



Escola de Ciências Sociais e Humanas

Departamento de Economia

Emissão de obrigações privadas como uma alternativa ao  
financiamento bancário - Caso das empresas em Moçambique

Kiyara Ustá Selemane

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de  
Mestre em Economia Monetária e Financeira

Orientador:  
Professor Doutor Emanuel Reis Leão, Professor,  
Instituto Universitário de Lisboa

Junho, 2017



Escola de Ciências Sociais e Humanas

Departamento de Economia

Emissão de obrigações privadas como uma alternativa ao  
financiamento bancário - Caso das empresas em Moçambique

Kiyara Ustá Selemane

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de  
Mestre em Economia Monetária e Financeira

Orientador:  
Professor Doutor Emanuel Reis Leão, Professor,  
Instituto Universitário de Lisboa

Junho, 2017

## AGRADECIMENTOS

*“Uma Pessoa com uma crença é igual a 99 que tenham somente interesses”*

*Stuart Mill*

Ter oportunidade de ir estudar fora do País de origem, estar em contacto com culturas diferentes, estilos de vida diferentes, pessoas diferentes, sempre foi um sonho!

Uma crença que durante anos foi a mais fiel das companheiras. Porém nada seria possível, se a vida não me tivesse presenteado com duas MÃES<sup>1</sup>.

A elas dedico este trabalho e agradeço pela confiança e pela oportunidade de realização do meu sonho.

Agradeço também ao José Adriano Fernandes, pelo apoio e paciência na realização deste trabalho, sem a sua atenção seria mais difícil.

Agradeço ainda ao meu orientador, Emanuel Leão, por ter abraçado este desafio comigo e ter aceite ser meu guia, mesmo sabendo que regressaria a Moçambique e teríamos de fazer o trabalho recorrendo as várias formas de comunicação.

Por fim, mas não menos importante, agradeço aos meus irmãos<sup>2</sup> e amigos<sup>3</sup> pelo suporte e carinho, que me fizeram sentir em casa mesmo estando tão longe.

---

<sup>1</sup> Fátima Abdul Remane Ustá e Elcy Cebyl Tholecy Venichand

<sup>2</sup> Suheil Selemene, Nafisa Momade e Sabira Momade Selemene

<sup>3</sup> Natacha Amin, Daisy Mogne, Bianca Pinto, Jessyca Teixeira, Natalie Almeida, Yara Paulino, Dália Casimo, Jessica Matusse, Naila Bachir, Rolando Santos, Luis Scheideker.

## **RESUMO**

O presente trabalho visa 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 em Moçambique.

A relevância da presente pesquisa está no facto de poder, quantitativamente assim como qualitativamente mostrar os custos associados ao financiamento obrigacionista, o que poderá orientar melhor os gestores de empresa no processo de financiamento.

Para o alcance do objetivo geral, o estudo procurará alcançar os seguintes objetivos específicos: apresentar a evolução das formas de financiamento de médio e longo prazo recorridos pelas grandes empresas em Moçambique no período compreendido de 2005 a 2017; analisar o desempenho do mercado de crédito bancário e de valores mobiliários como veículos de acesso ao financiamento de empresas em Moçambique, durante o período de 2005 a 2017; ilustrar a montagem da operação do empréstimo obrigacionista da Companhia de Moçambique, de modo a estimar os respetivos custos efetivos dessa forma de financiamento; determinar os custos efetivos de uma simulação de um empréstimo bancário para a mesma empresa, com vista a comparar com os custos do empréstimo obrigacionista; apresentar os resultados de um inquérito realizado às empresas, de modo a perceber se existe conhecimento acerca de mercado de capitais, e se existe algum interesse em aderir a esta forma de financiamento; contribuindo assim para a escassa evidência empírica encontrada sobre o tema obrigações privadas, e a sua utilidade no financiamento das empresas em Moçambique, o que torna o tema mais interessante, atual e importante.

Em geral, as empresas optam pelo crédito bancário, umas pela falta de conhecimento acerca das vantagens da emissão de obrigações privadas, outras por não preencherem os requisitos para aderirem ao mercado de capitais. Apenas um número reduzido de empresas já emitiu uma obrigação privada, mesmo ficando provado que esta forma de financiamento acarreta menos custos. Por fim, de todas razões para esta realidade, destaca-se a falta de investidores interessados neste produto financeiro e a dificuldade em encontrar acessórias financeiras.

**Palavras-chave – Crédito bancário, Obrigações privadas, Financiamento**

## **ABSTRACT**

The following work aims to understand to which extent bond issuing can be used as an alternative to replace long and medium term bank credit for Mozambican companies in Mozambique.

The relevance of the following research is in the fact that it aims to show both in quality and quantity the costs related to the types of debt mentioned above (bond issuing versus bank credit) and ultimately, give a guidance to managers on how can they best finance their companies.

To reach this goal the research aimed for the following: to present the evolution of the medium and long term credit bank made by large Mozambican companies between 2005 and 2017, analyse the performance of the credit market, both given by Banks and the local Securities and Exchange Commission (Bolsa de valores de Moçambique), between the same period mentioned above, give a concrete example regarding bond issuing with a company called Companhia de Moçambique. The ultimate goal of this example is to estimate the costs of this form of debt by comparing the effective cost of a banking debt based on a simulation to the same company.

In light of the present work, a survey was conducted in order to understand to which extent Mozambican companies were aware of the existence capital markets and if they had an interest in adopting this kind of debt.

In general, the reason behind the preference for banking credit by Mozambican companies lies in the fact that in part, these companies lack the knowledge regarding the advantages of capital Markets. Adding to this, there are few Mozambican companies who can effectively issue corporate debt due to their legislature status (difference between privately owned and public companies). Beside the reasons mentioned above, I do believe that the one that stands the most is the fact there are fewer investors interested in corporate bonds or related financial instruments.

Key words- Finance, Corporate Bonds, Bank Credit

# ÍNDICE GERAL

AGRADECIMENTOS .....	II
RESUMO .....	III
ABSTRACT .....	IV
ÍNDICE DE QUADROS .....	VII
ÍNDICE DE FIGURAS .....	VIII
ÍNDICE DE ANEXOS .....	IX
GLOSSÁRIO DE SIGLAS .....	X
INTRODUÇÃO .....	- 1 -
CAPITULO I – REVISÃO DA LITERATURA E CONTEXTUALIZAÇÃO.....	- 3 -
1.1 Revisão da Literatura .....	- 3 -
1.1.1 Crédito Bancário.....	- 4 -
1.1.2 Crédito Obrigacionista .....	- 4 -
1.1.3 Diferenças entre Crédito Bancário e Crédito Obrigacionista .....	- 6 -
1.2 Contextualização - Moçambique .....	- 7 -
1.2.1 Caracterização do Crédito Bancário em Moçambique.....	- 11 -
1.2.2 Caracterização do Mercado de Obrigações da Bolsa de Valores de Moçambique .....	- 17 -
CAPITULO II – CUSTOS ASSOCIADOS A UMA OBRIGAÇÃO PRIVADA E A UM CRÉDITO BANCÁRIO .....	- 21 -
2.1 Emissão de uma Obrigação Privada.....	- 21 -
2.1.1 Companhia de Moçambique: um Exemplo de Emissão das Obrigações Privadas .....	- 23 -
2.2 Emissão de um Crédito Bancário .....	- 29 -
2.2.1 Simulação de um Crédito Bancário para a Companhia de Moçambique .....	- 32 -
2.3 Comentários .....	- 35 -
CAPITULO III – METODOLOGIA DE ANÁLISE .....	- 37 -
3.1 Metodologia de Análise .....	- 37 -
3.2 Resultados do Inquérito.....	- 38 -
CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES.....	- 43 -
BIBLIOGRAFIA.....	- 47 -
ANEXOS.....	- 49 -
Anexo A – Obrigações vivas – Fonte BVM .....	- 50 -
Anexo B – Crédito total por sectores – Fonte BM.....	- 51 -
Anexo C - Crédito bancário no sector da agricultura – Fonte BM.....	- 52 -
Anexo D - Crédito bancário no sector da indústria extractiva – Fonte BM .....	- 53 -
Anexo E - Crédito bancário no sector da indústria transformadora – Fonte BM .....	- 54 -

Anexo F - Crédito bancário nos outros sectores – Fonte BM .....	55 -
Anexo G – Crédito bancário no sector dos transportes e comunicações – Fonte BM .....	56 -
Anexo H – Evolução das taxas de juro médias mensais do depósito a prazo – Fonte Millennium bim .....	57 -
Anexo I – Taxas de referência do BM – Fonte Boletim de cotações do BM.....	58 -
Anexo J – Balanço e contas de resultados 2011-2012 - Fonte Prospeto CM .....	60 -
Anexo K – Contas e resultados - Fonte Prospeto CM .....	61 -
Anexo L – Cash Flows - Fonte Prospeto CM .....	62 -
Anexo M – Ativos tangíveis 2012 - Fonte Prospeto CM .....	63 -
Anexo N – Ativos tangíveis 2011 - Fonte Prospeto CM.....	64 -
Anexo O – Ativos intangíveis - Fonte Prospeto CM.....	65 -
Anexo P - Investimentos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos - Fonte Prospeto CM.....	66 -
Anexo Q - Ativos financeiros disponíveis para a venda - Fonte Prospeto CM .....	67 -
Anexo R - Outros ativos financeiros - Fonte Prospeto CM .....	68 -
Anexo S - Caixa e bancos - Fonte Prospeto CM .....	69 -
Anexo T – Saldos por Bancos - Fonte Prospeto CM .....	70 -
Anexo U – Saldos - Fonte Prospeto CM .....	71 -
Anexo V - Relatório do Auditor Independente 2012 - Fonte Prospeto CM .....	72 -
Anexo W - Relatório do Auditor Independente 2011 - Fonte Prospeto CM.....	73 -
Anexo X – Relatório do Auditor Independente 2010 – Fonte Prospeto CM .....	74 -
Anexo Y – Questionário enviado aos gestores das empresas – Criado em Qualitrics.com.....	76 -

## ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 2.1 - Risco de taxa de juro (Fonte Prospeto das obrigações da CM) .....	- 26 -
Quadro 2.2 - Risco de taxa de câmbio (Fonte Prospeto das obrigações da CM) .....	- 27 -
Quadro 2.3 - Exposição ao risco (Fonte Prospeto das obrigações da CM) .....	- 27 -
Quadro 2.4 - Saldos das contas (Fonte Prospeto das obrigações da CM) .....	- 27 -
Quadro 2.5 - Passivos da Companhia de Moçambique (Fonte Prospeto das obrigações da CM) ..	- 28 -
Quadro 2.6 - Custos totais da emissão das obrigações .....	- 29 -
Quadro 2.7 - Custo total da emissão de um crédito bancário .....	- 34 -

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura.1.1 - Evolução da Inflação (Fonte Instituto Nacional de Estatística) .....	- 9 -
Figura 1.2 - Evolução das taxas de Referência do BM (Fonte Banco de Moçambique) .....	- 10 -
Figura 1.3 - Evolução do câmbio USD/MZN (Fonte Banco de Moçambique) .....	- 11 -
Figura 1.4 - Evolução do Crédito (Fonte Banco de Moçambique 2017) .....	- 13 -
Figura 1.5 - Distribuição do crédito total por Setores de Atividade (Fonte Banco de Moçambique 2017) .....	- 14 -
Figura 1.6 - Distribuição do crédito total nos outros setores (Fonte Banco de Moçambique 2017) .-	14 -
Figura 1.7 - Distribuição do crédito total na Indústria Transformadora (Fonte Banco de Moçambique 2017).....	- 15 -
Figura 1.8 - Distribuição do crédito total nos Transportes e Comunicações (Fonte Banco de Moçambique 2017- Estatísticas Gerais) .....	- 15 -
Figura 1.9 - Distribuição do crédito total na Agricultura (Fonte Banco de Moçambique 2017- Estatísticas Gerais) .....	- 16 -
Figura 1.10 - Evolução das taxas de referência (Fonte Diário de Mercados do Banco de Moçambique) .....	- 16 -
Figura 1.11 - Taxas das Obrigações de Tesouro (Fonte Boletim de cotações da Bolsa de Valores de Moçambique).....	- 19 -
Figura 1.12 - Evolução das taxas dos depósitos a prazo (Fonte Millenniumbim 2017).....	- 19 -
Figura 2.1 - Participações e setores de atividade da CM (Fonte Prospeto da Companhia de Moçambique Julho de 2013) .....	- 24 -
Figura 3.1 - Questão 34 do inquérito (Consultar ANEXO Y).....	- 38 -
Figura 3.2 - Questões 2 a 19 (Consultar ANEXO Y).....	- 39 -

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo A – Obrigações Vivas – Fonte BVM.....	- 50 -
Anexo B – Crédito total por sectores – Fonte BM.....	- 51 -
Anexo C - Crédito bancário no sector da agricultura – Fonte BM.....	- 52 -
Anexo D - Crédito bancário no sector da indústria extractiva – Fonte BM .....	- 53 -
Anexo E - Crédito bancário no sector da indústria transformadora – Fonte BM .....	- 54 -
Anexo F - Crédito bancário nos outros sectores – Fonte BM .....	- 55 -
Anexo G – Crédito bancário no sector dos transportes e comunicações – Fonte BM .....	- 56 -
Anexo H – Evolução das taxas de juro médias mensais do depósito a prazo – Fonte Millennium bim..	- 57 -
Anexo I – Taxas de referência do BM – Fonte Boletim de cotações do BM.....	- 61 -
Anexo J – Balanço e contas de resultados 2011-2012 - Fonte Prospeto CM .....	- 58 -
Anexo K – Contas e Resultados - Fonte Prospeto CM.....	- 61 -
Anexo L – Cash Flows - Fonte Prospeto CM.....	- 62 -
Anexo M – Activos tangíveis 2012 - Fonte Prospeto CM.....	- 63 -
Anexo N – Activos tangíveis 2011 - Fonte Prospeto CM .....	- 64 -
Anexo O – Activos intangíveis - Fonte Prospeto CM .....	- 65 -
Anexo P - Investimentos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos - Fonte Prospeto CM .....	- 66 -
Anexo Q - Activos financeiros disponíveis para a venda - Fonte Prospeto CM .....	- 67 -
Anexo R - Outros activos financeiros - Fonte Prospeto CM .....	- 68 -
Anexo S - Caixa e bancos - Fonte Prospeto CM .....	- 69 -
Anexo T – Saldos por Bancos - Fonte Prospeto CM .....	- 70 -
Anexo U – Saldos - Fonte Prospeto CM .....	- 71 -
Anexo V - Relatório do Auditor Independente 2012 - Fonte Prospeto CM .....	- 72 -
Anexo W - Relatório do Auditor Independente 2011 - Fonte Prospeto CM .....	- 73 -
Anexo X – Relatório do Auditor Independente 2010 – Fonte Prospeto CM .....	- 74 -
Anexo Y – Questionário enviado aos gestores das empresas – Criado em Qualitrics.com.....	- 76 -

## **GLOSSÁRIO DE SIGLAS**

BM – Banco de Moçambique

BTS – Bilhetes de Tesouro

BVM – Bolsa de Valores de Moçambique

CM – Companhia de Moçambique

CPLP - Comunidade dos Países de Língua Portuguesa

CTA – Confederação das Associações Económicas de Moçambique

DP – Deposito a Prazo

EUR – Euro

FMI – Fundo Monetário Internacional

FPC – Facilidade permanente de cedência

FPD – Facilidade permanente de depósito

IC´s – Instituições de crédito

IGEPE – Instituto de Gestão das Participações do Estado

INE – Instituto Nacional de Estatística

MIC – Ministério da Indústria e Comércio

MZN – Metical da nova família

ONU – Organização das Nações Unidas

OT´s – Obrigações do Tesouro

PE – Preço de emissão

PIB – Produto Interno Bruto

PLR – Prime Lending Rate

PME´s – Pequenas e Médias Empresas

SADC – Comunidade para o desenvolvimento dos países da África Austral

USD – Dólares Americanos

USD/MZN – Taxa de câmbio do dólar em relação ao metical

VN – Valor Nominal

ZAR – Rand Sul-africano



# INTRODUÇÃO

No presente trabalho abordar-se-á o tema “Emissão de obrigações privadas como uma alternativa ao financiamento por crédito bancário – Caso das empresas em Moçambique”.

A questão que se coloca é até que ponto o empréstimo obrigacionista pode ser uma alternativa de financiamento de médio e longo prazo para as empresas relativamente ao empréstimo bancário em Moçambique.

A pergunta tem relevância tendo em consideração que este país, (assim como grande parte dos países em vias de desenvolvimento), a maioria das empresas apresenta uma limitada capacidade financeira, na medida em que não geram internamente fundos suficientes para financiar os seus investimentos, o que contribui para uma elevada procura de recursos de terceiros.

Autores como Bastardo, Cruz, Leão e Lagoa afirmam que o empréstimo via mercado de capitais tem sido menos oneroso relativamente ao empréstimo bancário, o que torna mais vantajoso para as empresas.

Com este trabalho pretende-se contribuir para um maior desenvolvimento em Moçambique do sistema financeiro, diversificando as várias formas existentes e, esperamos contribuir para que os gestores das empresas possam tomar decisões mais adequadas para o crescimento dos seus negócios, pois a pesquisa avalia quer quantitativamente, quer qualitativamente os custos associados ao financiamento obrigacionista.

