crédito.....	40
3.1.3. Mercado Cambial .....	40
3.1.4. Comissão de Mercado de Capitais .....	41
3.1.5. Mercado de Valores Mobiliários e Mercado de Instrumentos Derivados .....	43
3.1.6. Instrumentos negociados no mercado de capitais.....	44
3.1.7. Instrumentos do mercado obrigacionista de Angola.....	44
3.1.8. Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros (ARSEG) .....	45
3.1.9. Mercado de Seguros .....	46
3.1.10. Mercado de fundos de pensões .....	46
3.2. Caracterização do crédito bancário em Angola .....	47
3.3. Caracterização do mercado de obrigações na Bolsa da Dívida e Valores de Angola (BODIVA) .....	53
3.3.1. Mercado de balcão organizado.....	54
3.3.2. Mercado de bolsa.....	55
3.3.3. Condicionantes do desenvolvimento da BODIVA.....	55
3.4. Emissão de empréstimo obrigacionista na BODIVA e Requisitos para admissão .....	56
4. Apresentação, Análise e Discussão dos Resultados.....	60
4.1. Caracterização da Amostra.....	60

4.2. Análise Descritiva .....	64
4.3. Análise Inferencial .....	78
Conclusões, Limitações e Linhas de Investigação Futuras .....	86
Referências .....	89

## Lista de Gráficos

Gráfico 1: Crédito bancário desembolsado 2022 <i>versus</i> 2023 (valores em percentagens %)	49
Gráfico 2: Créditos concedidos por sectores de atividade económica (em mil milhões de Kwanzas, Kz)	50
Gráfico 3: Distribuição do Crédito por Dimensão das Empresas	50
Gráfico 4: Escala de variação do PIB do 2.º trimestre para 3.º trimestre de 2023	51
Gráfico 5: PIB Acumulado no 3.º trimestre de 2023	52
Gráfico 6: Montante Negociados BODIVA, (Valores expressos em mil milhões de kz)	58
Gráfico 7: Tipologia de valor mobiliários negociados BODIVA em 2023	59

## Lista de Tabelas

Tabela 1: Validação das variáveis latentes (Alfa de Cronbach) .....	36
Tabela 2 - Requisito Mínimo de Novos Créditos a Conceder .....	48
Tabela 3: Caraterização da amostra (Participantes) [n=100] .....	61
Tabela 4: Caraterização da amostra, relativamente às empresas participantes [n=100].....	62
Tabela 5: Situação de Crédito das empresas .....	64
Tabela 6: Avaliação das várias situações de emissão de crédito (n=100) .....	66
Tabela 7: Análise sobre o comportamento das empresas face ao Crédito .....	67
Tabela 8: Fonte da obtenção da informação financeira.....	69
Tabela 9: Grau de importância das variáveis que influênciam a escolha de produto de crédito .....	70
Tabela 10: Grau de conhecimento sobre a emissão de obrigações.....	71
Tabela 11: Conhecimento sobre as exigências da BODIVA .....	72
Tabela 12: Grau de conhecimento e o interesse sobre o mercado obrigacionista.....	73
Tabela 13: Cruzamento de variáveis emissão e dificuldade de emissão de obrigações .....	74
Tabela 14: Grau de concordância sobre estratégia de internacionalização mercado bolsista .....	75
Tabela 15: Nível de preferência das na escolha de financiamento .....	76
Tabela 16: Nível de concordância acerca das características das fontes de financiamento (Crédito versus Obrigações, e vice-versa).....	77
Tabela 17: Teste de normalidade aos grupos da variável “Custo do crédito bancário versus emissão de obrigações” .....	79
Tabela 18: Testes de homogeneidade de variâncias entre grupos (Teste de Levene).....	80
Tabela 19: Teste de Kruskal-Wallis para as hipóteses de investigação HI1, HI2, HI3 .....	81
Tabela 20: Teste de Mann-Whitney para as hipóteses de investigação HI1, HI2, HI3 .....	82
Tabela 21: Teste de análise de variância (ANOVA corrigida ou de Welch) para as hipóteses de investigação HI1, HI2 e HI3.....	83
Tabela 22: Correlações não paramétricas (Testes de Spearman) entre a solicitação de crédito bancário e a burocracia do processo de concessão de crédito, em Angola.....	84
Tabela 23: Medidas Simétricas (Testes de associação coeficiente de Phi e V de Cramer) entre a periodicidade do pagamento dos juros, a taxa efetiva de encargos e a perceção sobre as comissões e encargos dos produtos de crédito bancário, em Angola.....	85

## Introdução

O presente trabalho aborda um tema de grande relevância para o desenvolvimento econômico e financeiro de Angola: o mercado obrigacionista como alternativa de financiamento para as empresas do país. O estudo se insere num contexto de transformação e busca por diversificação das fontes de financiamento na economia angolana, que historicamente tem sido muito dependente do setor petrolífero e de financiamentos externos. O mercado obrigacionista em Angola tem suas raízes nas políticas econômicas adotadas após a guerra civil, especialmente com a estabilização política e econômica no início dos anos 2000. A necessidade de reconstrução e financiamento de infraestrutura levou o governo a explorar diversas formas de captação de recursos, sendo o mercado de obrigações uma das mais importantes. Até o término da pandemia, Angola passou por um extenso período de recessão econômica que teve início em 2014. Essa situação levou à intervenção do Fundo Monetário Internacional (FMI) entre 2018 e 2021, que ofereceu assistência técnica e financeira com o objetivo de restaurar a sustentabilidade fiscal e externa, aprimorar a governança e acelerar a diversificação econômica.

Neste cenário, o desenvolvimento do mercado obrigacionista surge como uma alternativa promissora para diversificar as fontes de financiamento das empresas angolanas, reduzindo a dependência do crédito bancário tradicional e de financiamentos externos. A Bolsa de Dívida e Valores de Angola (BODIVA) tem desempenhado um papel crucial nesse processo, servindo como um centro de liquidez e oferecendo um ambiente seguro e transparente para as negociações. O estudo analisa comparativamente o mercado obrigacionista e o crédito bancário como opções de financiamento para as empresas em Angola. São abordados conceitos fundamentais, características e diferenças entre essas duas modalidades de financiamento, bem como estudos internacionais sobre o tema, com ênfase nos mercados obrigacionistas africanos. A metodologia da pesquisa inclui uma revisão da literatura relevante, análise de dados secundários sobre o sistema financeiro angolano e um estudo empírico baseado em questionários aplicados a empresas e profissionais do setor financeiro. O trabalho busca identificar os fatores que influenciam a escolha entre o financiamento via emissão de obrigações e o crédito bancário, e o conhecimento dos agentes econômicos sobre o mercado obrigacionista.

A dissertação está estruturada em seis capítulos principais. Após esta introdução, o primeiro capítulo apresenta o enquadramento teórico, abordando os conceitos fundamentais e estudos internacionais sobre o tema. O segundo capítulo detalha a metodologia de investigação utilizada. O terceiro capítulo contextualiza o objeto de estudo, fornecendo uma visão geral do sistema financeiro angolano. O quarto capítulo analisa as condicionantes do desenvolvimento da BODIVA. O quinto capítulo apresenta, analisa e discute os resultados obtidos na pesquisa empírica. Por fim, o sexto capítulo traz as conclusões, limitações do estudo e sugestões para investigações futuras.

## 1. Enquadramento teórico

Nesta secção, pretende-se fazer uma breve análise do sistema financeiro angolano, tendo como propósito a relevância dos mercados financeiros, analisar os conceitos fundamentais, estudar a pertinência dos empréstimos obrigacionistas e créditos bancários.

Até o término da pandemia, Angola passou por um extenso período de recessão económica que teve início em 2014. Essa situação levou à intervenção do Fundo Monetário Internacional (FMI) entre 2018 e 2021, que ofereceu assistência técnica e financeira com o objetivo de restaurar a sustentabilidade fiscal e externa, aprimorar a governança e acelerar a diversificação económica. O governo angolano implementou um programa para fomentar um crescimento económico mais sustentável, com maior ênfase no setor privado, visando assim uma recuperação robusta da economia (Deloitte Angola, 2023).

Durante um determinado período, o Estado Angolano não conseguiu desempenhar o seu papel de regulador e fiscalizador dentro do sistema financeiro, apesar dos dados apontarem que o Produto Interno Bruto (PIB), em termos homólogos, isto é, primeiro trimestre de 2024 face primeiro ao trimestre de 2023, teve um crescimento de 4,6%, o maior crescimento registado desde o trimestre de 2015, de acordo com Instituto Nacional de Estatística (2024). Na passagem do quarto trimestre de 2023 para o primeiro trimestre de 2024, levando-se em consideração a série com ajuste sazonal, o PIB cresceu 2,1 %, ou seja, o dado recente tem indicado que a economia angolana se encontra em franco desenvolvimento (Instituto Nacional de Estatística, 2024).

Assim sendo, o estado angolano tem o desafio e a responsabilidade de melhorar o ambiente de negócios em Angola, para atrair investidores nacionais e estrangeiros, os dados preliminares que serão

apresentados durante o presente trabalho, tem mostrado que não tem sido fácil por causa do contexto sócio político, inflação, queda do preço do petróleo, e falta de emprego.

Desde a sua institucionalização, a Bolsa de Dívida e Valores de Angola (BODIVA) constitui um dos pilares de financiamento das empresas em Angola, e tem servido desde a sua implementação de centro de liquidez visando oferecer as corretoras um ambiente seguro, rápido e transparente no processo de intermediação nas negociações (Plano Estratégico da BODIVA 2024-2028).

No que diz respeito ao crédito concedido em Angola destaca-se;

- (i) O aumento significativo do crédito a clientes representando (+13%) durante o ano de 2023, essa política de concessão é impulsionada, em grande parte, pelo reforço da implementação de medidas emanadas pelo BNA e pelo Executivo para estímulo da concessão de crédito (Deloitte Angola, 2023);
- (ii) O aumento dos ativos em (+4%) e dos depósitos de clientes em (+6%) nos bancos angolanos em 2022 reflete uma recuperação econômica nacional impulsionada pelo crescimento do PIB e pela redução da inflação, de acordo com Deloitte Angola (2023). Esse crescimento indica um fortalecimento da confiança no sistema bancário e sugere um ambiente macroeconômico mais estável e promissor, essencial para a expansão de crédito e o financiamento de novos investimentos. A continuidade dessas tendências pode ser chave para sustentar o desenvolvimento econômico e financeiro do país nos próximos anos.

O mercado obrigacionista, ou mercado de títulos de dívida, é uma importante ferramenta de financiamento para governos e empresas em todo o mundo, desempenhando um papel complementar no financiamento de infraestruturas vitais, de acordo com Kodongo et al., (2023). Em Angola, o desenvolvimento desse mercado é fundamental para diversificar as fontes de financiamento e apoiar o crescimento económico sustentável.

De acordo com (Levine & Zervos,1998) o desenvolvimento de mercados de capitais, incluindo o mercado obrigacionista, é frequentemente um desafio em economias emergentes.

A principal entidade emissora de títulos de dívida em Angola é o governo, esses títulos são utilizados para financiar 2016 o orçamento do governo e para a gerir liquidez no sistema financeiro angolano.

O mercado obrigacionista angolano enfrenta diversos desafios, incluindo a falta de liquidez, a ausência de uma base de investidores diversificada, e a dependência excessiva de emissões do governo. Além disso, as taxas de juros elevadas e a inflação têm impacto significativo sobre o custo da dívida e o apetite por parte dos investidores, de acordo com Relatório do FMI para Angola (2022). A regulação e a supervisão são fundamentais para o funcionamento eficaz do mercado de capitais. Em Angola, a Comissão do Mercado de Capitais (CMC) é responsável por regular o mercado obrigacionista (Decreto-Lei n.º 15/05).

Beck et al., (2011) defendem que a capacidade regulatória do mercado obrigacionista e o ambiente legal, cria desafios tanto para emissores quanto para investidores, e dificultando a sua expansão. Para Maksimovic et al., (2002) analisou que a educação financeira e o conhecimento do mercado são fatores essenciais para aumentar a participação de investidores individuais e institucionais. Em Angola, o baixo nível de educação financeira é um dos principais obstáculos para o crescimento do mercado obrigacionista, limitando a capacidade dos investidores de avaliar adequadamente o risco e o retorno dos títulos.

Allen et al., (2011) o desenvolvimento de mercados de capitais em economias emergentes pode ser acelerado por políticas públicas que incentivem a emissão de títulos corporativos e melhorem o acesso ao mercado para empresas de todos os tamanhos.

Fernandes (2021) outro desafio é a relativamente baixa liquidez do mercado secundário, o que pode limitar a capacidade dos investidores de vender suas obrigações antes do vencimento sem incorrer em perdas significativas. Além disso, a transparência e a eficiência do mercado são áreas que requerem melhorias contínuas para atrair mais investidores e aumentar a confiança no sistema financeiro.

Apesar dos progressos, o mercado obrigacionista em Angola enfrenta desafios significativos. Um dos principais desafios é o risco de crédito associado à capacidade do governo e das empresas de honrar suas dívidas.

Apesar dos desafios, existem perspectivas de crescimento para o mercado obrigacionista em Angola. Iniciativas governamentais para melhorar a transparência e a eficiência do mercado, como a modernização das infraestruturas de negociação e o fortalecimento da supervisão, são passos importantes.

### **1.1. Definição dos conceitos: empréstimo obrigacionista e empréstimo bancário**

Este trabalho pretende compreender até que ponto o empréstimo obrigacionista pode ser uma alternativa de financiamento de médio e longo prazo para as empresas relativamente ao empréstimo bancário.

No mundo empresarial as empresas enfrentam desafios constantes na captação de recursos para iniciar e sustentar suas atividades durante a vida útil. A busca por financiamento é crucial, não apenas para o arranque, mas também para o desenvolvimento contínuo das operações. Esses recursos podem ser obtidos através de diversas formas de financiamento, com destaque para as opções de médio e longo prazo (Myagkova et al., 2021).

No contexto real uma empresas pode financiar as suas atividades:

- Capitais próprios;
- Capitais alheios.

Os capitais próprios são os recursos financeiros que pertencem aos proprietários da empresa, ou seja, é o valor que os acionistas teriam direito a receber se todos os ativos fossem liquidados e todas as dívidas pagas. O capital próprio é um indicador crucial da solidez financeira de uma empresa. Ele reflete a capacidade da empresa de gerar lucros e reinvestir em seu crescimento, além de servir como uma reserva de segurança em tempos de dificuldades financeiras. Empresas com um capital próprio robusto têm maior flexibilidade para tomar decisões estratégicas e resistir a flutuações económicas (Brealey et al., 2014).

O capital alheio, também conhecido como capital de terceiros ou dívida, refere-se aos recursos externos que as empresas obtêm de terceiros para financiar suas atividades, que tem uma taxa fixa, ou variável e que em regra possuem um esquema de reembolso definido (Selemane, 2017).

Bastardo et al., (1995) o financiamento por capitais próprios é crucial na criação de uma empresa, pois representa uma fonte de recursos oriundos dos proprietários e seus familiares, essenciais para a formação e início das suas atividades. Este tipo de capital é fundamental, especialmente nas fases iniciais, onde as instituições financeiras podem considerar a empresa muito arriscada para conceder crédito. Portanto, os empresários frequentemente dependem de seus próprios recursos para dar os primeiros passos. À medida que a empresa se expande, o financiamento de médio e longo prazo torna-se relevante.

Nesta fase, a empresa tem procurado recursos adicionais através de instituições financeiras e do mercado de capitais para financiar seus planos de investimento. Essa abordagem permite que as empresas aumentem sua capacidade de crescimento e inovação, utilizando tanto capitais próprios quanto alheios para otimizar sua estrutura de capital e maximizar o retorno sobre o investimento. Assim, a escolha entre capital próprio e capital alheio deve ser cuidadosamente ponderada, levando em consideração a estrutura financeira da empresa e os riscos associados a cada tipo de financiamento. Uma estrutura de capital equilibrada pode proporcionar maior autonomia financeira e resiliência em tempos de crise.

Normalmente as empresas não geram internamente os recursos suficientes para fazer face aos seus planos de investimentos, pelo que acabam sempre por recorrer as fontes externas (Selemane, 2017) essas fontes de financiamento são:

- Financiamento por meio da banca tradicional, tais como bancos e outras instituições, que disponibilizam os recursos necessários para a empresa. Em troca, a empresa deve oferecer contrapartidas, como o pagamento de juros sobre os empréstimos recebidos;
- Financiamento com recurso direto ao mercado de capitais, isto é, emissão de ações, a empresa pode abrir seu capital e emitir ações na bolsa de valores, vendendo-as diretamente aos investidores. Isso permite a captação de recursos novos, sem a necessidade de empréstimos bancários;

- Emissão de títulos de dívida, notas promissórias ou outros títulos de dívida, negociados no mercado secundário. Nesse caso, a empresa capta recursos de curto, médio ou longo prazo diretamente dos investidores interessados nesses papéis;
- Fundos de investimento, as empresas também podem captar recursos junto a fundos de investimento, como fundos de ações ou de renda fixa, que reúnem recursos de diversos investidores e os aplicam em títulos emitidos pelas companhias.

### **1.1.1 Empréstimo obrigacionista**

Fabozzi (2015) um empréstimo tradicional difere do empréstimo obrigacionista porque, enquanto num empréstimo clássico a soma mutuada é só uma única prestação, já no segundo caso o montante é fracionado em várias parcelas designada de títulos de dívida, ou seja, cada investidor adquire uma parte do montante total (Brealey et al., 2014). As obrigações são instrumentos financeiros essenciais no financiamento de uma economia. Esses valores mobiliários emitidos por empresas, governos, regiões ou municípios para captar recursos destinados a financiar projetos específicos, aquisições ou construções. Ao comprar uma obrigação, o investidor está, na prática, emprestando dinheiro ao emitente (uma empresa, pública ou privada) e, em troca, recebe o direito a reembolsos periódicos de juros (frequentemente designados de cupões) e ao reembolso do valor nominal da obrigação no vencimento (Pinho & Tavares, 2012; Selemane, 2017).

A falta de transparência e o desconhecimento sobre as estruturas de mercado podem levar a uma aversão ao risco, desestimulando o uso de instrumentos financeiros complexos, como as obrigações (Easley et al., 2004; FMI, 1999).

O mercado de obrigações corporativas, refere-se a um ambiente público organizado onde são negociados os valores mobiliários, representativos em dívida, emitidas por uma entidade privado.

Os mercados financeiros geralmente funcionam de duas formas, de um lado as empresas obtêm financiamento, e de outro, oferecem aos investidores oportunidades de investimento. Quem possui uma obrigação tem direito ao recebimento de juros e ao reembolso do capital emprestado dentro de um prazo previamente definido. Do outro lado, as empresas se comprometem a pagar os juros e a devolver o capital conforme acordado.

Para (Gonçalves, 1987) o financiamento através de obrigações é um mecanismo de captação de recursos a médio ou longo prazo, utilizado por empresas, especialmente sociedades anónimas e por quotas. Neste processo, a entidade emissora contrai uma dívida junto a investidores externos, conhecidos como obrigacionistas. Ao adquirir estas obrigações, os investidores tornam-se credores da empresa e obtêm dois benefícios principais:

- O direito a receber pagamentos de juros em intervalos regulares durante a vigência do empréstimo;
- A garantia de reembolso do valor principal investido quando o prazo do empréstimo acabar.

Este método de financiamento permite às empresas angariar capital substancial sem diluir a propriedade acionária, enquanto oferece aos investidores uma oportunidade de rendimento fixo com um nível de risco geralmente inferior ao das ações.

No contexto atual em que as empresas optam por diversificar as fontes de financiamento, o empréstimo obrigacionista pode ser entendido como fonte alternativa de financiamento face 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 (Selemane, 2017).

De acordo com (Bastardo, 2015) as principais características de uma obrigação:

- Valor nominal, é precisamente a quantia que aparece inscrita no próprio documento. Esta importância, frequentemente abreviada como "V" ou "VN", reflete o montante oficial associado àquele instrumento financeiro específico, sobre o qual incide a taxa de juros;
- Preço de emissão: é o montante pelo qual esses instrumentos financeiros são inicialmente comercializados, vale ressaltar que este valor poder ser totalmente diferente do valor nominal, uma vez que um empréstimo obrigacionista pode ser emitido acima ou abaixo do par;
- Periodicidade do Cupão: é a frequência do pagamento do cupão;
- Taxa de Cupão: é a taxa de juro nominal que incide sobre o valor nominal (fixa ou variável);
- Vida da obrigação ou maturidade: é o prazo determinado até a data de vencimento ou reembolso da obrigação;
- Valor de reembolso: é o valor de capital recebido pelo obrigacionista no vencimento da obrigação;
- Período de carência: é um prazo, eventualmente definido, em que o emitente não paga juros e capital;
- Forma de reembolso: pode ser reembolso único (só um momento de reembolso), por sorteio (todas as obrigações emitidas são numeradas e nas datas de reembolso previstas são sorteadas e reembolsadas); por séries (diversas fases sucessivas do empréstimo, cujas obrigações apresentam as mesmas características); Reembolso antecipado: trata-se de um reembolso antes da maturidade da obrigação, através do exercício de uma *call option* (opção exercida pelo emitente) ou de uma *put option* (opção exercida pelo obrigacionista).
- Cotação: é o preço da obrigação no mercado secundário ou de transações.

O mercado de capitais, e em particular o mercado obrigacionista, é um dos principais instrumentos para a captação de recursos financeiros de longo prazo por empresas e governos, por meio da emissão de títulos de dívida, de acordo com La Porta et al., (1998).

No entanto, a falta de conhecimento e entendimento sobre o funcionamento desses mercados, pode resultar em uma baixa utilização dessas ferramentas para financiar-se. A literatura sobre mercados emergentes destaca que a baixa literacia financeira e a falta de confiança nos sistemas financeiros são barreiras comuns para a participação ativa no mercado de capitais (Levine et al., 2008; Degryse et al., 2012).

Além disso, em contextos como o angolano, onde o mercado de capitais é relativamente novo e ainda em desenvolvimento, o desconhecimento é ampliado por fatores como a falta de educação financeira formal e a ausência de uma cultura de investimento estabelecida. De acordo com a Comissão do Mercado de Capitais de Angola, (2020) a educação e a literacia financeira são identificadas como áreas críticas para o desenvolvimento do mercado de capitais no país. Ao longo de 2020 foram abertas 3 610 contas na Central de Valores Mobiliários de Angola (CEVAMA) o que representa uma redução de 21,64% face ao período homólogo. A compreensão da complexidade e o receio de riscos desconhecidos desincentivam tanto empresas quanto investidores a se envolverem com instrumentos financeiros como as obrigações. Lusardi et al., (2014) destacam que a educação financeira insuficiente afeta negativamente a capacidade de empresas e indivíduos de tomar decisões de investimento informadas.

### **1.1.2 Crédito Bancário**

Thamae et al., (2024) destaca que na maioria das economias em desenvolvimento, os bancos desempenham um papel importante na alocação de crédito. Diamond (1991) reforça esse argumento afirmando que a estrutura da maturidade da dívida de uma empresa é fundamental para gerenciar o risco de liquidez.

Um contrato de crédito é um acordo no qual uma instituição de crédito disponibiliza dinheiro a um cliente bancário, que se compromete a devolver essa quantia dentro de um prazo estabelecido, acrescida de juros e outros encargos, de acordo com Banco de Portugal (2024). Numa operação de crédito bancário existem alguns elementos básicos de grande relevância, nomeadamente (Selemane, 2017):

- Montante: corresponde ao total do capital emprestado.
- Prazo: tradicionalmente classificam-se as operações de crédito em curto, médio e longo prazo.
- Taxa de Juro: O custo unitário de cedência do capital por unidade de tempo é elemento fundamental das operações de crédito bancário. Progressivamente liberalizadas, as taxas de juro tendem a ser estabelecidas no mercado, em situação de concorrência entre os bancos e, entre estes e outras instituições autorizadas a conceder crédito.

Para a palavra crédito, existem várias definições, dependendo do contexto a que se refere, o crédito bancário está intimamente ligado a todas as operações financeiras. Donofrio (2015) entende que o processo de crédito como: “qualquer decisão ou ação de uma pessoa para transferir ou disponibilizar

temporariamente parte de seu patrimônio a outra pessoa, esperando que essa porção seja devolvida integralmente após o período acordado”. De acordo com Freixas (2008) enfatiza que o crédito bancário se reveste como uma das principais vias de financiamento às quais as empresas frequentemente recorrem para impulsionar seus projetos de investimento. Para Figueira (2001) o crédito bancário surgiu para facilitar e impulsionar as operações comerciais, sendo que o capital é extremamente necessário para realização das transações rentáveis.

De um modo geral, as pessoas físicas e coletivas de pequena dimensão que desempenham um papel relevante na geração de riqueza e na criação de empregos em qualquer economia, enfrentam grandes desafios tanto no acesso ao crédito bancário quanto nas condições oferecidas. Essas dificuldades no acesso ao crédito decorrem, em parte, de suas fragilidades financeiras e das limitações nas informações fornecidas aos credores (Matias, 2009). Ainda de acordo com o mesmo autor, o crédito bancário representa o processo pelo qual um banco disponibiliza uma certa quantia ao beneficiário, com a garantia de que este irá pagar os juros acordados e devolver o montante emprestado na data estipulada para reembolso. Conseqüentemente, toda transação de crédito é caracterizada por um contrato no qual a instituição financeira se compromete a fornecer fundos que serão reembolsados posteriormente.

O risco é uma variável endógena quando o assunto é crédito, ou seja, o risco deriva da natureza do próprio contrato e esta responsabilidades advém no caso de uma partes não cumprir, o risco é considerado de grande importância porque gerar a alteração do capital próprio da empresa, resultante do não pagamento dos créditos. De acordo com Jassé (2019) o risco de crédito bancário está associado à possibilidade de perdas e ao nível de incerteza em relação à capacidade da contraparte de cumprir com suas obrigações de pagamento das parcelas no médio e longo prazo. No que diz respeito à natureza da atividade bancária, segundo o mesmo autor o risco de crédito assume uma importância relevante em função de sua qualidade, mesmo estando interligado com outros tipos de risco.

O risco de crédito reflete as possíveis perdas e a incerteza em relação aos retornos esperados, devido à incapacidade do tomador do empréstimo, e do seu gerente, de seu avalista, do emissor de um título ou da contraparte de um contrato em cumprir suas obrigações. Essas obrigações podem incluir o pagamento do capital, juros e despesas associadas. Considera-se que há incumprimento quando ocorre a superação de um limite previamente estabelecido, o descumprimento de uma obrigação contratual de crédito ou a utilização de crédito sem autorização, exigindo-se do cliente a sua regularização. Para monitorar o risco de crédito, são definidos limites de materialidade, de acordo com o segmento em que o cliente se insere (Banco Millennium, 2017).

### **1.1.3 Diferença entre empréstimo obrigacionista versus crédito bancário**

As empresas são parte fundamental na economia de mercado de um país, e muitas vezes são extremamente afetados pelas políticas econômica e social. Nesse contexto a escala do crédito bancário e o empréstimo em obrigações têm sido estritamente restringidos, agravando ainda mais as restrições de financiamento de algumas empresas (Du et al., 2023).

Hodula et al., (2023) destaca que as empresas públicas têm vantagens significativa e únicas ao aceder a um financiamento, ou seja, para o autor algumas empresas públicas têm "garantias implícitas" do governo e o mercado reconhece o efeito de "reforço do crédito" dos atributos das empresas públicas.

Os investidores geralmente tendem a ter mais confiança nos títulos das obrigações de empresas públicas por diversos fatores, como maior transparência, regulação rigorosa e menor perceção de risco em comparação com empresas privadas (Chemmanur et al., 1994).

Numa operação de crédito bancário os períodos da maturidade geralmente tendem a ser mais curto, em comparação com as obrigações e é difícil para as empresas seguir o princípio de maximizar o investimento, uma vez que as empresas recorrem a empréstimos bancários de curto prazo para financiamento de investimentos a longo prazo (Cheng et al., 2022).

De acordo com esta teoria do prazo de investimento e financiamento, se o prazo de reembolso do crédito e o tempo de recuperação do investimento forem aproximadamente iguais, então os rendimentos do investimento podem suportar o reembolso da dívida correspondente (Kashiramka et al., 2023).

Allen et al., (2023) o financiamento das empresas por meio de empréstimo bancário aumenta os riscos associados às empresas, o que pode, em última análise, aumentar a probabilidade de incumprimento da dívida das empresas. De acordo com Fève et al., (2022) salienta que o sistema bancário desempenha um papel importante na economia de um país, com a emissão de crédito bancário, mas os produtos associados a ele costumam ser estruturalmente complexos.