Em termos de método de procedimento a pesquisa assentou no método comparativo através de uma análise comparativa entre os custos dos empréstimos obrigacionista e bancário, com vista a compreender até que ponto o empréstimo obrigacionista constitui ou não uma alternativa de financiamento para as empresas relativamente ao empréstimo bancário. Primeiramente foi realizada uma pesquisa bibliográfica, com base no material já publicado, designadamente livros, revistas, publicações, artigos científicos, teses, com o objetivo de recolher informação acerca das fontes de financiamento de médio e longo prazo e o estágio da situação de financiamento das empresas em Moçambique.

Paralelamente à pesquisa bibliográfica realizou-se a pesquisa documental, onde se recorreu a documentos referentes aos requisitos para admissão à cotação de obrigações na BVM, os custos de admissão à cotação, encontradas no Código do Mercado de Valores Mobiliários. Por fim, aos relatórios do Banco de Moçambique, úteis para a recolha de informação adicional acerca do crédito bancário.

No que diz respeito a documentação direta, realizou-se um inquérito destinado as empresas, de modo a perceber se existe interesse em novas formas de financiamento.

Este trabalho permitiu-nos compreender que para financiar os seus investimentos, as empresas recorrem quando têm acesso, ao financiamento de Médio e Longo Prazo, uma vez que assegura melhor a sua sustentabilidade e o retorno satisfatório para os investidores. Por outro lado, permite que as empresas tenham tempo suficiente para rentabilizar os recursos obtidos, para posteriormente realizarem o serviço de dívida. Este financiamento pode ser mobilizado junto das Instituições de Crédito ou através dos Mercados de Capitais com recurso a emissão de Títulos de Dívida ou de Títulos de Participação.

Em Moçambique, a maioria das empresas têm dificuldade ao financiamento bancário, sendo que geralmente, poucas o obtêm através de sistemas formais com recurso a instituições bancárias e um número ínfimo de empresas recorre ao financiamento via emissão de dívida.

O financiamento bancário mostra-se bastante oneroso para as empresas devido às elevadas e proibitivas taxas de juros e garantias praticadas pelas instituições bancárias. O colateral exigido situa-se em média 100% acima do valor do crédito solicitado, podendo até atingir 300% e as taxas de juros reais situam-se em média acima dos 20%, o que é bastante elevado tendo em conta os padrões internacionais.

Adicionalmente, o processo para a concessão do financiamento é excessivamente burocrático e complexo, caracterizado pela exigência de informações referentes a reputação ou historial sólido da empresa, contas, planos de negócios, garantias reais, entre outros aspetos. Essa envolvente impossibilita a continuidade das atividades das empresas e em alguns casos, concorre para o seu encerramento.

Paralelamente ao empréstimo bancário, atualmente, tem-se assistido em Moçambique a algum volume de financiamento de empresas através do Mercado de Capitais, especificamente via empréstimos obrigacionistas.

O presente trabalho está estruturado em três capítulos:

Capítulo I - Revisão da literatura, onde se caracterizam as duas formas de financiamento em estudo e se apresenta a Contextualização do país que está a ser estudado.

Capítulo II - Apresentação da emissão das obrigações privadas da Companhia de Moçambique e simulação de um crédito bancário da mesma empresa, para que se possa estabelecer uma comparação entre eles.

Capítulo III – Metodologia e resultado do inquérito feito às empresas, com objetivo principal de perceber se existe algum interesse por parte das empresas moçambicanas em emitir uma obrigação privada.

Por fim são apresentadas a Conclusão e as Recomendações.

# **CAPITULO I – REVISÃO DA LITERATURA E CONTEXTUALIZAÇÃO**

## **1.1 Revisão da Literatura**

Como se referiu na Introdução, pretende-se compreender até que ponto o empréstimo obrigacionista pode ser em Moçambique, uma alternativa de financiamento de médio e longo prazo para as empresas relativamente ao empréstimo bancário.

No mundo empresarial, empresas defrontam-se constantemente na busca de fundos necessários para o arranque das suas atividades, como também, pela procura de recursos complementares para prossecução e desenvolvimento de tais atividades. Esses recursos podem provir de variadas formas de financiamento, como é o caso do financiamento a médio e longo prazo.

Para Barreto (1996), uma empresa tem duas formas de financiar a sua atividade: recorrendo a capitais próprios ou a capitais alheios. Tipicamente, os capitais próprios são aqueles que não têm qualquer contrapartida fixa de remuneração, ou seja, trata-se de capital que pode ou não ser remunerado de acordo com a rendibilidade gerada pela empresa. Os capitais alheios, por seu lado, são aqueles que têm à partida uma remuneração mínima fixada (que pode ser uma taxa fixa ou variável, de acordo com uma taxa de referência de mercado) e que em regra possuem um esquema de reembolso previamente definido.

É frequente, ao se iniciar um projeto empresarial ter-se em conta os capitais próprios para iniciar o investimento. Porém é o uso de capitais alheios que permite a alavancagem dos capitais próprios, isto é, aumenta o seu retorno potencial bem como o seu risco.

De acordo com Bastardo (1995), o financiamento por capitais próprios desempenha um papel importante no processo de criação da empresa, na medida em que representa, geralmente, uma fonte de recursos proveniente dos proprietários das empresas, seus familiares, entre outros, necessários para constituir e arrancar com as atividades das empresas. Por sua vez, o financiamento de médio e longo prazo, enquadra-se na fase de expansão da empresa, onde se recorre as instituições financeiras e ao mercado de capitais para captar recursos necessários para realizar os seus planos de investimentos.

Pela sua importância no presente trabalho, proceder-se-á à apresentação das fontes de financiamento via capitais alheios.

Segundo Saias, Carvalho e Amaral, (1998), geralmente, as empresas não geram internamente fundos suficientes para financiar os seus planos de investimento, pelo que devem recorrer a fontes externas de capital para esse efeito.

Assim, as fontes externas de capitais existentes para o financiamento das empresas podem segmentar-se em duas grandes componentes, nomeadamente (Saias et al, 1998):

- Financiamento através de intermediários financeiros, bancos e outros, que colocam à disposição da empresa os capitais necessários, mediante contrapartidas, nomeadamente juros dos empréstimos;
- Financiamento com recurso direto ao mercado de capitais, isto é, captar diretamente junto dos aforradores, famílias, investidores institucionais e outros, os capitais de que necessitam.

### **1.1.1 Crédito Bancário**

O empréstimo bancário de médio e longo prazo traduz-se na realização de uma prestação de capital pelo mutuante e numa contraprestação (única ou múltipla), diferida no tempo, pelo mutuário, envolvendo a assunção do risco pelo mutuante que espera obter, no futuro, o reembolso do capital mutuado (Saias et al, 1998).

Numa operação de crédito bancário existem alguns elementos básicos de grande relevância, nomeadamente (Saias et al, 1998):

- **Montante:** corresponde ao montante do capital mutuado. Montantes muito diferentes implicam diferentes perfis de custos unitários pois, alguns custos das operações são fixos ou quase fixos. Por isso, instituições há que se vocacionaram preferencialmente para operações de maiores ou menores montantes, adaptando as suas estruturas e cobrando remunerações compatíveis.
- **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.

### **1.1.2 Crédito Obrigacionista**

O empréstimo obrigacionista é uma forma de endividamento de médio ou longo prazo, de qualquer entidade (relativamente usual nas sociedades anónimas e por quotas) em relação a terceiros, que conferem aos obrigacionistas (titulares da obrigação) um direito de recebimento periódico de juros

durante a vida útil do empréstimo e ao reembolso do capital na data de amortização do empréstimo (Gonçalves, 1987).

O empréstimo obrigacionista pode ser definido também como uma fonte de financiamento alternativa ao crédito bancário nas sociedades anónimas, utilizado normalmente para financiar investimentos em capital fixo de elevado montante e de longa vida útil. Trata-se de um empréstimo divisível, em que a unidade de medida é a obrigação (Cruz, 1997).

De acordo com Bastardo (2011), o ativo financeiro obrigação apresenta as seguintes características:

- Valor Nominal (VN): é o valor facial do título, sobre o qual incide a taxa de juro do empréstimo;

Valor nominal do empréstimo = N<sup>o</sup> de obrigações emitidas \* VN

- Preço de emissão: é o preço de venda das obrigações no momento da emissão, sendo de salientar que este valor pode ser diferente do valor nominal uma vez que o empréstimo pode ser emitido acima ou abaixo do par.

$PE \geq VN$  - Diz-se que a emissão é acima do par, em que  $PE - VN =$  Prémio de emissão

$PE = VN$  – Diz-se emissão ao par

$PE \leq VN$  – Diz-se emissão abaixo do par

Valor emitido = N<sup>o</sup> de obrigações \* PE

- Periodicidade do Cupão: é a frequência do pagamento do cupão de juros (normalmente trimestrais, semestrais ou anuais);
  - Taxa de Cupão: é a taxa de juro nominal que incide sobre o valor nominal (fixa ou variável);
- Juro = Valor Nominal \* Taxa de cupão
- Vida da obrigação ou maturidade: é o prazo 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) ou por dedução ao valor nominal (o capital em dívida vai sendo sucessivamente diminuído, a medida que ocorrem reembolsos parciais do mesmo);

- 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);
- Imposições contratuais ou *convenants*: poderão ser definidas restrições, como por exemplo, limites ao endividamento do emitente, limites a emissão de dívida subordinada, subida ou descida da taxa de juro nominal caso o *rating* do emitente piore ou melhore, limites ao pagamento de dividendos pagos pelo emitente, dotação obrigatória de um valor mínimo de fundo de maneio por parte do emitente; imposição de um limite mínimo de capitais próprios ao emitente, entre outras;
- Cotação: é o preço da obrigação no mercado secundário ou de transações.

### **1.1.3 Diferenças entre Crédito Bancário e Crédito Obrigacionista**

Nos países em vias de desenvolvimento, o acesso ao financiamento é restrito, e os empréstimos bancários constituem a principal fonte de financiamento para as empresas.

O crédito bancário revela-se de grande importância para economia, uma vez que permite que as empresas obtenham capitais necessários para o financiamento das suas atividades correntes e de expansão. Por outro lado, as variações do crédito bancário através do efeito multiplicador crédito-depósitos que varia a massa monetária afetam a procura de bens e serviços e consequentemente a inflação. Ademais, o crédito permite o financiamento de projetos de investimentos para o reequipamento, crescimento ou outros, cuja reparação exigirá um período longo, superior a um ano.

O empréstimo obrigacionista, tal como o empréstimo bancário, garante que as empresas obtenham recursos necessários para a implementação dos seus planos de investimento. Contudo, nos empréstimos obrigacionistas existe a facilidade de fixação das condições do empréstimo (taxa de juro, maturidade, resgate antecipado do capital).

Para além de ser uma forma de financiamento para as empresas, o empréstimo obrigacionista constitui uma fonte alternativa de aplicação de poupanças de médio e longo prazo para agentes económicos, constituindo uma oportunidade para os investidores moçambicanos aderirem a novas formas de investimento que geralmente, são mais rentáveis que as formas de aplicação de poupanças tradicionais, como os depósitos a prazo, para além de possuírem um elevado nível de liquidez, uma vez que podem ser transmissíveis ou transacionados em mercado secundário.

De acordo com Bastardo (2011), um empréstimo obrigacionista permite uma diversificação de financiadores e, simultaneamente ganha autonomia face ao crédito dos bancos. Outra vantagem para o emitente reside no facto de, geralmente, o custo financeiro associado ser mais baixo do que o custo financeiro de um empréstimo bancário com idêntica maturidade.

Cruz (1997), por sua vez, defende que o financiamento de empresas via mercado de capitais tem sido menos oneroso relativamente aos empréstimos bancário e o nível de intermediação financeira é reduzida.

Leão e Lagoa (2011) distinguem três vantagens em emitir obrigações em vez de recorrer ao crédito bancário, começando pelo custo do crédito bancário, que é superior ao custo de emissão de uma obrigação. Justifica-se, pois, o Banco, como outro intermediário financeiro exige uma margem, cobrando uma taxa de juro ativa superior a taxa de juro das obrigações.

Verifica-se ainda uma dificuldade na concessão de crédito por longos prazos por parte dos bancos, devido a incerteza que se tem verificado. 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 Leão e Lagoa (2011), os bancos oferecem limitações à concessão de crédito a uma só empresa em montantes elevados, preferindo fazer empréstimos mais reduzidos a várias empresas, diversificando assim o risco de incumprimento, o que em uma emissão de obrigações, de uma única vez, permite-nos obter montantes bem mais elevados, pois há maior facilidade nos mercados financeiros em conceder empréstimos mais altos, pois o risco diversifica-se por vários investidores, cabendo a cada um deles aplicar apenas uma parte da sua riqueza.

De acordo com Cruz (1997), a emissão de obrigações tem ainda como vantagens dar a administração a liberdade de estabelecer as condições da emissão, bem como vender a imagem da empresa, tornando-a mais conhecida e respeitada.

## **1.2 Contextualização - Moçambique**

A República de Moçambique é um país que se situa na costa oriental da África Austral, limitado a norte pela Tanzânia, a noroeste pelo Malawi e Zâmbia, a oeste pelo Zimbabwe, a leste pelo Oceano Índico, e a sul e sudoeste pela África do Sul e Suazilândia.

A moeda oficial é o metical (MZN), sendo o dólar americano (USD), o rand sul-africano (ZAR) e o euro (EUR) aceites<sup>4</sup> e utilizadas em transações comerciais no país. É membro da Organização das Nações Unidas (ONU), da Comunidade de Desenvolvimento da África Austral (SADC), da

---

<sup>4</sup> Regulamento da Lei cambial, aprovado pelo Decreto nº83/10, de 31 de dezembro, que regulamenta a Lei nº 11/2009 de 11 de Março

Comunidade dos Países de Língua Portuguesa (CPLP), da Commonwealth, da Organização da Conferência Islâmica entre outras tendo aderido às Instituições de Bretton Woods em 1976.

O país possui vastos recursos minerais (hidrocarbonetos, carvão, grafite, bauxita, ouro, pedras preciosas e semipreciosas, mármore, granito, etc.), um enorme potencial na agricultura (cereais, algodão, cana-de-açúcar, castanha de caju, copra, etc.) e pecuária (dispondo de 3,3 milhões de hectares de terra arável), turismo<sup>5</sup>, pesca (incluindo em águas interiores) e apresenta um considerável potencial para investimentos em áreas como agroindústria, transportes, indústria agricultura, pesca e mineração.

A implantação e o desenvolvimento de grandes empresas e de megaprojetos como o da fundição de alumínio Mozal<sup>6</sup>, da extração de carvão pela Vale Moçambique (em 2011), a par de outros grandes empreendimentos já existentes como a Barragem de Cahora Bassa, os três Corredores Ferro-Portuários, a reativação de agroindústrias (açúcar, caju, algodão, tabaco) têm vindo a contribuir para colocar Moçambique na rota dos grandes investimentos regionais e internacionais.

A indústria, com uma tradição no passado nos subsectores agroalimentar, ligeira e metalo-mecânica, ainda é pouco desenvolvida.

Para atrair investimentos estrangeiros, o Governo criou "Zonas Francas" e os designados "corredores de desenvolvimento" de Maputo, Beira e Nacala, com acessos rodo-ferro-portuários, suprimento de energia elétrica, e com ligação ao hinterland<sup>7</sup> (Suazilândia, Zimbabwe, Zâmbia, Malawi, Botswana e República Democrática do Congo).

Atualmente o país atravessa um período que espera ser breve, de alguma instabilidade política e económica. Dentre as causas desse cenário, estão incluídas a queda dos preços internacionais de matérias-primas (*commodities*), a adoção de políticas fiscais mais restritas, um período de calamidades naturais (secas e cheias) que prejudicou a produção agrícola e a retração de alguns dos principais parceiros comerciais de Moçambique de certo modo ligada à recente crise da dívida soberana e da conseqüente desvalorização da moeda, inflação disparada e desaceleração do crescimento económico.

De referir que a economia teve em média, um crescimento de 7,49% por ano entre 2004 e 2014, evolução que atraiu um forte interesse de investidores. No entanto, a subida do PIB real foi de 6,3% em 2015 e de 3,3% em 2016.

Estimativas do Fundo Monetário Internacional (FMI) apontam que o PIB real deverá retomar o patamar anterior em alguns anos, subindo para 4,5% em 2017 e para 5,5% em 2018. No longo prazo, ainda, o FMI estima que no início da década de 2020 o PIB real crescerá, em média, cerca de 15%

---

<sup>5</sup> O país tem um grande potencial turístico, destacando-se as zonas propícias ao mergulho nos seus mais de 2 mil km de litoral, e os parques e reservas de animais no interior do país.

<sup>6</sup> Inaugurada em 2000, esta fundição de alumínio contribuiu, na fase 1 para um aumento do PIB em 100%.

<sup>7</sup> Países que não tem acesso ao mar.

ao ano devido a um *boom* do setor dos hidrocarbonetos. As intervenções feitas ao nível macroeconómico têm permitido manter, após um período de deslizamento acelerado da inflação, da taxa cambial e subida das taxas de juro, permitiram já uma estabilização destes indicadores.