Nos países em vias de desenvolvimento, o acesso ao financiamento por via da emissão de obrigações é complexo por causa da informalidade do tecido económico, e os empréstimos bancários constituem a principal fonte de financiamento para o funcionamento da economia de um país, uma vez que permite que as micros e grandes empresas obtenham capitais necessários para o financiamento das suas atividades correntes e de expansão para as empresas (Beck et al., 2005; Jacolin et al., 2021).

Tal como o empréstimo bancário, o empréstimo obrigacionista é uma fonte alternativa para as empresas obterem o financiamento necessário para os seus projetos de investimentos, podendo ser ainda uma fonte de poupanças de médio e longo prazo para os agentes económicos e o *shadow banking*, oferecendo uma oportunidade para os investidores angolanos aderirem a novas formas de investimento, que geralmente são mais rentáveis do que as formas tradicionais de aplicação de poupanças (Lei et al., 2023).

Selemane (2017) destaca três vantagens de emitir obrigações em vez de recorrer ao crédito bancário começando, primeiramente, pelo custo do crédito bancário, que é superior ao custo de emissão de uma obrigação. Isso se justifica, pois, o banco, assim como outros intermediários financeiros, exige uma margem e cobra uma taxa de juro ativa superior à taxa de juro das obrigações.

A empresa que recorre ao crédito bancário fica obrigada a devolver o montante solicitado num período mais curto, enquanto a emissão de uma obrigação pode ser feita por períodos mais longos.

Ainda segundo Selemene (2017) os bancos optam por impor restrições na concessão de crédito a uma única empresa em grandes quantidades. Em vez disso, preferem distribuir empréstimos menores para várias empresas, o que ajuda a espalhar o risco de não cumprir com as obrigações. O mesmo autor argumenta que quando se trata de uma emissão de obrigações, é possível obter quantias substanciais de uma só vez. Isso ocorre porque nos mercados financeiros há uma maior disposição para conceder empréstimos de maior valor, uma vez que o risco é distribuído entre diversos investidores. Assim, cada investidor contribui com apenas uma fração de sua riqueza, facilitando o processo de captação de recursos em larga escala.

Modigliani et al., (1958) sugere que o financiamento por dívida é mais vantajoso devido à menor taxa de juros associada à dívida, em comparação com o custo do capital próprio. No entanto, o teorema mostra que, o valor de uma empresa deve ser o mesmo, independentemente de ser financiada por dívida ou por capital próprio, desde que o mercado seja eficiente, não haja impostos, e não existam custos de falência ou assimetrias de informação.

A análise de Modigliani e Miller tem profundas implicações para a política financeira das empresas: primeiramente, a escolha entre financiamento por dívida ou por capital próprio não deve ser baseada em uma tentativa de minimizar o custo de capital, mas sim em outros fatores, como o risco de falência e a flexibilidade financeira.

Além disso, a teoria sugere que as decisões de investimento devem ser separadas das decisões de financiamento. A empresa deve-se concentrar em aceitar todos os projetos com retorno acima do custo de capital, independentemente de como esses projetos serão financiados.

Diamond (1991) analisa a escolha entre a emissão de crédito de curto e longo prazo em função da aversão ao risco de liquidez, o autor salienta que, enquanto a dívida de curto prazo oferece menores custos iniciais, ela expõe a empresa a um maior risco de liquidez, especialmente se houver um choque no mercado financeiro que dificulte o refinanciamento. Por outro lado, a dívida de longo prazo pode ser mais cara, mas protege a empresa contra a necessidade de refinanciamento frequente, reduzindo assim o risco de liquidez.

Outro aspecto importante abordado por (Diamond, 1991) é o impacto da qualidade do crédito da empresa na estrutura da maturidade da dívida. Empresas com melhor qualidade de crédito, ou seja, aquelas que são consideradas menos arriscadas pelos credores, têm maior flexibilidade na escolha da maturidade de suas dívidas. Essas empresas podem se dar ao luxo de emitir obrigações de curto prazo porque os credores estão mais dispostos a refinar essas dívidas a condições favoráveis, mesmo em tempos de incertezas. Em contrapartida, empresas com menor qualidade de crédito podem ser forçadas a emitir dívidas de longo prazo, mesmo a um custo mais alto, para assegurar o financiamento a longo prazo.

Rajan (1992) também explora como o tipo de dívida escolhida, pela empresa de crédito bancário ou empréstimo obrigacionista, pode afetar o custo do capital. Essa escolha é complexa e depende de

múltiplos fatores, incluindo a assimetria de informação, a necessidade de monitoramento, a estrutura de capital desejada, o custo do capital, e os potenciais conflitos de interesse. As empresas devem pesar cuidadosamente esses fatores ao decidir sobre suas estratégias de financiamento, reconhecendo que não há uma solução única que seja ideal para todas as situações.

Para Jõeveer (2013) a falta de especialistas local e de infraestrutura financeira é uma barreira comum em muitos países africanos, dificultando o desenvolvimento dos mercados de capitais. Em economias emergentes, a qualidade das instituições pode ser diferente, com muitas dessas economias ainda enfrentando problemas como corrupção, fraca aplicação da lei, e ineficiências burocráticas. Essas deficiências podem limitar o desenvolvimento dos mercados de capitais, desencorajando tanto investidores domésticos quanto estrangeiros.

Oliveira et al., (2016) argumentam que a escassez de profissionais qualificados em finanças corporativas e a ausência de políticas de incentivo por parte do governo, são fatores críticos que contribuem para essa lacuna de formação dessas assessorias.

Instituições fortes podem criar um ambiente mais previsível e seguro para os investidores, promovendo a confiança das pessoas que de certo modo tencionam investir em mercados de obrigações. Isso, por sua vez, leva a uma maior liquidez e profundidade dos mercados de capitais, que são essenciais para o crescimento econômico sustentável. Deste modo as instituições fortes são essenciais para garantir que os mercados de capitais funcionem de forma eficiente, justa e transparente. Isso inclui a existência de uma estrutura legal robusta que proteja os direitos dos investidores, assegure o cumprimento dos contratos, e mantenha a integridade do mercado (Porta et al., 1997;Oliveira et al., 2016). Ainda os mesmos autores discutem o conceito de instituições de maneira abrangentes, destacando que elas não apenas moldam os incentivos para os investidores e empresas, mas também afetam a confiança geral no mercado.

Segundo Porta et al., (1997) é necessário compreender a relação existente entre o sistema legal de um país e sua capacidade de atrair financiamento estrangeiro. Além disso, destaca a importância de um sistema jurídico sólido e transparente para o funcionamento eficaz dos mercados de capitais, algo que ainda está em desenvolvimento em muitos países emergentes, incluindo Angola. A tese central desses autores é que as leis devem proteger os investidores, especialmente os acionistas e credores, que são fundamentais para o desenvolvimento dos mercados financeiros.

Em sistemas onde os direitos dos investidores são bem protegidos, é mais provável que haja maior disponibilidade de financiamento externo (Djankov et al., 2007) pois os investidores se sentem mais seguros em relação ao retorno sobre seus investimentos.

Porta et al., (1997) defende que, em países com fortes direitos legais para os acionistas, as empresas tendem a ter mais facilidade para a cessar o mercado de capitais, já que os investidores minoritários se sentem mais seguros para investir. Para os credores, a segurança jurídica é igualmente crucial. Em

sistemas onde a legislação protege os direitos dos credores, há uma maior disponibilidade de crédito, pois os credores têm maior garantia de que poderão recuperar seus fundos em caso de falta de cumprimentos de uma obrigação. Os autores destacam como, em países com proteção legal mais fraca, as empresas tendem a depender mais do financiamento interno ou de fontes informais de financiamento, limitando o crescimento do mercado de capitais.

Djankov et al., (2007) demonstra empiricamente que países com sistemas legais que oferecem maior proteção aos investidores tendem a ter mercados financeiros mais desenvolvidos. Isso inclui mercados acionistas maiores, maior número de empresas listadas em bolsas de valores e um mercado de dívida mais ativo.

O estudo de (Porta et al., 1997) contribui significativamente para a compreensão de como os aspectos legais influenciam o desenvolvimento econômico, especificamente através do impacto nos mercados de capitais.

Schwert (2018) constatou que o custo de contrair empréstimos junto o banco é superior ao de obter financiamento no mercado de capitais, através de emissões de obrigações. O autor considera que as decisões de financiamento são influenciadas por vários fatores, incluindo as condições de mercado, a situação financeira da empresa e as características específicas dos contratos de empréstimo.

Zingales et al., (1998) argumentam que em economias com mercados de capitais pouco desenvolvidos, o sistema bancário desempenha um papel mais central no financiamento empresarial. A falta de investidores dispostos a adquirir obrigações de empresas de pequeno e médio porte também limita a viabilidade dessa opção.

Das duas principais alternativas de financiamento já estudada, os empréstimos bancários e o empréstimo obrigacionista, ambos são relevantes e têm o fim único de fornecerem recursos financeiros as empresas, compreender essas diferenças é fundamental para que os investidores possam tomar decisões financeiras mais informadas e alinhadas com seus objetivos e perfis de risco.

a) Custos de Transação e Negociação;

Empréstimos Bancários; os custos de transação em empréstimos bancários tendem a ser menores em comparação com a emissão de títulos, devido à menor necessidade de divulgação de informações e à ausência de custos de emissão pública. No entanto, essa vantagem pode ser compensada pela taxa de juros mais alta cobrada pelos bancos.

Mercado de Capitais; a emissão de obrigações no mercado de capitais envolve custos de emissão, como taxas de subscrição e despesas legais. Além disso, os investidores podem exigir um prêmio de risco, dependendo da classificação de crédito da empresa e das condições de mercado.

b) Flexibilidade e Renegociação;

Empréstimos Bancários, os contratos de empréstimo bancário geralmente oferecem maior flexibilidade e facilidade de renegociação em comparação aos títulos. Isso se deve à relação contínua entre o banco e a empresa, o que permite ajustes nos termos do contrato em resposta a mudanças nas condições financeiras da empresa.

Emissão de obrigações, a renegociação de títulos de dívida é mais complexa e difícil, devido à dispersão dos detentores de títulos e à natureza padronizada dos contratos.

c) Risco e Monitoramento

Empréstimos Bancários, os bancos costumam monitorar de perto as empresas a quem emprestam, o que pode reduzir o risco percebido. Isso pode resultar em termos de crédito mais favoráveis, dependendo da qualidade do relacionamento bancário.

Mercado de Capitais, no mercado de capitais, o monitoramento é mais indireto, e os investidores confiam em classificações de crédito e informações públicas. Isso pode elevar o custo do financiamento para empresas com menor transparência ou histórico limitado.

A preferência pelo crédito bancário em detrimento da emissão de obrigações pode ser vista como uma combinação de fatores estruturais e comportamentais. A simplicidade e a flexibilidade do crédito bancário, aliadas às relações de longo prazo com bancos, proporcionam uma maior segurança que a emissão de obrigações, com suas exigências e riscos adicionais, não oferece. Além disso, em Angola, onde o mercado de capitais é menos desenvolvido, a falta de infraestrutura e de conhecimento financeiro adequado torna o crédito bancário a opção mais viável para a maioria das empresas.

Embora a emissão de obrigações ofereça vantagens como o acesso a um grande número de investidores e a possibilidade de levantar elevadas somas de capital, a complexidade, os custos envolvidos e os riscos associados fazem com que muitas empresas em Angola optem pelo crédito bancário como sua principal fonte de financiamento.

Boot (2000) as relações bancárias proporcionam uma série de benefícios, incluindo maior facilidade na renegociação de dívidas e melhores condições de crédito. Estas relações estabelecidas permitem que as empresas obtenham crédito de forma mais rápida e com menos exigências em comparação à emissão de obrigações, que exige a preparação de prospectos, aprovações regulatórias, e muitas vezes uma classificação de risco por agências especializadas

A escolha entre empréstimos bancários e emissão de títulos de dívida depende das características específicas da empresa, incluindo sua classificação de crédito, necessidade de flexibilidade, e o ambiente económico. A análise de Schwert (2018) fornece um quadro teórico e empírico robusto para entender essas dinâmicas, auxiliando gestores financeiros a tomar decisões mais informadas sobre suas opções de financiamento.

## **1.2. Estudos internacionais sobre mercado obrigacionista *versus* crédito**

Os países formados por Irlanda, Espanha, Portugal, Itália e Grécia, conhecidos por GIPSI, estiveram durante o período de 2010 a 2013, a passar por uma crise sem precedentes desde a Grande Depressão. Com vista de auxiliar esses países em dificuldades, um grupo de entidades internacional do sector financeiro, tais como Fundo Monetário Internacional, Banco Central Europeu e a Comissão Europeia, conhecidos como Troika, juntaram esforços para negociar, supervisionar os problemas de resgate financeiros visando dar soluções aos problemas de financiamento económico e implementar políticas reformistas, restaurar a independência e alavancar o crescimento económico desses países. Como resultado, as ações dessas organizações estão recebendo uma maior atenção dos investidores, aumentando a sua visibilidade e interesse, por isso é fundamental estudar o impacto das notícias da Troika nos mercados de ações e títulos dos GIPSI (Pinto, 2014).

Esses países do Sul da Europa que sofreram um grande impacto, fruto da crise global de 2008, aceitaram um conjunto e imposição, programas de resgate rigorosos, e medidas de austeridades que minaram os sistemas de segurança social e padrão dos seus habitantes, tal como é típico esse processo de crise deixou marcas profundas na esfera da política (Raniolo et al., 2017).

A crise que afetou certos países da Europa, representou uma das mais notáveis em escala global, seu surgimento deveu-se ao sector do crédito hipotecário de alto risco, isso porque em 2006, este tipo de empréstimo representavam apenas uma modesta fatia somando 10% do mercado de crédito hipotecário nos Estados Unidos da América, contudo essa grande fragilidade do sector mostrou a vulnerabilidade intrínsecas a esse mercado em particular, a taxa média de incumprimento aumentou, passando de 11% no início de 2006 para mais de 20% em 2008, de acordo com estudo efetuado por (Raniolo et al., 2017).

De acordo com Cakan (2012) pode não ser viável aferir de modo apropriado os efeitos das boas ou más notícias sobre a macroeconomia, uma vez que as mesmas podem provocar reações distintas ou até opostas nos mercados financeiros durante diferentes períodos económicos.

Uma análise transversal sobre o impacto da influência dos meios de comunicação nos retornos das ações, segundo Fang et al., (2008) destaca que as ações sem divulgação dos media tinham mais atratividades por parte dos investidores com cerca de 0.20%, essencialmente em empresas com pequeno valor no mercado, além disso, quando novas informações são disponibilizadas, a qualquer momento, o mercado financeiro reage sem demora.

Gurun et al., (2012) destaca que a forma como as informações são relatadas por diferentes meios de comunicação podem moldar a percepção e o entendimento dos investidores em relação a uma empresa especifica. Estes autores analisaram que os jornais locais usavam menos palavras negativas em notícias com empresas locais, em comparação com as empresas não locais.

Embora os investidores reajam às notícias, entretanto dificilmente fazem a distinção entre as participações que foram adquiridas antes e depois das ações valorizarem, o que indica que certos investidores estarão a afetar mal o seu capital ao seguir estas estratégias.

Uma análise mais abrangente sobre o impacto das notícias no mundo financeiro, revela que os anúncios de notícias macroeconómicas afetam o retorno ou a volatilidade das ações e obrigações (Andersen et al., 2007).

Deste modo, havia um grande interesse em perceber como o impacto das notícias macroeconómicas afetam os mercados financeiros, esta tendência ganhou ainda um grande realce com a crise soberana que se abateu na Europa desde setembro de 2009, o desmoronamento da crise, ocorreu quando o governo grego anunciou que o deficit publico seria significativamente maior do que inicialmente previsto, ou seja, o seu serviço da dívida em relação às receitas era muito maior do que o anteriormente reconhecido. Todavia estas dificuldades iniciais enfrentadas pela Grécia rapidamente se espalharam por outros países da Comunidade Monetária Europeia, especialmente na Irlanda, Itália, Espanha e Portugal.

As autoridades da zona do euro e organizações multilaterais levantaram preocupações crescentes sobre a possibilidade da crise da dívida grega se alastrar e afetar diretamente países como Portugal, Itália, Espanha. A crise também despertou atenção das agências de classificação de risco, que reagiram ajustando as suas classificações de crédito para a Grécia e outros países, enquanto organizações multilaterais, como Fundo Monetário Internacional, pediram aos países membros da zona euro que tomaram algumas medidas coletivas (Bhanot et al., 2014).

Todos os dias, organizações como o BCE, a CE na zona euro e o FMI a nível mundial, tomam decisões, aplicam políticas ou emitem comunicados, que afetam todo o desenvolvimento da economia.

Fazendo uma análise distinta da intervenção do FMI numa economia, é possível visualizar dois cenários, segundo Dreher (2006). O FMI pode influenciar o crescimento económico por meio de vários canais, entre eles o aconselhamento aos formuladores de políticas, e desembolsando empréstimos (Dinheiro), ou seja, o efeito global do FMI sobre o crescimento económico depende desses canais.

Em tempos de crises económicas, seja ela cambial ou financeira, organizações como FMI a nível mundial, BCE e a CE, a nível europeu, assumem uma importância crucial, por sua vez, os investidores que operam nesses mercados tem a necessidade permanente de estarem atentos e ajustar as suas estratégias de investimentos conforme as expectativas das ações deste tipo de instituições.

Apresenta-se um estudo paralelo que visa analisar o comportamento dos retornos dos índices de ações e obrigações, relativamente as notícias do FMI, BCE, CE (Pinto, 2014).

Como forma de síntese, existe evidência empírica que defende um comportamento assimétrico dos mercados a boas e más notícias, sendo que também as houve relativamente aos anúncios da Troika relativamente a cada um dos GIPSI. Pode-se afirmar que os preços das ações tendem a sobre reagir às más notícias em períodos bons e a sob reagir a notícias boas nos períodos maus.

Este estudo constatou que o impacto de alterações nos spreads da taxa de juros da Grécia sobre os retornos anormais dos sectores financeiros de Portugal, Espanha e da Holanda, durante a vigência da crise que se abateu, de acordo com Bhanot et al., (2014) analisou que o aumento de *spreads* tem um impacto negativo sobre os retornos de países, em parte devido a notícias sobre diminuição de *rating* ou outros anúncios desfavoráveis sobre a Grécia.

A notícia negativa tem um impacto positivos sobre as diferenças de taxa de juros em todos os países do GIPSI, desta feita os mercados respondem favoravelmente as notícias negativas e as correlações condicionais entre os diferentes taxas de juros e as notícias más são significativos e positivos. Durante o período da crise financeira, o aumento absoluto, nos GIPSI, sugere uma maior sensibilidade destas diferenças a noticias com impactos negativos (Caporale et al., 2014).

### **1.2.1 Mercados obrigacionistas em África**

África, uma terra com potencial económico e dinamismo financeiro, tem vindo a atrair mais atenção dos investidores internacionais, fazendo um cálculo do volume de emissões obrigações no continente africano registaram um crescimento significativo, ultrapassando a marca dos 10 mil milhões de dólares, desde o início de 2024. Apesar de ser um número modesto, representa um progresso notável para África, de acordo com Relatório da Fatshimetrie (2024). Essa tendência no crescimento demonstra a confiança dos investidores e as perspetivas de crescimento económico do continente. Apesar dos receios de sobre o endividamento e dos riscos de incumprimento levantados por certas agências de classificação.

Allen et al., (2011) destaca a importância de um sistema financeiro robusto para o desenvolvimento económico sustentável na África. Essers (2013) destaca que o mercado obrigacionista na África Subsaariana, enfrentam vários desafios que limitam o seu desenvolvimento, como liquidez baixa, ausência de infraestrutura financeira, e pouca apetência para investidores institucionais, e a instabilidade macroeconómica.

De acordo com Relatório da Fatshimetrie (2024) o Banco Africano de Desenvolvimento (BAD), tem sido o grande beneficiado com as emissões de obrigações tendo em vista os vários projetos e programas em todo do continente, ficando com uma classificação triplo A, com sete das dezassete emissões registadas até agora em 2024. Por seu lado, países como a Costa do Marfim, Benim e Quénia também conseguiram captar o interesse dos investidores, mobilizando cerca de 5 mil milhões de dólares através de diversas emissões.

O mesmo autor acrescenta que o Banco Árabe para o Desenvolvimento Económico em África (BADEA) também marcou a sua entrada no mercado internacional de obrigações sustentáveis da região, contribuindo para o seu crescimento, atingindo um novo máximo de 4 mil milhões de dólares.

O horizonte parece promissor para África, com novas emissões esperadas nos próximos meses. Os sinais de estabilização, como os observados no Senegal, estão a aumentar a confiança dos

investidores, enquanto países como a Nigéria preveem emissões futuras, demonstrando o interesse contínuo no mercado obrigacionista internacional de África.

Em outubro de 2013, o Grupo Banco Africano de Desenvolvimento fez o seu primeiro lançamento de uma emissão de obrigações verdes, no valor de 500 milhões de dólares. Desde então, emitiu várias outras obrigações para financiar seus projetos, sendo que a última das quais, um título verde 'kangaroo' de 50 milhões de dólares a 15 anos, foi emitida em março de 2023. O Banco também assinou um acordo de parceria conjunta com a coligação de instituições financeiras de desenvolvimento Global Green Bond Initiative, em novembro de 2023, para colaborar na assistência técnica. O objetivo é promover os mercados de títulos verdes na África para impulsionar o envolvimento do continente no mercado de títulos, que em 2022 representou menos de 1% dos mais de 2 bilhões de dólares em títulos de dívida verde (Grupo Banco Africano de Desenvolvimento, 2024).

O mercado obrigacionista em África Subsaariana tem permitido o financiamento de longo prazo para projetos de grande escala, como infraestrutura, energia e habitação, que são essenciais para apoiar o crescimento económico e melhorar o padrão de vida (World Bank, 2020).

Os governos e corporações africanas emitem diferentes tipos de obrigações, incluindo:

- **Obrigações Soberanas:** Emitidas pelos governos para financiar projetos de infraestrutura e outras necessidades fiscais. Exemplos incluem os Eurobonds emitidos por Gana, Nigéria e Zâmbia;
- **Obrigações Corporativas:** Emitidas por empresas privadas e estatais para financiar suas operações e expansão. Este tipo de obrigação tem sido menos comum devido a desafios como a falta de histórico de crédito das empresas africanas e a percepção de risco;
- **Green Bonds (Obrigações Verdes):** Um tipo emergente de obrigações destinadas ao financiamento de projetos sustentáveis e ambientalmente responsáveis. Marrocos e a Nigéria têm sido pioneiros na emissão de obrigações verdes no continente.

O *boom* na emissão internacional de obrigações em África reflete um cenário financeiro em mudança, onde o continente se afirma como um Actor-chave na cena económica global. Esta dinâmica reflete a crescente confiança dos investidores nas oportunidades oferecidas por África, impulsionando assim a região para novos horizontes de prosperidade económica.

### **1.2.2 Mercado obrigacionista da Costa do Marfim e da África do Sul**

Há algum tempo, países em desenvolvimento de baixa e média renda podem obter financiamento por meio de emissão de obrigações nos mercados de capitais internacionais, sendo o Gana emitido uma obrigação em 2007 (Banco Mundial, 2017).

Os desenvolvimentos recentes nos mercados obrigacionistas em África estão a atrair um interesse crescente, especialmente no que diz respeito à Costa do Marfim e à África do Sul. Embora o rendimento das obrigações da Costa do Marfim com vencimento em 2028 tenha caído para 7,09% e o rendimento das obrigações sul-africanas com vencimento em 2030 esteja em 6,9%, é essencial analisar estas tendências e compreender as suas implicações (Relatório da Fatshimetrie, 2021).

Gadio (2024) chefe de estratégia para África do *Standard Chartered*, a Costa do Marfim tem desfrutado de uma trajetória de classificação impressionante nos últimos dez anos. Ao contrário de muitos países africanos que sofreram descidas na sua classificação, a Costa do Marfim tem conseguido manter uma trajetória ascendente. Em janeiro, o país conseguiu mesmo captar 2,6 mil milhões de dólares nos mercados de euro-obrigações, encerrando assim um período de quase dois anos de ausência de emissão nos mercados internacionais.

Apesar do declínio na produção de cacau, um pilar da economia da Costa do Marfim, de acordo com Losch (2002) o governo conseguiu garantir um acordo de financiamento de 4,8 mil milhões de dólares, (*International Monetary Found, 2023*) as exportações de matérias-primas também deverão crescer nos próximos dois anos. Esta dinâmica positiva reflete-se no crescimento económico sustentado, nas reformas em curso, no apoio dos doadores e na estabilidade política.

A *Moody's* elevou recentemente a classificação da Costa do Marfim para dois níveis abaixo do grau de investimento, colocando-a no mesmo nível da África do Sul. Contudo, apesar de classificações semelhantes, é notável que as obrigações da Costa do Marfim serão provavelmente negociadas a um preço mais elevado do que as da África do Sul (Relatório da Fatshimetrie, 2021).

Esta dinâmica positiva observada na Costa do Marfim, juntamente com o desempenho surpreendente do mercado obrigacionista sul-africano, realça o potencial de África em termos de financiamento e investimento. Os investidores internacionais são cada vez mais atraídos por estas oportunidades oferecidas pelas economias em crescimento que estão a diversificar as suas fontes de rendimento.

Em suma, a evolução dos mercados obrigacionistas em África e, em particular, os desempenhos da Costa do Marfim e da África do Sul, realçam a importância de uma análise aprofundada e da compreensão das tendências económicas regionais. Estes países oferecem perspectivas interessantes para investidores que procuram retornos atraentes no continente africano.

## 2. Metodologia de Investigação

Partindo da pergunta de investigação: “O mercado obrigacionista pode ser considerado uma alternativa ao crédito bancário?” formularam-se os objetivos gerais e específicos para este estudo e para dar resposta a estes propõe-se uma metodologia de investigação de carácter qualitativo e quantitativo.

A investigação qualitativa adota uma orientação holística, permitindo compreender, interpretar e explicar em profundidade práticas associadas a emissão de obrigações *versus* crédito, de acordo com Maxwell (2013). Realiza-se ainda uma análise documental que auxilie na recolha de informações úteis e fiáveis, que procura compreender “o contexto subjacente ao mercado obrigacionista” Por sua vez a perspetiva quantitativa, assente num inquérito por questionário (Gil, 2017). Esta metodologia multifacetada não apenas enriquece a interpretação dos dados, como também possibilita uma representação gráfica e numérica mais eloquente dos resultados.

Neste capítulo descrever-se-á como foi desenhado metodologicamente este estudo, os objetivos e hipóteses de investigação, os métodos de recolha de dados e do seu tratamento.

### 2.1 Objetivos do Estudo e Hipóteses de Investigação

O estudo tem como objetivo geral perceber se a emissão de obrigações, tendo em consideração suas principais características, pode ser utilizada pelas empresas como alternativa de financiamento ao crédito bancário, bem como, fazer uma análise das suas vantagens. Deste modo, os objetivos específicos delineados para o estudo são os seguintes:

- i) Fazer uma descrição do mercado obrigacionista angolano, os requisitos para emitir obrigações na bolsa de valores e as condições necessárias cumprir pela empresa;

- ii) Fazer uma análise ao mercado de crédito bancário em Angola, as limitações e dificuldades no acesso ao financiamento;
- iii) Comparar os custos para uma empresa que decorrem do recurso a um empréstimo obrigacionista ou a um empréstimo bancário;
- iv) Perceber por que motivo(s) as empresas não acedem ao mercado obrigacionista como a principal fonte de financiamento a longo prazo.

Assim sendo este trabalho visa encontrar respostas às seguintes perguntas de investigação (PI);

PI 1: Porque as empresas optam ao crédito bancário ao invés de emissão de obrigações? Quais os motivos para que as empresas angolanas não emitam títulos de dívida (obrigações)? De acordo com Schwert (2018) evidência que os bancos ganham uma taxa de juro substancial em relação ao preço do risco de crédito implícito no mercado obrigacionista após contabilização da antiguidade.

PI 2: A periodicidade do pagamento das taxas de juros influencia na escolha das fontes de financiamento? Numa perspetiva de análise (Selemane, 2017) salienta que num crédito bancário os juros são pagos mensalmente, bem como a amortização do capital, enquanto numa obrigação os juros serão pagos semestralmente.

Tendo em conta a revisão de literatura e os objetivos previamente formulados pretende-se estudar as seguintes hipóteses de investigação que ajudarão a dar resposta aos objetivos estabelecidos:

HI1: Obter um crédito bancário geralmente tem custos menores do que emitir obrigações.

HI2: As empresas têm tido dificuldade em encontrar assessorias técnicas que a acompanhem no processo de acesso ao mercado de capitais.

HI3: As empresas (e seus gestores) conhecem os benefícios da emissão de obrigações em Angola.