O Conselho de Administração do Grupo Banco Mundial (GBM) aprovou em abril de 2017 uma nova estratégia para Moçambique válida para os anos fiscais de 2017-2021, numa manifestação de confiança na gradual recuperação económica do país, rico em recursos, e que deve desenvolver uma economia mais diversificada e produtiva, usando com eficácia a sua riqueza natural no investimento em capital humano, físico e institucional e estimulando um crescimento mais diversificado e inclusivo. A curto prazo o grande desafio é lidar com as consequências macroeconómicas da elevada dívida pública e encontrar soluções que não comprometam o desenvolvimento e a atração do investimento, ou seja restabelecendo a sustentabilidade da dívida e um quadro orçamental e macroeconómico adequado.

Em resumo, acredita-se, que a evolução próxima da economia mundial, uma correta gestão macroeconómica e a retoma de confiança dos parceiros de cooperação internacionais permitirá criar o ambiente propício para o lançamento de um programa de DL - poderá ser, um fator contributivo para uma mais rápida recuperação da economia nacional e com maior sustentabilidade.

A taxa de inflação manteve altos valores nas últimas décadas. Este indicador manteve uma média anual de 9,73% entre 2004 e 2011. Por outro lado, de 2012 a 2015 a subida de preços foi mantida em baixos patamares, cenário revertido a partir dos últimos meses de 2015. Atualmente (maio de 2017) a taxa encontra-se nos níveis de 21,06%

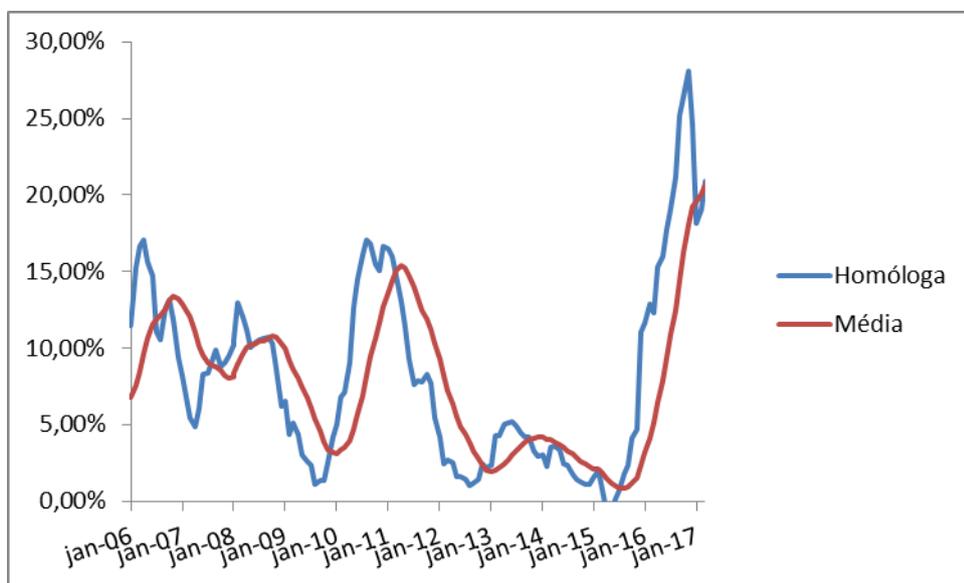


Figura. 1.1 - Evolução da Inflação (Fonte Instituto Nacional de Estatística)

Com o objetivo de tentar conter a inflação, o Banco de Moçambique fez uso de um dos instrumentos mais comuns para tal fim: a taxa de juros permanente de depósito (FPD)<sup>8</sup> e a taxa de juro permanente de cedência (FPC)<sup>9</sup>. Este indicador foi mantido em 7,5% até outubro de 2015. No entanto, as taxas de juros foram elevadas em seis ocasiões desde novembro do ano de 2016, quando a inflação começou a subir de forma mais acentuada. Atualmente, maio de 2017, a FPC é de 22,75%.

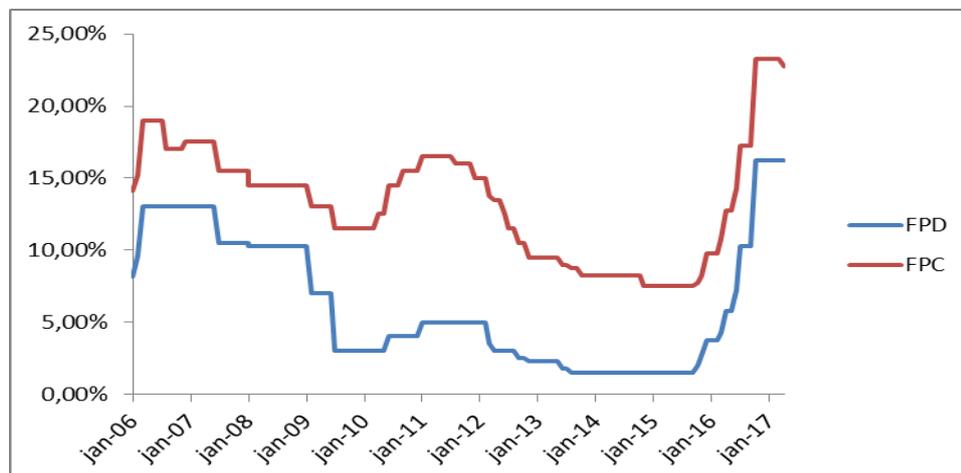


Figura 1.2 - Evolução das taxas de Referência do BM (Fonte Banco de Moçambique)

Assim como a inflação, o valor cambial do Metical, moeda oficial de Moçambique, foi muito afetado nos primeiros meses de 2016. Este sofreu uma depreciação de cerca de 50% em relação ao Dólar dos Estados Unidos desde o início de 2015. Dentre os motivos para essa depreciação cambial, estão incluídos o aumento da taxa de juros dos Estados Unidos, em dezembro de 2015, as recentes quedas dos preços das matérias-primas (*commodities*) e, a redução do fluxo de entrada de dólares USD no mercado moçambicano derivado do elevado nível de endividamento do país resultado da descoberta da chamada “dívida oculta”.

<sup>8</sup> Janela pela qual as instituições de crédito com excesso de liquidez aplicam os fundos juntos do Banco Central, em última instância.

<sup>9</sup> Janela pela qual as instituições de crédito com escassez de liquidez mobilizam fundos juntos do Banco Central, em última instância

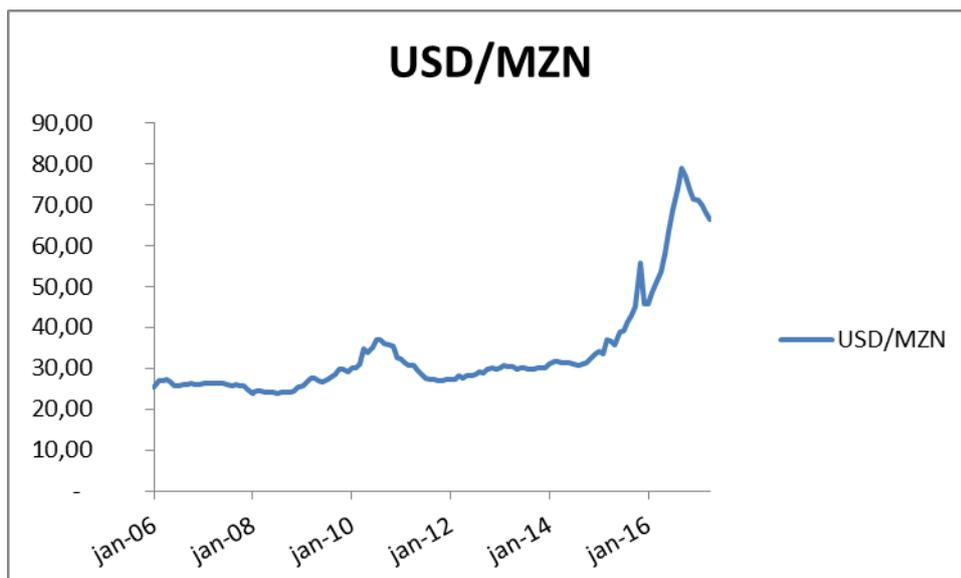


Figura 1.3 - Evolução do câmbio USD/MZN (Fonte Banco de Moçambique)

### 1.2.1 Caracterização do Crédito Bancário em Moçambique

Em Moçambique, 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 19 bancos registados.

Na qualidade de intermediários financeiros, os bancos comerciais têm competência de proteger os fundos depositados pelos seus clientes<sup>10</sup>, 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.

Em termos de evolução, ao longo do período 1990-2003, a concessão do crédito no sistema bancário foi substancialmente reduzida, uma vez que as taxas de juros se situaram, em média, a 17,5% (oscilando no intervalo entre 10 e 20 %). Aquelas taxas refletiam margens elevadas de juros (*spreads*), com uma média de 14,5%, o que era ditado pela falta de concorrência no sistema bancário e pela fraqueza dos maiores bancos, os quais detinham quantidades desproporcionais de crédito em atraso, bem como elevados custos operacionais refletindo em parte a pequena dimensão do sistema financeiro moçambicano, em que o líder de mercado detinha margens de lucro substanciais.

Nathan (2007) cita que existe uma lacuna entre as necessidades percebidas do setor privado e os requisitos impostos pelos bancos em Moçambique. As empresas consideram a falta de acesso ao crédito como um sinal de que os bancos estão a impor padrões desnecessariamente conservadores

<sup>10</sup> Lei nº9/2004 de 21 de julho – Boletim da República I serie nº29

na concessão de empréstimos. Entre outros aspetos, as taxas de juros elevadas, associadas aos requisitos em termos de colateral impedem os empresários de se qualificarem para os empréstimos, ou mesmo de pedirem empréstimos.

Para além do elevado custo do crédito, Nathan (2007) refere ainda uma outra reclamação importante: os bancos impõem taxas excessivamente elevadas a uma variedade de serviços, nomeadamente o crédito documentário, garantias bancárias, transferências de fundos e extratos de contas. Em 2005 e 2006, os rendimentos provenientes das taxas representaram 43% do rendimento bruto, pelo que nitidamente os bancos estão a explorar esta fonte de receitas. Um problema de base é a falta de transparência na estrutura das comissões.

Os custos administrativos associados a uma operação de empréstimo bancário são:

- Imposto de Selo;
- Encargo de abertura;
- Seguro da Operação de crédito anual;
- Prestação de Empréstimo (Juros do Empréstimo),
- Reembolso do capital.

Apesar das reclamações, o crédito em Moçambique aumentou bastante ao longo dos últimos 16 anos. Em 2001 o crédito bancário concedido à economia situava abaixo dos MZN 14 mil milhões, sendo que no final do ano de 2016 chegou a atingir níveis bem acima, em torno de MZN 261 mil milhões. Em termos reais, isto é, retirando o efeito inflação, a variação no crédito nestes 16 anos foi de MZN 5 mil milhões para MZN 13 mil milhões.<sup>11</sup> Em termos de percentagens, do crédito total<sup>12</sup> já emitido no mercado para o investimento, uma percentagem mínima, de 1% era usado até 2007, sendo que até fevereiro do corrente ano, este montante estava acima dos 20%, sendo os outros sectores da economia o com maior peso.

---

<sup>11</sup> Valor real = Valor nominal/Inflação média anual. Considerando que a inflação em 2001 foi de 2,8% e em 2016 a inflação média anual foi de 19,85%.

<sup>12</sup> Somatório de todo o crédito concedido para o investimento no período correspondido entre dezembro de 2001 a Fevereiro de 2017, fonte BM e somados por mim.

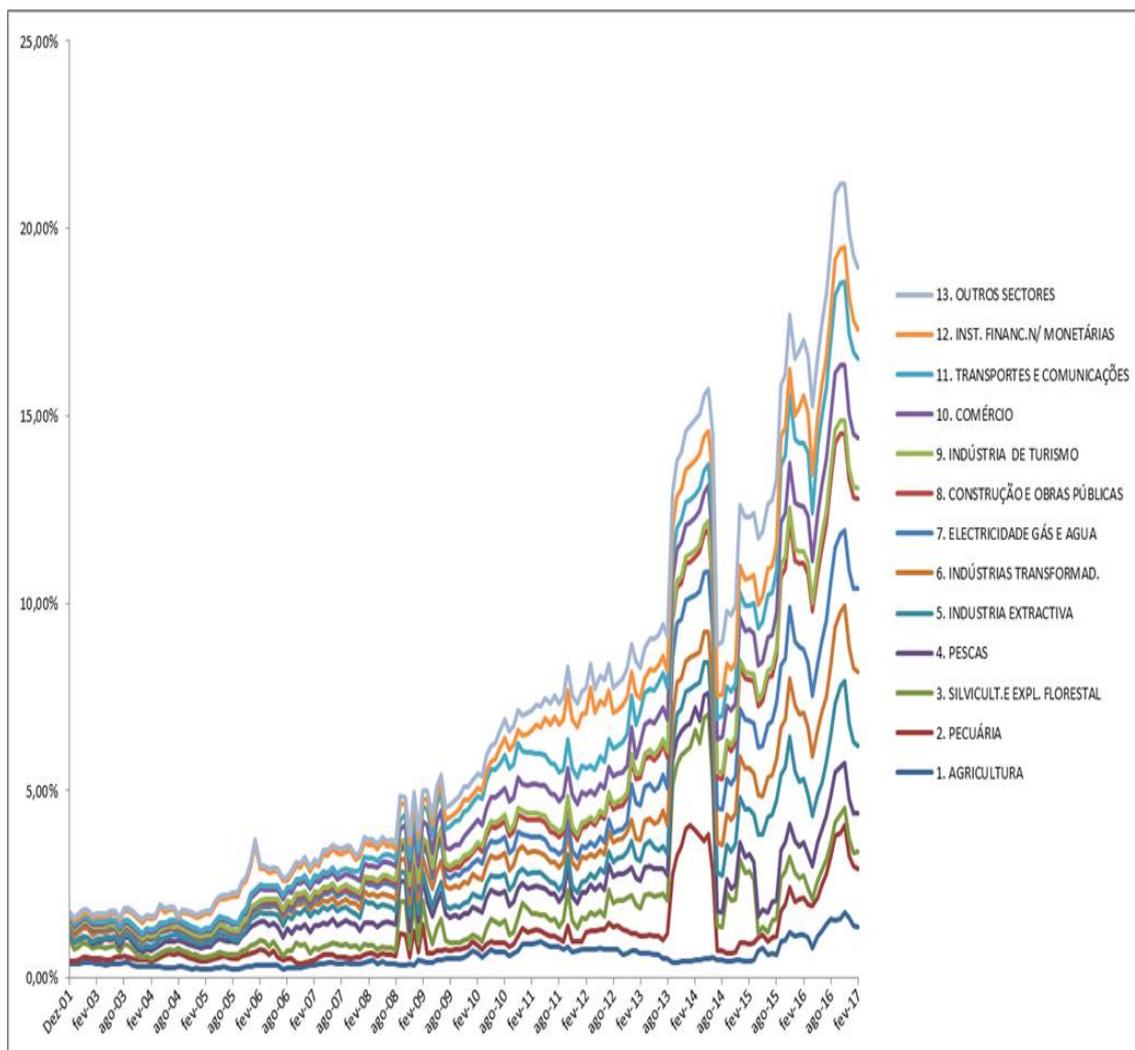


Figura 1.4 - Evolução do Crédito (Fonte Banco de Moçambique 2017)

Do total do crédito concedido em cerca de 17 anos (de dezembro de 2001 a fevereiro de 2017), 44,48% foi alocado aos outros sectores, 16,64% foi alocado ao sector de comércio, 9,70% à construção e obras públicas, 8,74% aos transportes e comunicações, 8,35% à indústria extractiva e apenas 3,47% foi alocado à agricultura.

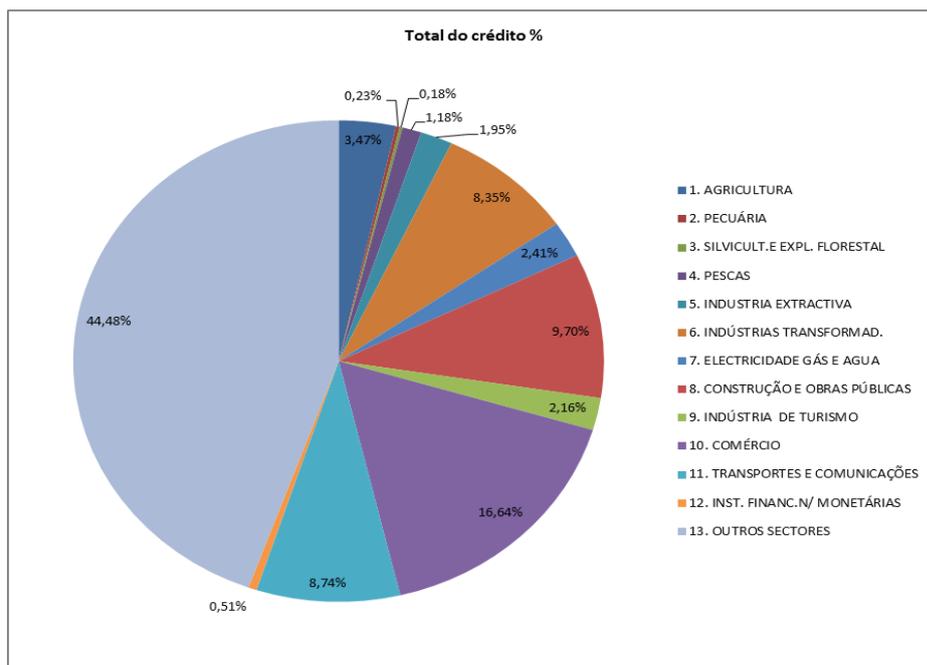


Figura 1.5 - Distribuição do crédito total por Setores de Atividade (Fonte Banco de Moçambique 2017)

Quando falamos de outros setores, estão inseridos neste grupo o crédito particular, o crédito à habitação, e o crédito a diversos. Conforme se observa na *ilustração 6*, 46,85% foi alocado ao crédito particular, 46,34% a diversos<sup>13</sup>, e apenas 6,81% à habitação.

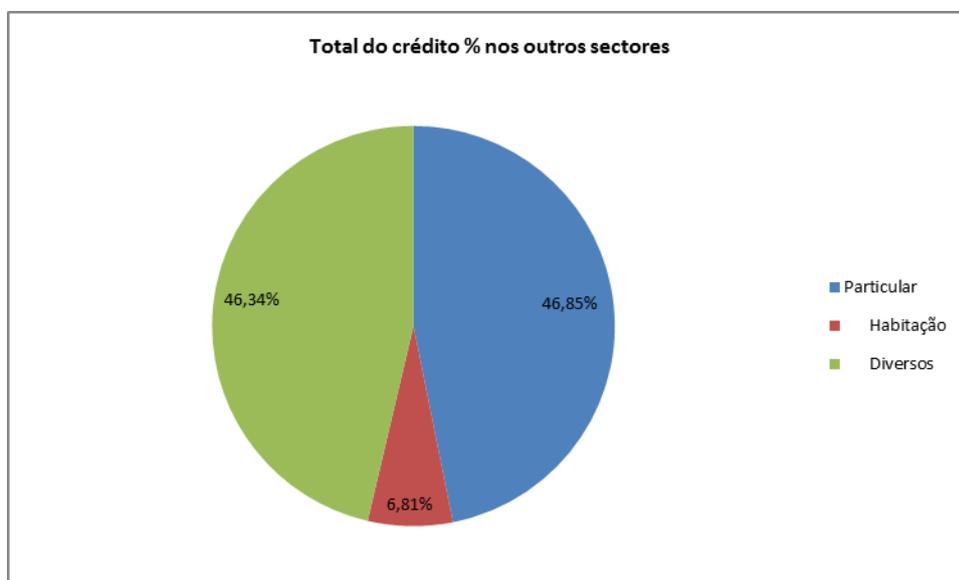


Figura 1.6 - Distribuição do crédito total nos outros sectores (Fonte Banco de Moçambique 2017)

<sup>13</sup> Diversos – Inclui uma grande variedade de atividades no âmbito dos serviços coletivos, sociais e pessoais, nomeadamente saneamento, venda pública, atividades desportivas, artísticas, etc.

Quanto à indústria transformadora, cerca de MZN 578 milhões, isto é 47,54% foram alocados aos produtos alimentares, bebidas e tabaco. MZN 194 milhões à metalúrgica, isto é 15,96%, e apenas MZN 23 milhões, nomeadamente 1,94% aos têxteis, vestuário e calçado.

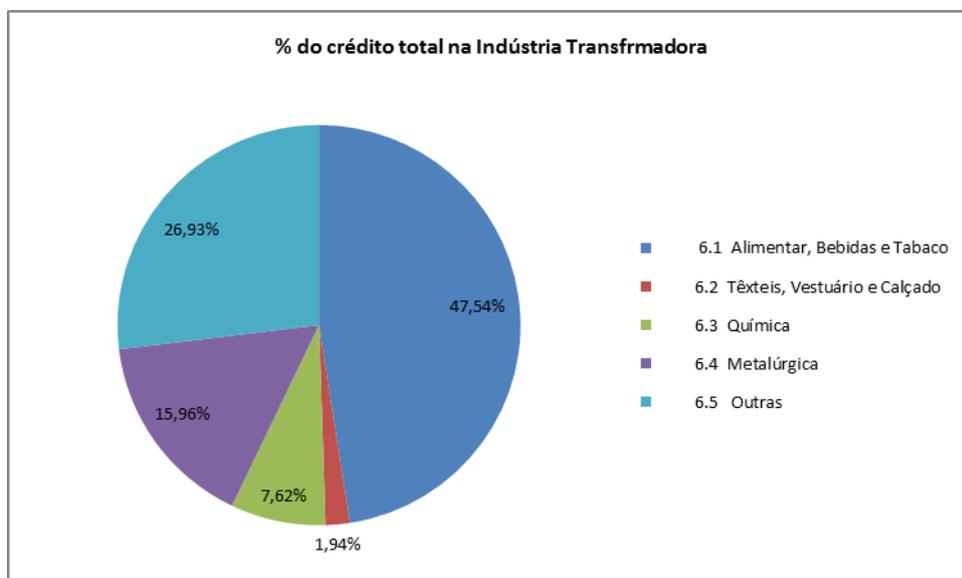


Figura 1.7 - Distribuição do crédito total na Indústria Transformadora (Fonte Banco de Moçambique 2017)

No crédito concedido aos transportes e comunicações, cerca de MZN 351 milhões, isto é 27,65% foram alocados ao transporte rodoviário, sendo que o maior capital, MZN 798 milhões, nomeadamente 62,77% foi referente às comunicações. Apenas 0,82% foi alocado ao crédito ao investimento no transporte marítimo, isto é, MZN 10 milhões.

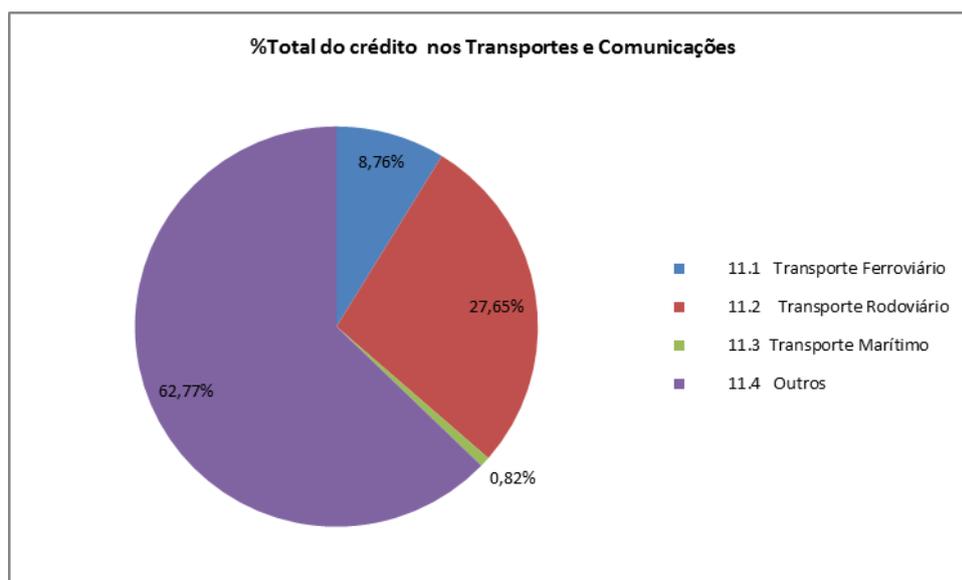


Figura 1.8 - Distribuição do crédito total nos Transportes e Comunicações (Fonte Banco de Moçambique 2017- Estatísticas Gerais)

No que diz respeito à agricultura, apesar de ter ainda um impacto reduzido no crédito bancário, cerca de MZN 231 milhões foram alocados a produtos variados, isto é 45,78% do crédito total concedido nos últimos 16, sendo que os produtos com maior peso foram o açúcar, com um crédito concedido de MZN 110 milhões, 21,84% e o algodão com MZN 84 milhões, que representa 17%. O caju e o chá ficaram pelos 7,63% e 4,78% respetivamente.

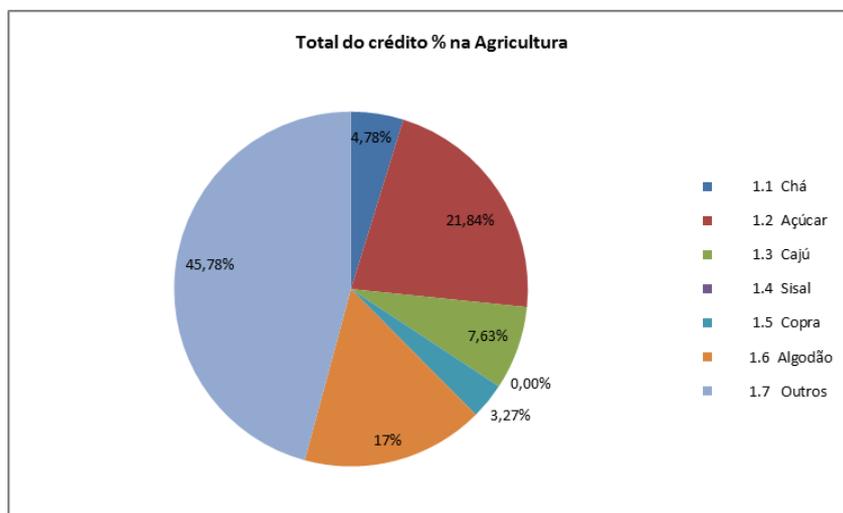


Figura 1.9 - Distribuição do crédito total na Agricultura (Fonte Banco de Moçambique 2017- Estatísticas Gerais)

Quanto as taxas de referência usadas pelos bancos, estas sofreram grandes alterações. Em 2006, a Facilidade Permanente de Cedência (FPC) situava-se em 14,15%, tendo chegado a 19% ao longo do mesmo ano. Ocorreu uma redução no início de 2007, tendo atingido 11,50% em julho de 2009. Voltou em janeiro de 2011 a subir até 16,5%, porém em julho do mesmo ano iniciou uma queda até Setembro de 2015, quando voltou a subir até aos níveis de 23,25% como uma das consequências da crise que o país atravessa, após se ter revelado uma dívida com credores internacionais garantidos pelo Estado Moçambicano, que provocou a suspensão de muitos investidores e parceiros de cooperação (agências bilaterais e multilaterais).

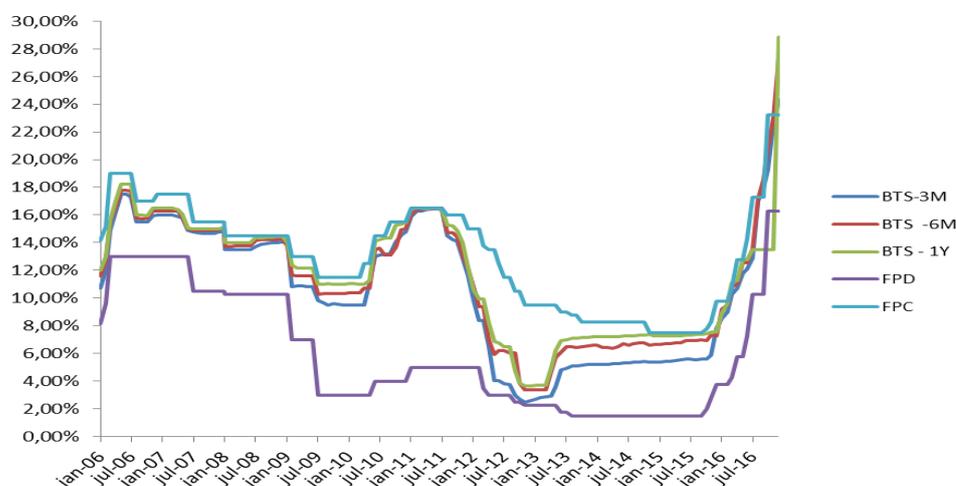


Figura 1.10 - Evolução das taxas de referência (Fonte Diário de Mercados do Banco de Moçambique)

## **1.2.2 Caracterização do Mercado de Obrigações da Bolsa de Valores de Moçambique**

Em Moçambique, a contração do empréstimo obrigacionista constitui um elemento recente. O seu arranque deu-se em 1999, com a emissão do Empréstimo Obrigacionista “Madal 1999”, cujo valor global foi de MZN 40,00 milhões.

Volvidos 18 anos, já foram realizados cerca de 52 empréstimos obrigacionistas de diferentes entidades, como empresas, bancos comerciais no montante global de MZN 5.346,33 milhões. Atualmente, a tendência de emissões de empréstimos obrigacionistas tem vindo a crescer, o que traduz que as empresas têm vindo a optar por vias alternativas ao financiamento tradicional, designadamente o empréstimo bancário.

Os custos relativos a operação de um empréstimo obrigacionista são:

- Custos administrativos substanciais - A colocação de obrigações no mercado primário de capitais é geralmente realizada por um intermediário financeiro de instituições bancárias, a quem compete o papel de organização e montagem da operação, como a preparação do *dossier* do registo da emissão, elaboração do prospeto. Pela prestação desses serviços, os intermediários financeiros definem individualmente uma taxa que incide sobre o valor da emissão, constituindo o custo de corretagem.
- Comissão de Custódia - De acordo com a legislação de Moçambique, a custódia de valores mobiliários deve ser realizada pelos intermediários financeiros. Nestes termos, quando uma empresa procede à emissão de obrigações deve ser aberta uma conta de registo de emissão, representativa da totalidade de obrigações. Pela guarda de valores mobiliários os intermediários financeiros cobram uma determinada taxa pela guarda dos títulos junto de si, durante o período de maturidade da emissão.
- Custo de Admissão à cotação - De acordo com a alínea a) do nº 2 do artigo 100 do Código do Mercado de Valores Mobiliários, pela admissão à cotação de quaisquer valores mobiliários, as entidades emitentes devem pagar 0,25 por mil sobre o valor nominal do capital a admitir.
- Custos de Manutenção Periódica Anual - As entidades com valores mobiliários admitidos à cotação em bolsa pagam, a favor desta, uma taxa de manutenção periódica, que constitui contrapartida dos serviços gerais prestados pela bolsa de valores. De acordo com o nº 6 do artigo 100 do Código do Mercado de Valores Mobiliários, a taxa de manutenção incide sobre o valor nominal do capital admitido, relativamente a cada emissão mantida na cotação, e é dos seguintes montantes:

- 0,05 por mil para um valor nominal até 25.000,00 MZN (vinte e cinco mil meticaís), inclusive, e 0,04 por mil para um valor nominal superior a 25.000,00 MZN (vinte e cinco mil meticaís), no caso de obrigações;
- 0,1 por mil para um valor nominal até 100.000,00 MZN (cem mil meticaís), inclusive, e 0,08 por mil para um valor nominal superior a 100.000,00 MZN (cem mil de meticaís), no caso de ações;
- 0,2 por mil para um valor nominal até 100.000,00 MZN (cem mil meticaís), inclusive, e 0,16 por mil para um valor nominal superior a 100.000,00 MZN (cem mil meticaís), no caso de outros valores mobiliários.

A taxa de manutenção periódica tem carácter anual, vencendo-se no dia 1 de janeiro de cada ano com referência ao ano civil anterior, e deve ser paga até ao dia 31 de Janeiro.

- Custo de Pagamento de Juros Periódicos - Uma vez realizada a emissão de obrigações, a entidade emitente tem a responsabilidade de proceder periodicamente ao pagamento de juros. Os juros são calculados sobre o valor nominal do título, como ilustra a fórmula abaixo.

$$\text{Juros} = \text{Valor nominal} * \text{taxa de cupão} * \text{Periodicidade} / 360 \text{ dias}$$

- Custo pelo pagamento de impostos - Sempre que há lugar a um pagamento de juros, a entidade emitente procede ao pagamento de impostos sobre tais rendimentos (juros) e a taxa de imposto incide sobre o valor bruto do pagamento de juros.
- Custo pelo pagamento do Intermediário financeiro – agente pagador - Quando há lugar a um pagamento de juros, a entidade emitente contrata um intermediário financeiro para proceder as transferências do valor de juros para cada intermediário onde estão registadas as obrigações dos titulares desses títulos. Refere-se as comissões aos bancos comerciais que se encarregam do pagamento de juros e reembolso do capital.
- Reembolso do capital - O reembolso do empréstimo obrigacionista consiste na devolução ao mutuante do capital cedido temporariamente. Pode ser por devolução ao mutuante do valor nominal do título ou pela devolução de um valor diferente.

As obrigações registadas na Bolsa de Valores de Moçambique até a atualidade encontram-se no Anexo A.

No que diz respeito à taxa de juro das obrigações de tesouro (OT's), taxa que poderá ser usada como referência para taxa de juros das obrigações privadas, esteve estável até ao início de 2016, nos níveis de 10%, sendo que em meados de 2017, devido às actuais dificuldades económicas a taxa encontra-se em níveis de 27%.