## **2.2 Desenho do estudo empírico, descrição do instrumento de recolha de dados e amostra**

Para se alcançar os objetivos propostos, o presente estudo será desenvolvido em fases, que se passam a descrever:

Fase 1 - Após uma breve revisão de literatura para definir conceitos e fazer uma análise sistemática de estudos sobre o comportamento das empresas face ao mercado de crédito bancário e mercado obrigacionista, com enfoque nas economias africanas. Para tal será feita uma caracterização do mercado de financeiro angolano e em particular do mercado em bolsa (quer de ações, obrigações e outros títulos, visando-se perceber o seu funcionamento e exigências requeridas às empresas para a emissão de títulos.

Fase 2 - Caracterização do mercado de crédito bancário angolano com o intuito de identificar as características que poderão ser mais atrativas para as empresas enquanto fonte de financiamento.

Fase 3 – Inquérito por questionário aos empresários e gestores de grandes empresas angolanas para perceber as motivações para recorrer a empréstimos bancários em detrimento da emissão de dívida através de obrigações.

Inicialmente, procedeu-se à revisão das fontes bibliográficas com base em artigos científicos, livros, dissertações de mestrado e documentação legal. O objetivo foi reunir, analisar e avaliar informação relevante sobre o tema, garantindo uma fundamentação teórica dos conceitos abordados. Em seguida, foi aplicada um questionário para a recolha de informações para validar as hipóteses formuladas.

A escolha do inquérito por questionário assenta nas vantagens identificadas por Mattar (1996), Bryman (2016) e (Cohen & Cohen, 2017) entre outros nomeadamente a facilidade de recolha e análise dos dados, o custo efetivo e o anonimato pois os próprios inqueridos preenchem as respostas sem a presença de um entrevistador em muitos casos, o que pode levar os participantes a serem mais honestos em suas respostas (Gil, 2008). Porém, este método de recolha apresenta limitações ou desvantagens, nomeadamente limitações na profundidade das respostas (Marconi, 2003) e interpretação ambígua das perguntas. A clareza das perguntas é crucial em um questionário, no entanto, os inqueridos podem interpretar as perguntas de maneira diferente (Babbie, 2010).

O questionário encontra-se dividido em três partes distintas: a primeira parte relativa à informação sobre o inquirido, a segunda referente à caracterização da empresa (estas duas primeiras partes permitem conhecer melhor a amostra em estudo) e a terceira relacionada crédito bancario e mercado de obrigações, que possibilitara encontrar respostas para os objetivos definidos e para testar as hipóteses de investigação.

O questionário é constituído por 33 questões, classificadas em perguntas fechadas ou dicotómicas (oferecem opções restritas de respostas possíveis) e perguntas de escolha múltiplas (do tipo respostas nominais, e as respostas que utilizam as escalas de avaliação).

Considerando a existência de um conjunto de perguntas avaliadas por meio de uma escala de *Likert*, estas questões têm como objetivo mensurar a relevância de um construto (variável latente). Este construto é formado pela combinação de diversas variáveis observáveis (variáveis componentes), deste modo é necessário proceder o cálculo do alfa de *Cronbach* de modo a garantir a consistência interna das variáveis componentes e, assim, validar as variáveis latentes.

Para este estudo, a população em análise consiste nas empresas sediadas em Angola, mais especificamente nas regiões norte, centro e sul. Estas regiões são fundamentais para a recolha e análise de dados estatísticos, em função aquilo que se pretende com os objetivos do trabalho. De acordo com Banco de Desenvolvimento de Angola (2024) com presença regional em sete (7) províncias através

de agências locais representa uma estratégia com vista na melhoria das condições de financiamento, e estreitar laços com as empresas locais.

Essas regiões de Angola são extremamente importantes porque “contribui, certamente, para melhor analisar a viabilidade técnica dos projetos (recursos, tecnologia, métodos, disponibilidade de materiais, capacidade de produção, infra estrutura necessária) a sua viabilidade financeira (validação de pressupostos da projeção de custos e de receitas) o mercado potencial (procura, concorrência, preferências) a identificação dos riscos associados (técnicos, financeiros, operacionais, regulatórios, ambientais) de acordo com (Mendes, 2023).

A não existência de uma base de dados em Angola, em que se pudesse extrair os emails e contactos das empresas que operam em diferentes regiões e sectores de atividades fez com que se optasse por uma amostra de conveniência e se enviasse o questionário por via email a um número restrito de empresas, do universo de empresas sediadas em Angola.

### **2.3 Descrição dos Métodos de Tratamento dos Dados**

Para lançar as bases do estudo, empreendeu uma jornada exploratória pelos dados coletados. Esta fase preliminar teve alguns objetivos específicos. Este processo envolveu a elaboração de estatísticas descritivas, apresentadas por meio de tabelas que exibem frequências absolutas e relativas.

Conforme a particularidade de cada pergunta, recorreu-se a cálculos específicos para elucidar as tendências centrais, como o uso da média aritmética. Em função disso, para compreender a variabilidade dos dados, aplicamos métricas de dispersão, sendo o desvio-padrão uma ferramenta essencial neste especto.

Em seguida, foi realizada uma análise inferencial com o objetivo de testar as hipóteses de investigação propostas. Sempre que possível, foram aplicados testes não paramétricos, a aplicação destes testes não exige o cumprimento de certos pressupostos (Marôco, 2018).

Os testes de *Kolmogorov-Smirnov* ( $n \geq 30$ ) e *Shapiro-Wilk* ( $n < 30$ ) é uns métodos estatísticos que foi utilizado para verificar a normalidade de um conjunto de dados, ou seja, para avaliar se os dados seguem uma distribuição normal. Ressaltando a importância de verificar que as variâncias sejam homogêneas, pelo teste de *Levene*.

E de seguida foi realizado um Teste de *Kruskal-Wallis*, para comparar mais de duas amostras independentes, a aplicação deste teste não possui pressupostos associado.

Para comparar duas amostras independentes pretende-se usar o teste de *Mann-Whitney* ou teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney*, que é um teste estatístico não paramétrico.

Quando igualdade das variâncias entre os grupos não é atendida em relação à variável de interesse, utilizou-se a análise de variância (ANOVA de Welch).

Para avaliar a correlação entre as variáveis em estudos foi aplicado o teste de *Spearman*, também conhecido como Correlação de Spearman ( $\rho$ ), que é uma técnica estatística não paramétrica utilizada para medir a força e a direção da relação monotônica entre duas variáveis.

Para avaliar a força da associação entre variáveis categóricas em tabelas de contingência foram aplicados os testes de Phi e V de Cramer são medidas estatísticas.

Para a tomada de decisão sobre a validação das hipóteses de investigação, foi assumido um nível de significância de 5%.

De certa forma, foi realizado um teste estatística de Alfa de Cronbach é uma das medidas mais utilizadas para a verificação da Consistência Interna de um grupo de variáveis. Na Tabela 1, que se segue, representam-se os cálculos realizados para determinar o contributo de cada item para a formação da componente que se pretende medir. A consistência interna dos fatores, entendida como a proporção da variabilidade nas respostas dos inquiridos, é considerada inadmissível (quando o Alfa for menor que 0,6), fraca (com Alfa entre 0,6 e 0,7), razoável (se Alfa se situar entre 0,7 e 0,8), boa (com Alfa entre 0,8 e 0,9) e muito boa (se Alfa superior a 0,9) (Cronbach, 1951).

**Tabela 1:** Validação das variáveis latentes (Alfa de Cronbach)

Alfa de Cronbach	Alfa de Cronbach com base em itens padronizados	Nº de itens
0,837	0,871	43

Fonte: Elaboração Própria

O Alfa de Cronbach é uma medida de confiabilidade ou consistência interna de um conjunto de itens, como em um questionário ou escala. (Cronbach, 1951;Marôco, 2018). Um valor de Alfa de Cronbach acima de 0,7 geralmente é considerado aceitável para indicar boa consistência.

O valor do Alfa de Cronbach apresentado na tabela 1 de 0,837 indica uma boa confiabilidade interna dos 43 itens analisados da variável latente, neste caso, sugere que os itens da escala estão medindo de forma consistente uma boa confiabilidade.

O questionário foi elaborado com suporte a plataforma *Google Forms*, disponibilizado online e aplicado a uma lista de empresas ativas, em diversos setores de actividade em Angola. O questionário foi enviado por correio eletrónico através de um link anexo a um pedido de colaboração (colocar no apêndice), explicando-se o âmbito da pesquisa e garantindo a completa proteção da confidencialidade e anonimato das informações obtidas. A recolha de dados ocorreu por um período aproximado de 120 dias, iniciando-se em maio de 2024 e encerrando-se em Setembro de 2024.

### **3. Contextualização do objeto de estudo – o sistema financeiro angolano**

Angola, oficialmente República de Angola, é um país da costa ocidental de África, cujo território principal é limitado a norte e a nordeste, a leste pela Zâmbia, a sul pela Namíbia e a oeste pelo Oceano Atlântico. Inclui também o exclave de Cabinda, através do qual faz fronteira com a República do Congo, a norte (Birmingham, 2016).

A economia de Angola caracterizava-se, até à década de 1970, por ser predominantemente agrícola, sendo o café a sua principal cultura. Seguiam-se-lhe cana-de-açúcar, sisal, milho, óleo de coco e amendoim. Entre as culturas comerciais, destacavam-se o algodão, o tabaco e a borracha. Angola é rica em minerais, especialmente diamantes, petróleo e minério de ferro. Possui também jazidas de cobre, manganês, fosfatos, sal, mica, chumbo, estanho, ouro, prata e platina. As minas de diamante estão localizadas perto de Dundo, no distrito de Luanda. Importantes jazidas de petróleo foram descobertas em 1966, ao largo de Cabinda, e mais tarde ao largo da costa até Luanda, tornando Angola num dos importantes países produtores de petróleo, com um desenvolvimento económico possibilitado e dominado por esta atividade. Em 1975 foram localizados depósitos de urânio perto da fronteira com a Namíbia (Simmonds, 2008).

A moeda oficial é o kwanza (Kwz), sendo o dólar americano (USD) e o euro (EUR) aceites e utilizadas em transações comerciais no país. É membro da Organização das Nações Unidas (ONU), da Comunidade de Desenvolvimento da África Austral (SADC), da Comunidade dos Países de Língua Portuguesa (CPLP) e da União Africana (Relatório do Ministério das Relações Exteriores de Angola, 2020).

O sistema financeiro angolano teve o seu começo em 21 de agosto de 1865 com a instalação do primeiro estabelecimento bancário em Angola, que era uma filial do Banco Nacional Ultramarino (BNU)

em Luanda, tendo as notas emitidas por este banco passado a constituir a moeda nacional. Estavam, assim, lançados os alicerces para o início do exercício da atividade bancária em Angola. O Banco de Angola foi oficialmente criado a 14 de agosto de 1926, através do (Decreto-Lei n. 24/21) detendo a exclusividade no comércio bancário em Angola até 1957, momento em que emergiu no mercado o Banco Comercial de Angola, de direito angolano (Mateus, 2015).

A partir de então, o Banco de Angola, além de deter o direito de exclusividade para emissão de notas, exercia igualmente o comércio bancário, em “concorrência” com cinco bancos comerciais (Banco Comercial de Angola, Banco de Crédito Comercial e Industrial, Banco Totta Standard de Angola, Banco Pinto & Sotto Mayor e Banco Inter Unido) e, quatro estabelecimentos de crédito (Instituto de Crédito de Angola, Banco de Fomento Nacional, Caixa de Crédito Agropecuária e Pescas e Montepio de Angola).

### **3.1. Órgãos reguladores e de supervisão do sistema financeiro angolano**

O sistema financeiro em Angola é constituído por entidades reguladoras: o Banco Nacional de Angola (BNA), a Comissão de Mercado de Capitais (CMC) e a Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros (ARSEG). Essas entidades, de acordo com a legislação vigente, têm a responsabilidade de supervisionar, fiscalizar e controlar as atividades dentro do sistema financeiro.

O Banco Nacional de Angola (BNA), como banco central e emissor, tem como principais funções assegurar a preservação do valor da moeda nacional e participar na definição das políticas monetária, financeira e cambial (Decreto-Lei n.º16/10). As competências do BNA, para além da condução, execução, acompanhamento e controlo das políticas monetária, financeira, cambial e de crédito no âmbito da política económica do poder executivo (Amaral, 2014) são ainda as seguintes:

- atuar como banqueiro único do Estado;
- aconselhar o Executivo nos domínios monetários, financeiro e cambial;
- participar com o Poder Executivo na definição, condução, execução, acompanhamento e controlo a política cambial e respetivo mercado;
- agir, como intermediário, nas relações monetárias internacionais do Estado;
- velar pela estabilidade do sistema financeiro nacional, assegurando, com essa finalidade, a função de financiador de última instância;
- gerir as disponibilidades externas do país que lhe estejam cometidas, sem prejuízo do disposto em Lei especial.
- participar na elaboração da programação financeira anual do Executivo, de modo a compatibilizar a gestão das reservas cambiais e o crédito a conceder pelo Banco Nacional de Angola com as necessidades de estabilização e desenvolvimento da economia.

Compete igualmente ao Banco Nacional de Angola, de acordo com Decreto-Lei n.º16/10 , o seguinte:

- supervisionar as instituições financeiras domiciliadas no país, assim como zelar pela sua solvabilidade e liquidez e ainda abrir contas e aceitar depósitos, segundo os termos e condições que o Conselho de Administração venha a fixar;
- garantir e assegurar um sistema de informação, compilação e tratamento das estatísticas monetárias, financeiras e cambiais e demais documentação, nos domínios da sua atividade por forma a servir como instrumento eficiente de coordenação, gestão e controlo;
- elaborar e manter atualizado o registo completo da dívida externa do País, assim como efetuar a sua gestão;
- elaborar a balança de pagamentos externos do País.

### **3.1.1 Mercado Monetário**

O mercado monetário é o responsável por operações de curto prazo, com a duração até um (1) ano, e é caracterizado gestão das necessidades financeiras que as instituições financeiras ou agentes económicos precisam, podendo essas operações ser de curto prazo um (1) dia, sendo regulados pelo Banco Central por via das operações abertas, tais como recompra, colocação e resgate de títulos de dívida pública de curto prazo (Koj et al., 2020). Uma das suas principais características é a interação entre compradores e vendedores, com o objetivo de determinar o preço da taxa de juros e a quantidade da moeda a ser transacionadas. Ou seja, no mercado monetário é onde se transacionam títulos de curta maturidade.

Neste mercado participam todos os agentes económicos que procuram ou oferecem moedas, nomeadamente os bancos comerciais. Este é um dos instrumentos de redução da liquidez da economia e controle da inflação. Os mercados monetários desempenham um papel importante ao permitirem a nível global, a liquidez de curto prazo aos mercados financeiros, na medida em que permitem a interação entre as instituições financeiras, possibilitando a canalização de liquidez excedentários para os deficitários.

O BNA dentro da sua política de atuação utiliza os mercados monetários interbancários, como elemento de referência para a formulação das suas políticas monetárias, nomeadamente a taxas de juros de curto prazo a utilizar para a maioria das operações interbancárias pela banca nacional, de acordo com BNA (2020).

### **3.1.2. Mercado de Crédito**

O mercado de crédito, tem como finalidade o financiamento de curto e médio prazo, para as pessoas coletivas e singulares. De acordo com Freixas (2008) destaca que esta concessão é feita mediante o pagamento de uma taxa de juros. Ou seja, no mercado de crédito é onde são realizadas operações de tomada e concessão de empréstimos e financiamentos por instituições financeiras ligadas ao crédito.

Para Perera (2001) numa estrutura macro o crédito influencia a economia de um país, pois através da flexibilização da moeda, permite se regular o consumo nos diversos níveis, tais como governo, pessoas coletivas e singulares. O crédito empresarial ajuda a estimular e alavancar a cadeia produtiva e as transações destinadas ao consumidor.

O volume de crédito destinado tende a impulsionar o crescimento de um país por duas variáveis que compõe o Produto Interno Bruto (PIB), tais como o consumo e o investimento, associado aos gastos do governo e o saldo comercial, representam o lado da demanda do PIB. Tendo em conta que parte do PIB é função do consumo, isso irá elevar o poder de compra das pessoas singulares. Além do aumento do consumo, o maior volume de crédito numa economia deverá proporcionar um aumento significativo de investimento (Filho et al., 2017).

O crédito é importante para o crescimento de um país, através dele se pode estimar o crescimento de uma economia. À medida que as pessoas coletivas investem na produção com a finalidade de responder a demanda das pessoas singulares, haverá igualmente de mão-de-obra, ou seja em função do aumento do número de pessoas empregadas numa economia, estas por sua vez irão consumir mais. O sector bancário constitui um cenário único para examinar o papel das autoridades de supervisão na aplicação da transparência de uma informação financeira (Albuquerque et al., 2020).

### **3.1.3. Mercado Cambial**

A autoridade cambial de Angola é o BNA, que além de orientar e fiscalizar o mercado cambial, como instrumento de política monetária, define os princípios reguladores que regem as operações sobre o ouro e divisas. O BNA autoriza, supervisiona e fiscaliza os pagamentos externos nos termos da lei. O BNA, tem ainda responsabilidade de publicar as taxas de câmbios para o mercado (Pereira, 2015).

O mercado cambial (*Forex*) é de longe o maior mercado financeiro existente (Aslam et al., 2020). É um mercado onde se transacionam as operações de compra e vendas de moedas estrangeiras e derivados cambiais, sendo que essas operações podem ser curto e longo prazo. Por exemplos, a fixação da taxa de cambio nas importações como operações de curto prazo, e a afixação por antecipação de taxa de cambio de uma paridade da moeda para uma data futura, como operações de longo prazo (Koj et al., 2020).

### 3.1.4. Comissão de Mercado de Capitais

A Comissão de Mercado de Capitais (CMC) é uma pessoa coletiva de direito público angolano, com personalidade e autonomia administrativa, subordinada com dois pilares: a Lei dos Valores Mobiliários (Decreto-Lei n.º12/05) e a Lei das Instituições Financeiras (Decreto-Lei n.º14/21) pelo seu estatuto orgânico e regulamento interno. Assim como qualquer instituição angolana estatal, a CMC, presta contas ao tribunal de contas anualmente.

O mercado primário é a parte do mercado de capitais que lida com a emissão de novos títulos. Em suma, no mercado primário as empresas, governos ou instituições do sector público podem levantar fundos através da emissão de obrigações, e as corporativas podem levantar o capital por meio da venda de novas ações, através de uma oferta pública de capital (IPO). O retorno inicial do IPO é definido como o preço de fecho do primeiro dia menos o preço da oferta dividido pelo preço da oferta e o processo de venda de novas ações aos investidores é denominado de subscrição (Chang et al., 2008).

Além do mercado primário, onde as obrigações são inicialmente emitidas, existe um mercado secundário onde esses títulos podem ser comprados e vendidos entre investidores. O mercado secundário é a parte do mercado financeiro de capitais, dedicado exclusivamente à compra e venda de títulos, lançados inicialmente no mercado primário por via de uma oferta pública ou privada. De acordo com Shida et al., (2023) a procura no mercado secundário é afetada positivamente pelo rendimento dos títulos.

A diferença deste mercado cinge-se pelo facto de que no mercado primário as empresas procuram obter recursos para a expansão dos seus projetos e negócios, sendo que no mercado secundário acontecem as transações de ações entre compradores e vendedores, sem que ocorra alterações no financiamento da empresa (Júli, 2016).

Para Fernandes (2021) o mercado secundário de obrigações em Angola enfrenta desafios significativos, entre eles a falta de infraestrutura adequada, tais como plataformas de negociação eficientes e sistemas de compensação e liquidação modernos. Sendo que, a baixa participação de investidores institucionais e a predominância de títulos de dívida de curto prazo contribuem para a baixa liquidez do mercado. O mesmo autor sugere a criação de incentivos para atrair investidores institucionais, como fundos de pensão e companhias de seguros. Outra estratégia proposta é a melhoria da transparência no mercado, através da divulgação regular de informações sobre as transações e preços das obrigações, o que pode ajudar a reduzir a assimetria de informações e aumentar a confiança dos investidores.

Durante o ano de 2023, o mercado secundário em Angola registou um excelente desempenho no volume de negociação, com um pico em maio na ordem dos Kz 293 Mil Milhões, que representa o segundo melhor mês na história da BODIVA (Deloitte Angola, 2023). Apesar disso, o mercado

obrigacionista em Angola ainda está em uma fase embrionária de desenvolvimento. De acordo com Capape et al., (2018) a maioria das emissões de dívida no país tem sido conduzida pelo governo, com poucas emissões corporativas. Isso se deve, em parte, à falta de um mercado secundário robusto, onde os títulos podem ser negociados após a emissão inicial, o que limita a liquidez e desincentiva a participação dos investidores.

Compete à CMC a supervisão e regulação dos mercados de valores mobiliárias. Essas competências desenvolvem-se em quatro eixos fundamentais: eixo 1 - poder de regulação, eixo 2 - poder de supervisão; eixo 3 - poder de fiscalização e eixo 4 - incentivo à promoção do mercado.

O eixo 1, poder de regulação, tem as seguintes competências (Cabo, 2014; Regulamento Interno CMC, 2016);

- Elaborar normas e regras e técnicas necessárias à aplicação das leis sobre o mercado de capitais e as atividades que nestes se desenvolvem;
- Propor ao Ministério das Finanças os projetos que se considerem indispensáveis para o exercício da atividade regulatória e de supervisão;
- Regular o exercício das atividades das entidades sob a sua supervisão e garantir que as mesmas obedecem os princípios da legalidade, clareza e da publicação;
- Os regulamentos da CMC são publicados na 1.<sup>a</sup> Série do Diário da República entrando em vigor na data neles referida ou cinco dias após a sua publicação;
- Os regulamentos da CMC relativos a matérias sobre determinado mercado de valores mobiliários nele negociados são também publicados no boletim do mercado de capitais.

As competências incluídas no eixo 2, poder de supervisão, são as seguintes (Amaral, 2014; Regulamento Interno da CMC, 2016);

- Autorizar o funcionamento das Bolsas de Valores;
- Exercer as funções de supervisão nos termos da Lei dos Valores Mobiliários;
- Aprovar os regulamentos internos dos centros de transação de valores mobiliários, e dos fundos de garantias previstos na Lei de Valores Mobiliários e das normas autorregulamentares das entidades intervenientes no Mercado de Capitais;
- Dar um parecer sobre a substituição da Administração das entidades gestoras e operadoras do mercado sempre que neles se verifiquem situações anormais e essas entidades não tomem depois de notificado para o fazerem, medidas que visa salvaguardar os interesses dos investidores;
- Editar regularmente um boletim destinado à publicação obrigatória de regulamentos instruções, decisões e quaisquer documentos, ou informações legalmente sujeitas a essa forma de divulgação.

Quanto às competências inseridas no eixo 3, poder de fiscalização, são as seguintes (Regulamento Interno da CMC, 2016);

- Fiscalizar a adequação da estrutura, a eficiência e regularidade do funcionamento do mercado de capitais, tendo em conta as obrigações das entidades responsáveis pela sua organização;
- Instaurar e instruir os processos disciplinares resultantes da violação, pelas pessoas e entidades submetidas à sua jurisdição legais ou das obrigações referidas nas alíneas procedentes, e aplicar aos infratores as multas e quaisquer outras sanções a que houver lugar;
- Notificar e abrir inquéritos as entidades competentes de investigação criminal sempre que haja indícios de crime contra o mercado;

No eixo 4, incentivo à promoção do mercado, estão compreendidas as seguintes competências (Regulamento Interno da CMC, 2016);

- Incentivar e estimular a aplicação da poupança em valores mobiliários;
- Fomentar a expansão ordenada e a integração do mercado de capitais e o constante aperfeiçoamento e modernização das suas estruturas e sistemas operacionais, praticas comerciais, eficiência, transparência e credibilidade;
- Difundir e esclarecer, junto de todos os agentes do mercado, as normas legais, regulamentos, deontológicas, operacionais e técnicas que regem a estrutura e funcionamento dos mercados referidos.

Os investidores gostam de negociar os títulos que contém menos riscos, e para um determinado título é importante negociar num mercado da bolsa, isso faz com que os investidores fiquem numa situação melhor, mantendo constantes os seus retornos nos títulos (Babus et al., 2021).

### **3.1.5. Mercado de Valores Mobiliários e Mercado de Instrumentos Derivados**

O Mercado de Valores Mobiliários é uma pessoa coletiva de direito público, onde são transacionados instrumentos financeiros homogéneos e transmissões representativos de direitos ou obrigações, dotado de autonomia administrativa, financeira e de património próprio, cuja atividade é orientada pelos seguintes objetivos estratégicos (La Porta et al., 1998):

- Proteção dos investidores;
- Garantia da integridade e transparência dos mercados;
- Promoção do desenvolvimento dos mercados de instrumentos financeiros.

O Mercado de Instrumentos Derivados é onde se procedem as negociações de contratos que permitem a cobertura de riscos associados à exposição a ativos financeiros e não financeiros. Os derivados desempenham um papel essencial na estabilidade financeira, por isso é um elemento central na discussão e formulação da política macro prudencial do BNA, a sua capacidade de cobrir riscos pode promover a estabilidade financeira (Brunnermeier et al., 2009).

O sucesso do mercado de derivados depende de muitos fatores subjetivos, tais como a eficiência, arbitragem, liquidez, gestão de risco e inovação. Uma compreensão abrangente desses fatores permite aos investidores tomar decisões quando investem em derivados e colher os benefícios oferecidos pelo mercado (Samarakoon et al., 2023).

O mercado de derivados desempenha um papel fundamental na redução das disparidades de preços, permitindo aos investidores negociar ativos financeiros em vários mercados simultaneamente, de acordo com Hull (2022). Isso aumenta a eficiência do mercado e garante que os preços reflitam com precisão o valor real dos ativos.

As disparidades nas taxas de impostos, regulamentações ou fusos horários podem criar oportunidades de arbitragem (refere-se a capitalizar discrepâncias de preços através da compra e venda de ativos em diferentes mercados), e ao eliminar estas diferenças de preços, os mercados de derivados contribuem para uma precificação justa e precisa dos ativos (Johnson, 1987). Assim, a saúde do mercado derivado parece ser importante para a robustez global do sistema financeiro.

### **3.1.6. Instrumentos negociados no mercado de capitais**

Os instrumentos negociados no mercado de capitais são designados de valores mobiliários, podendo ser emitidos pelo Estado (títulos de dívida pública, nomeadamente obrigações do tesouro) ou por particulares (Koj at el., 2020). De acordo com Júli (2016) o mercado de capitais é um segmento do mercado financeiro, encontrando sob dividido em dois componentes; mercado primário e o secundário, que tem como instrumentos de trabalho títulos de médio e longo prazo, tais como:

- Ações – as quais são títulos representativos de uma parte do capital social de uma empresa, permitindo ao seu proprietário o direito de receber os dividendos, e atribuindo-lhe poderes de participar na gestão da empresa por meio do voto;
- Obrigações – que correspondem a títulos de dívida, emitidos pelo Estado ou empresas (sociedades anónimas), em que o detentor se torna credor da instituição que emitiu o título e passa a auferir o direito ao recebimento de juros;

### **3.1.7. Instrumentos do mercado obrigacionista de Angola**

O mercado obrigacionista angolano é composto por obrigações soberanas e corporativas, com as Obrigações do Tesouro a dominar o mercado. Estas obrigações são emitidas em leilões organizados pelo Banco Nacional de Angola (BNA) e supervisionadas pela Comissão do Mercado de Capitais (CMC), que regula as atividades de emissão e negociação de títulos.

Os principais instrumentos no mercado obrigacionista angolano incluem a saber (Silva, 2018);

- Obrigações do Tesouro (OT), que são títulos de dívida de médio a longo prazo, geralmente com prazos que variam de 2 a 10 anos. Estes títulos pagam juros periódicos (cupões) aos investidores;
- Bilhetes do Tesouro (BT), os quais são títulos de dívida de curto prazo, com maturidade inferior a um ano. São emitidos com o objetivo de financiar as necessidades de caixa do governo no curto prazo;
- Obrigações corporativas, embora menos comuns, as empresas privadas também podem emitir títulos de dívida para financiar suas operações ou expandir seus negócios. No entanto, esse segmento ainda está subdesenvolvido em Angola.

Marques (2020) evidencia que as Obrigações do Tesouro angolanas têm atraído tanto investidores domésticos quanto estrangeiros, em parte devido aos altos rendimentos oferecidos, que compensam o risco associado à economia angolana. Para Silva (2018) o desenvolvimento do mercado obrigacionista em Angola foi impulsionado pela crescente necessidade de diversificação das fontes de financiamento do governo, especialmente em face da volatilidade das receitas petrolíferas, que historicamente têm sido a principal fonte de receita do Estado angolano.