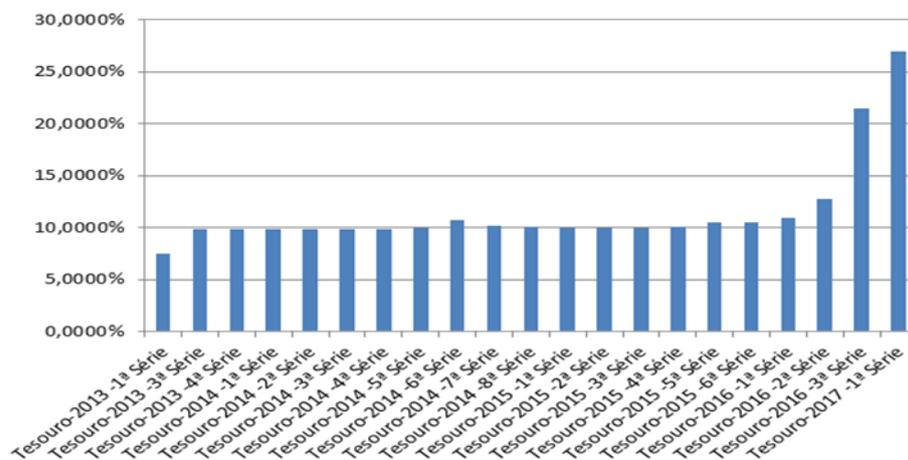


Figura 1.11 - Taxas das Obrigações de Tesouro (Fonte Boletim de cotações da Bolsa de Valores de Moçambique)

Do lado do investidor, um dos seus principais requisitos é a taxa de juro que lhe será paga, pelo que em Moçambique faz-se uma comparação as taxas de depósito a prazo (DP), na medida em que só estariam interessados em investir na dívida de uma empresa, se a taxa de remuneração que esta dá direito for superior. No ano de 2014 estavam nos níveis de 10% para a moeda nacional, tendo aumentado significativamente para 19,41% no final do ano de 2016, conforme podemos verificar na *ilustração 12*.

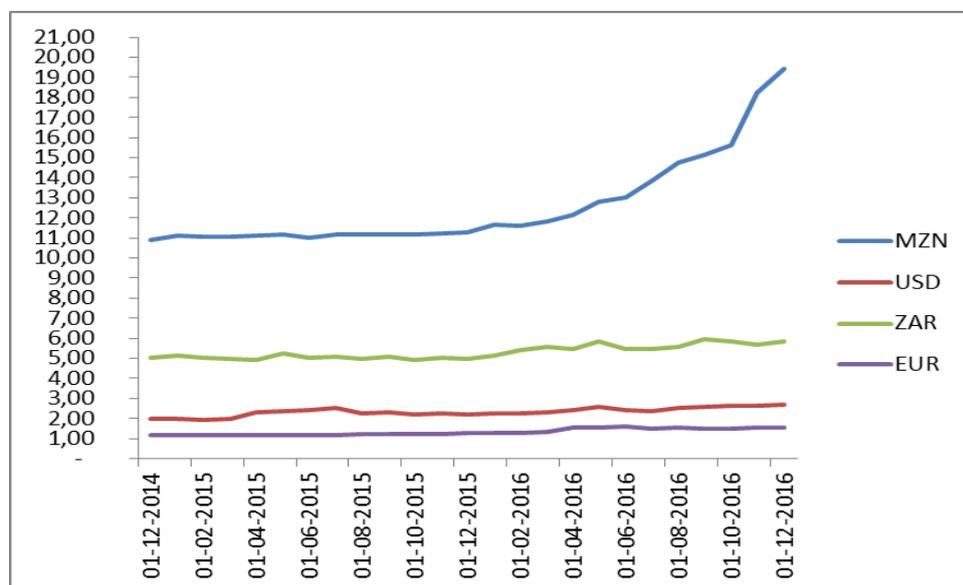


Figura 1.12 - Evolução das taxas dos depósitos a prazo (Fonte Millenniumbim 2017)



## **CAPITULO II – CUSTOS ASSOCIADOS A UMA OBRIGAÇÃO PRIVADA E A UM CRÉDITO BANCÁRIO**

### **2.1 Emissão de uma Obrigação Privada**

O Mercado de Cotações Oficial é o principal segmento de mercado da Bolsa de Valores de Moçambique e destina-se à admissão à cotação de valores mobiliários. Para admissão à cotação de Obrigações neste mercado os requisitos são os seguintes:

- A empresa deve ser sociedade anónima há 2 anos no mínimo.
- O valor mínimo do empréstimo obrigacionista é de 8.000.000,00 MT (Oito Milhões de Meticais), sendo que o montante do empréstimo solicitado não deve ser superior ao capital social.

O Segundo Mercado é o segmento destinado à admissão a cotações de valores mobiliários emitidos por pequenas e médias empresas, sendo os requisitos de admissão a cotação relativamente inferiores aos exigidos no Mercado de Cotações Oficiais.

Para admissão à cotação de Obrigações no Segundo Mercado os requisitos são os que abaixo se indicam:

- O valor mínimo do empréstimo obrigacionista é de 2.000.000,00 MT (dois Milhões de Meticais).
- É exigido apresentação do relatório de contas de pelo menos 9 meses.

É exigido ainda, nos dois mercados:

- Cópia das atas, deliberações ou resoluções dos órgãos sociais da entidade emitente, ou, quando for o caso, dos diplomas ou atos administrativos que, nos termos das disposições legais e estatutárias aplicáveis, aprovaram a emissão.
- Exemplar atualizado dos estatutos da entidade emitente.
- Certidão do Registo Comercial ou, tratando-se de entidade não sujeita a registo comercial, documento de igual força emanado por quem tenha poderes para o efeito, comprovativa da existência e data de constituição da entidade emitente, do montante do seu capital social e da identificação de todos os membros dos seus órgãos de administração e fiscalização.
- Relatórios de gestão, contas e pareceres do órgão de fiscalização da entidade emitente relativos aos dois últimos exercícios, ou apenas aos exercícios decorridos, se tiver sido constituída há menos de dois anos.

- Relatório de auditoria da entidade emitente realizado por auditor independente autorizado pelo Ministério do Plano e Finanças, caso os documentos a que se refere o ponto anterior não tenham já sido objeto de certificação por um auditor que preencha tais requisitos.
- Certificado emitido pela entidade emitente ou intermediário financeiro onde a conta tenha sido aberta comprovando a existência da conta de registo da emissão,
- Indicação dos detentores do capital social da sociedade, sob a forma de listagem, com discriminação das respetivas participações sociais, devendo ser fornecidas fotocópias das folhas do livro de presenças na mais recente Assembleia Geral efetuada, sem prejuízo da apresentação, caso exista, de documento mais recente demonstrativo da informação em causa.
- Projeto de prospeto de admissão à cotação.

Os títulos cotados em Bolsa, nomeadamente os títulos de dívida apresentam uma taxa liberatória de 20% (Código IRPS/IRPC) e isenção de Imposto de Selo nas operações registadas em Bolsa (Código de Imposto de Selo), enquanto os títulos não cotados em bolsa tem uma tributação de 20% (Código IRPS/IRPC).

Os custos de admissão e manutenção são do agente pagador:

- Base de Incidência - Valor nominal total dos valores mobiliários
- Taxa de admissão à cotação - constitui um custo único
- Taxa de manutenção da cotação - apresenta periodicidade anual
- Taxa pela admissão à cotação de obrigações - 0,025 %
- Taxa pela admissão à cotação de ações: 0,050 %
- Taxa pela manutenção da cotação de Obrigações - 0,004% a 0,005%
- A Taxa de registo na Central de Valores Mobiliários titulado é de 0,10% e escritural é de 0,08%, com valores mínimos e máximos de MZN 20.000,00 e MZN 500.000,00 respetivamente.
- Taxa pela realização de operações de bolsa incide sobre comprador e vendedor, e é calculada sobre o valor da transação em 0,06%
- Taxa de Corretagem que incide sobre comprador e vendedor, e é calculada sobre valor da transação (até 0,20% num mínimo de MZN 50,00).

## **2.1.1 Companhia de Moçambique: um Exemplo de Emissão das Obrigações**

### **Privadas**

A Companhia de Moçambique, S.A. (CM) é uma sociedade anónima de responsabilidade limitada, criada por escritura de 8 de março de 1888 tendo esta por objeto a gestão de participações sociais noutras sociedades, como forma indireta de exercício de atividades económicas. Mediante deliberação do Conselho de Administração, poderá a sociedade participar direta ou indiretamente, em projetos de desenvolvimento que de alguma forma concorram para o preenchimento do seu objeto social bem como, com o mesmo objetivo, aceitar concessões, adquirir e gerir participações no capital de quaisquer sociedades, independentemente do respetivo objeto social, ou ainda participar em empresas, associações empresariais, agrupamentos de empresas ou outras formas de associação.

A Companhia de Moçambique rege-se pelos Estatutos publicados no Boletim da República nº 21, III série de 26 de maio de 2004 e subsidiariamente pelo Código Comercial aprovado pela Lei nº 10/2005 de 23 de dezembro.

O capital social integralmente subscrito e realizado é de trezentos milhões de Meticais, representado por trinta milhões de ações, cada uma com o valor nominal de dez Meticais.

A estrutura acionista é a seguinte:

**Entreposto – Gestão e Participações (SGPS), S.A.** (“Entreposto, SGPS”) (99,13%, que correspondem a 29.738.091 ações)

**Acionistas não identificados-** público (0,87%, 261.625 ações)

**Acionistas próprios** (0,001%, 284 ações)

A Companhia de Moçambique, SA constitui-se como Empresa Holding do Grupo Entreposto em Moçambique, detendo participações em variadas empresas, em diversos setores de atividade como pode ver na *figura 2.1*.

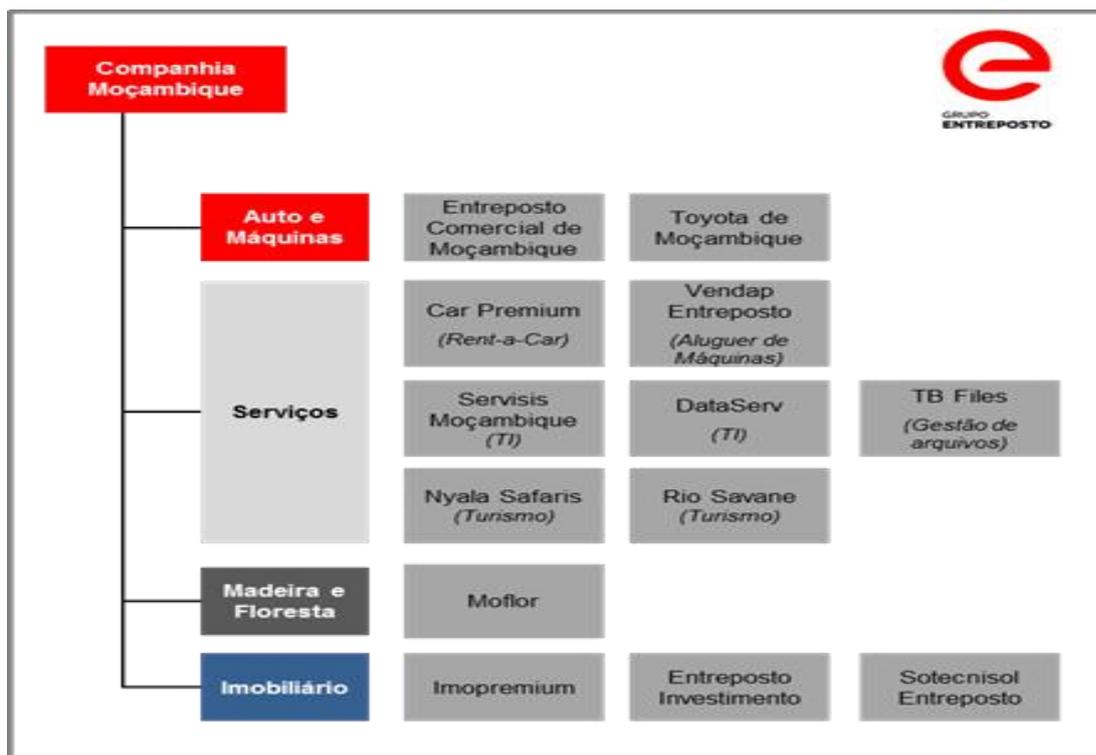


Figura 2.13 - Participações e setores de atividade da CM (Fonte Prospeto da Companhia de Moçambique Julho de 2013)

Em setembro de 2013 esta empresa emitiu, com apoio de uma instituição bancária em Moçambique, obrigações privadas, e será usado este como estudo de caso da dissertação.

### **Informações Preliminares**

- a) Denominação Social da Entidade Emitente

A entidade emitente denomina-se Companhia de Moçambique, S.A. ("CM").

- b) Menções Legalmente Obrigatórias nas Publicações da Emitente:

Capital Social: 300.000.000,00 Meticais

Sede: Avenida do Trabalho, n.º 2106 - Maputo

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Maputo, sob o n.º 6005

NUIT 40012105

- c) Natureza do Prospeto

Prospeto de admissão à cotação na BVM – Bolsa de Valores de Moçambique das Obrigações – Companhia de Moçambique, por subscrição pública.

- d) Número, Natureza, Forma de Representação e Valor Nominal dos Valores Mobiliários a Admitir

Os valores mobiliários a admitir à cotação na BVM foram constituídos por dois milhões de obrigações desmaterializadas e meramente escriturais, ao portador e de valor nominal unitário de 100 Meticais.

- e) Data de Elaboração do Prospeto

O prospeto foi elaborado em julho de 2013.

- f) Operador de Bolsa que Patrocinou o Pedido

O pedido de admissão à cotação na Bolsa de Valores de Moçambique foi patrocinado pelo Moza Banco, S.A., na sua qualidade de Operador de Bolsa e intermediário financeiro.

Foi solicitado à empresa a apresentação de relatórios de contas auditados referentes aos anos de 2010, 2011 e 2012, tendo sido o auditor independente a empresa Ernst & Young, Lda.

Reproduz-se o teor das Auditorias Independentes às Demonstrações Financeiras da Companhia de Moçambique, S.A., para os Exercícios de 2010, 2011 e 2012 nos ANEXOS X, W e V.

Ao longo dos últimos exercícios, a Companhia de Moçambique e Sociedades suas participadas, levaram a cabo diversos investimentos que se concentraram:

- Na expansão e modernização de instalações e aquisição de equipamentos na área de negócio automóvel e máquinas
- No alargamento da atividade do Grupo a novos negócios
- Na formação de colaboradores transversais às diversas Empresas do Grupo
- Na aquisição de ativos e desenvolvimento de projetos sobre ativos imobiliários detidos.

No que diz respeito aos riscos, a atividade da Companhia de Moçambique é exposta a uma diversidade de riscos financeiros, o que envolve a análise, aceitação e gestão de certos graus de riscos ou combinação dos mesmos. O objetivo do Conselho de Administração Companhia de Moçambique é por isso alcançar um equilíbrio apropriado entre o risco e o retorno, e minimizar os efeitos potenciais adversos ao desempenho financeiro.

A Companhia de Moçambique procede à prestação de serviços para o mercado nacional não se encontrando assim exposta a elevadas flutuações cambiais.

Desta feita, as políticas de gestão de risco da Companhia de Moçambique são desenhadas a fim de identificar e analisar estes riscos, estabelecer limites de risco e controlo, e monitorar os riscos e aderência aos limites através de sistemas de informação fiáveis e atualizados. A Companhia de

Moçambique revê periodicamente as suas políticas de gestão de risco e sistemas a fim de melhor se precaver face às variações de mercado.

### Risco de mercado

Entende-se por risco de mercado as mudanças nos preços de mercado, tais como taxas de juro, taxas de câmbio. O objetivo da gestão deste é o de gerir e controlar o risco de mercado dentro de parâmetros que a Gestão considere aceitável.

### Risco de taxa de juro

Risco de taxa de juro do fluxo monetário é um instrumento financeiro que flutua devido a alterações nas taxas de juro de mercado. A exposição da Companhia de Moçambique face ao risco da taxa de juro prende-se essencialmente por via da venda futura de energia, assim como aos empréstimos de taxa de juro variável. A política da Companhia de Moçambique passa por obter financiamento por via de taxas fixas, assim como variáveis, a fim de minimizar as variações das taxas de juro.

O quadro abaixo sumariza a exposição da Companhia de Moçambique ao risco de taxa de juro, a 31 de dezembro de 2012 e de 2011:

	2012	Aumento / diminuição da taxa de juro	Efeito em resultados antes de impostos
Maibor		+17	10.552.551
Maibor		-17	(10.552.551)
Euribor		-77	571.754
Euribor		+77	(571.754)
Libor		-25	2.718.771
Libor		+25	(2.718.771)
	2011	Aumento / diminuição da taxa de juro	Efeito em resultados antes de impostos
Maibor		1%	119.153
Maibor		-1%	-119.153
Euribor		11%	6.984
Euribor		-11%	-6.984
Libor		36%	251.863
Libor		-36%	(251.863)

Quadro 2.1 - Risco de taxa de juro (Fonte Prospeto das obrigações da CM)

### Risco de taxa de câmbio

O risco de taxa cambial é o risco que o justo valor ou fluxos de caixa futuros de um instrumento financeiro venha a flutuar devido a alterações nas taxas de câmbio. As demonstrações financeiras da Companhia de Moçambique podem ser afetadas pelas variações das taxas cambiais MZN/EUR e MZN/USD. A Companhia de Moçambique procura atenuar os efeitos de exposição à moeda estrangeira efetuando o maior número de operações em moeda nacional.

A tabela abaixo sumariza a exposição da Companhia de Moçambique ao risco de taxa de câmbio, a 31 de dezembro de 2012 e de 2011:

	2012	Aumento/diminuição da taxa de câmbio	Efeito em resultados antes de impostos
Euros		26%	6.921.661
Euros		-26%	(6.921.661)
Dólares norte-americanos		22%	5.507.681
Dólares norte-americanos		-22%	(5.507.681)
	2011	Aumento/diminuição da taxa de câmbio	Efeito em resultados antes de impostos
Euros		6%	154.930
Euros		-6%	(154.930)
Dólares norte-americanos		1%	26.861
Dólares norte-americanos		-1%	(26.861)

Quadro 2.2 - Risco de taxa de câmbio (Fonte Prospeto das obrigações da CM)

### Risco de Crédito

O risco de crédito é o risco da Companhia de Moçambique incorrer numa perda pelo facto de as contrapartes e clientes não cumprirem com as suas obrigações. Para limita-lo a gestão recorre a diversas fontes gerindo os ativos tendo por base a sua liquidez e monitoriza periodicamente os fluxos de caixa futuros e liquidez.