### **3.1.8. Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros (ARSEG)**

A Agência Angolana de Regulação e Supervisão de Seguros (ARSEG) é a autoridade responsável pela regulação, supervisão, fiscalização e acompanhamento da atividade seguradora, resseguradora, de fundos de pensões e mediação de seguros e resseguros, estando na tutela do Ministério das Finanças, de acordo com (Decreto Presidencial n.º 141/13). A missão da ARSEG como supervisor e regulador do sector segurador é fundamentalmente, desempenhar as seguintes funções:

- Regular e supervisionar as operações de seguros, resseguros, fundos de pensões, bem como a mediação de seguros e resseguros, em alinhamento com a política económica e financeira nacional. Promover um desenvolvimento equilibrado e eficiente do mercado, estabelecendo as diretrizes para o normal funcionamento do sector, com o objetivo de prevenir riscos sistémicos.
- Fiscalizar as atividades supracitadas, adotando medidas e implementando as ações com vista a normalização do funcionamento legal, técnico e financeiro das entidades que as prosseguem, nomeadamente a gestão sã e prudente das provisões técnicas, suas aplicações financeiras e dos produtos colocados à disposição do consumidor.
- Fiscalizar as atividades do sector, as relações entre os agentes do mercado e os clientes, para prevenir e punir situações de conflitos de interesses, violação do sigilo profissional, uso de

informação privilegiada e quais outras práticas abusivas, nomeadamente no processo de regularização de sinistros, lesivas dos interesses gerais do mercado, sistema financeiro e da economia nacional ou dos clientes.

### **3.1.9. Mercado de Seguros**

O mercado de seguros foi desenvolvido especificamente para atender às necessidades das seguradoras, corretoras e gerenciadores de risco. Ou seja, é o local aonde as empresas públicas e privadas procuram assegurar seus ativos contra potenciais risco associado as suas atividades. Para Oliveira (2021) o mercado de seguros em Angola é caracterizado por uma crescente diversificação e complexidade, refletindo a evolução do sistema financeiro do país. As empresas seguradoras são responsáveis, basicamente por riscos dos seus assegurados, ficando com a responsabilidade de pagar uma indemnização em caso de sinistro, para isso as pessoas coletivas e singulares devem pagar o prémio de risco, contratualmente estabelecido na apólice de seguros (Koj et al., 2020).

O mercado de seguros desempenha um papel fundamental no apoio aos sistemas de pensões, oferecendo soluções para a gestão de riscos e proporcionando uma fonte adicional de segurança financeira na reforma, de acordo com Relatório da FENAPREVI (2020). Segundo Santos (2018) argumenta que o mercado de seguros em Angola enfrenta vários desafios que podem restringir seu desenvolvimento futuro. O mesmo autor identifica uma série de obstáculos que ainda precisam ser superados para que o mercado possa alcançar todo o seu potencial.

O mercado de seguros em Angola é caracterizado por uma diversificação crescente de produtos e uma base regulatória em fortalecimento. O mercado angolano é composto por várias seguradoras que oferecem uma ampla gama de produtos, desde seguros de vida e saúde até seguros de automóveis e bens. De acordo com relatório do (Instituto Angolano de Seguros, 2022) o mercado de seguros em Angola, está numa fase de crescimento e transformação, apesar dos desafios significativos que enfrenta. O desempenho positivo em termos de crescimento de prémios e solvência das seguradoras indica um mercado resiliente.

### **3.1.10. Mercado de fundos de pensões**

O mercado de fundos de pensões em Angola ainda é relativamente jovem e está em desenvolvimento, sendo o espaço onde se transacionam fundos de pensões. Os fundos de pensões em Angola são estabelecidos principalmente para fornecer benefícios de aposentadoria aos trabalhadores, além de

cobrir outros riscos sociais, como invalidez e morte (Martins et al., 2018). Estes são veículos de investimento criados com o objetivo de acumular recursos para o pagamento de benefícios de plano de reforma, pensões e outros benefícios a longo prazo.

O desenvolvimento de sistemas de pensões em África enfrenta uma série de desafios únicos, incluindo a prevalência de economias informais, a baixa cobertura de segurança social, e a limitada capacidade administrativa e fiscal dos estados. A maioria dos sistemas de pensões em África cobre apenas uma pequena parcela da população, geralmente trabalhadores do setor formal (Stewart et al., 2009).

O mercado de fundos de pensões é uma parte essencial do sistema financeiro e tem um papel fundamental na provisão de reformas e outros benefícios a longo prazo. Este setor envolve a gestão de ativos com o objetivo de garantir renda futura para os participantes, principalmente após a aposentação.

Os sistemas de pensões desempenham um papel fundamental na garantia de segurança financeira para indivíduos na reforma (Diamond et al., 2008).

### **3.2. Caracterização do crédito bancário em Angola**

O começo da atividade bancária em Angola aponta para o ano de 1865, ano em que começou a funcionar o primeiro estabelecimento bancário. Tratava-se de uma sucursal do Banco Nacional Ultramarino que se instalou em Luanda. O Banco Nacional Ultramarino foi criado em Lisboa nos termos da carta da lei de 16 de maio de 1864, por iniciativa do Ministro da Marinha e Ultramar José da Silva Mendes Morais e propunha se ter sede em Lisboa (Silva, 1864).

Em Angola, o sector financeiro é atualmente composto por duas categorias de instituições, nomeadamente, instituições de crédito e sociedades financeiras em que os bancos comerciais dominam o sector financeiro no país, com cerca de 28 bancos registados. Na qualidade de intermediários financeiros, os bancos comerciais em Angola por incumbência do Banco Nacional de Angola têm competência de proteger os fundos depositados pelos seus clientes, de forma segura e eficiente. Por outro lado, desempenham um papel vital para a economia, pois facilitam as transações dos agentes económicos, protegem os saldos de tesouraria e concedem os financiamentos (António, 2015).

Com o objetivo de promover a construção de imóveis habitacionais e de criar condições para que os clientes bancários possam contratar créditos à habitação compatíveis com o seu nível médio de rendimento auferido, o BNA aprovou normativos visando criar condições para o desenvolvimento e fomento do crédito à habitação. A referida iniciativa visa, reforçar o papel da taxa de juro como canal de transmissão da política monetária, com a baixa penetração do crédito de médio e longo prazo no mercado nacional (Banco Nacional de Angola, 2023).

No contexto do estímulo à dinamização do crédito dirigido ao Sector Real da Economia de Angola, o Aviso n.º10/22, do BNA, de 06 de abril que obriga que cada banco comercial deve assegurar o desembolso de um número de créditos, de acordo o valor do seu ativo líquido a 31 de dezembro do ano anterior. Por outro lado, o total dos saldos em dívida, referente ao crédito concedido por cada banco comercial ao abrigo do referido aviso deve corresponder no mínimo 2,5%, do valor total do ativo líquido registado no seu balanço a 31 de dezembro do ano anterior.

Os mercados de crédito em Angola com o passar dos tempos têm vindo a se consolidar como uma ferramenta essencial para o desenvolvimento económico e social, desempenhando um papel significativo no financiamento de empresas e indivíduos. Um dos principais aspetos que garantem a eficiência e a sustentabilidade deste mercado é a regulamentação baseada na relação entre o total do ativo líquido das instituições financeiras e o número mínimo de créditos que elas devem conceder (ver tabela 2), apresenta o valor mínimo de créditos a conceder, de acordo com relatório do BNA.

**Tabela 2 - Requisito Mínimo de Novos Créditos a Conceder**

<b>Total do Ativo líquido</b>	<b>Número mínimo de créditos a conceder</b>
Igual ou superior a 400 mil milhões de kwanzas	25
Superior ou igual a 200 mil milhões de kwanzas e inferior a 400 mil milhões de kwanzas	20
Superior ou igual a 50 mil milhões de kwanzas e inferior a 200 mil milhões de kwanzas	15
Até 50 mil milhões de kwanzas	5

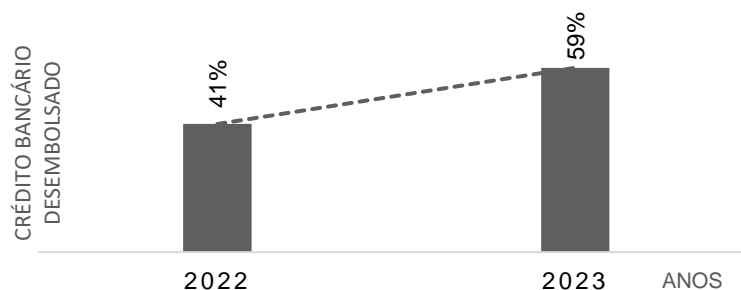
Nota: BNA, acesso em julho 2024

Fonte: Elaboração Própria

Esta tabela 2, do total do ativo líquido das instituições financeiras, representa uma abordagem estratégica para impulsionar a atividade de crédito no mercado angolano e fomentar o desenvolvimento económico. Ao exigir que bancos com maior ativo líquido concedam um número mais elevado de créditos, essa política visa garantir que as instituições mais bem capitalizadas contribuam ativamente para a disponibilidade de financiamento. Um banco com ativos iguais ou superiores a 400 mil milhões de kwanzas tem a obrigação de conceder pelo menos 25 créditos, enquanto instituições menores, com ativos até 50 mil milhões de kwanzas, devem conceder no mínimo 5 créditos.

O setor bancário angolano demonstrou um notável crescimento na concessão de créditos ao longo de 2023, superando significativamente as expectativas estabelecidas pelo Banco Nacional de Angola (BNA);

**Gráfico 1:** Crédito bancário desembolsado 2022 *versus* 2023 (valores em percentagens %)

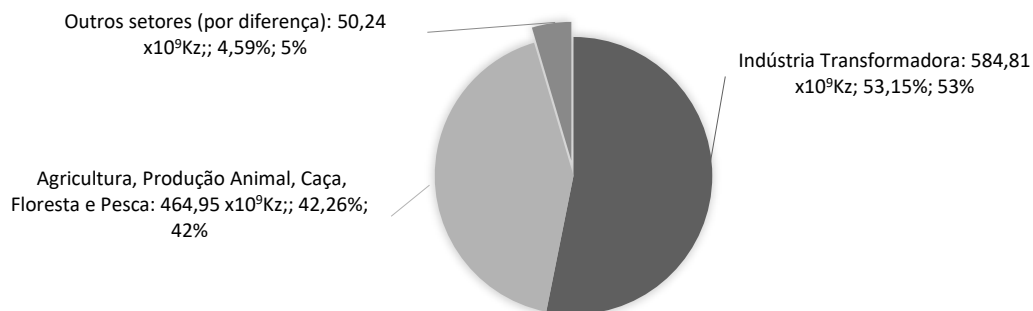


Fonte: Relatório Anual de Contas BNA (2023)

De acordo com os dados divulgados pelo BNA, o montante total de créditos desembolsados atingiu a impressionante cifra de 1,1 bilhões de Kwanzas (Kz) até o final do ano, no âmbito do Aviso n.º 10/22, BNA, este valor representa um aumento substancial de 330,54 mil milhões de Kz em comparação com o ano anterior, equivalente a um crescimento de 42,93%. É importante ressaltar que este desempenho superou em sete vezes o limite de 2,5% estabelecido pelo BNA, evidenciando um forte dinamismo no setor de crédito bancário. Em termos quantitativos, foram concedidos 801 créditos ao longo de 2023, um aumento de 226 operações em relação a 2022, o que corresponde a um crescimento de 39,30% no número de empréstimos realizados (Banco Nacional de Angola, 2023).

O setor bancário angolano demonstrou um foco significativo no apoio a setores estratégicos da economia nacional durante o período analisado. Os dados revelam uma distribuição de crédito que prioriza áreas fundamentais para o desenvolvimento económico e a diversificação da economia do país.

**Gráfico 2:** Créditos concedidos por sectores de atividade económica (em mil milhões de Kwanzas, Kz)



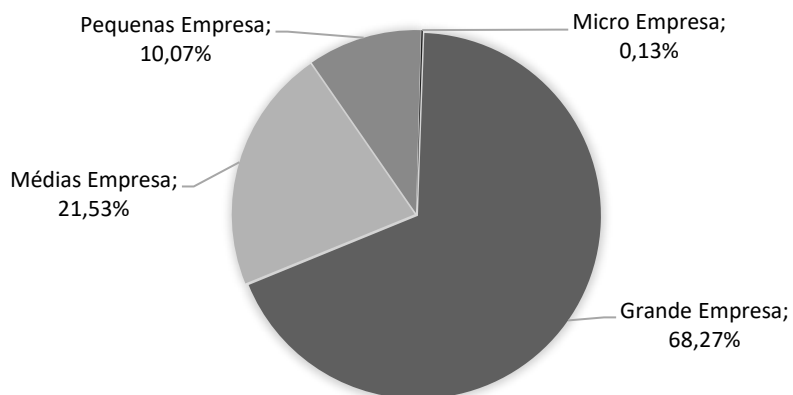
Nota: x10<sup>9</sup>Kz : Mil milhões de Kwanzas

Fonte: Elaboração própria baseado no Relatório Anual de Contas BNA (2023), acedido em julho 2024

Os dados, apresentados permitem evidenciar que os setores de atividade económica mais beneficiados, em termos de montantes concedidos, foram os da indústria transformadora com um total de 584,81 mil milhões Kz (+53,15%) e da agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca com 464,95 mil milhões Kz (+42,26%), refletindo assim aumentos de 105,37 mil milhões de kwanzas (+21,98%) e 218,55 mil milhões de Kz (+88,70%) face ao período anterior.

De igual modo, em termos de números de projetos financiados por sector de crédito, destaca-se a indústria transformadora com 53,93% em termos absolutos de números com 432 projetos. Uma análise detalhada da distribuição desse financiamento entre diferentes tipos de empresas oferece *insights* importantes sobre as dinâmicas do mercado e as prioridades de investimento.

**Gráfico 3:** Distribuição do Crédito por Dimensão das Empresas



Fonte: Relatório Anual de Contas BNA (2023), acedido em julho 2024

Quanto ao tipo de empresas beneficiadas, em termos de montantes, como se pode observar no Gráfico 3, as empresas de grande dimensão são as que maior capital desembolsou com 751,13 mil milhões Kz (68,27% do total), as médias empresas com 236,92 mil milhões de Kz (21,53% do total), pequenas empresas com 110,77 mil milhões Kz (10,07%) e as micro-empresas com 1,45 mil milhões de Kz (0,13% do total).

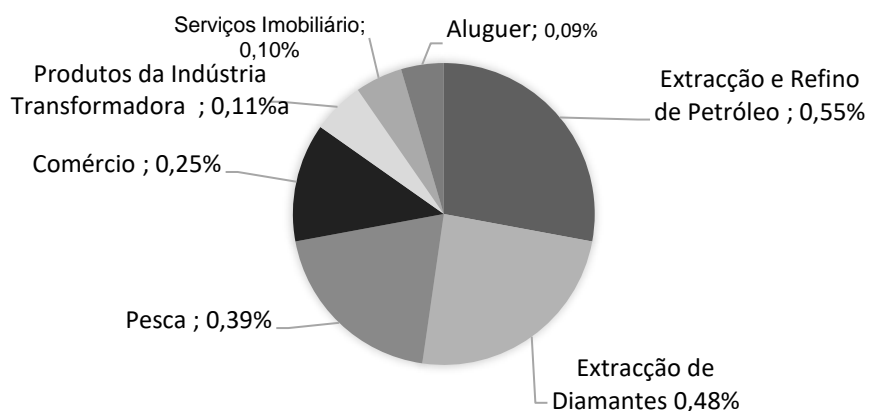
Em relação à distribuição geográfica dos projetos financiados, verifica-se uma grande concentração de investimento na província de Luanda, com 44,45% do volume total do crédito desembolsado, explicada pela concentração das empresas na capital do país (Banco Nacional de Angola, 2023) permitindo a criação de 47.576 postos de trabalhos diretos dos quais 93,28% referentes a trabalhadores nacionais.

É notório o envolvimento da banca no financiamento de projetos, seguindo as diretrizes do BNA de reforçar o crédito ao sector da economia real. Por outro lado, as empresas em Angola consideram a falta de acesso ao crédito bancário como sinal de bancos estão impondo muitas restrições desnecessárias. Os custos administrativos associados a uma operação de empréstimo bancário são; imposto de selo, encargos de abertura, seguro de operações de crédito anual, prestações de empréstimos, reembolso de capital (Booth, 1992).

O sistema financeiro de Angola foi estruturado para atrair os investidores e garantir as poupanças das pessoas singular e coletivas, além de mobilizar a aplicação de recursos essenciais para o progresso económico e social, o BNA tem vindo a implementar reformas no sistema financeiro, com enfoque na promoção de mercados de títulos e derivados, como um elemento-chave para as pessoas coletivas se financiarem em alternativa a banca tradicional (Ferreira, 2021).

Os dados recentes do Produto Interno Bruto (PIB) fornecem *insights* valiosos sobre a trajetória económica do país. Esta análise foca-se nos resultados do terceiro trimestre de 2023, comparando-os com períodos anteriores e examinando os setores que mais desenvolvem para o crescimento observado.

**Gráfico 4:** Escala de variação do PIB do 2.º trimestre para 3.º trimestre de 2023

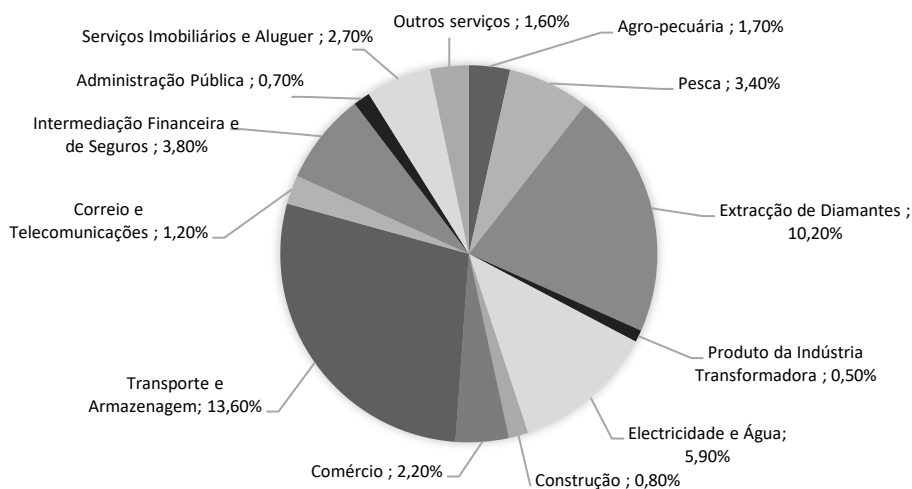


Fonte: Elaboração própria baseado em dados recolhidos do Banco de Desenvolvimento de Angola (2023), a cessado julho de 2024

Com base nos dados apresentados evidencia-se o crescimento do PIB em 1,9 % na passagem do 2.º trimestre para o 3.º trimestre de 2023, levando-se em consideração a série com ajuste sazonal. Em termos homólogos, o 3.º trimestre de 2023 face ao 3.º trimestre de 2022, o PIB cresceu 1,4%, de acordo com Banco de Desenvolvimento de Angola (2024). As atividades que contribuíram positivamente para a variação do PIB no 3.º trimestre de 2023 em relação ao 2.º trimestre de 2023.

O Produto Interno Bruto é um indicador de extrema importância para avaliar o desempenho econômico de um país, refletindo o valor total dos bens e serviços produzidos em um determinado período. No caso de Angola, os dados recentes do PIB acumulado do ano até ao 3.º trimestre de 2023 oferecem *insights* valiosos sobre a trajetória econômica do país.

**Gráfico 5: PIB Acumulado no 3.º trimestre de 2023**



Fonte: Elaboração própria baseado em dados recolhidos do Banco de dados do INE, julho de 2024

Com um crescimento acumulado de 0,6% em comparação com o mesmo período de 2022, a economia angolana demonstra sinais de resiliência e recuperação, especialmente considerando os desafios globais enfrentados nos últimos anos. Este crescimento modesto, mas positivo, é particularmente significativo no contexto das flutuações do mercado petrolífero e dos esforços contínuos para diversificar a economia do país. Dos dados permite analisar o seguinte; extração de Diamantes; com um crescimento expressivo de 12,2%, este sector demonstra ser um importante motor da economia angolana, electricidade e Água: Um crescimento de 5,3% sugere investimentos e melhorias na infraestrutura básica do país, e a agropecuária e Pesca: Com crescimentos de 2,7% e 2,8% respetivamente, estes sectores demonstram um fortalecimento da produção alimentar doméstica.

### **3.3. Caracterização do mercado de obrigações na Bolsa da Dívida e Valores de Angola (BODIVA)**

Em 1997, uma equipe foi montada pelo Ministério das Finanças com o intuito de desmantelar o conceito tradicional do sistema financeiro angolano, visando uma modernização, a partir de então, iniciaram as ações de conscientização, seminários e palestras entre 1998 à 2002, visando a importância e a urgência da criação de uma bolsa de valores, de acordo com Decreto Presidencial n.º 9/05, de 18 de Março, foram sancionadas algumas leis sobre valores mobiliários e sobre as leis instituições financeiras.

A Bolsa de Valores e Dívida de Angola (BODIVA) teve início em 19 de dezembro de 2014, após a validação do seu estatuto social pela Comissão Económica do Conselho de Ministros. O montante de capital social estabelecido foi de 900 milhões de Kwanzas angolanos (AOA), integralmente subscrito pelo Estado. Além disso, a Central de Valores Mobiliários de Angola (CEVAMA), sob a supervisão da BODIVA, possui um capital social de 300 milhões de AOA, os mercados de valores mobiliários são geridos pela BODIVA e CEVAMA, Decreto Legislativo Presidencial n.º 6/13.

A BODIVA, sociedade gestora de mercados regulamentados, é uma sociedade anónima, cujo objeto social consiste na gestão dos mercados regulamentados em Angola, e tem os seguintes objetivos (Santos, 2021):

- Promover o desenvolvimento do Mercado Regulamentado de Valores Mobiliários e Derivados e, desse modo, contribuir decisivamente para o financiamento sustentado da economia de Angola;
- Promover a sã concorrência no MRVMD pela divulgação clara, rigorosa e tempestiva da informação indispensável para a tomada de decisões financeiras e pela elevação dos padrões de conhecimento que orientem a resposta às seguintes perguntas: Porquê investir? Como investir;
- Auxiliar no desenvolvimento do mercado financeiro;
- Aumentar o grau de transparência das empresas;
- Contribuir para a diversificação das modalidades das fontes de financiamento e investimentos;
- Assegurar um ambiente de equidade nas negociações.

A BODIVA, no âmbito das suas atividades, pode ainda exercer atividades conexas a sua função, nomeadamente (Ribeiro, 2023):

- Prestação de serviços relacionados com a emissão e a negociação de valores mobiliários e outros instrumentos financeiros que não constituam atividade de intermediação financeira;
- Elaboração, distribuição e comercialização de informações relativas a mercados de instrumentos financeiros;
- Desenvolvimento, gestão e comercialização de equipamento e programas informáticos,

bem como de redes telemáticas destinadas à contratação e à transmissão de ordens ou de dados, no âmbito do mercado de capitais;

- Gestão de sistemas de compensação e liquidação de valores mobiliários e outros instrumentos financeiros, nos termos permitidos pela lei;
- Gestão de sistema centralizado de valores mobiliários;
- Todos os atos necessários às funções de compensação e liquidação e gestão de sistema centralizado de valores mobiliários.

Em Angola, a contratação do empréstimo obrigacionista é um elemento recente, com a sua primeira emissão de empréstimo obrigacionista em 04 de outubro de 2018 “*Standard Bank of Angola*” cujo valor global foi de 9.530.006.500,00 AOA. Desde a sua criação, têm sido realizados um total de 4.258 negociações anuais durante os últimos 10 anos, a BODIVA apresenta uma perspetiva de crescimento anual de 16,91%, essa tendência de empréstimo obrigacionista tem vindo a crescer, por causa do apetite das empresas em optar por via de alternativa de financiamento tradicional *Prospeto Standard Bank Angola (2018)*.

A CMC e BODIVA, criaram as condições necessária para que as empresas que pretendam participar no mercado de ações e obrigações, possam emitir os valores mobiliários em dois mercados;

### **3.3.1. Mercado de balcão organizado**

O mercado de balcão organizado (MBO) é um segmento importante dentro do sistema financeiro, especialmente para Angola que é um país, onde o mercado de capitais esta em desenvolvimento. O MBO tem como função criar uma ligação entre o mercado de capitais formais e os investidores. De acordo com Andrade (2019) evidência que o MBO oferece uma plataforma para a negociação de ativos financeiros que, de outra forma, poderiam não ser negociados em mercados tradicionais.

Este segmento está destinado às empresas de pequeno e grande porte incapazes de cumprir com os requisitos do mercado principal, entretanto possuem as condições para participar num mercado com normas mais flexíveis. No mercado de balcão as ações são organizadas e negociadas com base na qualidade da empresa e práticas de divulgação (Davis et al., 2023).

O MBO diferencia-se do mercado de balcão por sua regulamentação específica e por oferecer uma estrutura mais organizada, onde as transações são registadas e monitoradas por uma entidade reguladora. Ou seja, de tecnologias como *blockchain* pode melhorar a transparência e a eficiência do MBO, reduzindo o tempo de liquidação e os custos associados às transações (Pereira, 2018).

### **3.3.2. Mercado de bolsa**

O mercado de bolsa é uma plataforma onde ações, títulos e outros instrumentos financeiros num processo de comprados e vendidos, ou seja, é um mercado destinado às empresas de grande porte, que possuem potencialmente os requisitos de um mercado principal. O crescimento e desenvolvimento de um mercado de bolsa robusto em Angola pode ter um impacto significativo na economia do país (Lima, 2015).

O mercado de bolsa, também conhecido como mercado de ações, é um ambiente onde se realizam negociações de títulos, como ações, derivativos, *commodities*, e outros instrumentos financeiros. Este mercado desempenha um papel fundamental na economia global, fornecendo um mecanismo para a alocação de capital, permitindo que empresas captam recursos para financiar suas operações e crescimento, ao mesmo tempo em que oferece aos investidores oportunidades de ganho financeiro (Hull, 2022).

De acordo com (Silva, 2020) destaca que o desenvolvimento do mercado de bolsa em Angola está condicionado aos vários desafios, tais como, a falta de cultura de investimento e o baixo nível de educação financeira da população, que são barreiras significativas. Segundo Mendes (2019) as questões de transparência, governança corporativa e a credibilidade das instituições reguladoras angolanas são tidos frequentemente como entraves ao desenvolvimento do mercado da bolsa em Angola.

Apesar dos desafios mencionados, o mercado de bolsa em Angola tem oferecidos muitas oportunidades, tendo em vista a sua estratégia como a internacionalização da BODIVA e a integração com mercados de capitais da região, como na Comunidade de Desenvolvimento da África Austral (SADC) são passos para aumentar a liquidez e atrair investidores estrangeiros (Pereira, 2021). Alves (2018) destaca a necessidade de diversificação e ampliação dos instrumentos financeiros disponíveis para aumentar a profundidade e a liquidez do mercado bolsista.

### **3.3.3. Condicionantes do desenvolvimento da BODIVA**

O desenvolvimento da BODIVA no seu todo depende de vários fatores, alguns dos quais impedem o seu normal funcionamento, de acordo com Yartey et al., (2007) as condições necessárias para o efetivo funcionamento dos mercados de capitais em África.

Para Angola de acordo com Júli (2016) identificaram-se os seguintes condicionantes;

- Solidez Macroeconómico: a instabilidade macroeconómica gera incertezas, as famílias e empresas devem ter confiança nas políticas económicas, ou seja elas investirão os seus recursos e esperam que a longo prazo os mesmos sejam recuperados e detêm uma compensação juros ou dividendos, caso contrário não se sentirão motivados a investir em

Angola, e é possível avaliar a estabilidade económica de um país por meio das taxas de inflação e juros, sendo que quanto mais baixas forem maior será a propensão de investimento em geral, e em particular no mercado de capitais através da bolsa de valores;

- Rendimento disponível: Para que os agentes possam investir é necessário que tenham rendimentos fruto do seu trabalho. A medida de análise utilizada é o PIB per capita, não podendo haver assimetria na distribuição dos rendimentos, pois isso inibe os investimentos e dificulta o crescimento, desenvolvido económico e social;
- Sector Bancário: apesar do mercado de capitais ser visto como concorrente da banca, no seu estágio inicial o sucesso do mesmo depende do desenvolvimento das instituições bancárias, devido a necessidade dos serviços prestados pela banca;
- Transparência nas instituições; para o normal funcionamento do mercado de capitais é necessário que todos os *players* tenham conhecimento das regras e condições do mercado, evitando a possibilidade de assimetrias de informações, uma vez que a qualidade das instituições pode afetar diretamente a atração de investimentos e influenciar positiva ou negativamente o mercado de capitais;
- Cultura empresarial; a falta de publicação regular das contas das empresas, a pouca cultura de informações sobre o mercado financeiro, e a falta de conhecimento sobre títulos negociados;
- Receios de abertura de capitais: a empresa angolana tem ainda visão limitada sobre a centralização de capital, por causa das incertezas do controle das empresas, ignorando os benefícios de abertura do seu capital junto da bolsa de valores, o que leva a fraca divulgação dos produtos financeiros;
- Despesas correntes e obrigações: a entrada na bolsa implica alguns custos e obrigações que muitas empresas não estão tem capacidade de suportar, tais como taxas CMC, BODIVA, criação de um conselho de administração e fiscal, publicação de informações de forma regular sobre o desempenho, resultados, contas e outros fatos relevantes, distribuição de lucros aos sócios.

### **3.4. Emissão de empréstimo obrigacionista na BODIVA e Requisitos para admissão**

O mercado de cotações é o principal segmento da BODIVA, e destina-se exclusivamente à admissão de valores mobiliários. Para admissão à cotação de obrigações neste mercado os requisitos são os seguintes;

- No mercado de Bolsa deverão ser admitidos valores mobiliários que desenvolva atividades no

mínimo três (3) anos;

- O valor mínimo de empréstimo obrigacionista de acordo regra (BODIVA, 2018), do Mercado de Bolsa, não podem ser inferiores 60.000.000,00 (sessenta milhões de Kwanzas).

O segundo mercado é o segmento destinados a admissão a cotação de valores mobiliários emitidos por pequenas e médias empresas, com um conjunto de requisitos inferior aos exigidos no Mercado de Cotações Oficiais.

O mercado Pequenas e Médias Empresas (PME) surge para contribuir na redução grande défice de financiamento que as PME ainda hoje enfrentam através deste mercado, as empresas poderão capitalizar-se, quer por via da emissão de dívida, quer por via da emissão de instrumento de capital, vulgo ações. A BODIVA, com este segmento, promete disponibilizar aos investidores outra classe de ações de empresas em fase de crescimento e com elevado potencial de valorização para lançar este mercado, foi necessário fazer um trabalho de flexibilização dos requisitos de admissão à negociação de modo que eles pudessem estar adaptados à realidade das PME angolanas.

Por exemplo no Japão, as principais instituições financeiras que concedem empréstimos a PME são bancos municipais, bancos regionais e cooperativas de créditos, os quais desempenham um papel importante para diversificar as fontes de financiamento das PME (Tsuruta, 2023).

Para admissão à cotação de obrigações neste segmento os requisitos são de acordo com Regra BODIVA 2/22, segmento das PME dentro do balcão organizado;

- Conta auditadas por um perito contabilista, certificado pela Ordem dos Contabilista e Peritos contabilista de Angola e pela CMC;
- Pelo menos um exercício económico;
- Possibilidade de emissão de uma garantia até 75% do valor de emissão de obrigações;
- Figura de *sponsor*;
- Projeto de prospeto simplificado de admissão à cotação.

A BODIVA com esse segmento tem servido como uma plataforma para financiar a expansão das PME de modo que trará ao país uma dinâmica mais inclusiva no que diz respeito ao mercado de capitais e em particular a bolsa de valores.

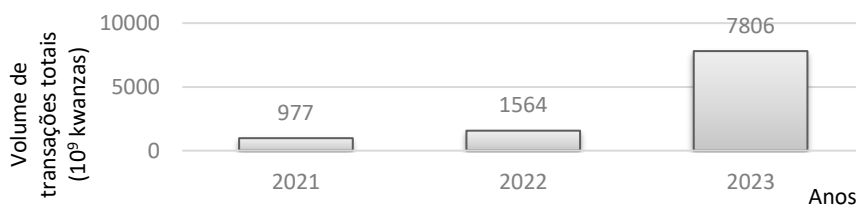
De acordo com Júli (2016) defende que para que uma empresa seja admitida e permaneça na bolsa de valores é fundamental que a mesma cumpra com alguns requisitos, nomeadamente os seguintes:

- Abrir o capital, o que implica admitir novos sócios, distribuir dividendos, estar sujeito a fiscalização periódicas;
- **Ser uma sociedade anónima**, onde responsabilidade dos sócios é limitada ao valor das ações que adquiriram. O capital não deve ser inferior que USD 20.000,00 ou equivalente em kwanzas e o número mínimo de sócios é cinco;

- Conselho de administração e fiscal, onde os membros deste conselho devem ser eleitos, e tem como principal responsabilidade fazer a gestão da empresa, pautando sempre pela integridade, competentes e experiente que promovam o crescimento financeiro da empresa;
- Informação financeira, pelo que a empresa deve ter a cultura de divulgar as demonstrações financeiras anuais e periódicas, sendo inibidos os gestores a comercializar as ações da empresa sem fazer recursos a esta informações;
- Divulgação de informação, pelo que as sociedades que desejam ser cotadas em bolsas devem ser transparentes e fornecer informações significativa que possa impactar o preço dos títulos no mercado, através da divulgação periódica e oportunamente a todos os interessados a essas informações compreendem;
- Atividades comerciais da empresa, isto abrange o seu *core business*, isto é, a área central da atuação empresarial, onde reside sua principal competência e onde a empresa concentra seus esforços para gerar valor, diferenciação e competitividade no mercado.
- Estrutura empresarial, ou seja, a participação acionista na gestão da empresa, na remuneração dos membros do conselho de administração e executivos seniores, opção de compra de ações e na condição financeira da empresa;
- Auditoria externa, pelo que a empresa deve ser auditada por um perito de contas, certificado para garantir a qualidade e aumentar o grau de confiança das informações financeiras constantes nas demonstrações, e que estão isentas de erros matérias para que não afetam as decisões dos investidores;
- Dividendos, as empresas que são admitidas na bolsa de valores, devem definir e publicar as suas políticas de dividendos no documento de admissão de novos sócios.

Em 2023, o mercado financeiro angolano, sob a gestão da BODIVA (Bolsa de Dívida e Valores de Angola) apresentou uma atividade significativa, com 5.034 negócios realizados nos mercados regulamentados. Esse desempenho, apesar de expressivo em termos absolutos, revela uma variação quando comparado aos anos anteriores, tanto em volume financeiro quanto no número de transações. O valor movimentado totalizou 7.805,66 mil milhões de kwanzas, destacando-se como um montante substancial para a economia do país (Relatório e Contas BODIVA, 2023).

**Gráfico 6:** Montante Negociados BODIVA, (Valores expressos em mil milhões de kz)

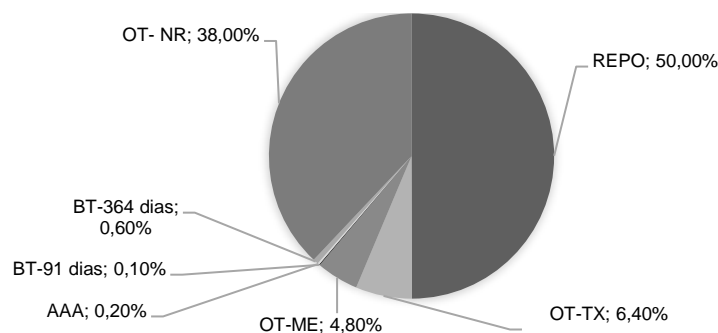


Fonte: Elaboração própria, com base no Relatório e Contas BODIVA (2023), acedido em julho 2023.

Ao observar os dados exibidos no Gráfico 6, verifica-se uma dinâmica interessante nos últimos três anos. Em 2023, o volume negociado foi expressivamente superior aos anos anteriores, comparativamente a 2022 (1.564 mil milhões de kwanzas) e 2021 (977 mil milhões de kwanzas). Este aumento no montante financeiro é indicativo de uma maior participação de capitais ou de operações de maior valor, o que pode indicar uma confiança crescente no mercado ou mudanças na composição das transações (BODIVA, 2023).

No contexto dos mercados financeiros sob gestão da BODIVA, o montante negociado em 2023 apresentou uma distribuição significativa entre diferentes tipos de valores mobiliários. As Operações de Reporte (*repos*) destacam-se como a tipologia predominantemente, seguidas pelas Obrigações do Tesouro Não Reajustáveis (OT-NR), Obrigações do Tesouro a Taxa Fixa (OT-TX) e Obrigações do Tesouro Multimoeda (OT-ME). Essas categorias refletem a diversidade de instrumentos financeiros disponíveis no mercado, cada um com características específicas que atraem diferentes perfis de investidores., como se pode observar no Gráfico 7.

**Gráfico 7:** Tipologia de valor mobiliários negociados BODIVA em 2023



Nota: colocar aqui o significado dos símbolos que estão no gráfico (AAA, BT-91 dias; etc.)

Fonte: Relatório e Contas BODIVA, acedido em julho 2024

A análise do Gráfico 7 fornece *insights* valiosos sobre as preferências dos investidores e as condições do mercado financeiro em questão, destacando a importância das Operações de Reporte e das Obrigações do Tesouro Não Reajustáveis como os instrumentos mais procurados pelos participantes do mercado. A predominância das Operações de Reporte, com um volume negociado de 3.900 mil milhões de kwanzas, representa mais de 50% do total, evidenciando que os investidores procuram esse instrumento, possivelmente, devido à sua flexibilidade e liquidez no curto prazo. As OT-NR, com 2.964 mil milhões de kwanzas, são o segundo maior volume negociado, o que demonstra uma forte procura por títulos públicos, especialmente num contexto de estabilidade da taxa de câmbio, uma vez que esses títulos não são reajustáveis.

## **4. Apresentação, Análise e Discussão dos Resultados**

Após se ter caracterizado o mercado financeiro angolano, e para dar resposta à pergunta de investigação, aplicou-se um inquérito por questionário geral às empresas. O objetivo principal deste é recolher informações que permitam entender se os gestores das empresas olham para o mercado obrigacionista como alternativa de financiamento ao crédito bancário.

Este capítulo apresenta os resultados obtidos pelo inquérito por questionário, permitindo responder aos objetivos previamente estabelecidos, com base em análises descritiva, inferencial e multivariada. O capítulo está estruturado em duas seções distintas: A primeira seção, fundamentada nos dados coletados pelo questionário, inicia-se com uma caracterização detalhada da amostra, analisando informações sobre os participantes e as empresas envolvidas no estudo. Em seguida, será explorada a perceção dos respondentes em relação ao mercado obrigacionista em Angola, utilizando uma análise descritiva. Posteriormente, para identificar possíveis relações entre algumas variáveis, será realizada uma análise inferencial. Por fim, uma análise multivariada será conduzida através de uma análise fatorial exploratória, com o objetivo de identificar correlações entre as variáveis. Essa análise permitirá uma compreensão mais aprofundada das relações entre os diferentes aspetos, contribuindo para uma visão mais abrangente dos resultados obtidos.

### **4.1. Caracterização da Amostra**

A caracterização da amostra é uma etapa importante na metodologia de uma pesquisa, pois permite descrever as principais características da parcela da população que será estudada. Ao longo deste capítulo serão apresentados os resultados do estudo empírico recorrendo a uma análise descritiva exploratória.

**Tabela 3:** Caracterização da amostra (Participantes) [n=100]

	Variáveis	Frequência Absoluta (n)	Frequência Relativa (%)
Sexo	Masculino	57	57
	Feminino	35	35
	Prefiro não mencionar	8	8
Idade	Até 30 anos	25	25
	Entre 31 e 40 anos	24	24
	Entre 41 e 50 anos	23	23
	Entre 51 e 60 anos	15	15
	61 anos ou mais	13	13
Habilitações Académicas	Ensino secundário (10º a 12º ano)	13	13
	Licenciatura	60	60
	Mestrado	15	15
	Doutoramento	12	12

Nota: n, número de observações; %, frequência relativa, em percentagem.

Fonte: Elaboração Própria

Da análise da Tabela 3 com os dados apresentados para a caracterização da amostra, verificou-se o seguinte:

- A maioria dos participantes da amostra se identifica como masculino (57%), enquanto uma parcela menor do sexo feminino (35%) e (8%) preferiu não informar seu género. A distribuição é bem clara, com uma predominância da categoria "Masculino". Esse resultado é geralmente considerado positivo para assegurar a qualidade e a representatividade (Bryman, 2016).
- No que diz respeito à idade dos inquiridos, a maioria dos participantes está no intervalo até 30 anos, representando cerca de 25%, e o intervalo dos indivíduos acima de 61 anos de idade representa uma menor representatividade participação do inquérito com cerca de 13%.
- Em relação às habilitações académicas, nota-se uma prevalência de indivíduos com formação superior. O maior percentual de respostas refere-se ao nível de licenciatura (60%), seguido pelo grau de mestre (15%), e do grau doutoramento com 12%. Entre os níveis de formação mais baixos, o ensino secundário destaca-se, representando 13%.

Durante a realização do inquérito por questionário foram inqueridas 100 empresas, da qual iremos fazer a apresentação da caracterização da amostra da empresa como apresentado na Tabela 4.

**Tabela 4:** Caracterização da amostra, relativamente às empresas participantes [n=100]

Variáveis		Frequência Absoluta (n)	Frequência Relativa (%)
Região	Região norte	47	47
	Região centro	38	38
	Região sul	15	15
N° de colaboradores	<50 Colaboradores	40	40
	50-100 Colaboradores	27	30
	101-249 Colaboradores	20	20
	≥ 250 Colaboradores	13	13
Capital próprio	< 25%	27	27
	[25%-50%[	34	34
	[50%-75%[	19	19
	≥ 75%	20	20
Volume de negócios em 2023 (milhões de Kwanzas)	<100	34	34
	[100-500[	32	32
	[500-900[	19	19
	≥ 900	15	15
Proporção de empréstimos bancários	< 25%	10	10
	[25%-50%[	14	14
	[50%-75%[	9	9
	≥ 75%	9	9
	Não se aplica	58	58
Sector de atividade	Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca	3	3
	Indústria extrativa, ou transformadoras	8	8
	Eletricidade, gás, água	8	8
	Transportes e armazenagem	4	4
	Alojamento, restauração e similares	5	5
	Atividades financeiras, bancárias e seguros	10	10
	Atividades imobiliárias	3	3
	Atividades administrativas e dos serviços de apoio	6	6
	Administração pública	4	4
	Ensino e aprendizagem	9	9
	Sociedades Distribuição Valores Mobiliários	7	7
	Outras atividades de serviços	11	11

Nota: n, nº de observações; %, frequência relativa.

Continua

**Tabela 4:** Caracterização da amostra, relativamente às empresas participantes [n=100] (continuação)

Variáveis	Frequência Absoluta (n)	Frequência Relativa (%)	Variáveis
Formação base do CEO	Básico	3	3
	Técnico/Médio	9	9
	Secundário	8	8
	Licenciatura	37	37
	Mestrado	29	29
	Doutoramento	14	14
Formação base predominante do CFO	Básico	3	3
	Técnico/Médio	8	8
	Secundário	13	13
	Licenciatura	41	41
	Mestrado	25	25
	Doutoramento	10	10

Nota: n, nº de observações; %, frequência relativa.

Fonte: Elaboração Própria

Da análise da Tabela 4, pode-se observar o seguinte:

- Quanto à localização das empresas, nota-se uma concentração expressiva na região Norte, do país, com 47% das respostas. Em seguida, aparecem a região Centro com cerca de 38% e as menores representações são observadas no sul do país, com 15%. Essa observação é justificada pelas condições climáticas e a degradação das vias de acesso.
- Quanto ao número de colaboradores no universo das 100 empresas abordadas em Angola durante a realização do inquérito por questionário, 40% das empresas têm menos de 50 colaboradores, 27% das empresas têm entre 50 à 100 colaboradores, enquanto 20% das empresas têm entre 101 a 249, e o nível mais baixo das empresas, 13% das empresas, têm 250 colaboradores ou mais.
- Quanto ao capital próprio, valor pelo qual os sócios investem diretamente no negócio, dos dados recolhidos 34% das empresas inquiridas têm entre 25 e 50% de capital próprio, 27% das empresas detêm menos de 25% de capital próprio na sua estrutura de capital, 19% têm entre 50% e 75%, e 20% das empresas apresentam uma estrutura de capital próprio acima dos 75%.
- Relativamente ao volume de negócios, 34% das empresas têm um volume de negócios menor que 100.000.000 Kwanzas (ou  $100 \times 10^6$  Kz). Além disso, 32% das empresas têm um volume de negócios situados entre  $100 \times 10^6$  Kz e  $500 \times 10^6$  Kz, 19% das empresas possuem um volume de negócios entre  $500 \times 10^6$  Kz e  $900 \times 10^6$  Kz, e finalmente, 15% apresentam um volume de negócios maior que  $900 \times 10^6$  Kz.
- Quanto à proporção dos empréstimos bancários na estrutura de financiamento da empresa, no universo de 100 empresas inquiridas, 58% das empresas indicaram não ter contraído créditos

bancários, 14% das inquiridas têm entre 25% e 50% em empréstimo bancários, 10% das empresas responderam que possuem menos de 25% de financiamento por empréstimos bancários, e ambos os grupos de empresas que têm entre 50% e 75% e mais de 75% de empréstimos bancários, correspondem a 9%, cada.

- f) No que respeita ao sector de atividade das empresas inqueridas, mais de 50% das empresas são do setor terciário (comercio e serviços), sendo 10% das empresas desenvolvem atividades na área financeira e 11% em outros serviços, 5% são do setor da hotelaria e restauração. O setor primário, Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca, é o que tem a participação mais baixa, com cerca de 3%.
- g) Relativamente ao nível de formação académico dos Presidente ou diretor geral executiva (CEO) das empresas, 37% possuem licenciatura, 29% são mestres, 14% são doutorados, 9% têm cursos técnicos médios, 8% detêm o nível secundário e 3% têm nível básico.
- h) Do nível de formação académico dos gestores ou diretores financeiros (CFO) das empresas, de salientar que 41% têm licenciatura, 25% são mestres, 13% possuem o nível secundário e 10% são doutorados.

## 4.2. Análise Descritiva

O mercado de crédito bancário em Angola é uma componente fundamental do sistema financeiro, desempenhando um papel central na intermediação financeira entre os quem detêm poupanças e investidores. No entanto, esse mercado enfrenta desafios e oportunidades que refletem a realidade económica do país, caracterizada por uma economia em desenvolvimento, com forte dependência do setor petrolífero e reformas estruturais contínuas.

Nesta seção, será apresentada e analisados os dados através da análise descritiva exploratória com o objetivo principal de fornecer uma visão clara e compreensível dos dados coletados. Pretende-se saber se as empresas, através da resposta dos seus gestores, alguma vez já solicitaram um crédito bancário, e se sim com frequência.

**Tabela 5:** Situação de Crédito das empresas

Variável		Frequência Absoluta (n)	Frequência Relativa (%)	Média	Desvio Padrão
A empresa alguma vez já solicitou um crédito bancário?	Sim	63	63	---	---
	Não	37	37		
Se sim, com que frequência	Uma única vez	50	50	1,68	1,061
	Semestralmente	8	8		
	Anualmente	10	10		
	Esporadicamente	8	8		

Nota: n; %, frequência relativa, em percentagem; 1 - Única vez, 2 - Esporadicamente; 3 - Anualmente; 4 - Semestralmente.

Fonte: Elaboração própria

Da análise da Tabela 5 sobre o comportamento das empresas angolanas em relação ao crédito bancário, os resultados do inquérito por questionário a uma amostra por conveniência com 100 empresas em Angola, revelam padrões interessantes sobre a utilização de crédito bancário no país. Os dados forneceram *insights* valiosos sobre as práticas financeiras e as estratégias de financiamento adotadas pelas empresas angolanas. Uma maioria significativa das empresas (63%) já recorreu ao crédito bancário, indiciando que este é um mecanismo de financiamento importante no contexto empresarial angolano. No entanto, é notável que mais de um terço das empresas (37%) nunca solicitou crédito bancário, sugerindo a existência de alternativas de financiamento ou uma preferência por outras formas de captação de recursos.

Relativamente à frequência de solicitação de crédito, entre as empresas que utilizam crédito bancário: 50% solicitaram crédito apenas uma vez, 26,5% solicitam crédito de forma periódica (semestral ou anual), 8% solicitam crédito de maneira esporádica. Esta distribuição indica que, para muitas empresas, o crédito bancário é visto mais como uma solução pontual do que como uma estratégia financeira recorrente. A média de 1,68 com desvio padrão de 1,061 demonstra uma variabilidade maior nas práticas das empresas que já solicitaram um crédito numa instituição financeira.

Deste modo, o estudo revela um cenário complexo e diversificado no que diz respeito às práticas de financiamento das empresas angolanas. Enquanto o crédito bancário desempenha um papel importante para muitas empresas, existe uma variabilidade significativa na frequência e na abordagem à solicitação de crédito. Isso sugere a necessidade de um sistema financeiro flexível e diversificado, capaz de atender às diferentes necessidades e perfis das empresas angolanas.

Dando continuidade ao objetivo de analisar as várias situações sobre o crédito e a emissão de obrigações em Angola, essas questões importantes, quer para formuladores de políticas, quer para bancos e instituições financeiras, pois podem indicar quais áreas que precisam de melhorias, como facilitação do acesso ao crédito, redução das taxas de juros ou desenvolvimento do mercado de capitais.

Esta avaliação foi realizada com base numa escala de *Likert*, de 5 pontos. A escala de concordância varia de 1 a 5, onde 1 representa “discordo totalmente” e 5 representa “concordo totalmente”. A escala *Likert* visa recolher a opinião e perceção dos gestores em relação ao crédito bancário e à emissão de obrigações em Angola.

**Tabela 6:** Avaliação das várias situações de emissão de crédito (n=100)

Itens	Escala de concordância ou discordância	Frequência absoluta (n)	Frequência Relativa (%)	Média	Desvio Padrão
A imagem da empresa é um fator importante para estarem cotados em bolsa de valores ou solicitar um crédito bancário!	Discordo totalmente	13	13	3,69	1,412
	Discordo	9	9		
	Nem concordo/Nem discordo	14	14		
	Concordo	24	24		
	Concordo totalmente	40	40		
A emissão de crédito bancário é um processo burocrático em Angola!	Discordo totalmente	11	11	3,65	1,344
	Discordo	9	9		
	Nem concordo/Nem discordo	20	20		
	Concordo	24	24		
	Concordo totalmente	36	36		
Obter um crédito bancário geralmente tem custos menores, do que emitir obrigações.	Discordo totalmente	11	11	3,60	1,363
	Discordo	12	12		
	Nem concordo/Nem discordo	18	18		
	Concordo	24	24		
	Concordo totalmente	35	35		
A periodicidade do pagamento dos juros e a taxa efetiva de encargos (taxa de juros efetiva) influencia a escolha das fontes de financiamento.	Discordo totalmente	10	10	3,79	1,320
	Discordo	7	7		
	Nem concordo/Nem discordo	18	18		
	Concordo	24	24		
	Concordo totalmente	41	41		
Os créditos bancários permitem que as empresas mantenham informações financeiras e estratégicas mais confidenciais, ao contrário da emissão de obrigações!	Discordo totalmente	8	8	3,59	1,288
	Discordo	12	12		
	Nem concordo/Nem discordo	27	27		
	Concordo	19	19		
	Concordo totalmente	34	34		
As comissões e encargos associados a um produto de crédito bancário são bastante altas em Angola.	Discordo totalmente	12	12	3,55	1,373
	Discordo	10	10		
	Nem concordo/Nem discordo	24	24		
	Concordo	19	19		
	Concordo totalmente	35	35		

Nota: n- número de observações; % - frequência relativa em percentagem.

Fonte: Elaboração própria

Analisando os dados exibidos na Tabela 6, pode-se retirar as seguintes considerações:

- 64% dos gestores acreditam que a imagem corporativa é crucial para obter crédito bancário ou estar cotada em bolsa, indiciando a importância da reputação das empresas no mercado financeiro angolano.
- 60% dos respondentes concordam que o processo de obtenção de crédito bancário em Angola é burocrático, sugerindo possíveis barreiras no acesso ao financiamento.

- c) 59% dos gestores percebem o crédito bancário como, geralmente, menos custoso que a emissão de obrigações, embora haja alguma divergência de opiniões.
- d) 65% concordam que a periodicidade do pagamento de juros e a taxa efetiva de encargos são fatores significativos na escolha das fontes de financiamento.
- e) 53% acreditam que o crédito bancário oferece maior confidencialidade em comparação com a emissão de obrigações, um fator importante para muitas empresas.
- f) 54% consideram as comissões e encargos associados ao crédito bancário em Angola como bastante altos, indiciando uma preocupação com os custos de financiamento no país.

Deste modo a análise revela uma preferência geral pelo crédito bancário em Angola, apesar das burocracias e altos custos. Os gestores valorizam a confidencialidade e consideram cuidadosamente os termos de pagamento ao escolher fontes de financiamento. No entanto, as opiniões divergem em alguns pontos, refletindo possivelmente as diferentes experiências e necessidades das empresas no mercado angolano. Estes *insights* são valiosos para entender o cenário de financiamento corporativo em Angola e podem informar políticas e práticas futuras no setor financeiro do país.

No intuito de averiguar as várias situações sobre o crédito e a emissão de obrigações em Angola, procurou-se analisar se a empresa já enfrentou algum desafio ao tentar obter crédito bancário. A tabela 7, apresenta uma síntese dos resultados obtidos, considerando quatro itens e usando a escala de frequência de quatro pontos de *Likert*.

**Tabela 7:** Análise sobre o comportamento das empresas face ao Crédito

Itens	Escalas sobre crédito	Frequência absoluta (n)	Frequência Relativa (%)	Média	Desvio Padrão
A empresa já enfrentou algum desafio ao tentar obter crédito bancário, exigências de documentação?	Nunca	22	22	2,57	1,121
	Raramente	27	27		
	As vezes	23	23		
	Muitas vezes	28	28		
A empresa já enfrentou algum desafio ao tentar obter crédito bancário, taxas de juros altas?	Nunca	13	13	2,61	0,963
	Raramente	34	34		
	As vezes	32	32		
	Muitas vezes	21	21		

**Tabela 7:** Análise sobre o comportamento das empresas face ao Crédito (continuação)

Itens	Escalas sobre crédito	Frequência absoluta (n)	Frequência Relativa (%)	Média	Desvio Padrão
A empresa já enfrentou algum desafio ao tentar obter crédito bancário, prazos longos de aprovação?	Nunca	16	16	2,66	1,056
	Raramente	30	30		
	As vezes	26	26		
	Muitas vezes	28	28		
A empresa já enfrentou algum desafio ao tentar obter crédito bancário, garantias exigidas?	Nunca	19	19	2,67	1,129
	Raramente	28	28		
	As vezes	20	20		
	Muitas vezes	33	33		

Nota: n- número de observações; % - frequência relativa em percentagem.

Fonte: Elaboração própria

Os resultados exibidos na Tabela 7 indicam que as empresas enfrentam uma variedade de desafios ao tentar obter crédito bancário, com diferentes fatores causando dificuldades, como exigências de documentação, taxas de juros, prazos longos de aprovação e garantias exigidas. A análise revela uma série de desafios significativos que impactam o acesso ao financiamento no país, de que se salienta:

- a) 51% das empresas enfrentam o problema de exigências de documentação frequentemente com média de 2,57 [desvio padrão (DP) = 1,056]. Este resultado indicia e reflete a burocracia típica dos processos bancários em Angola.
- b) 53% das empresas depararam-se com o desafio relacionado com taxas de juros altas (média= 2,61; DP=0,963) sugere uma dificuldade moderada, mas consistente. Possivelmente relacionado ao risco económico e à inflação no país.
- c) 54% das empresas encontram problemas com a lentidão nos processos (média = 2,66; DP=1,056), o que indica que este é um obstáculo frequente. Sugere também ineficiências nos processos internos dos bancos.
- d) 53% das empresas relatam dificuldades frequentes com o aspeto relacionado com as garantias exigidas. A média de 2,67 (DP=1,129), o mais alto entre os desafios analisados. Este é um aspeto particularmente problemático para pequenas e médias empresas.

Todos os desafios apresentam médias entre 2,57 e 2,67, indicando um nível moderado a alto de dificuldade, os desvios-padrão variam de 0,963 a 1,129, sugerindo experiências diversificadas entre as empresas. As garantias exigidas e os prazos longos de aprovação parecem ser os obstáculos mais significativo, porém com maior variabilidade nas experiências quanto às garantias exigidas.

Estes resultados parecem revelar um cenário desafiador para as empresas angolanas em busca de financiamento bancário. Os obstáculos identificados, especialmente relacionados a garantias,

documentação, prazos de aprovação e taxas de juros, representam barreiras significativas ao acesso ao crédito. Essas descobertas destacam a necessidade de reformas no setor bancário e possíveis intervenções políticas para melhorar o ambiente de financiamento corporativo em Angola.