A exposição máxima ao risco a 31 de dezembro de 2012 e de 2011 é a seguinte:

	2012	2011
Outros activos financeiros	678.697.666	313.677.633
Caixa e bancos	11.488.527	3.480.758
	<u>690.186.193</u>	<u>317.158.391</u>

Quadro 2.3 - Exposição ao risco (Fonte Prospeto das obrigações da CM)

Por sua vez, a antiguidade de saldos de contas de clientes apresenta-se como segue:

	Antiguidade de saldos		
	< 180 dias	> 180 dias	Total
2012	678.697.665	133.994.790	812.692.456
2011	185.511.677	128.165.956	313.677.633

Quadro 2.4 - Saldos das contas (Fonte Prospeto das obrigações da CM)

## Risco de Liquidez

O risco de liquidez deriva da não capacidade financeira para satisfazer os compromissos associados aos instrumentos financeiros quando estes se vencem. Para limitar este risco, a gestão recorre a diversas fontes gerindo os ativos tendo por base a sua liquidez e monitoriza periodicamente os fluxos de caixa futuros e liquidez.

A gestão deste tipo de risco, desenvolvida com recurso à análise dos prazos residuais dos diferentes ativos e passivos do balanço, evidencia, para cada um dos diferentes intervalos considerados, a diferença entre os volumes de in fluxos de caixa e ex fluxos de caixa, bem como os respetivos *gaps* de liquidez.

O objetivo da Companhia de Moçambique é manter o equilíbrio entre a continuidade do financiamento e flexibilidade através da utilização de descobertos bancários, empréstimos bancários, locações financeiras.

A maturidade dos passivos da Companhia de Moçambique apresenta-se como se segue:

<i>31 de Dezembro de 2012</i>	<b>Até 1 ano</b>	<b>1 a 5 anos</b>	<b>Mais de 5 anos</b>	<b>Total</b>
Fornecedores	2.224.034	-	-	2.224.034
Outros passivos financeiros	9.785.192	1.019.782.366	-	1.029.567.558
	<b>12.009.226</b>	<b>1.019.782.366</b>	-	<b>1.031.791.592</b>

<i>31 de Dezembro de 2011</i>	<b>Até 1 ano</b>	<b>1 a 5 anos</b>	<b>Mais de 5 anos</b>	<b>Total</b>
Fornecedores	1.764.168	-	-	1.764.168
Outros passivos financeiros	517.370.635	-	-	517.370.635
	<b>519.134.803</b>	-	-	<b>519.134.803</b>

*Quadro 2.5 - Passivos da Companhia de Moçambique (Fonte Prospeto das obrigações da CM)*

Tendo-se apresentado toda parte relevante em relação a empresa, passamos então à emissão da obrigação. Foi emitido o montante de MZN 200.000.000,00 em obrigações de valor nominal de MZN 100,00 onde o preço de subscrição por obrigação foi de MZN 100,00.

A taxa de juro nominal aplicável foi:

- Fixa de 13,00% durante os primeiros 4 pagamentos semestrais de juros e,
- Variável indexada a FPC acrescida de um *spread* de 4,00% para os segundos 4 pagamentos semestrais de juros.

Os juros foram pagos semestral e postecipadamente, a 30 de março e 30 de setembro de cada ano e contar-se-ão diariamente, na base 30/360.

O reembolso das Obrigações será efetuado ao par, na data de pagamento do 8.º cupão, ou seja, em 30 de setembro de 2017.

A empresa suportou ainda diversos custos, fornecidos em entrevista pelo Mozabanco. Os custos de emissão foram de MZN 5.250.000,00, os custos de publicidade foram de MZN 78.430,95. O custo de corretagem ou custódia no momento inicial foi de MZN 650.000,00, e de MZN 26.875 a cada pagamento de juros.

**Juros a pagar = montante solicitado \* (taxa de juro \*6/12)**

	Montante subscrito	Custos de emissão	Custos de publicidade	Custos de corretagem	Taxa de juro	Juros Pagos
Inicial	200.000.000,00	5.250.000,00	78.430,95	650.000,00		
30-03-2014				26.875,00	13,00%	13.000.000,00
30-09-2014				26.875,00	13,00%	13.000.000,00
30-03-2015				26.875,00	13,00%	13.000.000,00
30-09-2015				26.875,00	13,00%	13.000.000,00
30-03-2016				26.875,00	10,75%	10.750.000,00
30-09-2016				26.875,00	17,25%	17.250.000,00
30-03-2017				26.875,00	21,25%	21.250.000,00
30-09-2017				26.875,00	27,25%	27.250.000,00
		5.250.000,00	78.430,95	865.000,00		128.500.000,00
					<b>TOTAL</b>	<b>334.693.430,95</b>

Quadro 2.6 - Custos totais da emissão das obrigações

Na maturidade desta obrigação, os custos totais da Companhia de Moçambique foram de aproximadamente MZN 334.693.430,95, conforme apresentado no quadro acima.

Tome nota que estes valores são aproximados, pelo facto não existir nenhuma taxa que possa ser usada para atualizar os montantes para o mesmo período de tempo, tornando os valores mais reais.

## 2.2 Emissão de um Crédito Bancário

Crédito bancário é a operação pela qual o Banco põe à disposição de um terceiro uma certa quantia, com o compromisso deste restituir essa importância numa data futura, acrescida de uma certa importância, a que se chama juro. Período de duração do empréstimo é influenciado, entre outros aspetos, pela confiança do Banco no Cliente e o juro é cobrado em função do prazo e do montante influenciado pelo mercado e nota de risco atribuída pelo Banco à empresa.

Todas as operações de crédito devem ser suportadas:

- Pela existência de um pedido feito pelo Cliente;

- Por declarações credíveis do património e dos rendimentos não comprovados;
- Pela subscrição das Condições Gerais de Crédito
- Por um processo completo de abertura de conta.

A decisão do crédito é tomada tendo em conta:

- Historial / Perspetivas da Empresa
- Conhecimento pessoal dos sócios, gerentes e administradores
- Análise Económico-Financeira a qual é realizada através da análise de Balanços, da Demonstração de Resultados, dos Balancetes, dos Relatórios de Gestão, de Auditores externos, Revisores Oficiais de Contas, da Declaração de rendimentos e do Modelo 10 ou Modelo 20 e os respetivos anexos; Rendibilidade/Contrapartidas. Esta análise pode classificar-se em:
  - Análise estática – As demonstrações financeiras da empresa bem como dos rácios que a partir delas são calculados, podem ser analisadas isoladamente ou comparados com outras empresas (concorrentes) permitindo tirar conclusões sobre a gestão da empresa, assim como as condicionantes impostas pela envolvente externa,
  - Análise dinâmica - consiste na análise (rubrica a rubrica) dos valores apresentados nas demonstrações financeiras ou rácios de anos sucessivos, permitindo acompanhar a sua evolução. Esta deverá constituir um dos primeiros passos da análise quantitativa da situação económica e financeira da empresa.
- Garantias pessoais e garantias reais:
  - Hipotecas - Recai sobre bens imóveis e móveis sujeitos a registo. Trata-se de ato sujeito a registo. O grau de registo é fundamental pelo que há que averiguar se o bem imóvel dado como garantia está livre de ónus e encargos.
  - Penhores - Entrega de uma coisa ou documento (contrato de penhor mercantil) que garante a posse dessa coisa ou do descrito no documento ao credor no caso do devedor não cumprir determinada obrigação assumida.
  - Aval - Só pode ter natureza comercial e é dado a uma certa pessoa (singular ou coletiva). O avalista assume uma obrigação com o mesmo conteúdo e extensão.
  - Fiança - É acessória da obrigação do devedor e deve ser prestada por escritura pública, se a obrigação principal estiver sujeita a esse formalismo. Os requisitos são a identificação da operação, a identificação dos fiadores e eventuais conjugue, a

declaração de ato praticado de livre vontade e a declaração de renúncia ao benefício da prévia excussão<sup>14</sup>.

- Consignação de Rendimentos - Atribuição ao credor dos rendimentos provenientes de bens imóveis ou móveis sujeitos a registo. Tem de ser feita por escritura pública e tem um prazo máximo de vigência.
- Carta conforto - É entendido como meras obrigações morais ou simples compromissos de honra, assumidos por uma determinada sociedade perante um Banco, em que a subscriitora tem posição acionista ou quotista muito significativa ou mesmo dominante, tendo em vista a concessão de crédito para essa sociedade.
- Recolha de Informações – Através de pesquisa no sistema informático (sinais de alerta), pedindo à Central de Risco do Banco de Moçambique informações em relação a Moras / Contencioso, ou com contacto com outros Bancos
- Histórico de relação no Grupo - Evolução dos saldos médios, cumprimento atempado de responsabilidades, inexistência de descobertos não autorizados, inexistência de incidentes.

No que diz respeito ao risco, o conceito em si representa a incerteza dos resultados na atividade das empresas, e conseqüentemente, na capacidade de cumprirem com as suas obrigações. Para quantificar este risco, o banco procede a uma análise económica e financeira, partindo das suas duas vertentes:

- Análise Quantitativa - Baseia-se sobretudo na informação contabilística da empresa e consiste numa avaliação dos diversos componentes do Balanço e Demonstração de Resultados, dando origem a rácios económico-financeiros que permitem comparar o desempenho da empresa ao longo do tempo e com outras empresas. A análise de curto prazo tem por objetivo determinar a capacidade que a empresa possui para gerar dinheiro para pagar as suas dívidas de curto prazo (no espaço de 1 ano) e de que modo a sua atividade operacional está a ser gerida (por exemplo qual o período de tempo que se verifica entre os recebimentos dos clientes e os pagamentos dos fornecedores). A análise de longo prazo visa identificar a estrutura financeira e de atividade da empresa, e a autonomia financeira existente, permitindo avaliar a capacidade de progressão e avaliação da empresa no médio e longo prazo.
- Análise Qualitativa – Consiste numa avaliação global dos comportamentos e recursos existentes na empresa (Análise interna) e do contexto em que esta se insere (Análise externa). Estas informações não se encontram refletidas nas demonstrações financeiras da

---

<sup>14</sup> Trata-se de direito consagrado no Código Civil, cujo benefício considera que é lícito o fiador recusar o cumprimento enquanto o credor não tiver esgotado todos os bens do devedor sem obter a satisfação do seu crédito. É lícita ainda a recusa, mesmo que todos os bens do devedor estejam esgotados, se o fiador provar que o crédito não foi satisfeito por culpa do credor (Banco)

empresa, mas podem ser obtidas nas interações entre Gestor de clientes e empresa. A Análise externa foca-se no meio envolvente em que a empresa está inserida, de forma a identificar as ameaças e oportunidades para a evolução da atividade e dos resultados da empresa. Enquanto a análise interna visa identificar os pontos fortes e fracos da empresa, relativamente às suas capacidades organizacionais (produção, marketing ou vendas) recursos (humanos, físicos ou técnicos) e atividades em que a empresa se destaca positiva ou negativamente.

### **2.2.1 Simulação de um Crédito Bancário para a Companhia de Moçambique**

Para uma melhor comparação entre as duas formas de financiamento, vamos usar os dados da Companhia de Moçambique apresentados no ponto 2.1, para calcular os custos de um crédito bancário concedido pelo Millennium bim.

Se a empresa tivesse optado por um crédito bancário, a primeira coisa que deveria ser feita seria a apresentação de uma carta formalizando o seu pedido de crédito junto de um banco que possui conta ativa e boas relações. A carta deve ter o logotipo da empresa e ser dirigida ao gestor de contas, e deve conter o motivo pelo qual solicita o crédito, o montante que solicita e designação de qual será a garantia que pretende apresentar ao banco caso o crédito seja concebido.

Em entrevista efetuada a alguns funcionários do departamento de crédito do banco Millennium bim, não existe um critério pré-definido para o colateral, sendo que depende bastante de cliente para cliente. No caso da Companhia de Moçambique, o cliente tem conta na instituição, e poderá emitir um crédito sem garantias, apenas com apresentação de uma carta conforto. Porém, em situações em que o cliente não é conhecido, é exigida uma garantia que valha 130% do valor solicitado.

O segundo passo diz respeito a apresentação dos balancetes, relatórios de contas, de modo a que o banco possa analisar financeiramente a evolução da empresa.

De seguida é preenchido o documento Modelo 10 ou Modelo 20, encontrado nas finanças.

Todos documentos são entregues ao gestor, que por sua vez faz um pedido à área de crédito, solicitando a aprovação do crédito que o cliente solicitou, dando um parecer favorável. Em anexo encontramos um exemplo do modelo.

O crédito recebe a proposta, e com base em programas de risco faz uma análise da proposta, tendo em atenção os pontos já descritos.

A taxa de juro de um crédito bancário está indexado a PLR<sup>15</sup> (Prime Lending Rate). Em Moçambique a PLR varia Banco para Banco, sendo que para este trabalho será usada a PLR do Millennium bim.

Além do juro e do capital, existem outros custos associados ao empréstimo bancário, nomeadamente a comissão de organização (que incide sobre o montante total do empréstimo) e o imposto de selo inicial (que incide também sobre o montante total do empréstimo). Existe ainda o imposto de selo cobrado sobre o juro e é de 2%, um *spread*, que varia de banco para banco, e que para este caso será de 2%, devido as boas relações da empresa com o Banco.

No quadro abaixo podemos encontrar o custo total de um possível empréstimo para a companhia de Moçambique. As fórmulas usadas foram as seguintes:

Penhor = Montante solicitado \* taxa do penhor

Comissão de organização = Montante solicitado \* taxa de comissão de organização

Capital = Montante solicitado/número de meses

Juros a pagar = Montante solicitado \* ((PLR + Spread)\*1/12)

Imposto de selo = Juros a pagar \* Taxa do imposto de selo

Total = Capital total + Juros a pagar totais + Imposto de selo total + comissão de organização

---

<sup>15</sup> Termo aplicado em muitos países para uma taxa de juro de referência usada pelos bancos. O termo originalmente indicava a taxa à qual os bancos emprestavam aos seus clientes de melhor qualidade, embora isto já não seja bem o caso agora. Nos EUA a prime rate geralmente é estabelecida cerca de 300 *basis points* acima das taxas de referência da FED.

	Montante solicitado	Penhor	Comissão de organização	Capital	Taxa de juro	Spread	Juros a Pagar	Imposto de Selo
	200.000.000,00	130%	0,50%		PLR	2%		0,5% no momento inicial e 2% sobre o juro nas prestações mensais
Inicial	200.000.000,00	260.000.000,00	1.000.000,00					1.000.000,00
30-10-2013				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-11-2013				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-12-2013				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-01-2014				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
28-02-2014				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-03-2014				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-04-2014				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-05-2014				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-06-2014				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-07-2014				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-08-2014				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-09-2014				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-10-2014				4.166.666,67	15,00%	2,00%	2.833.333,33	56.666,67
30-11-2014				4.166.666,67	14,50%	2,00%	2.750.000,00	56.666,67
30-12-2014				4.166.666,67	14,50%	2,00%	2.750.000,00	56.666,67
30-01-2015				4.166.666,67	14,50%	2,00%	2.750.000,00	56.666,67
28-02-2015				4.166.666,67	14,50%	2,00%	2.750.000,00	56.666,67
30-03-2015				4.166.666,67	14,50%	2,00%	2.750.000,00	56.666,67
30-04-2015				4.166.666,67	14,50%	2,00%	2.750.000,00	56.666,67
30-05-2015				4.166.666,67	14,50%	2,00%	2.750.000,00	56.666,67
30-06-2015				4.166.666,67	14,50%	2,00%	2.750.000,00	56.666,67
30-07-2015				4.166.666,67	14,50%	2,00%	2.750.000,00	56.666,67
30-08-2015				4.166.666,67	14,50%	2,00%	2.750.000,00	56.666,67
30-09-2015				4.166.666,67	14,50%	2,00%	2.750.000,00	56.666,67
30-10-2015				4.166.666,67	14,75%	2,00%	2.791.666,67	56.666,67
30-11-2015				4.166.666,67	15,25%	2,00%	2.875.000,00	56.666,67
30-12-2015				4.166.666,67	16,75%	2,00%	3.125.000,00	56.666,67
30-01-2016				4.166.666,67	16,75%	2,00%	3.125.000,00	56.666,67
29-02-2016				4.166.666,67	17,75%	2,00%	3.291.666,67	56.666,67
30-03-2016				4.166.666,67	17,75%	2,00%	3.291.666,67	56.666,67
30-04-2016				4.166.666,67	18,75%	2,00%	3.458.333,33	56.666,67
30-05-2016				4.166.666,67	18,75%	2,00%	3.458.333,33	56.666,67
30-06-2016				4.166.666,67	20,50%	2,00%	3.750.000,00	56.666,67
30-07-2016				4.166.666,67	22,25%	2,00%	4.041.666,67	56.666,67
30-08-2016				4.166.666,67	22,25%	2,00%	4.041.666,67	56.666,67
30-09-2016				4.166.666,67	22,25%	2,00%	4.041.666,67	56.666,67
30-10-2016				4.166.666,67	22,25%	2,00%	4.041.666,67	56.666,67
30-11-2016				4.166.666,67	27,25%	2,00%	4.875.000,00	56.666,67
30-12-2016				4.166.666,67	28,75%	2,00%	5.125.000,00	56.666,67
30-01-2017				4.166.666,67	30,25%	2,00%	5.375.000,00	56.666,67
28-02-2017				4.166.666,67	30,25%	2,00%	5.375.000,00	56.666,67
30-03-2017				4.166.666,67	30,25%	2,00%	5.375.000,00	56.666,67
30-04-2017				4.166.666,67	30,25%	2,00%	5.375.000,00	56.666,67
30-05-2017				4.166.666,67	30,25%	2,00%	5.375.000,00	56.666,67
30-06-2017				4.166.666,67	30,25%	2,00%	5.375.000,00	56.666,67
30-07-2017				4.166.666,67	30,25%	2,00%	5.375.000,00	56.666,67
30-08-2017				4.166.666,67	30,25%	2,00%	5.375.000,00	56.666,67
30-09-2017				4.166.666,67	30,25%	2,00%	5.375.000,00	56.666,67
				200.000.000,00	19,52%	2,00%	172.125.000,00	3.720.000,00
							Total	376.845.000,00

Quadro 2.7 - Custo total da emissão de um crédito bancário

Podemos constatar, que no final deste crédito bancário, os custos totais que a empresa incorreria seriam de aproximadamente MZN 376.845.000,00.