A busca por informações financeiras é uma componente importante no processo de tomada de decisão dos investidores, influenciando diretamente a escolha de ativos e a estratégia de investimento. Para a cessar essas informações, os investidores recorrem a diversas fontes, cada uma com níveis variados de confiabilidade, profundidade e acessibilidade. Assim, compreender o impacto e a relevância de cada uma dessas fontes é essencial analisar a tabela a seguir;

**Tabela 8:** Fonte da obtenção da informação financeira

Principal fonte de informação sobre produtos de crédito	Frequência absoluta (n)	Frequência Relativa (%)	Frequência relativa acumulada (%)
Bancos	27	27	27
Publicidade (TV, rádio, outdoor)	17	17	44
Internet	16	16	60
Amigos e familiares	15	15	75
Consultores financeiros	15	15	90
Outros	10	10	100

Nota: n- número de observações; % - frequência relativa em percentagem.

Fonte: Elaboração própria

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 8, mostram que a principal fonte de informação sobre produtos de crédito, conforme identificados pela empresa, são os bancos por 27% dos participantes o que indicia que os bancos continuam sendo uma referência significativa para obtenção de informações financeiras, provavelmente devido à sua autoridade e correção no mercado financeiro. Segue-se a Publicidade (TV, rádio, outdoor), com 17%, indiciando que, mesmo com a presença crescente de fontes digitais, os meios tradicionais de comunicação ainda desempenham um papel relevante na difusão de informações sobre produtos financeiros e só em 3.º lugar aparece a *internet*, mencionada por 16% dos inquiridos, refletindo o papel crescente da tecnologia e das plataformas digitais na obtenção de informações. Apesar do seu impacto crescente, ela ainda não ultrapassou as fontes tradicionais. Os amigos e familiares e os consultores financeiros no seu conjunto representam 30% (ambos com 15%), parecendo indiciar que ainda há pessoas que procuram conselhos pessoais e profissionais quando se trata de decisões financeiras, embora em menor proporção que as outras fontes já mencionadas que no seu conjunto representam 60% das fontes, demonstrando o valor da confiança e da experiência.

Assim, os dados revelam uma clara diversificação nas fontes de informação sobre produtos de crédito, porém os bancos e a publicidade tradicional ainda vêm desempenhando papéis dominantes, mas com um papel crescente da internet e consultores financeiros. A variedade nas opções reflete a necessidade de múltiplos canais de comunicação para alcançar diferentes investidores.

Com o intuito de averiguar o grau de importância sobre as variáveis que influenciam na escolha de um produto de crédito, na opinião dos inquiridos, apresenta-se na Tabela 9 uma síntese dos resultados obtidos, considerando cinco variáveis (taxas de juro; montante disponível; prazo e flexibilidade de pagamento; garantias requeridas; processo de aplicação e aprovação) e usando a escala de importância de cinco pontos de *Likert*. Apresenta-se ainda a média e o desvio padrão para cada variável.

**Tabela 9:** Grau de importância das variáveis que influenciam a escolha de produto de crédito

Variáveis	Escala de importância										Média	Desvio-padrão
	Sem importância		Pouco importante		Parcialmente importante		Muito importante		Bastante importante			
	N	%	n	%	N	%	N	%	n	%		
Taxa de juros	6	6	12	12	16	16	19	19	47	47	3,89	1,286
Montante disponível	5	5	13	13	16	16	39	39	27	27	3,70	1,150
Prazo e flexibilidade de pagamento	4	4	11	11	24	24	24	24	37	37	3,79	1,175
Garantias requeridas	3	3	17	17	17	17	33	33	30	30	3,70	1,159
Processo de aplicação e aprovação	9	9	14	14	20	20	27	27	30	30	3,55	1,298

Nota: n- número de observações; % - frequência relativa.

Fonte: Elaboração própria

Este estudo examinou o entendimento das empresas angolanas sobre os fatores mais relevantes ao considerar produtos de crédito bancário. A análise efetuada aos resultados exibidos na Tabela 9 revelou uma hierarquia clara de prioridades e oferece *insights* valiosos para as instituições financeiras. A taxa de juro é considerada a variável mais importante (média=3,89; DP=1,286), sendo que 47% das empresas a classificam como "bastante importante". Segue-se o prazo e flexibilidade de pagamento, com a média 3,79 (DP= 1,175), onde 37% das empresas consideram "bastante importante" esta variável. O montante disponível e as garantias exigidas, ambas com média de 3,70, indicando importância equivalente, mas com 39% das empresas consideram o montante disponível "muito importante" e 33% indicaram como "muito importantes", as garantias, todavia o montante evidencia menor variabilidade nas respostas sobre montante, com o desvio-padrão 1,150, quando comparado às garantias (DP = 1,159). O processo de aplicação e aprovação é a variável menos prioritária, com a

média 3,55 (DP= 1,298), sendo que ainda assim 30% dos respondentes a consideram "bastante importante", mas também é a variável com maior variabilidade nas respostas, sugerindo opiniões mais divergentes.

Assim sendo, este estudo fornece contributos relevantes para as instituições financeiras angolanas ajustarem suas ofertas de crédito. Ao priorizar taxas competitivas, flexibilidade de pagamento e montantes adequados, enquanto também trabalham para simplificar processos, as instituições podem alinhar melhor seus produtos às necessidades e preferências das empresas locais. A diversidade nas respostas também ressalta a importância de uma abordagem personalizada no mercado de crédito angolano.

No intuito de aferir sobre o nível de compreensão dos benefícios da emissão de obrigações em Angola, destacando tanto um bom nível de conhecimento em parte significativa da amostra quanto à necessidade de mais educação financeira para outro segmento, a Tabela 10, apresenta a síntese dos resultados obtidos para esta variável, em termos de frequência absoluta e relativa, bem como média e desvio padrão

**Tabela 10:** Grau de conhecimento sobre a emissão de obrigações

Variáveis	Escala	Frequência absoluta (n)	Frequência Relativa (%)	Média	Desvio Padrão
Benefícios da emissão de uma obrigação em Angola	Sem conhecimento	16	16	3,34	1,526
	Com pouco conhecimento	19	19		
	Com conhecimento	17	17		
	Com muito conhecimento	11	11		
	Com bastante conhecimento	37	37		

Nota: n - número de observações; % - frequência relativa, em percentagem.

Fonte: Elaboração própria

Como se pode observar na Tabela 10, a maioria dos gestores inquiridos (37%) indicou ter “bastante conhecimento” sobre os benefícios da emissão de obrigações em Angola, indiciando que um grupo significativo de pessoas tem familiaridade com o tema. Em contraste, 35% tem pouco ou nenhum conhecimento, dos quais 16% não tem qualquer conhecimento. A média de 3,34 (DP= 1,526) indicia que, em geral, os inquiridos têm um nível de conhecimento entre “com conhecimento” e “com bastante conhecimento”. O desvio-padrão reflete heterogeneidade na amostra em termos de familiaridade com o assunto.

Analisando agora se as empresas em Angola reúnem as condições exigidas para estarem presente no mercado bolsista, colocou-se esta questão com três alternativas de resposta, pelo que na Tabela 11 se apresenta uma síntese dos resultados obtidos.

**Tabela 11: Conhecimento sobre as exigências da BODIVA**

Variáveis	Escala	Frequência absoluta (n)	Frequência Relativa (%)	Média	Desvio Padrão
A empresa reúne as condições exigidas pela BODIVA, para poder estar presente no mercado bolsista?	Verdade	19	19	2,19	0,734
	Parcialmente verdade	43	43		
	Não corresponde a verdade	38	38		

Nota: n - número de observações; % - frequência relativa, em percentagem.

Fonte: Elaboração própria

Segundo os resultados apresentados, 43% dos gestores acreditam que suas empresas atendem parcialmente às condições exigidas pela BODIVA, para poder estar presente no mercado bolsista, enquanto 38% respondera que as suas empresas não reúnem as condições exigidas e apenas 19% afirmam que suas empresas reúnem plenamente as condições exigidas. A média de 2,19 (DP= 0,734), numa escala de 1 a 3, demonstra uma tendência para a conformidade parcial.

Em seguida, exibe-se os resultados na tabela 12, em relação ao grau de conhecimento e interesse em três áreas relacionadas com o mercado obrigacionista (necessidade ou interesse no mercado, nível de conhecimento das empresas sobre empréstimos obrigacionistas em Angola e conhecimento sobre a Central de valores). Da sua análise verifica-se que 28% das empresas têm bastante conhecimento e interesse no mercado obrigacionista como emitente e, em contrapartida, 13% não têm conhecimento ou interesse. A média obtida para esta variável é 3,28 (numa escala de 1 a 5), com desvio-padrão de 1,408. Quanto ao conhecimento sobre empréstimos obrigacionistas, esta apresenta uma distribuição mais homogénea, onde apenas 16% respondeu sem conhecimento, sendo a média de conhecimento de 3,08 (DP= 1,376). No que respeita ao conhecimento sobre a Central de Valores Mobiliários, 22% das empresas têm bastante conhecimento, e 19% não têm qualquer conhecimento, com uma média de 3,05 e desvio-padrão de 1,431.

Assim este estudo parece revelar um mercado obrigacionista em Angola com potencial de crescimento, mas que requer esforços concentrados em educação financeira e desenvolvimento de infraestrutura para atingir o seu pleno potencial. A variabilidade nas respostas sugere a necessidade de abordagens personalizadas para diferentes segmentos do mercado.

**Tabela 12:** Grau de conhecimento e o interesse sobre o mercado obrigacionista

Variáveis	Escala	Frequência absoluta (n)	Frequência Relativa (%)	Média	Desvio Padrão
Nível de necessidade ou interesse no mercado obrigacionista em Angola como emitente	Sem conhecimento	13	13	3,28	1,408
	Com pouco conhecimento	21	21		
	Com conhecimento	19	19		
	Com muito conhecimento	19	19		
	Com bastante conhecimento	28	28		
Nível de conhecimento das empresas sobre os empréstimos obrigacionistas em Angola	Sem conhecimento	16	16	3,08	1,376
	Com pouco conhecimento	22	22		
	Com conhecimento	20	20		
	Com muito conhecimento	22	22		
	Com bastante conhecimento	20	20		
Tem conhecimento sobre o que é a Central de Valores de Mobiliários	Sem conhecimento	19	19	3,05	1,431
	Com pouco conhecimento	20	20		
	Com conhecimento	20	20		
	Com muito conhecimento	19	19		
	Com bastante conhecimento	22	22		

Nota: n - número de observações; %, - frequência relativa, em percentagem.

Fonte: Elaboração própria

A emissão de obrigações representa uma importante ferramenta de captação de recursos para empresas e governos, promovendo o desenvolvimento de mercados financeiros robustos. Em Angola, a BODIVA desempenha um papel central na negociação de títulos de dívida, como as obrigações. No entanto, a participação das empresas nesse mercado ainda é limitada, e uma das razões frequentemente mencionadas para a baixa adesão é a dificuldade em encontrar investidores.

De modo a perceber quantas empresas que já emitiram obrigações na BODIVA, ou não, e quais as barreiras percebidas e as oportunidades de expansão para um mercado obrigacionista mais ativo e acessível no país, procedeu-se ao cruzamento de variáveis, cujos resultados estão expressos e sintetizados na Tabela 13.

**Tabela 13:** Cruzamento de variáveis emissão e dificuldade de emissão de obrigações

		Se não, não emitiram empréstimo obrigacionista até ao momento, porque entendem ser difícil encontrar investidores.					
		Discordo totalmente	Discordo	Nem concordo/Nem discordo	Concordo	Concordo totalmente	Total
Emissão de obrigação junto da BODIVA	Sim	1	0	0	0	1	2
	Não	12	8	30	25	23	98
Total		13	8	30	25	24	100

Nota: n, nº de observações; %, frequência relativa.

Fonte: Elaboração própria

Da análise da tabela 13, salienta-se que das 98% de empresas que não emitiram empréstimos obrigacionistas, 48% concordam ou concordam totalmente que é difícil encontrar investidores e 20% discordam ou discordam totalmente. 30% das inquiridas nem concordam nem discordam, o que pode indiciar que estas não têm opinião formada ou carecem de informação suficiente sobre o tema. Saliente-se ainda que apenas 2 das empresas inquiridas afirmam que já emitiram obrigações mas ainda assim divergem na opinião sobre a facilidade ou não de encontrar investidores.

Deste modo, a divergência de opiniões entre os 98% de inquiridos que não emitiram obrigações, e especialmente entre as poucas empresas que já emitiram obrigações, pode indicar a necessidade de maior clareza e promoção do mercado obrigacionista em Angola. Esforços para aumentar a transparência e o entendimento sobre como a cessar investidores podem ajudar a reduzir as dificuldades e fomentar maior participação no mercado.

A internacionalização das empresas é uma estratégia essencial para o crescimento e competitividade no mercado global, e a entrada em bolsas de valores constitui uma via importante para captar recursos e expandir operações. No entanto, o processo de acesso ao mercado de capitais pode ser desafiador, especialmente em países em desenvolvimento, onde encontrar assessorias técnicas qualificadas pode ser uma barreira significativa. Além disso, o nível de conhecimento sobre instrumentos financeiros, como os empréstimos obrigacionistas, desempenha um papel importante na tomada de decisões estratégicas. Na Tabela 14 apresenta-se os resultados do cruzamento entre a variável internacionalização e o nível de conhecimento do mercado obrigacionista e a dificuldade em encontrar assessoria técnica no acesso ao mercado.

**Tabela 14:** Grau de concordância sobre estratégia de internacionalização mercado bolsista

		Estratégias de internacionalização com a entrada em Bolsa de valores					
		Discordo totalmente	Discordo	Nem concordo/Nem discordo	Concordo	Concordo totalmente	Total
Dificuldade em encontrar assessorias técnicas no acesso ao mercado de capitais	Bastante dificuldade	9	1	0	2	7	19
	Muita dificuldade	1	6	3	0	3	13
	Com dificuldade	0	1	10	6	0	17
	Pouca dificuldade	0	2	3	11	7	23
	Sem dificuldade	1	2	2	4	19	28
	Total	11	12	18	23	36	100
Nível de conhecimento sobre os empréstimos obrigacionistas em Angola	Sem conhecimento	8	0	3	0	5	16
	Com pouco conhecimento	1	8	2	5	6	22
	Com conhecimento	1	1	12	4	2	20
	Com muito conhecimento	0	2	1	11	8	22
	Com bastante conhecimento	1	1	0	3	15	20
Total	11	12	18	23	36	100	

Nota: n - número de observações; % - frequência relativa, em percentagem.

Fonte: Elaboração própria

Como se pode observar na Tabela 14 apenas 28% das empresas não enfrentam dificuldades em encontrar assessoria técnica, 23% enfrentam pouca dificuldade, em contrapartida 32% enfrentam muita ou bastante dificuldade e 17% enfrentam alguma dificuldade. O estudo ainda mostrou que 51% das empresas relatam pouca ou nenhuma dificuldade, sugerindo um cenário geralmente favorável.

Vendo agora do prisma do recurso ao empréstimo obrigacionista para financiar a estratégia de internacionalização, 11% das empresas discordam totalmente, enquanto 36% das empresas concordam totalmente e 18% das empresas inquiridas não têm qualquer opinião. Cruzando a variável estratégia de internacionalização e dificuldade em encontrar assessoria técnica para entrar no mercado obrigacionista, constata-se que 5% dos inquiridos com pouca ou nenhuma dificuldade em encontrar assessoria discordam totalmente ou discordam da estratégia de internacionalização com recurso ao financiamento no mercado obrigacionista. Por seu turno, 51% dos inquiridos com pouca ou nenhuma dificuldade em encontrar assessoria concordam ou concordam totalmente com a estratégia de internacionalização e 18% dos que responderam que possuíam pelo menos alguma dificuldade ou mesmo muita dificuldade, 13% estão neutros sendo os restantes divididos em igual proporção pela concordância e pela discordância.

Cruzando a variável estratégia de internacionalização com o nível de conhecimento sobre empréstimos obrigacionistas, 5% dos inquiridos com pouco ou nenhum conhecimento e 13% com pelo menos algum

ou muito conhecimento não têm opinião formada sobre a estratégia de internacionalização. De salientar que 43% das empresas com algum ou muito conhecimento concordam ou concordam plenamente com a estratégia de internacionalização, ao passo que apenas 16% dos que responderam que têm pouco ou nenhum conhecimento concordam ou concordam totalmente, indiciando uma oportunidade para iniciativas educacionais sobre o mercado obrigacionista, a emissão de obrigações e os seus benefícios.

Em suma, o estudo revelou um mercado em evolução, com potencial significativo para crescimento, mas também com desafios claros a serem superados. As iniciativas para melhorar o acesso à assessoria técnica e aumentar o conhecimento sobre o mercado obrigacionista poderão ser importantes para promover a internacionalização e uma participação mais ativa das empresas angolanas no mercado de capitais.

O financiamento empresarial é um especto importante para a continuidade e crescimento das empresas em Angola, sendo que as mesmas podem optar por diferentes meios para financiarem seus projetos, quer por capitais próprios, quer por capitais alheios através da emissão de obrigações (empréstimo obrigacionista) ou a obtenção de crédito bancário. Entender preferências é fundamental para identificar as tendências no mercado de capitais e nas relações com o sistema bancário, além de fornecer *insights* para a formulação de políticas que incentivem uma participação mais ativa das empresas nos mercados financeiros. Para trazer contributos sobre a distribuição das escolhas de financiamento questionou-se os inquiridos sobre o seu nível de preferências por empréstimos obrigacionistas ou por crédito bancário, usando uma escala de preferência que varia de "sem preferência (1)" a "com bastante preferência (5)", cujos resultados se sintetizam na Tabela 15, que se segue.

**Tabela 15:** Nível de preferência das na escolha de financiamento

Variáveis	Níveis	Frequência absoluta (n)	Frequência Relativa (%)	Média	Desvio Padrão
Nível de preferência entre as formas de financiamento da empresa, emitir empréstimo obrigacionista ou pedir crédito bancário!	Sem qualquer preferência	19	19	3,19	1,502
	Com alguma preferência	18	18		
	Com preferência	17	17		
	Com muita preferência	17	17		
	Com bastante preferência	29	29		

Nota: n - número de observações; % - frequência relativa, em percentagem.

Fonte: Elaboração própria

Como se pode constatar dos resultados exibidos na tabela 15, o nível de preferência das empresas pela opção de financiamento por empréstimos obrigacionistas ou por crédito bancário (em suma por capitais alheios) é, em termos médios 3,19 (DP=1,502), ou seja, em média parece existir uma preferência com

uma leve inclinação para muita preferência, sendo que 46% expressaram muita ou bastante preferência e apenas 19% não têm qualquer preferência, o que sugere que uma parcela significativa dos inquiridos não tem uma opinião formada ou não vê diferença entre as duas opções de financiamento. Por outro lado, o fato de "Com bastante preferência" ser a categoria mais escolhida (29%) indicia que há um grupo substancial de inquiridos com uma forte inclinação por uma das opções de financiamento, embora não saibamos quais delas sem mais informações. O desvio-padrão superior a 1,52 indicia uma dispersão acentuada nas respostas com opiniões bastante diversificadas entre as empresas.

O processo de escolha da forma de financiamento adequado é uma decisão estratégica para as empresas e diversos fatores influenciam essa escolha. Uma das principais opções é a emissão de obrigações, que embora permita a captação de recursos diretamente no mercado, está sujeita a uma regulamentação mais rigorosa, o que pode desencorajar algumas empresas. Em contrapartida, o crédito bancário tende a ser menos complexo no que diz respeito às exigências regulatórias. Além disso, a decisão entre essas duas alternativas depende de características específicas da empresa, como a sua dimensão, as suas necessidades de financiamento, os custos envolvidos e a preferência por confidencialidade. Dessa forma, cada organização deve avaliar cuidadosamente os prós e contras de cada opção, levando em consideração esses fatores que impactam diretamente o custo e a flexibilidade do financiamento. Assim, pretende-se analisar o nível de concordância entre as duas formas de financiamento, como se apresenta na Tabela 16, onde será possível analisar a percepção das empresas angolanas sobre dois aspetos importantes de financiamento corporativo: a regulamentação da emissão de obrigações em comparação com o crédito bancário e os fatores que influenciam a escolha entre essas opções de financiamento.

**Tabela 16:** Nível de concordância acerca das características das fontes de financiamento (Crédito versus Obrigações, e vice-versa)

Variáveis	Níveis	Frequência absoluta (n)	Frequência Relativa (%)	Média	Desvio Padrão
Emissão de obrigações está sujeita a uma regulamentação mais rigorosa, do que a obtenção de crédito bancário, o que pode desencorajar algumas empresas!	Discordo totalmente	14	14	3,48	1,418
	Discordo	13	13		
	Nem concordo/Nem discordo	16	16		
	Concordo	25	25		
	Concordo totalmente	32	32		
A escolha do crédito bancário ou emissão de obrigações depende de fatores como o tamanho da empresa, suas necessidades de financiamento, custos envolvidos e preferência por confidencialidade.	Discordo totalmente	11	11	3,68	1,355
	Discordo	9	9		
	Nem concordo/Nem discordo	19	19		
	Concordo	23	23		
	Concordo totalmente	38	38		

Nota: n - número de observações; % - frequência relativa, em percentagem.

Fonte: Elaboração própria

Como se pode constatar da análise da Tabela 16, 57% das empresas concordam ou concordam totalmente que a emissão de obrigações está sujeita a uma regulamentação mais rigorosa que o crédito bancário, podendo desencorajar algumas empresas, enquanto apenas 27% discordam ou discordam totalmente, todavia há 16% de inquiridos que nem concordam nem discordam. A média é 3,48 (numa escala de 1 a 5), com desvio-padrão de 1,418, o indicia uma tendência geral de concordância, e uma dispersão considerável nas opiniões.

Em relação aos fatores que influenciam a escolha de financiamento, 61% das empresas concordam que a escolha entre crédito bancário e emissão de obrigações depende de fatores como tamanho da empresa, necessidades de financiamento, custos e preferência por confidencialidade e apenas 20% discordam ou discordam totalmente dessa afirmação. Com uma média de 3,68 (DP=1,355) indica uma clara concordância a afirmação, mas com variabilidade ligeiramente menor que no primeiro item.

Em suma, este estudo revela um entendimento generalizada de que a emissão de obrigações é mais rigorosamente regulamentada que o crédito bancário em Angola, o que pode ser um fator desencorajador para algumas empresas. No entanto, também há um forte reconhecimento de que a escolha entre diferentes opções de financiamento é complexa e depende de múltiplos fatores.

### **4.3. Análise Inferencial**

Nesta secção será realizada uma abordagem estatística de modo a permitir tirar conclusões sobre a população em estudo com base em dados amostrais. Esta análise visa identificar a existência de relações significativas entre variáveis e validar hipóteses de investigação previamente definidas e dar respostas aos objetivos que presidem ao desenvolvimento deste estudo. Para isso, foi realizada tratamento dos dados e respetiva análise, utilizando o *software* SPSS.

As hipóteses de investigação (HI) a testar são as seguintes, como enunciadas no capítulo 2.1.

HI1: Obter um crédito bancário geralmente tem custos menores do que emitir obrigações.

HI2: As empresas têm tido dificuldade em encontrar assessorias técnicas que a acompanhem no processo de acesso ao mercado de capitais.

HI3: As empresas (e seus gestores) conhecem os benefícios da emissão de obrigações em Angola.

Para testar estas hipóteses será usado o teste da ANOVA *one way*, mas dada a existência de pressupostos essenciais para a aplicação deste teste, nomeadamente a normalidade das variáveis e a homogeneidade das variâncias entre grupos, começou-se por validar esses pressupostos.

Na Tabela 17 apresenta-se os testes à normalidade da distribuição da variável “Custo do crédito bancário versus emissão de obrigações”, teste de *Kolmogorov-Smirnov* e teste de *Shapiro-Wilk*.

**Tabela 17:** Teste de normalidade aos grupos da variável “Custo do crédito bancário versus emissão de obrigações”

Custo do crédito bancário versus custo de emissão de obrigações		Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
		Estatística	Gl	Sig.	Estatística	Gl	Sig.
Obter um crédito bancário geralmente tem custos menores, do que emitir obrigações	Sem conhecimento	0,276	16	0,002	0,762	16	0,001
	Com pouco conhecimento	0,228	19	0,010	0,784	19	0,001
	Com conhecimento	0,287	17	0,001	0,886	17	0,040
	Com muito conhecimento	0,385	11	<0,001	0,724	11	0,001
	Com bastante conhecimento	0,309	37	<0,001	0,744	37	<0,001

Nota: Gl - graus de liberdade; Sig - nível de significância.

Fonte: Elaboração própria

Dado que os graus de liberdade dos diversos grupos são menores que 50, vai-se analisar os resultados do teste não paramétrico de Shapiro-Wilk (SW) para testar a hipótese da normalidade dos subgrupos da variável. Da análise constata-se o seguinte na tabela 17:

- i. Não-normalidade consistente: O teste Shapiro-Wilk apresenta *p-values* menores que 0,05 para todos os níveis de conhecimento, tal como o teste Kolmogorov-Smirnov, pelo que se rejeita a hipótese nula, indiciando que a distribuição dos dados não segue uma distribuição normal.
- ii. Variações entre grupos: O grupo "Com conhecimento" apresentou o *p value* mais alto no teste de Shapiro-Wilk (0,040), indicando que este grupo pode estar ligeiramente mais próximo de uma distribuição normal em comparação com os outros.
- iii. Influência do tamanho da amostra: O grupo "Com bastante conhecimento" tem a maior amostra (n=37), que é mais do que o dobro da amostra mais pequena, o que pode influenciar a sensibilidade do teste para detetar desvios da normalidade.

Em suma, a análise dos testes de normalidade indica que a variável relacionada ao entendimento dos custos de crédito bancário versus emissão de obrigações não segue uma distribuição normal em nenhum dos níveis de conhecimento sobre os benefícios da emissão de obrigações em Angola. Isso tem implicações importantes para a escolha de métodos estatísticos apropriados em análises futuras, favorecendo abordagens não-paramétricas e exigindo cautela na interpretação dos resultados.

Para testar a homogeneidade das variâncias entre grupos, aplicou-se o teste de Levene, sendo útil quando os dados não seguem uma distribuição normal, como é o caso das variáveis analisadas. Nesse contexto, o teste de Levene garante que as análises comparativas entre grupos, como a avaliação dos benefícios da emissão de obrigações em Angola, sejam realizadas de forma robusta, mesmo em condições de não normalidade. A Tabela 18 exhibe os resultados do teste de Levene nas variáveis “Benefícios da emissão de obrigações” e “Custo do crédito bancário versus emissão de obrigações”.

**Tabela 18:** Testes de homogeneidade de variâncias entre grupos (Teste de Levene)

		Estatística de Levene	df1	df2	Sig.
Benefícios da emissão de obrigações em Angola.	Com base em média	4,951	4	95	0,001
	Com base em mediana	1,297	4	95	0,277
	Com base em mediana e com gl ajustado	1,297	4	65,264	0,281
	Com base em média aparada	4,414	4	95	0,003
Obter um crédito bancário geralmente tem custos menores, do que emitir obrigações.	Com base em média	6,287	4	95	<0,001
	Com base em mediana	2,544	4	95	0,045
	Com base em mediana e com gl ajustado	2,544	4	83,120	0,046
	Com base em média aparada	5,875	4	95	<0,001

Nota: df - graus de liberdade; Sig - nível de significância.

Fonte: Elaboração própria

Como se pode observar na tabela 18, o valor do teste de  $p$ -value = 0,001 [ $< 0,05$  (5%)], sendo estatisticamente significativo, indicando que as variâncias entre as variáveis comparadas não são homogêneas, o que sugere variabilidade significativa no entendimento dos benefícios de emitir obrigações em Angola. Já no que diz respeito à variável “custos de obtenção de crédito versus emissão de obrigações” o teste de Levene  $(4; 95) = 6,287$  [ $p$ -value  $< 0,001 < 5\%$ ] indicia que há diferenças substanciais nas variâncias entre os grupos (a variância entre grupos não é homogênea).

Assim sendo, para comparar dois grupos independentes o teste ideal é o teste de Mann-Whitney U, (também conhecido como teste de Wilcoxon *rank-sum*), e para comparar três ou mais grupos independentes, o teste mais adequado é o teste de Kruskal-Wallis. O teste de Kruskal-Wallis é particularmente útil quando os dados não seguem uma distribuição normal ou quando a variável em questão é ordinal, sendo o objetivo deste teste determinar se existem diferenças estatisticamente significativas entre as variáveis em estudo. Após a aplicação destes testes para a validação dos pressupostos para a aplicação do teste da ANOVA corrigida. Este teste não paramétrico é apropriado especialmente quando os dados não seguem uma distribuição normal (Marôco, 2018).

A tabela 19, exibe os resultados da aplicação do teste de *Kruskal-Wallis* para identificar diferenças significativas para no teste das hipóteses de investigação HI1, HI2 e HI3, referidas anteriormente.

**Tabela 19:** Teste de Kruskal-Wallis para as hipóteses de investigação HI1, HI2, HI3

	Estatística de teste		
	H1	H2	H3
H de <i>Kruskal-Wallis</i>	14,258	8,162	6,552
Gl	2	2	2
<i>p-value</i>	0,001	0,017	0,038

Nota: gl, - grau de liberdade; *p-value*. - Nível de significância.

**HI1:** Obter um crédito bancário geralmente tem custos menores, do que emitir obrigações.

**HI2:** A empresa tem tido dificuldade em encontrar assessorias técnicas que acompanhem a empresa no processo de acesso ao mercado de capitais.

**HI3:** A empresa conhece os benefícios da emissão de obrigações em Angola.

Fonte: Elaboração própria

O teste de Kruskal-Wallis (KW-H) foi aplicado para avaliar as diferenças entre três grupos independentes no mercado financeiro e de capitais em Angola em relação ao custo do crédito bancário versus custo de emissão de obrigações (HI1), dificuldade em encontrar assessorias técnicas de apoio (HI2), e ao conhecimento sobre os benefícios da emissão de obrigações (HI3) que, como observado na Tabela 19, para a hipótese HI1, obteve-se o valor  $KW-H_{(2)} = 14,258$  ( $p-value = 0,001 < 0,05$ ), pelo que se rejeita a hipótese nula, pelo que haverá opiniões diferentes estatisticamente significativas entre pelo menos entre 2 grupos.

Em relação à segunda hipóteses o teste apresenta o valor do teste  $KW-H_{(2)} = 8,162$  ( $p-value = 0,017 < 0,05$ ), pelo que se rejeita a hipótese nula, pelo que há evidências estatísticas suficientes para concluir que existem diferenças significativas entre pelo menos dois dos grupos comparados.

Quanto à terceira hipótese, o valor do teste  $KW-H_{(2)} = 6,552$  ( $p-value = 0,038 < 0,05$ ), pelo que se rejeita a hipótese nula, havendo evidências estatísticas de que existem diferenças significativas entre pelo menos dois dos grupos comparados em relação ao conhecimento dos benefícios da emissão de obrigações em Angola.

O teste estatístico de Mann-Whitney é uma ferramenta não paramétrica para comparar duas amostras independentes e verificar se elas seguem a mesma distribuição. Este teste é particularmente útil quando as suposições de normalidade não são atendidas, o que o torna uma alternativa ao teste t de *Student* para amostras independentes. Nesse contexto, o teste de Mann-Whitney (MW) pode ser aplicado para avaliar hipóteses relacionadas a custos financeiros e estratégias de mercado, como as apresentadas nas hipóteses H1, H2 e H3. A aplicação do teste visa fornecer resultados mais robustos, examinando se os custos de financiamento via crédito bancário tendem a ser menores, com base em dados reais e

comparativos, sem a necessidade de pressupor uma distribuição normal dos custos financeiros entre as duas formas de captação de recursos. Os resultados do teste podem contribuir para decisões mais informadas sobre as opções de financiamento disponíveis para empresas, com base em evidências estatísticas. Os resultados deste teste encontram-se na Tabela 20, a seguir.

**Tabela 20:** Teste de Mann-Whitney para as hipóteses de investigação HI1, HI2, HI3

	Testes Estatístico		
	H1	H2	H3
U de Mann-Whitney	61	66,5	55
Wilcoxon W	127	121,5	110
Z	-1,922	-1,17	-1,735
Significância Sig. (2 extremidades)	0,055	0,242	0,083
Sig exata [2*(Sig. de 1 extremidade)]	0,064	0,265	0,099

Nota: sig. - Nível de significância.

**H1;** obter um crédito bancário geralmente tem custos menores, do que emitir obrigações.

**H2;** a empresa tem tido dificuldade em encontrar acessórias técnicas que acompanhem a empresa no processo de acesso ao mercado de capitais?

**H3;** conhece os benefícios da emissão de uma obrigação em Angola.

Fonte: Elaboração própria

A tabela 20, mostra o resultado dos testes estatísticos não paramétricos, teste U de Mann-Whitney (U-MW) e Wilcoxon. W, todavia, porque as variáveis são ordinais, analisa-se os resultados do U-MW. Para a primeira hipótese (HI1), o resultado do teste está muito próximo do limiar de significância convencional de 5% [U-MW=61, Z= -1,922,  $p\text{-value}=0,055 > 5\%$ ], porém não o atinge, pelo que não se rejeita  $H_0$ . Assim, embora haja uma indicação de que obter um crédito bancário geralmente tem custos menores do que emitir obrigações, a evidência estatística não é forte o suficiente para afirmar tal com certeza, considerando o nível de significância padrão de 5%. É importante notar que o resultado está muito próximo da significância estatística.

Relativamente à segunda hipótese (HI2), de acordo com o valor obtido do teste de U-Mann-Whitney [U-MW=66,5, Z= -1,17,  $p\text{-value}=0,242 > 5\%$ ] tem significância superior a 5%, pelo que, não há uma diferença estatisticamente significativa nos custos entre obter crédito bancário ou emitir obrigações para financiamento empresarial. No que concerne à terceira hipótese (HI3), os resultados do teste estatísticos revelam uma tendência interessante [U-MW=55, Z=-1,735,  $p\text{-value}=0,083 > 5\%$ ], uma vez que o valor do teste Z (-1,735) sugere uma leve tendência de que o grupo que não conhece os benefícios tende a ter pontuações mais baixas.

Constatou-se o não cumprimento do pressuposto da normalidade, através do teste *Shapiro-Wilk* (uma vez que a dimensão das amostras é inferior a 50 observações), e testou-se a homogeneidade das variâncias, através do teste de Levene e conclui-se que as variâncias não são homogêneas entre os grupos, pelo que se tem de recorrer a uma versão robusta da ANOVA. Neste caso, a ANOVA corrigida,

também conhecida como ANOVA de *Welch*, que é mais relevante quando há violação da suposição de normalidade, de acordo com Delacre et al. (2017) como se pode observar na Tabela 21 abaixo.

Para analisar as hipóteses apresentadas, foi realizado um estudo comparativo utilizando o teste de Welch, uma variação robusta da Análise de Variância (ANOVA). O teste de Welch é particularmente adequado para este cenário, pois os amostras não assume a homogeneidade das variâncias entre os grupos;

**Tabela 21:** Teste de análise de variância (ANOVA corrigida ou de Welch) para as hipóteses de investigação HI1, HI2 e HI3

	Estatística Welch		
	H1	H2	H3
<b>Estatística</b>	2,82	5,426	3,56
<b>gl1</b>	4	4	4
<b>gl2</b>	30,528	45,04	26,565
<b>P- value</b>	<0,042	<0,001	<0,019

Nota: gl, - grau de liberdade; *p-value*. - Nível de significância.

**H1;** obter um crédito bancário geralmente tem custos menores, do que emitir obrigações.

**H2;** a empresa tem tido dificuldade em encontrar acessórias técnicas que acompanhem a empresa no processo de acesso ao mercado de capitais?

**H3;** conhece os benefícios da emissão de uma obrigação em Angola.

Fonte: Elaboração própria

De acordo com os resultados do teste de Welch evidenciados na tabela 21, para a primeira hipótese (HI1), o valor do teste e a sua significância estatística confirmam existência de evidências significativas para afirmar que pelo menos uma das distribuições é diferente nas restantes [Welch's  $F_{(4; 30,528)} = 2.82$ ;  $p\text{-value} < 0,042$ ]. Assim, existem evidências suficientes para rejeitar a hipótese nula de que todas as médias dos grupos são iguais, ou seja, que existem diferenças estatisticamente significativas no conhecimento das empresas dos benefícios da emissão de obrigações em Angola entre os grupos analisados.

Relativamente à segunda hipótese (HI2), uma vez que pela significância estatística do teste rejeita-se  $H_0$  [Welch's  $F_{(4; 45,04)} = 5,426$ ;  $p\text{-value} < 0,001$ ], pelo que existe evidências estatisticamente significativas para afirmar que pelo menos uma das distribuições é diferente das restantes. Este resultado fornece fortes evidências para rejeitar a hipótese nula de que todas as médias dos grupos são iguais.

Os resultados do teste de Welch's F para testar a terceira hipótese, tendo em conta o nível de significância de 5% leva a rejeitar a hipótese nula, confirmando a existência de evidências estatisticamente significativas para afirmar que pelo menos uma das distribuições é diferente das

restantes [Welch's  $F_{(4; 26,565)} = 3,56; p\text{-value} < 0,019$ ]. Este resultado fornece fortes evidências para rejeitar a hipótese nula de que todas as médias dos grupos são iguais.

A correlação de Spearman é uma medida não paramétrica usada para avaliar a força e a direção da associação entre duas variáveis ordinais ou entre uma variável dicotômica e uma variável ordinal (Marôco, 2018). Ao contrário da correlação de Pearson, que assume que os dados seguem uma distribuição normal, a correlação de Spearman é adequada para dados que não necessariamente atendem a essa condição. Esta análise utilizou o teste de correlação de Spearman para investigar a relação entre duas variáveis centrais para o ambiente de negócios em Angola: o recurso ao crédito bancário e a burocracia do processo, em Angola.

**Tabela 22:** Correlações não paramétricas (Testes de Spearman) entre a solicitação de crédito bancário e a burocracia do processo de concessão de crédito, em Angola

		Teste de Spearman	
A empresa alguma vez já solicitou um crédito bancário?	Coeficiente de Correlação	1,000	-,203*
	[Sig. (2 extremidades)]		[0,043]
	N	100	100
A emissão de crédito bancário é um processo burocrático em Angola!	Coeficiente de Correlação	-,203*	1,000
	[Sig. (2 extremidades)]	[0,043]	
	N	100	100

Nota: n; tamanho da amostra; sig. - Nível de significância.

Fonte: Elaboração Própria

O objetivo desta análise foi verificar se existe uma associação estatisticamente significativa entre a experiência das empresas em solicitar crédito e o entendimento que têm de que o processo de obtenção desse crédito é burocrático. Os resultados do teste de correlação de Spearman ( $\rho$ ) encontram-se na tabela 22. Em resultado deste teste ( $\rho = - 0,203, p\text{-value} = 0,043$ ), indicia com significância estatística, para um nível de significância de 5%, que existe uma associação negativa fraca entre as duas variáveis. À medida que uma variável aumenta, a outra tende a diminuir ligeiramente, e vice-versa.

Para analisar a relação entre a periodicidade do pagamento dos juros, a taxa efetiva de encargos e a perceção sobre as comissões e encargos dos produtos de crédito bancário em Angola, utilizou-se os testes de associação coeficiente de Phi e V de Cramer. Estes testes são apropriados para examinar a associação entre se variáveis categóricas em tabelas de contingência. A Tabela 23 exhibe os resultados destes testes de associação.

**Tabela 23:** Medidas Simétricas (Testes de associação coeficiente de Phi e V de Cramer) entre a periodicidade do pagamento dos juros, a taxa efetiva de encargos e a perceção sobre as comissões e encargos dos produtos de crédito bancário, em Angola

		Valor	Significância Aproximada
Nominal por Nominal	Phi	1,245	<0,001
	V de Cramer	0,622	<0,001
N° de Casos Válidos		100	

Fonte: Elaboração Própria

Analisando o teste V de Cramer de 0,622 (p-value < 0,001) sugere que aproximadamente 62,2% da variação em uma variável pode ser explicada pela outra. Mas ambos os testes (coeficiente de Phi e V de Cramer) apresentam uma significância estatística menor que 0,001. Tal indica que a associação entre as variáveis é altamente significativa estatisticamente, com uma probabilidade muito baixa (menos de 0,1%) de que esta associação seja devido ao acaso. Estes resultados sugerem que há uma relação substancial entre a periodicidade do pagamento dos juros, a taxa efetiva de encargos e a perceção sobre as comissões e encargos dos produtos de crédito bancário em Angola. A força desta associação indica que estes fatores estão significativamente interligados na decisão de escolha das fontes de financiamento pelos clientes.

## Conclusões, Limitações e Linhas de Investigação Futuras

A conclusão deste estudo sobre o mercado obrigacionista em Angola destaca os principais resultados e discute suas implicações teóricas, empíricas e de política. O estudo revelou que o mercado obrigacionista é uma alternativa viável ao crédito bancário, com potencial para diversificar as fontes de financiamento e reduzir a dependência de empréstimos externos. Este mercado oferece vantagens como custos mais baixos e maior flexibilidade financeira, embora ainda enfrente desafios relacionados ao conhecimento limitado das empresas sobre o funcionamento das obrigações.

Empiricamente, a pesquisa demonstrou que a Bolsa de Dívida e Valores de Angola (BODIVA) desempenha um papel fundamental na facilitação das negociações, proporcionando um ambiente seguro e transparente. No entanto, a liquidez do mercado e a diversificação dos investidores permanecem como áreas que requerem melhorias significativas. Teoricamente, os resultados contribuem para a literatura sobre mercados financeiros em economias emergentes, evidenciando a importância da educação financeira e do desenvolvimento de infraestruturas de mercado eficientes. A falta de conhecimento sobre o mercado obrigacionista entre as empresas angolanas destaca a necessidade de iniciativas educacionais para aumentar a compreensão sobre as vantagens e processos envolvidos na emissão de obrigações.

Em termos de implicações políticas, o estudo sugere que medidas devem ser implementadas para aumentar a liquidez do mercado, melhorar a educação financeira e simplificar os processos de emissão. Políticas públicas que incentivem a emissão de títulos corporativos e melhorem o acesso ao mercado para empresas de todos os tamanhos podem acelerar o desenvolvimento do mercado obrigacionista em Angola.

De referir, contudo, e à semelhança de qualquer investigação, que este estudo não está isento de críticas e limitações, que possam vir a ser colmatadas em investigações futuras. Futuras pesquisas poderiam explorar o impacto das reformas econômicas recentes na atratividade do mercado obrigacionista e realizar estudos comparativos com outros mercados africanos para identificar melhores práticas. Além disso, investigar o papel dos investidores institucionais e desenvolver estratégias para aumentar sua participação no mercado poderia proporcionar *insights* valiosos para o fortalecimento do sistema financeiro angolano.

Durante a elaboração desta tese sobre o mercado obrigacionista como opção de financiamento para empresas em Angola, foram encontradas algumas limitações dos estudos que impactaram o processo de pesquisa e a análise dos dados:

- a) Amostra limitada: O estudo baseou-se em uma amostra de 100 participantes, o que pode não ser totalmente representativo do universo de empresas e profissionais do setor financeiro em Angola.
- b) Foco geográfico: A pesquisa concentrou-se principalmente em Luanda, podendo não refletir completamente a realidade de outras regiões de Angola.
- c) Período: O estudo foi realizado em um momento específico, não capturando possíveis mudanças ao longo do tempo no mercado obrigacionista e nas percepções dos participantes.
- d) Viés de resposta: As respostas aos questionários podem ter sido influenciadas pelo conhecimento limitado de alguns participantes sobre o mercado obrigacionista.

Dada a complexidade e a relevância do mercado obrigacionista como opção de financiamento para empresas em Angola, várias linhas de investigação futuras podem ser exploradas para aprofundar o entendimento sobre o tema;

- a) Estudo longitudinal: Realizar uma pesquisa de acompanhamento ao longo de vários anos para avaliar as mudanças nas percepções e práticas relacionadas ao mercado obrigacionista.
- b) Análise comparativa: Conduzir um estudo comparativo entre o mercado obrigacionista de Angola e outros mercados emergentes africanos para identificar melhores práticas e oportunidades de desenvolvimento.
- c) Impacto das reformas econômicas: Investigar o impacto das recentes reformas econômicas na atratividade e desenvolvimento do mercado obrigacionista em Angola.
- d) Estudo setorial: Analisar como diferentes setores da economia angolana utilizam e percebem o mercado obrigacionista, identificando padrões e necessidades específicas.
- e) Papel dos investidores institucionais: Examinar o papel dos investidores institucionais no desenvolvimento do mercado obrigacionista angolano e como sua participação pode ser ampliada.
- f) Educação financeira: Investigar o impacto de programas de educação financeira na compreensão e utilização do mercado obrigacionista por empresas e investidores.
- g) Tecnologia e inovação: Explorar como as tecnologias financeiras (*fintech*) podem contribuir para o desenvolvimento e eficiência do mercado obrigacionista em Angola.
- h) Governança corporativa: Analisar a relação entre práticas de governança corporativa e a propensão das empresas a emitir obrigações.
- i) Liquidez do mercado secundário: Investigar estratégias para aumentar a liquidez no mercado secundário de obrigações em Angola.

- j) Impacto macroeconômico: Estudar o impacto do desenvolvimento do mercado obrigacionista na estabilidade macroeconômica e no crescimento econômico de Angola.

Estas limitações e linhas de investigação futuras fornecem uma base sólida para a continuidade da pesquisa sobre o mercado obrigacionista em Angola, contribuindo para o desenvolvimento contínuo deste importante segmento do sistema financeiro do país.

## Referências

- Albuquerque, D., Morais, A. I., & Pinto, I. (2020). The role of banking supervision in credit risk disclosures and loan loss provisions | O papel da supervisão bancária nas divulgações de risco de crédito e provisões para perdas com empréstimos. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(4), 932–948. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i4.4078>
- Allen, F., Gu, X., Li, C. W., Qian, J. “QJ”, & Qian, Y. (2023). Implicit guarantees and the rise of shadow banking: The case of trust products. *Journal of Financial Economics*, 149(2), 115–141. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2023.04.012>
- Allen, F., Otchere, I., & Senbet, L. W. (2011). African financial systems: A review. *Review of Development Finance*, 1(2), 79–113. <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2011.03.003>
- Alves, M. (2018). *O mercado de valores mobiliários em Angola: Estrutura e Perspectivas*. Luanda: Editora Finanças e Desenvolvimento.
- Amaral, I. (2014). *Política Monetária e o Banco Nacional de Angola*. Luanda.
- Andersen, B., Kozul-Wright, R., & Kozul-Wright, Z. (2007). Rents, Rights N’Rhythm: Cooperation, Conflict and Capabilities in the Music Industry1. *Industry & Innovation*, 14(5), 513–540. <https://doi.org/10.1080/13662710701524106>
- Andrade, M. (2019). *Mercado de Balcão Organizado: Estrutura e Funcionamento*. São Paulo: Editora Financeira.
- António, S. C. (2015). O Sistema Bancário em Angola: Estrutura e Perspetivas de Desenvolvimento. *Revista de Estudos Africanos*.
- Arora, D., & Kashiramka, S. (2023). What drives the growth of shadow banks? Evidence from emerging markets. *Emerging Markets Review*, 54, 100993. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2022.100993>
- Aslam, F., Aziz, S., Nguyen, D. K., Mughal, K. S., & Khan, M. (2020). On the efficiency of foreign exchange markets in times of the COVID-19 pandemic. *Technological Forecasting and Social Change*, 161. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120261>
- Asli Demirgüç Kunt, & Ross Levine. (2008). *Finance, Financial Sector Policies, and Long-Run Growth Commission on Growth and Development*. [www.growthcommission.org/contactinfo@growthcommission.org](http://www.growthcommission.org/contactinfo@growthcommission.org)
- Assembleia da República de Angola. (2005). *Diário da República (Angola) I Série n.º114, Lei n.º12/05 «Valores Mobiliários»*. 24.
- Aviso n.º10/22 (I Série n.º60) *Diário da República (Angola) 1-7 (6 de Abril) Concessão de crédito ao sector real da economia, BNA*. (2022). <https://www.finibancoangola.co.ao/media/1952/aviso-n%C2%BA10-2022-concessa-o-de-cre-dito-ao-sector-real-da-economia.pdf>
- Babbie, E. (2010). *The Practice of Social Research*.

- Babus, A., & Hachem, K. (2021). Regulation and security design in concentrated markets. *Journal of Monetary Economics*, 121, 139–151. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2021.05.003>
- Banco de Desenvolvimento de Angola. (2024). *Relatório de Gestão e Contas, 2023*. 199–10. <file:///C:/Users/User/OneDrive/Documents/Bodiva/Ofertas%20Publicas%202023/Conceicao%20Rosa/BDA%20Angola%202022/relatorio-contas-2023-vcompacta%20BDA.pdf>
- Banco de Portugal, P. do C. B. (2024). *O que são e tipos de crédito*. <https://clientebancario.bportugal.pt/pt-pt/o-que-sao-e-tipos-de-credito#:~:text=O%20que%20s%C3%A3o%20e%20tipos%20de%20cr%C3%A9dito%20Um,acrescido%20de%20encargos%20com%20juros%20e%20outros%20custos>.
- Banco Millennium. (2017). *Relatório & Contas, 2017*.
- Banco Mundial. (2017). *Estratégia da Dívida-Visão Global*.
- Banco Nacional de Angola. (2011). *Quadro Operacional para a Política Monetária*.
- Banco Nacional de Angola. (2023). *Relatório Anual e Contas*. [file:///C:/Users/User/OneDrive/Documents/Bodiva/Ofertas%20Publicas%202023/Conceicao%20Rosa/Banca%20em%20Analise%20Angola/Relat%C3%B3rio%20anual%20e%20Contas%202023\\_V3\\_%20BNA.pdf](file:///C:/Users/User/OneDrive/Documents/Bodiva/Ofertas%20Publicas%202023/Conceicao%20Rosa/Banca%20em%20Analise%20Angola/Relat%C3%B3rio%20anual%20e%20Contas%202023_V3_%20BNA.pdf)
- Barr, N., & Diamond, P. (2008). *Reforming Pensions*. Oxford University Press New York. <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780195311303.001.0001>
- Bastardo, C. (2015). *Gestão de Activos Financeiros Back to Basis* (Escolar Editora, Ed.; 2ª Edição).
- Bastardo, C., & Gomes, A. R. (1995). *O Financiamento e as Aplicações Financeiras das Empresas* (Texto Editora; 6ª edição., Ed.).
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005). Financial and Legal Constraints to Growth: Does Firm Size Matter? *The Journal of Finance*, 60(1), 137–177. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00727.x>
- Beck, Thorsten., Maimbo, S. M., Faye, I., & Triki, T. (2011). *Financing África: through the crisis and beyond*. World Bank.
- Bhanot, K., Burns, N., Hunter, D., & Williams, M. (2014). News spillovers from the Greek debt crisis: Impact on the Eurozone financial sector. *Journal of Banking & Finance*, 38, 51–63. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.09.015>
- Birmingham, D. (2016). A Short History of Modern Angola. New York: Oxford University Press. *African Studies Review*, 59(3), 233–234. <https://doi.org/10.1017/asr.2016.98>
- BODIVA. (2018). *Regra Bodiva nº 2/18 do mercado de bolsa*.
- BODIVA. (2023). *Relatório e Contas 2023*.
- BODIVA. (2024). *Plano Estratégico 2024-2028*. [https://www.bodiva.ao/media/estatutos/BODIVA\\_Plano%20Estrategico%202024-2028%20Final.pdf](https://www.bodiva.ao/media/estatutos/BODIVA_Plano%20Estrategico%202024-2028%20Final.pdf)

- Boot, A. W. A. (2000). Relationship Banking: What Do We Know? *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 7–25. <https://doi.org/10.1006/jfin.2000.0282>
- Booth, J. R. (1992). Contract costs, bank loans, and the cross-monitoring hypothesis. *Journal of Financial Economics*, 31(1), 25–41. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90010-U](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90010-U)
- Brealey, R., Myers, S. & A. F., & Allen, F. (2014). *Princípios de Finanças Corporativas*. McGraw-Hill Education.
- Brunnermeier, M., Crocket, A., Chase, J., Goodhart, C., & Hellwig, M. (2009). *The Fundamental Principles of Financial Regulation*.
- Bryman, A. (2016). *Métodos de Pesquisa Social* (Oxford University Press, Ed.; 5.<sup>a</sup> ed.). 0199689458, 9780199689453
- Cabo, C. (2014). A Evolução do Mercado de Capitais em Angola e o Papel da CMC. 14(2), 45-62. DOI: 10.1016/j.rege.2014.05.003. *Revista de Economia e Gestão*.
- Cakan, E. (2012). The Business Cycle And Impacts Of Economic News On Financial Markets. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 10(6), 385. <https://doi.org/10.19030/jber.v10i6.7029>
- Capape, J., & Ponsot, J. F. (2018). Angola's Sovereign Debt Management: The Role of International Markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(2), 281–298.
- Caporale, G. M., Spagnolo, F., & Spagnolo, N. (2014). *Macro News and Bond Yield Spreads in the Euro Area*. [www.RePEc.org](http://www.RePEc.org) from the CESifo website: [www.CESifo-group.org/wpTElectroniccopyavailableat:https://ssrn.com/abstract=2512749](http://www.CESifo-group.org/wpTElectroniccopyavailableat:https://ssrn.com/abstract=2512749) Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2512749>
- Carlos Pinho, & Susana Vasconcelos Tavares. (2012). *Análise Financeira e Mercados* (Áreas Editora, Ed.; 2.<sup>a</sup>).
- Chang, E., Chen, C., Chi, J., & Young, M. (2008). IPO underpricing in China: New evidence from the primary and secondary markets. *Emerging Markets Review*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2007.06.002>
- Chemmanur, T. J., & Fulghieri, P. (1994). Investment Bank Reputation, Information Production, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 49(1), 57–79. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1994.tb04420.x>
- Cheng, X., & Wang, Y. (2022). Shadow banking and the bank lending channel of monetary policy in China. *Journal of International Money and Finance*, 128, 102710. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102710>
- Comissão de Mercado de Capitais. (2016). *Regulamento n.º 6/16 (I Série n.º 91) Diário da República (Angola)*. [https://www.cmc.ao/sites/default/files/2024-08/Regulamento%206\\_16\\_Emitentes.pdf](https://www.cmc.ao/sites/default/files/2024-08/Regulamento%206_16_Emitentes.pdf)
- Comissão do Mercado de Capitais de Angola. (2020). *Relatório anual do mercado de valores mobiliários*.
- Cronbach, L. J. (1951). Coefficient alpha and the internal structure of tests. *Psychometrika*, 16(3), 297–334. <https://doi.org/10.1007/BF02310555>

- Davis, R., Griffith, T., Van Ness, B., & Van Ness, R. (2023). Modern OTC market structure and liquidity: The tale of three tiers. *Journal of Financial Markets*, 64, 100815. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2023.100815>
- Decreto Legislativo Presidencial. (2013). *Decreto Legislativo Presidencial n.º 6/13. (I Série n.º 195) Diário da República Regime Jurídico das Sociedades Gestoras dos mercados Regulamentos e Serviços Financeiros*, p. 2678.
- Decreto Lei n.º12/05 (I Série n.º114) Diário da República (Angola) 1-24 (23 de Setembro) Valores Mobiliários. (2005). <https://lex.ao/docs/assembleia-nacional/2015/lei-n-o-22-15-de-31-de-agosto/>
- Decreto Lei n.º14/21 (I Série n.º 91) Diário da República (Angola) 1-147 Instituições Financeiras. (2005). <https://bfa.ao/media/3008/lei-n%C2%BA-14-21-de-19-de-maio-lei-do-regime-geral-das-instituic-o-es-financeiras.pdf>
- Decreto Lei n.º16/10 ( IªSerie n.º132) Diário da República de Angola. (2010).
- Decreto Lei n.º 24/21 (I Série n.º197) Diário da República (Angola) 1-21 (18 de Outubro) . (2021). <https://www.bfa.ao/media/3471/lei-n%C2%BA-24-21-de-18-de-outubro-lei-do-banco-nacional-de-angola-bna.pdf>
- Decreto Presidencial n.º9/05 (I Série n.º33) Diário da República (Angola) 1-7 (18 de Março). (2005). [https://files.lex.ao/conselho-de-ministros/2005/decreto-n-o-9-05-de-18-de-marco/download/decreto-n-o-9-05-de-18-de-marco\\_conselho-de-ministros\\_lex-ao.pdf](https://files.lex.ao/conselho-de-ministros/2005/decreto-n-o-9-05-de-18-de-marco/download/decreto-n-o-9-05-de-18-de-marco_conselho-de-ministros_lex-ao.pdf)
- Decreto Presidencial n.º141/13 (I Série n.º186) Diário da República (Angola) 1-2538 (27 de Setembro). (2013). <https://lex.ao/docs/presidente-da-republica/2013/decreto-presidencial-n-o-141-13-de-27-de-setembro/>
- Degryse, H. , de G. P. , & Kappert, P. (2012). *The Impact of Financial Literacy on Bond Market Participation*, *Journal of Banking & Finance*, 36(11), 3047-3058.
- Delacre, M., Lakens, D., & Leys, C. (2017). Why Psychologists Should by Default Use Welch's t-test Instead of Student's t-test. *International Review of Social Psychology*, 30(1), 92–101. <https://doi.org/10.5334/irsp.82>
- Deloitte Angola. (2023). *Banca em Análise 2023 - O cliente no centro do negócio*.
- Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2002). Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 337–363. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00145-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00145-9)
- Diamond, D. W. (1991). Debt Maturity Structure and Liquidity Risk. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 709–737. <https://doi.org/10.2307/2937924>
- Djankov, S., Mcliesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries☆. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 299–329. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.03.004>
- Donofrio, A. P. (2015). *Análise de risco de crédito de micro e pequenas empresas fundamentada no método multicritério t-oda*.