Tome nota que estes valores são aproximados, pelo facto não existir nenhuma taxa que possa ser usada para atualizar os montantes para o mesmo período de tempo, tornando os valores mais reais.

## 2.3 Comentários

Conforme a literatura usada para a realização desta dissertação e a pergunta inicial fulcral da pesquisa, julga-se ter conseguido demonstrar que os custos de emissão de uma obrigação podem ser mais baixos que os custos de um crédito bancário.

Tendo em atenção que nos cálculos apresentados no ponto 2.2 não foi incluído o penhor no total, partindo do pressuposto que a empresa é reconhecida e tem muitos depósitos no banco que serviriam como garantias sem custo adicional, a diferença entre os dois custos foi de MZN 41.501.569,05 que acreditamos ser um valor relevante. É de salientar ainda que num crédito bancário os juros são pagos mensalmente, bem como a amortização do capital, enquanto na obrigação privada os juros foram pagos semestralmente. Outra vantagem encontrada na emissão de uma obrigação foi o facto de ter sido possível fixar a taxa nos primeiros 4 pagamentos, o que reduziu muito os riscos da empresa, pois foi possível estimar os custos dos dois primeiros anos da obrigação, coisa que no crédito bancário não é possível, recordando que a taxa no crédito bancário é variável.

Salientando que para este caso concreto os resultados apontam para um benefício na emissão de obrigações, porém poderão existir casos onde não se aplica tal prova.



## CAPITULO III – METODOLOGIA DE ANÁLISE

### 3.1 Metodologia de Análise

A maior inspiração, em torno das questões que deveriam constar no meu inquérito, veio de uma dissertação de José Alexandre Tomé da Cunha (2010), em que achei bastante interessante o que ele questionava, porém, o estudo seria diferenciado pois a realidade de Moçambique é diferente.

Existia uma curiosidade pessoal em torno da pergunta de investigação, e após ter formulado a questão para que pudesse fazer sentido um estudo mais aprofundado, foram surgindo dúvidas e neste âmbito foi decidido que seria melhor realizar um inquérito geral as empresas.

O objetivo principal do inquérito foi o de perceber se os decisores das empresas, mesmo que não apresentem os requisitos necessários de acesso ao mercado de capitais, optariam ou teriam algum interesse em entrar neste mercado, tornando-a então uma alternativa viável ao financiamento via crédito bancário.

Após ter decidido acerca das questões, surgiu a necessidade de abranger o maior número de empresários, neste âmbito, através de um programa em [www.qualitrics.com](http://www.qualitrics.com) foi realizado o inquérito *online* e posteriormente enviado a uma lista de 203 gestores de empresas espalhados por todo o país.

Apenas 44 gestores (21,67%) concluíram as suas respostas, dos 52 que haviam iniciado. Levou em média a cada gestor 3 minutos a responder às questões.

O inquérito foi enviado pela primeira vez no dia 1 de fevereiro, sendo que até ao dia 4 de abril não ocorreu nenhuma resposta adicional, o que traz um certo constrangimento nos resultados, pelo que a aderência foi de apenas um quarto do universo total.

Após análise dos dados do inquérito e a revisão da literatura, surgiram então algumas dúvidas em torno de como era realizado o processo de entrada na Bolsa de Valores de Moçambique, bem como de como era montada a operação a nível dos intermediários financeiros.

Foram então realizadas duas entrevistas, uma ao chefe do mercado de registos da Bolsa de Valores de Moçambique, onde foi possível esclarecer como as empresas podem entrar no mercado de valores mobiliários. A outra entrevista foi feita ao chefe de sector da sala de mercados do Mozabanco, onde foi possível esclarecer como foi realizado o processo de emissão das obrigações da Companhia de Moçambique.

As entrevistas foram informais, por telefone, visando ajudar a montar os quadros da emissão de obrigações e da simulação do crédito bancário, que só foi possível com a ajuda desses dois colaboradores.

## 3.2 Resultados do Inquérito

A primeira pergunta feita aos gestores foi se já tinham emitido um crédito bancário, tendo 63,46% (33 gestores) responderam afirmativamente, e 36,54% (19 gestores) negativamente.

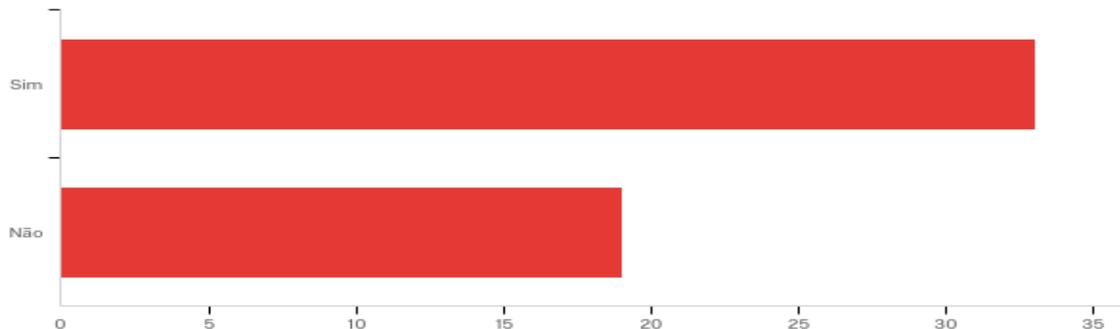


Figura 3.1 - Questão 34 do inquérito (Consultar ANEXO Y)

Na segunda questão, o objetivo era perceber se o capital próprio de cada empresa influenciava nas decisões de entrar como emitentes no mercado de capitais, e as questões divergiram por dois grupos.

Apenas doze (12) gestores apresentaram vontade de entrar neste mercado, os restantes quarenta (40) responderam que “não tinham interesse”, no entanto treze (13) afirmaram que tinham interesse neste mercado apesar de não preencherem aos requisitos necessários, o que reduz para vinte e sete (27) os gestores que não manifestaram interesse em emitir obrigações privadas nem interesse no mercado de capitais como um todo.

De seguida vamos entender o que fazem os vinte e cinco (25) gestores que manifestaram interesse em entrar no mercado de capitais como emitentes, mas não o terem feito até ao momento. Foram desenvolvidas 8 questões, divididas pelos dois grupos, onde podemos verificar os resultados na figura abaixo.

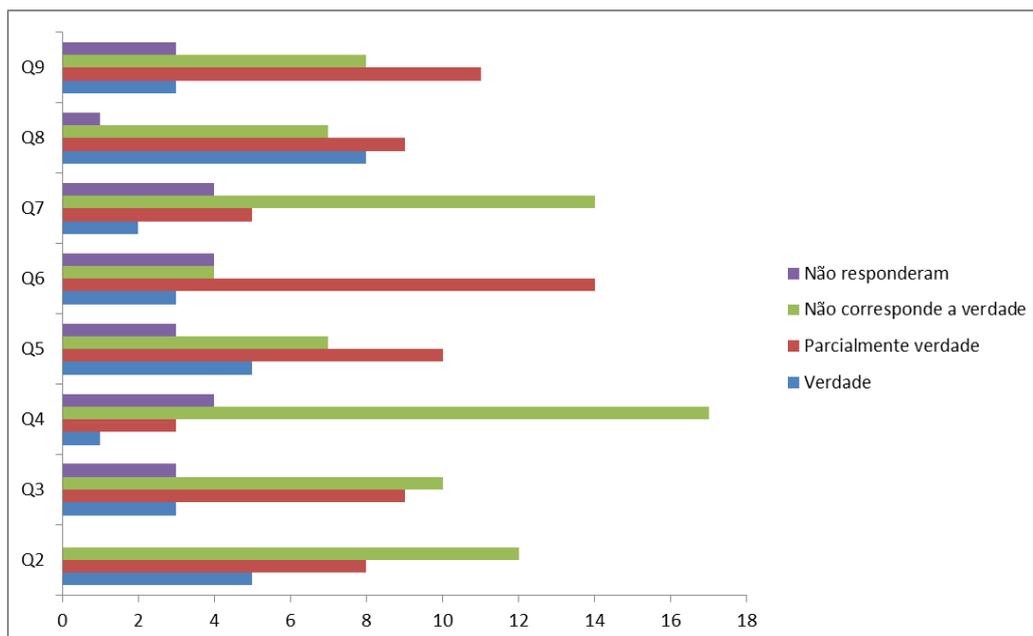


Figura 3.2 - Questões 2 a 19 (Consultar ANEXO Y)

Doze (12) gestores afirmaram que reúnem as condições exigidas pelo mercado, oito (8) não preenchem todos os requisitos e apenas 5 dos gestores que manifestaram interesse em entrar no mercado como emitentes, não reúnem as condições exigidas pelo mercado, daí não terem emitido ainda nenhuma obrigação privada.

Três (3) gestores referiram ter encontrado dificuldades em encontrar acessórias, nove (9) consideram esta dificuldade não totalmente verdadeira e dez (10) concordam que existem instituições financeiras que prestam este serviço às empresas mediante uma comissão.

Dezassete (17) gestores não têm uma má impressão da partilha de propriedade, o que significa que não apenas tem interesse em entrar no mercado como emitentes de obrigações privadas, mas também em emitir ações da empresa.

Quinze (15) acreditam ser difícil ou parcialmente difícil colocar no mercado uma obrigação privada, sendo que apenas sete (7) consideram não corresponder a uma dificuldade, e três (3) não responderam.

Atualmente em Moçambique tem-se vivido uma instabilidade económica e nesta perspetiva oito (8) gestores acreditam que tal situação tem influenciado a não aderência à bolsa de valores. Apenas quatro (4) deles acreditam que a conjuntura não influencia nas suas decisões, porém a maioria (dezassete gestores) tomam a conjuntura atual como um entrave ao desenvolvimento do sector financeiro.

Dezassete gestores têm ideia de que seja difícil encontrar investidores que tenham interesse em subscrever obrigações privadas, porém existem 7 gestores otimistas que acreditam que se existirem obrigações privadas no mercado existirão investidores interessados.

Catorze (14) gestores têm uma necessidade reduzida de investimento, daí a não aderência ao mercado, porém oito (8) necessitam de investimento e três (3) não responderam à questão.

Dos doze (12) gestores inquiridos acerca da alavanca estratégica, nove (9) olham como uma mais rápida e efetiva internacionalização, sendo que apenas três (3) deles não concordam totalmente. Dois (2) não consideram importante para a imagem da empresa estarem cotados em bolsa, porém os restantes dez (10) estão de acordo, ou parcialmente de acordo com a afirmação.

O grupo III do inquérito aos gestores foi geral para todos, sendo que 54,54% das empresas tinham menos de 100 funcionários em 2005, os outros 27,27% empregaram mais de 250 funcionários, apenas 18,18% empregaram entre os 101 e 249 funcionários.

Na sua maioria, as empresas apresentam uma estrutura de capital próprio acima dos 75%. Apenas 20,93% dos inquiridos apresentaram menos de 25% de capitais próprios, e 16,28% apresentam uma estrutura de capitais próprios no intervalo de 50 a 75%.

Ainda em relação ao ano de 2005, 19 empresas apresentaram lucros abaixo dos 100 milhões de meticais, que nos leva a crer que são de pequena dimensão.

A maioria dos gestores que responderam ao inquérito têm a sua empresa com sede na região Sul de Moçambique, dez (10) estão sediados na região Centro e nove (9) empresas na região Norte. A maioria (71,43%) opera predominantemente na África Austral, 28,57% na Europa e 16,67% no Médio Oriente e na Ásia.

Maioritariamente, isto é 41,86% dos decisores da empresa têm grau de licenciatura, 27,91% tem o mestrado e 9,30% tem doutoramento. Os restantes possuem habilitações distribuídas pelos restantes graus de ensino formal.

Dos inquiridos, 18,60% estão inseridos no sector de comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos, 9,30% nos transportes e armazenagem, 9,30% na agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca, 9,30% na indústria transformadora, e as restantes pelos outros sectores.

Metade (50%) dos gestores considera a proporção de capital próprio adequado ao seu nível de negócio, porém 43,18% tem dúvidas acerca da sua proporção. Apenas três (3) empresas consideram que a sua estrutura não é adequada.

É possível concluir que a maioria dos gestores não sabe o que é a central de valores mobiliários, sendo que vinte e três (23) afirmaram não saber o que é a Central e oito (8) não responderam a questão, o que nos leva a acreditar que não têm conhecimentos acerca de como emitir uma

obrigação nem quais os requisitos necessários, uma vez que a CVM é o sistema usado para registo de títulos, transacção dos mesmos, registo de clientes, entre outras.

Quanto aos benefícios da emissão de uma obrigação, 65,91% dos gestores tem conhecimento acerca dos mesmos, porém a 34,09% ainda não tem conhecimento profundo do tema, sendo que oito (8) gestores não responderam à questão.



## CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

Moçambique é um país que ainda ultrapassa diversas dificuldades, porém o sector financeiro tem-se vindo a desenvolver ao longo dos últimos 16 anos, tendo o crédito bancário aumentado substancialmente nos últimos anos, mas ainda se encontra desproporcional às necessidades.

Sectores como a indústria extrativa e agricultura, definidos na Constituição como pilares para o desenvolvimento nacional, ainda se encontram limitados no que concerne ao financiamento bancário nacional. Apenas uma pequena proporção é alocada a estas áreas, o que permite a um novo estudo sobre os motivos pelos quais estes setores tão importantes em Moçambique recorrem tão pouco ao financiamento via crédito bancário.

O conceito de bolsa surge como uma necessidade do mercado. Após vários debates o Governo considerou ser oportuno criar uma bolsa por duas razões, sendo a primeira pela necessidade aquando, do início do processo das privatizações em 1992, de alienar as parcelas ou as participações que o Estado detinha nas empresas; a segunda pelo facto de o Governo ter entendido ser necessário criar outras oportunidades no acesso a outras formas de financiamento em vez da banca tradicional, à semelhança do que já era prática noutros países da região, como também para a promoção da poupança nacional e sua conversão em investimento produtivo.

A Bolsa de Valores de Moçambique tem evoluído ao longo dos últimos anos, apesar de apenas um número ínfimo de empresas estar registado nela.

Após a criação da Central de Valores de Moçambique, as condições têm sido mais favoráveis, e abre-se espaço para que cada vez mais empresas tenham conhecimento acerca desta instituição e adiram as novas formas de financiamento. Tem diversas vantagens, mas a que mais se destaca é a de dispersão do risco por diferentes investidores, o que a torna mais atrativa, e os benefícios fiscais que ela proporciona.

Apesar de julgarmos ter ficado demonstrado ao longo deste ensaio que os custos de emitir uma obrigação poderão ser mais reduzidos do que solicitar um crédito bancário, os gestores das empresas ainda apresentam vários receios. Dos gestores inquiridos 52% não manifestaram interesse neste tipo de financiamento. Ao longo da análise do inquérito foi possível perceber que alguns não têm interesse pois não sabem as vantagens que esta apresenta, outros porque não sabem o que é a central de valores mobiliários e tem pouco conhecimento acerca de obrigações privadas. Outro motivo de grande ênfase gira em torno das limitadas habilitações literárias, onde foi possível verificar que os gestores de menos conhecimentos tinham ensino básico, médio/técnico e secundário.

Salientando novamente que Moçambique encontra-se em vias de desenvolvimento, a maior parte das empresas são familiares e tem uma perceção errada da partilha de propriedade. Sendo um dos requisitos para o registo em bolsa a empresa ser Sociedade Anónima ou por quotas, limita muito a

aderência neste mercado; o que faz com que a aderência ao crédito bancário seja maior. Afinal todas as empresas têm uma conta bancária, e apresentando diversos *cross-selling*<sup>16</sup> com o banco, a facilidade de obterem o crédito é maior e mais rápida, pois é apenas um investidor, apesar de várias delas terem limitações nos montantes, e incorrerem a créditos por períodos mais curtos, devido ao risco que o banco lhes atribui. Pelo contrário, a emissão de uma obrigação requer que a empresa deve ser conhecida, apresentar relatórios de contas e divulgar, ter diversos investidores interessados, apresentar taxas atrativas, e estar veiculado a um agente financeiro que lhe suporte em toda a vida útil da obrigação, e se as empresas não estiverem organizadas torna-se numa desvantagem e limitação.