- Dreher, A. (2006). IMF and economic growth: The effects of programs, loans, and compliance with conditionality. *World Development*, 34(5), 769–788.  
<https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2005.11.002>
- Du, J., Li, C., & Wang, Y. (2023). Shadow banking of non-financial firms: Arbitrage between formal and informal credit markets in China. *Journal of Financial Intermediation*, 55, 101032.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfi.2023.101032>
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 59(4), 1553–1583. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x>
- Essers, D. (2013). Developing Domestic Bond Markets in Sub-Saharan Africa: Issues and Challenges. *National Bank of Belgium Working Paper*.
- Fabozzi, F. J. (2015). *Bond Markets, Analysis, and Strategies* (Pearson, Ed.; 9.<sup>a</sup> ed.).
- Fang, L. H., & Peress, J. (2008). Media Coverage and the Cross-Section of Stock Returns. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.971202>
- Fatshimetrie. (2021, Maio 21). *Reflexão sobre a evolução dos mercados obrigacionistas em África: um olhar sobre o desempenho da Costa do Marfim e da África do Sul*.  
<https://pt.fatshimetrie.org/2024/05/21/reflexao-sobre-a-evolucao-dos-mercados-obrigacionistas-em-africa-um-olhar-sobre-o-desempenho-da-costa-do-marfim-e-da-africa-do-sul/>.
- Fatshimetrie. (2024, Abril 9). *O surgimento da emissão internacional de obrigações em África: um sinal de confiança dos investidores*. <https://pt.fatshimetrie.org/2024/04/09/o-surgimento-da-emissao-internacional-de-obrigacoes-em-africa-um-sinal-de-confianca-dos-investidores/>.
- Fernandes, M. (2021). Mercado Secundário de Obrigações em Angola: Liquidez e Desenvolvimento. *Revista de Mercados Financeiros Africanos*, 22(3), 89–105.
- Ferreira, M. S. (2021). O Sistema Financeiro Angolano: Desafios e Oportunidades para Investidores. *Revista de Economia e Gestão*.
- Fève, P., Moura, A., & Pierrard, O. (2022). The fall in shadow banking and the slow U.S. recovery. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 139, 104404.  
<https://doi.org/10.1016/j.jedc.2022.104404>
- Figueira, P. H. (2001). *Gestão do risco de crédito: análise dos impactos da resolução 2682 do conselho monetário nacional na transparência do risco da carteira de empréstimo dos bancos comerciais brasileiros*.
- Filho, J. A. (2017). *O sistema financeiro angolano e um olhar sobre a oferta de crédito*.
- FMI. (1999). *Código de Boas Práticas para Transparência nas Políticas Monetária e Financeira: Declaração de Princípios*.
- FMI. (2022). *Angola: Relatório da equipe para a consulta do Artigo IV de 2022. Fundo Monetário Internacional*. 1–91. file:///C:/Users/User/Downloads/1AGOPA2023001.pdf
- Freixas, X. , & R. J.-C. (2008). *Microeconomics of Banking*. The MIT Press.

- Gadio, S. (2024). *Reflexão sobre a evolução dos mercados obrigacionistas em África: um olhar sobre o desempenho da Costa do Marfim e da África do Sul*.  
<https://pt.fatshimetrie.org/2024/05/21/reflexao-sobre-a-evolucao-dos-mercados-obrigacionistas-em-africa-um-olhar-sobre-o-desempenho-da-costa-do-marfim-e-da-africa-do-sul/>.
- Gil, A. C. (2008). *Métodos e técnicas de pesquisa social* (Atlas, Ed.; 6.<sup>a</sup> ed.).
- Gil, A. C. (2017). *Como elaborar projetos de dissertação* (Atlas Ltda, Ed.; 6.<sup>a</sup> ed.).
- Gonçalves, A. A. A. (1987). *Mercado de capitais: Bolsa e subscrições* (Petrony, Ed.).
- Grupo Banco Africano de Desenvolvimento. (2024, Março 20). *Obrigações verdes e da emissão de dívida sustentável em África*. <https://www.afdb.org/pt/noticias-e-eventos/peritos-debatem-condicoes-de-mercado-desempenho-e-expectativas-para-o-sucesso-das-obrigacoes-verdes-e-da-emissao-de-divida-sustentavel-em-africa-69662>.
- Gurun, U. G., & Butler, A. W. (2012). Don't Believe the Hype: Local Media Slant, Local Advertising, and Firm Value. *The Journal of Finance*, 67(2), 561–598. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01725.x>
- Hodula, M., & Libich, J. (2023). Has monetary policy fueled the rise in shadow banking? *Economic Modelling*, 123, 106278. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106278>
- Hull, John. (2022). *Options, futures, and other derivatives*. Pearson.
- Instituto Angolano de Seguros (ARSEG). (2022). *Relatório Anual do Mercado de Seguros em Angola*. [www.arseg.ao](http://www.arseg.ao)
- Instituto Nacional de Estatística. (2024). *Contas Nacionais Trimestrais I Trimestre de 2024*.
- International Monetary Fund. (2023). «IMF Executive Board Approves US\$4.8 Billion Arrangement Under the Extended Fund Facility for Côte d'Ivoire.» IMF Press Release.
- Jacolin, L., Keneck Massil, J., & Noah, A. (2021). Informal sector and mobile financial services in emerging and developing countries: Does financial innovation matter? *The World Economy*, 44(9), 2703–2737. <https://doi.org/10.1111/twec.13093>
- Jõeveer, K. (2013). *Financial Integration and Financial Development in Transition Economies: What Happened During the First Decade of Transition?* *Emerging Markets Review* 15, 85-110.
- Johnson, H., & Stulz, R. (1987). The Pricing of Options with Default Risk. *The Journal of Finance*, 42(2), 267–280. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb02567.x>
- Júli, A. E. G. (2016). *Mercado de capitais em Angola: impactos da criação da bolsa de valores para as empresas e famílias*.
- Kodongo, O., Mukoki, P., & Ojah, K. (2023). Bond market development and infrastructure-gap reduction: The case of Sub-saharan Africa. *Economic Modelling*, 121, 106230. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2023.106230>
- Koj, D. C. M. (2020). *Os mercados financeiros e a implementação da bolsa de valores em angola como elementos cruciais para captação de investimento para o financiamento da economia*.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Lei, N., & Huang, L. (2023). Corporate financing from shadow banking and bond credit spreads. *Finance Research Letters*, 58, 104481. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104481>
- Levine, R., & Zervos, S. (1998). *Stock Markets, Banks, and Economic Growth*. *American Economic Review*, 88(3), 537-558. 22.
- Lima, J. (2015). *A evolução do sistema financeiro em Angola: do período colonial à criação da BODIVA*. Luanda: Editorial Econômica.
- Losch, B. (2002). Global Restructuring and Liberalization: Côte d'Ivoire and the End of the International Cocoa Market? *Journal of Agrarian Change*, 2(2), 206–227. <https://doi.org/10.1111/1471-0366.00031>
- Louis Cohen, Lawrence Manion, & Keith Morrison. (2017). *Métodos de Pesquisa em Educação* (Routledge, Ed.; 8ª). <https://doi.org/https://doi.org/10.4324/9781315456539>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. (2014). *The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence*. <https://doi.org/10.3386/w18952>
- Marconi, M. de A. (2003). *Fundamentos de metodologia científica* (Atlas, Ed.; 5.ª ed.).
- Marôco, J. (2018). *Análise Estatística com o SPSS Statistics*. Edições Sílabo.
- Marques, A. F. (2020). Riscos e Oportunidades no Mercado de Títulos de Dívida em Angola. *Estudos de Economia Africana*, 15(1), 112–130.
- Martins, P. G. , & Lopes, D. (2018). *O Mercado de Seguros e de Fundos de Pensões em Angola: Perspetivas e Desafios Texto apresentado na Conferência «Seguros, Pensões e Fundos de Investimento»*.
- Mateus, D. (2015). *História do Sistema Bancário e do Banco Central*. Banco Nacional de Angola.
- Matias, M. N. (2009). *O relacionamento bancário e o financiamento das PMEs: uma revisão da literatura*. 7,8, 21–31.
- Mattar, F. N. (1996). *Pesquisa de marketing: metodologia, planeamento* (Atlas, Ed.; 3.ª ed.).
- Maxwell, J. A. (2013). *Qualitative Research: A Guide to Design and Implementation*. Wiley.
- Mendes, F. (2019). *Transparência e Governança no Mercado de Capitais: Desafios para Angola*. Press Finance.
- Mendes, L. R. (2023). Market Potential and Business Opportunities in Angola. *Business and Economic Studies in Africa*.
- Ministério das Relações Exteriores de Angola. (2020). *Ministério das Relações Exteriores de Angola. Relações Internacionais de Angola: ONU, SADC, CPLP e União Africana*.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. Em *Source: The American Economic Review* (Vol. 48, Número 3).

- Morlino, L., & Raniolo, F. (2017). *The Impact of the Economic Crisis on South European Democracies*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-52371-2>
- Myagkova, M. V., Shilkina, T. E., Makarov, V. A., & Hairon, R. R. (2021). *Financing Innovative Projects: Challenges, Risks, and Opportunities* (pp. 185–195). [https://doi.org/10.1007/978-3-030-57831-2\\_20](https://doi.org/10.1007/978-3-030-57831-2_20)
- Oliveira, M., & Alexandre, F. (2016). O Papel das Instituições no Desenvolvimento dos Mercados de Capitais em Economias Emergentes. *Revista de Economia e Finanças*, 29(2), 45-61.
- Oliveira, P. (2021). Seguros em Angola: Um Mercado em Expansão . *Revista de Economia e Finanças de Angola*.
- Jassé, P. (2019). *Gestão do risco de crédito bancário: Estudo empírico. Dissertação de Mestrado*.
- Pereira, E. C. P. (2015). *O Sistema Financeiro Angolano «Dissertação de mestrado em Gestão Financeira»*.
- Pereira, R. (2018). *Inovação Financeira e o Mercado de Balcão Organizado. Porto: Ed. Regional Finance*.
- Pereira, R. (2021). *Integração Regional e o Mercado de Capitais: O Caso de Angola na SADC*. (Regional Finance, Ed.).
- Perera, L. C. J. (2001). *Análise e concessão de crédito para pequenas e médias empresas. Estudo de caso: empresa do setor de pescados*. <https://www.researchgate.net/publication/269391483>
- Pinto, T. A. da S. (2014). *As reações do mercado acionista e obrigacionista dos GIPSI às notícias da Troika durante o período de crise financeira 2010-2013, [Dissertação de Mestrado] Universidade de Aveiro*.
- Porta, R. La, Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal Determinants of External Finance. *The Journal of Finance*, 52(3), 1131. <https://doi.org/10.2307/2329518>
- Raghuram G. Rajan, & Luigi Zingales. (1998). *Financial Dependence and Growth. American Economic Review*, 88(3), 559-586.
- Rajan, R. G. (1992). Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's-Length Debt. *The Journal of Finance*, 47(4), 1367. <https://doi.org/10.2307/2328944>
- Relatório da FENAPREVI. (2020). O mercado de seguros e previdência privada no Brasil. *Associação Brasileira de Planos de Previdência e Vida*.
- Ribeiro, S. M. (2023). As Atividades Conexas da BODIVA e o Mercado de Valores Mobiliários em Angola. *Revista de Direito Financeiro e Mercado de Capitais*.
- Samarakoon, S. M. R. K., Pradhan, R. P., Maradana, R. P., & Sahoo, P. (2023). What determines the success of equity derivatives markets? A global perspective. Em *Borsa Istanbul Review*. Borsa Istanbul Anonim Sirketi. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.10.008>
- Santos, H. A. (2021). Os Objetivos da BODIVA e a Promoção dos Mercados de Valores em Angola. *Jornal de Economia e Desenvolvimento*.

- Santos, M. (2018). O Desenvolvimento do Mercado de Seguros em Angola: Desafios e Oportunidades. *Universidade Agostinho Neto*.
- Schwert, M. (2018). Is Borrowing from Banks More Expensive than Borrowing from the Market? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3059607>
- Selemane, K. U. (2017). *Emissão de obrigações privadas como uma alternativa ao financiamento bancário - Caso das empresas em Moçambique*.
- Shida, J. (2023). Primary market demand for German government bonds. *Journal of International Money and Finance*, 137, 102909. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.102909>
- Silva, A. (2020). *Educação Financeira e Participação no Mercado de Bolsa em Angola* (Popular, Ed.).
- Silva, A. M. da. (1864). *O Banco Nacional Ultramarino: A construção de um banco imperial Lisboa*.
- Silva, J. M. (2018). Mercados de Dívida em Economias Emergentes: O Caso de Angola. *Revista de Economia e Finanças de Angola*, 5(2), 45–60.
- Silva, J. P. (2018). O Mercado de Obrigações em Angola: Evolução e Desafios. *Revista Angolana de Economia e Finanças*, 10(2), 45–63.
- Simmonds, N. (2008). *Minerals Yearbook, volume III, Área Reports — International — Africa and the Middle East*. <https://doi.org/10.3133/70178240>
- Standard Bank Angola. (2018). *Prospecto Standard Bank Angola*.
- Stewart, F. , & Yermo, J. (2009). Pensions in África. *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*.
- Tsuruta, D. (2023). Distant lending for regional small businesses using public credit guarantee schemes: Evidence from Japan. *Economic Analysis and Policy*, 80, 60–76. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2023.07.017>
- World Bank. (2020). *Capital Markets in Sub-Saharan Africa: From Source of Finance to Investment Opportunity*. *World Bank Group Report*.
- Yartey, C. A., & Adjasi, C. K. (2007). *Stock Market Development in Sub-Saharan Africa: Critical Issues and Challenges*.

## Apêndice

### Apêndice I - Questionário

21/10/24, 17:37

Mercado obrigacionista, opção de financiamento para as empresas em Angola.

# Mercado obrigacionista, opção de financiamento para as empresas em Angola.

Exmo.(a) Senhor(a)

Este questionário visa obter informações relevantes para dar resposta aos objetivos do trabalho de investigação para a elaboração da dissertação de mestrado em Contabilidade e Finanças (APNOR) a realizar pelo candidato Aniceto Domingos (a53193) sob a orientação da Professora Doutora Ana Paula Monte (doutora em Ciências Empresariais – especialização em finanças empresariais, pela Universidade do Minho, Portugal) da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Bragança.

Este estudo visa analisar como o mercado obrigacionista pode ser uma fonte alternativa de financiamento para as empresas em Angola, face ao crédito bancário.

A participação é totalmente voluntária e confidencial, ao abrigo do Regulamento Geral de Proteção de Dados (Lei no 58/2019), podendo recusar-se a participar ou podendo interromper o preenchimento do questionário a qualquer momento, bastando apenas para a o efeito fechar o *browser*.

O preenchimento do inquérito tem a duração média de 10 minutos e não requer identificação pessoal. As respostas terão tratamento confidencial e anónimo. Esta análise destina-se meramente a fins académicos e estatísticos.

Para qualquer esclarecimento de dúvidas ou se estiver interessado/a em conhecer os resultados do estudo poderá contactar o aluno Aniceto Domingos, através do seguinte e-mail: [anicetodomingos91@gmail.com](mailto:anicetodomingos91@gmail.com) ou (email institucional do ipb: [a53193@alunos.ipb.pt](mailto:a53193@alunos.ipb.pt))

A sua colaboração pode contribuir para o sucesso deste trabalho. Os nossos sinceros agradecimentos.

<https://docs.google.com/forms/d/1XI9Dc4QDvAJu1eA7pBxMGH-ORPa-yC6br-bvdDGK1/edit>

1/28

## **Mercado obrigacionista, opção de financiamento para as empresas em Angola.**

### **Consentimento Informado**

1. No âmbito do presente questionário, concorda em participar neste estudo e ter as suas respostas utilizadas apenas para fins de pesquisa? \*

*Marcar apenas uma oval.*

Sim

Não

### **Informação sobre o inquirido**

2. 1. Sexo \*

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

Masculino

Feminino

Prefiro não mencionar

3. 2. Idade \*

Marcar apenas uma opção

*Marcar tudo o que for aplicável.*

Até 30 anos

Entre 31 e 40 anos

Entre 41 e 50 anos

Entre 51 e 60 anos

61 anos ou mais

## 4. 3. Habilitações literárias \*

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

- Ensino secundário (10º a 12º ano)
- Licenciatura
- Mestrado
- Doutoramento

**Informações sobre a características da Empresa**

## 5. 4. Qual é o número de funcionários da empresa à data deste questionário? \*

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

- <50 Colaboradores
- 50-100 Colaboradores
- 101-249 Colaboradores
- >250 Colaboradores

## 6. 5. Qual é a proporção de capital próprio na estrutura do capital da empresa, no ano de 2023? \*

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

- < 25%
- [25%-50%[
- [50%-75%[
- > 75%

7. 6. Qual é o volume de negócios em 2023 (milhões de Kwanzas)? \*

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

- <100
- [100-500[
- [500-900[
- >900

8. 7. Qual é a proporção de empréstimos bancários, na estrutura de capital da empresa desde a sua criação? \*

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

- < 25%
- [25%-50%[
- [50%-75%[
- > 75%
- Não se aplica

9. 8. Qual é a proporção de empréstimos obrigacionistas na estrutura de capital da empresa desde a sua criação? \*

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

- < 25%
- [25%-50%[
- [50%-75%[
- > 75%
- Não se aplica

10. 9. Qual é a região onde a empresa tem a sua sede operacional ou administrativa \* em Angola?

*Marcar apenas uma oval.*

- Região norte
- Região centro
- Região sul

11. 10. Qual o setor de atividade em que a empresa se insere? \*

*Marcar apenas uma oval.*

- Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca
- Indústria extrativa, ou transformadoras
- Eletricidade, gás, água
- Construção
- Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos
- Transportes e armazenagem
- Alojamento, restauração e similares
- Atividades financeiras, bancárias e seguros
- Atividades imobiliárias
- Atividades administrativas e dos serviços de apoio
- Administração pública
- Ensino e aprendizagem
- Atividades de saúde humana e apoio social
- Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas
- Atividades dos organismos internacionais e outras instituições extra-territórias
- Sociedades Distribuição Valores Mobiliários
- Outras atividades de serviços

12. 11. A empresa considera a atual proporção de capital próprio, adequado ao nível \*  
de negócios e investimento!

Avalie tendo por base uma escala de concordância, onde:

1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Nem concordo/Nem discordo; 4-Concordo;

5-Concordo totalmente.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

	1	2	3	4	5	
Disc	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Concordo Totalmente

13. 12. Qual a formação base predominante do CEO e do CFO da empresa? \*

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	Básico	Técnico/Médio	Secundário	Licenciatura	Mestrado	Doutorament
<b>CEO (Director Geral)</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<b>CFO (Gestor Financeiro)</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**Questões relacionadas com o crédito bancário.**

14. 13. A empresa alguma vez já solicitou um crédito bancário? \*

*Marcar apenas uma oval.*

Sim

Não

15. 13.1 Se sim, com que frequência?

*Marcar apenas uma oval.*

- Uma única vez  
 Semestralmente  
 Anualmente  
 Esporadicamente

16. 14. A imagem da empresa é um fator importante para estarem cotados em bolsa \*  
 de valores ou solicitar um crédito bancário!

Avalie tendo por base uma escala de concordância, onde:

1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Nem concordo/Nem discordo; 4-Concordo;  
 5-Concordo totalmente.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

	1	2	3	4	5	
Disc	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Concordo totalmente

17. 15. A empresa já enfrentou algum desafio ao tentar obter crédito bancário? \*

*Marcar apenas uma oval por linha.*

	Nunca	Raramente	As vezes	Muitas Vezes
<b>Exigências de documentação</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<b>Taxas de juros altas</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<b>Prazos longos de aprovação</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<b>Garantias exigidas</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

18. 16. A emissão de crédito bancário é um processo burocrático em Angola! \*

Avalie tendo por base uma escala de concordância, onde:

1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Nem concordo/Nem discordo; 4-Concordo;  
5-Concordo totalmente.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1   2   3   4   5

---

Disc      Concordo totalmente

19. 17. Obter um crédito bancário geralmente tem custos menores, do que emitir obrigações. \*

Avalie tendo por base uma escala de concordância, onde:

1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Nem concordo/Nem discordo; 4-Concordo;  
5-Concordo totalmente.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1   2   3   4   5

---

Disc      Concordo totalmente

20. 18. A periodicidade do pagamento dos juros e a taxa efetiva de encargos (taxa de juros efetiva) influencia a escolha das fontes de financiamento. \*

Avalie tendo por base uma escala de concordância, onde:

1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Nem concordo/Nem discordo; 4-Concordo;  
5-Concordo totalmente.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1   2   3   4   5

---

Disc      Concordo totalmente

21. 19. Os créditos bancários permitem que as empresas mantenham informações financeiras e estratégicas mais confidenciais, ao contrário da emissão de obrigações! \*

Avalie tendo por base uma escala de concordância, onde:

1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Nem concordo/Nem discordo; 4-Concordo; 5-Concordo totalmente.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1   2   3   4   5

---

Disc      Concordo totalmente

22. 20. As comissões e encargos associados a um produto de crédito bancário são bastante altas em Angola. \*

Avalie tendo por base uma escala de concordância, onde:

1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Nem concordo/Nem discordo; 4-Concordo; 5-Concordo totalmente.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1   2   3   4   5

---

Disc      Concordo totalmente

23. 21. Qual é a principal fonte de informação sobre produtos de crédito? \*

*Marcar apenas uma oval.*

- Bancos
- Amigos e familiares
- Internet
- Publicidade (TV, rádio, outdoor)
- Consultores financeiros
- Outros

24. 22. Quais são os fatores mais importantes ao escolher um produto de crédito bancário? \*

Responda de acordo com o grau de importância;

Marcar apenas uma oval por linha.

	Sem importância	Pouco importante	Parcialmente importante	Muito importante	Bastante importante
<b>Taxa de juros</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<b>Montante disponível</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<b>Prazo e flexibilidade de pagamento</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<b>Garantias requeridas</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
<b>Processo de aplicação e aprovação</b>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**Questões relacionadas com os empréstimos obrigacionistas.**

25. 23. Conhece os benefícios da emissão de uma obrigação em Angola. \*

Avalie tendo por base uma escala de conhecimento, onde:

1-Sem conhecimento; 2-Com pouco conhecimento; 3-Com conhecimento; 4-Com muito conhecimento; 5-Com bastante conhecimento

Marcar apenas uma opção

Marcar apenas uma oval.

1 2 3 4 5

Sem      Com bastante conhecimento

26. 24. A empresa reúne as condições exigidas pela Bodiva, para poder estar presente no mercado bolsista? \*

*Marcar apenas uma oval.*

- Verdade
- Parcialmente verdade
- Não corresponde a verdade

27. 25. Tendo em conta o capital da empresa, qual é o nível de necessidade ou interesse em entrar no mercado obrigacionista em Angola como emitente? \*

Avalie tendo por base uma escala de interesse, onde:

1-Sem interesse; 2-Pouco Interesse; 3-Com interesse; 4-Muito interesse; 5-Bastante interesse.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1 2 3 4 5

---

Sem      Bastante interesse

28. 26. Já emitiiu alguma obrigação junto da Bodiva? \*

*Marcar apenas uma oval.*

- Sim
- Não

29. 26.1 Se não, não emitiram empréstimo obrigacionista até ao momento, porque percebem ser difícil encontrar investidores.

Avalie tendo por base uma escala de concordância, onde:

1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Nem concordo/Nem discordo; 4-Concordo; 5-Concordo totalmente.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1   2   3   4   5

---

Disc      Concordo totalmente

30. 27. A empresa tem tido dificuldade em encontrar acessórias técnicas que acompanhem a empresa no processo de acesso ao mercado de capitais? \*

Avalie tendo por base uma escala, onde:

1-Bastante dificuldade; 2- Muita dificuldade; 3-Com dificuldade; 4-Pouca dificuldade; 5-Sem dificuldade.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1   2   3   4   5

---

Bast      Sem dificuldade

31. 28. Qual é o seu nível de conhecimento sobre o empréstimos obrigacionistas em Angola? \*

Avalie tendo por base uma escala de conhecimento, onde:

1-Sem conhecimento; 2-Com pouco conhecimento; 3-Com conhecimento; 4-Com muito conhecimento; 5-Com bastante conhecimento

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1   2   3   4   5

---

Sem      Com bastante conhecimento

32. 29. Considera a entrada em bolsa como uma alavanca estratégica para em internacionalização? \*

Avalie tendo por base uma escala de concordância, onde:

1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Nem concordo/Nem discordo; 4-Concordo; 5-Concordo totalmente.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1   2   3   4   5

---

Disc      Concordo totalmente

33. 30. Tem conhecimento sobre o que é a Central de Valores de Mobiliários? \*

Avalie tendo por base uma escala de conhecimento, onde:

1-Sem conhecimento; 2-Com pouco conhecimento; 3-Com conhecimento; 4-Com muito conhecimento; 5-Com bastante conhecimento

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1   2   3   4   5

---

Ser      Com bastante conhecimento

34. 31. Indique o nível de preferência entre as seguintes formas de financiamento da empresa, emitir empréstimo obrigacionista ou pedir crédito bancário, qual é a preferência enquanto empresa? \*

Avalie tendo por base uma escala de preferência, onde:

1-Sem qualquer preferência ; 2-Com alguma preferência ; 3-Com preferência ; 4-Com muita preferência ; 5-Com bastante preferência

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1   2   3   4   5

---

Ser      Com bastante preferência

35. 32. Considera que a emissão de obrigações está sujeita a uma regulamentação mais rigorosa, do que a obtenção de crédito bancário, o que pode desencorajar algumas empresas! \*

Avalie tendo por base uma escala de concordância, onde:

1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Nem concordo/Nem discordo; 4-Concordo;

5-Concordo totalmente.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1 2 3 4 5

---

Disc       Concordo totalmente

36. 33. A escolha entre crédito bancário ou emissão de obrigações depende de fatores como o tamanho da empresa, suas necessidades de financiamento, custos envolvidos e preferência por confidencialidade. \*

Avalie tendo por base uma escala de concordância, onde:

1-Discordo totalmente; 2-Discordo; 3-Nem concordo/Nem discordo; 4-Concordo;

5-Concordo totalmente.

Marcar apenas uma opção

*Marcar apenas uma oval.*

1 2 3 4 5

---

Disc      Concordo totalmente

37. Agradecemos a sua colaboração
-

## Apêndice II – Pedido de Colaboração no Preenchimento do Questionário

Exmo.(a) Senhor(a)

Este questionário visa obter informações relevantes para dar resposta aos objetivos do trabalho de investigação para a elaboração da dissertação de mestrado em Contabilidade e Finanças (APNOR) a realizar pelo candidato Aniceto Domingos (a53193) sob a orientação da Professora Doutora Ana Paula Monte (doutora em Ciências Empresariais – especialização em finanças empresariais, pela Universidade do Minho, Portugal) da Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Bragança.

Este estudo visa analisar como o mercado obrigacionista pode ser uma fonte alternativa de financiamento para as empresas em Angola, face ao crédito bancário.

A participação é totalmente voluntária e confidencial, ao abrigo do Regulamento Geral de Proteção de Dados (Lei no 58/2019), podendo recusar-se a participar ou podendo interromper o preenchimento do questionário a qualquer momento, bastando apenas para a o efeito fechar o *browser*.

O preenchimento do inquérito tem a duração média de 10 minutos e não requer identificação pessoal. As respostas terão tratamento confidencial e anónimo. Esta análise destina-se meramente a fins académicos e estatísticos.

Para qualquer esclarecimento de dúvidas ou se estiver interessado/a em conhecer os resultados do estudo poderá contactar o aluno Aniceto Domingos, através do seguinte e-mail: [anicetodomingos91@gmail.com](mailto:anicetodomingos91@gmail.com) ou (email institucional do ipb: [a53193@alunos.ipb.pt](mailto:a53193@alunos.ipb.pt))

[https://docs.google.com/forms/d/e/1FAIpQLSfKxdFqH7dEQw8K2eOME5q\\_5k\\_VPRNMwQrJnjqektdKGwo8BA/viewform?usp=sf\\_link](https://docs.google.com/forms/d/e/1FAIpQLSfKxdFqH7dEQw8K2eOME5q_5k_VPRNMwQrJnjqektdKGwo8BA/viewform?usp=sf_link)

A sua colaboração pode contribuir para o sucesso deste trabalho.

Os nossos sinceros agradecimentos.

Aniceto Domingos e Ana Paula Monte