Porém, 48% das empresas tem interesse neste tipo de financiamento, o que é um número significativo, mostrando que é possível este crescer no país e cada vez mais empresas terem oportunidade de desenvolver e crescer, o que vai contribuir para o PIB do país e conseqüentemente para o desenvolvimento mais rápido.

Assim, somos levados a concluir que a emissão de obrigações privadas pode ser uma boa alternativa ao financiamento bancário, pelas diversas vantagens apresentadas ao longo do trabalho, e pode ser uma alternativa viável para as empresas em Moçambique, possibilitando ainda aos bancos a possibilidade de assessorarem estas operações, ganhando com comissões e sem incorrer a riscos de crédito, o que poderá reduzir as suas imparidades e possibilitar o crescimento numa área nova e de grande potencial.

A Bolsa de Valores de Moçambique tem feito trabalho para ter cada vez mais expressão no país, mas o mercado é novo e o conceito também é novo para a maioria dos moçambicanos.

A questão de divulgação e comunicação é um dos grandes desafios da Bolsa de Valores de Moçambique. Assume-se como sendo de fundamental importância a sensibilização, educação e formação de todos os intervenientes do mercado de capitais, desde o público até às classes profissionais, passando pelas empresas e instituições financeiras.

Tendo em conta as vantagens reais que hoje o mercado de capitais em Moçambique oferece a todos os seus intervenientes, reflete-se esta necessidade de maior divulgação, que deve ser atingida no esforço conjunto de todos os intervenientes do Mercado de Capitais em Moçambique, das estruturas decisórias a nível governamental, do Banco de Moçambique na sua qualidade de instituição supervisora do Mercado de Valores Mobiliários.

Tem-se organizado um conjunto de ações tendentes a catalisar e dinamizar o próprio mercado, através de seminários, conversas com potenciais investidores, com particular enfoque para as empresas passíveis de serem admitidas na bolsa.

A BVM tem parceria com a CTA e com o IGEPE, existindo inclusive um memorando de entendimento com vista a se identificar potenciais emitentes de valores mobiliários. Apresentam também, um

---

<sup>16</sup> Combinação de produtos bancários que o cliente usufrui.

conjunto de memorandos de entendimento com algumas universidades locais para que esteja incluído nos currículos das mesmas o conceito de mercado de capitais. Os atuais estudantes são os futuros administradores e gestores das empresas, pelo que é correto que tenham uma noção efetiva do que é o mercado, das alternativas, e oportunidades que o mesmo oferece.

Os jornalistas também desempenham o seu papel importante pois ajudam na divulgação deste.

O esforço está de acordo com as perspetivas e objetivos da Bolsa de Valores, e dando ênfase e mérito a esta instituição, a recomendação seria manter o foco, continuar a propagar e divulgar as diversas formas de financiamento, investir-se mais em palestras, viajar-se mais por todo país, de modo a educar financeiramente as pessoas. Investir-se ainda em formações, proporcionar bolsas de estudo a jovens que tenham interesse por estas áreas, proporcionar troca de experiências com e outros países para perceber como eles conseguiram atingir cada vez mais empresas e mais investidores.

Moçambique é um país promissor, com diversos recursos, várias áreas pouco exploradas e há necessidade de cada vez mais se educar as pessoas para novas perspetivas, novos modelos de financiamento, novas oportunidades, novos negócios.



## BIBLIOGRAFIA

- Alcarva, P. (2011). A banca e as PME – como gerir com eficácia o relacionamento entre as PME e a banca. Porto: Vida Económica.
- Baas, T., & Schrooten, M. (2006). Relationship banking and SMEs: A theoretical analysis. *Small Business Economics*, 27(2-3), 127-137. DOI: 10.1007/s11187-006-0018-7
- Banco de Moçambique (2000-2016) Relatório Anual, Disponível em: [www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz) – Visitado a 01 de fevereiro de 2017
- Banco de Moçambique (2002-2015) Boletim do Mercado Interbancário, Disponível em: [www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz) - Visitado a 01 de fevereiro de 2017
- Banco de Moçambique (2017 fevereiro) Estatísticas gerais. Disponível em: [http://www.bancomoc.mz/fm\\_pgLink.aspx?id=222](http://www.bancomoc.mz/fm_pgLink.aspx?id=222) - Visitado a 01 de fevereiro de 2017
- Banco de Moçambique, (2005-2016) Conjuntura Económica e Perspectivas de Inflação. Disponível em: [www.bancomoc.mz](http://www.bancomoc.mz) - Visitado a 01 de fevereiro de 2017
- Barreto, Ilídio (1996). Manual de Finanças, Editora Abril Control jornal.
- Bastardo, C., (2011), *Gestão de Activos Financeiros – Back to Basis*, Lisboa, Escolar Editora
- Bastardo, Carlos e Gomes, António Rosa (1995). O Financiamento e as Aplicações Financeiras das Empresas; Texto Editora; 6ª edição.
- Bolsa de Valores de Moçambique, (2003-2014), Boletins de Cotações, Disponível em: [www.bolsadevalores.co.mz](http://www.bolsadevalores.co.mz) - Visitado a 08 de fevereiro de 2017
- Boroluzzi, S.C., Lyrio, M.V.L, Ensslin, L., (2008), “*Avaliação de desempenho económico-financeiro: uma proposta de integração de indicadores contabilísticos tradicionais por meio da metodologia multi-critério de apoio à decisão construtivista (MCDA-C).*” \_\_\_Disponível em: <http://ieducorp.com/pdf/avaliacaoecon.pdf>.
- Cruz, R., Nascimento, A. e Alves, C., (1996), *Instituições e Mercados Financeiros*, Porto, Universidade Católica Portuguesa
- Cunha, Jose (2010), *Aplicação Empírica ao Caso das Pequenas e Médias Empresas Portuguesas*, Lisboa, ISCTE
- Daskalakis, N., & Psillaki, M. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Small Business Economics*, 33(3), 319-333.
- Demirguc-Kunt, A., & Beck, T. (2006). Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 3(11), 2931-2943. DOI:10.1016/j.jbankfin.2006.05.009
- Durand, D. (1952). Cost of debt and equity funds for business: Trends and problems of measurement (pp. 215-262). Conference on Research on Business Finance. Universities National Bureau of Economic Research, New York: NBER.
- Durand, D. (1959, September). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. Comment. *American Economic Review*, 49(4), 639-655.
- Gonçalves, A. A. A., (1987), *Mercado de Capitais: Bolsa e subscrições*, Lisboa, Petrony Editor
- Graham, J., & Harvey, C. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243. DOI: 10.1016/S0304-405X(01)00044-7

Instituto Nacional de Estatística (INE) Indicadores de Actividades Económicas, disponível em: <http://www.ine.gov.mz/estatisticas/estatisticas-economicas> - Visitado a 1 de fevereiro de 2017

Instituto Nacional de Estatística (INE) Indicadores de Confiança e de Clima Económico, disponível em: <http://www.ine.gov.mz/estatisticas/estatisticas-economicas> - Visitado a 01 de fevereiro de 2017

Instituto Nacional de Estatística (INE) Indicadores económico-financeiros 2012, disponível em: <http://www.ine.gov.mz/estatisticas/estatisticas-economicas/indicadores-economico-financeiro-das-empresas-iefe> - Visitado a 01 de fevereiro de 2017

Instituto Nacional de Estatística (INE) Indicadores económico-financeiros 2014, disponível em: <http://www.ine.gov.mz/estatisticas/estatisticas-economicas/indicadores-economico-financeiro-das-empresas-iefe> - Visitado a 1 de fevereiro de 2017

Instituto Nacional de Estatística (INE) Índice de Preço no Consumidor, disponível em: <http://www.ine.gov.mz/estatisticas/estatisticas-economicas> - Visitado a 1 de fevereiro de 2017

Instituto Nacional de Estatística (INE) Relatório Anual de Actividades, disponível em: <http://www.ine.gov.mz/documentos/relatorios/actividades> - Visitado a 1 de fevereiro de 2017

Marconi, M. A. e Lakatos, E. M. (2003), *Fundamentos de Metodologia Científico*, São Paulo, 5ª Edição, Editora Atlas S.A

Marôco, J. (2014). *Análise Estatística com utilização do PASW Statistics (ex-SPSS) (6a ed.)*. Pêro Pinheiro: Report Number.

Matarazzo, D. C., (2003), *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*, São Paulo, 6ª Edição, Atlas

MF - MINISTÉRIO DAS FINANÇAS (2013) - *Estratégia de Desenvolvimento do Sector Financeiro (EDSF) 2013 – 2022*, Moçambique

MIC – MINISTÉRIO DA INDÚSTRIA E COMERCIO (2007), *Pequenas e Médias Empresas em Moçambique: Situação, Perspectivas e Desafios*. Moçambique.

Nathan associates inc. (2007), *Constrangimento do Sector Financeiro para o desenvolvimento do sector privado em Moçambique*, Moçambique

Pradanov, C. C. e Freitas, E. C., *Metodologia de Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Académico*, Rio Grande de Sul, Brasil, 2ª Edição, Universidade Feevale Editora.

Sais, L., Carvalho. R., Amaral, M.C., (1998), *Instrumentos Fundamentais de Gestão Financeira*, Lisboa, 3ª Edição, Universidade Católica Editora

Santos, C. M., Pimenta Júnior, T., & Cicconi, E. G. (2009). Determinantes da escolha da estrutura de capital das empresas brasileiras de capital aberto: um survey. *Revista de Administração (RAUSP)*, 44(1), 70-81.

Silva Júnior, P. F. (2012). *A estrutura do capital das PME e das grandes empresas: uma análise comparativa*. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra, Coimbra, Portugal.

Silva, P. (2007). *Manual do empreendedor*. Leiria: Instituto Politécnico de Leiria

Vieira, E. S., Pinho, C. C., & Oliveira, D. A. (2013). Concessão de crédito comercial e o financiamento dos clientes: evidência nas empresas portuguesas. *Revista Universo Contábil*, 9(4), 144-156.

João Mosca (2005), *Economia de Moçambique, século XX*, Lisboa: Instituto Piaget

# **ANEXOS**

## Anexo A – Obrigações vivas – Fonte BVM

Obrigações – Características	Valor Nominal (MT)	Qtd Admitida	Tx de Juro Anual %	Juro Diário Líquido (MT)	Anos de Emissão / Amortização	Vencimentos de Juros	Dia	Mês
Valor Mobiliário	Código							
BIM 2006 Subordinadas	113.06.01.010.3	100,00	1.750.000	7,31250	0,0163	2006/ - /2016	14	6-12
STANDARD BANK 2007 - Subord.	113.06.01.011.3	100,00	2.600.000	7,25000	0,0161	2007/ - /2017	29	3-6-9-12
STANDARD BANK 2015 1ª Série- Subord.	113.06.01.024.3	100,00	3.000.000	14,25000	0,0317	2015/ - /2025	7	2-8
STANDARD BANK 2015 2ª Série- Subord.	113.06.01.025.3	100,00	3.810.000	15,25000	0,0339	2015/ - /2025	4	3-9
STANDARD BANK 2015 3ª Série- Subord.	113.06.01.026.3	100,00	3.200.000	12,25000	0,0272	2015/ - /2025	29	4-10
ProCredit 2011 - Subordinadas	113.06.01.016.3	100,00	900.000	11,62500	0,0258	2011/ - /2017	17	3-6-9-12
BCI 2009 Subordinadas	113.06.01.013.3	100,00	2.160.000	8,00000	0,0178	2009/ - /2019	16	1-4-7-10
BCI 2011	113.06.01.017.3	100,00	10.000.000	11,50000	0,0256	2011/ - /2016	30	3-6-9-12
Companhia de Moçambique 2013	113.66.00.001.3	100,00	2.000.000	11,00000	0,0244	2013/ - /2017	30	3-9
MOZA BANCO 2013	113.06.01.018.3	100,00	2.500.000	11,00000	0,0183	2013/ - /2016	15	5-11
Companhia de Moçambique 2013 - 2ª Série	113.66.00.002.3	100,00	1.000.000	12,75000	0,0283	2013/ - /2017	12	6-12
MOZA BANCO 2013 Sub.	113.06.01.019.3	100,00	7.500.000	14,50000	0,0322	2013/ - /2023	27	6-12
BancABC 2014	113.06.01.020.3	100,00	2.189.390	11,50000	0,0256	2014/ - /2016	1	4-10
CPC 2014 - 1a Série	113.06.01.021.3	100,00	1.000.000	13,00000	0,0289	2014/ - /2019	29	4-10
CPC 2014 - 2a Série	113.06.01.022.3	100,00	1.000.000	12,50000	0,0278	2014/ - /2019	29	4-10
MOZA BANCO 2014	113.06.01.023.3	100,00	2.500.000	11,75000	0,0261	2014/ - /2017	6	2-8
VISABEIRA 2015	113.66.00.003.3	100,00	2.500.000	13,00000	0,0289	2015/ - /2020	23	3-9
BNI 2016 - 1ª Série	113.06.01.027.3	100,00	5.000.000	18.00000	0,0400	2016/ - /2021	15	3-9

## Anexo B - Crédito total por sectores - Fonte BM

Sectores de Actividade	Total do crédito	Total do crédito %
1. AGRICULTURA	505.651.994,44	3,47%
2. PECUÁRIA	32.896.370,40	0,23%
3. SILVICULT.E EXPL. FLORESTAL	25.646.400,67	0,18%
4. PESCAS	171.575.751,90	1,18%
5. INDUSTRIA EXTRACTIVA	283.369.780,60	1,95%
6. INDÚSTRIAS TRANSFORMAD.	1.216.627.923,12	8,35%
7. ELECTRICIDADE GÁS E AGUA	351.743.475,49	2,41%
8. CONSTRUÇÃO E OBRAS PÚBLICAS	1.413.188.543,67	9,70%
9. INDÚSTRIA DE TURISMO	315.326.472,38	2,16%
10. COMÉRCIO	2.424.470.851,03	16,64%
11. TRANSPORTES E COMUNICAÇÕES	1.272.943.838,40	8,74%
12. INST. FINANC.N/ MONETÁRIAS	74.853.189,50	0,51%
13. OUTROS SECTORES	6.480.582.445,07	44,48%
<b>TOTAL</b>	<b>14.568.877.036,66</b>	<b>100,00%</b>

## Anexo C - Crédito bancário no sector da agricultura – Fonte BM

<b>1. AGRICULTURA</b>	<b>Total do crédito</b>	<b>Total do crédito %</b>
1.1 Chá	24.128.466,36	4,78%
1.2 Açúcar	110.111.628,21	21,84%
1.3 Cajú	38.474.273,40	7,63%
1.4 Sisal	5,00	0,00%
1.5 Copra	16.513.961,03	3,27%
1.6 Algodão	84.172.793,34	0,17
1.7 Outros	230.865.761,16	45,78%
<b><i>TOTAL</i></b>	<b>504.266.888,50</b>	<b>100,00%</b>

**Anexo D - Crédito bancário no sector da indústria extractiva - Fonte  
BM**

<b>5. INDUSTRIA EXTRACTIVA</b>	<b>Total do crédito</b>	<b>Total do crédito %</b>
Carvão	1.300.439,20	0,46%
Outras	281.047.258,58	99,54%
<b><i>TOTAL</i></b>	<b>282.347.697,78</b>	<b>100,00%</b>

**Anexo E - Crédito bancário no sector da indústria transformadora –  
Fonte BM**

<b>6. INDÚSTRIAS TRANSFORMAD.</b>	<b>Total do crédito</b>	<b>Total do crédito %</b>
6.1 Alimentar, Bebidas e Tabaco	578.037.573,01	47,54%
6.2 Têxteis, Vestuário e Calçado	23.541.160,54	1,94%
6.3 Química	92.699.849,94	7,62%
6.4 Metalúrgica	194.088.358,57	15,96%
6.5 Outras	327.422.805,19	26,93%
<b><i>TOTAL</i></b>	<b>1.215.789.747,25</b>	<b>100,00%</b>

## Anexo F - Crédito bancário nos outros sectores - Fonte BM

<b>13. OUTROS SECTORES</b>	<b>Total do crédito</b>	<b>Total do crédito %</b>
Particular	3.034.141.610,85	46,85%
Habitação	440.817.668,89	6,81%
Diversos	3.001.166.376,43	46,34%
<b><i>TOTAL</i></b>	<b>6.476.125.656,17</b>	<b>100,00%</b>

**Anexo G – Crédito bancário no sector dos transportes e comunicações**  
**– Fonte BM**

<b>11. TRANSPORTES E COMUNICAÇÕES</b>	<b>Total do crédito</b>	<b>Total do crédito %</b>
11.1 Transporte Ferroviário	111.371.083,31	8,76%
11.2 Transporte Rodoviário	351.759.057,69	27,65%
11.3 Transporte Marítimo	10.412.994,05	0,82%
11.4 Outros	798.482.848,85	62,77%
<b><i>TOTAL</i></b>	<b>1.272.025.983,90</b>	<b>100,00%</b>

**Anexo H - Evolução das taxas de juro médias mensais do depósito a prazo - Fonte Millennium bim**

DATA	MZN	USD	ZAR	EUR
01-12-2014	10,92	2,00	5,05	1,19
01-01-2015	11,09	1,98	5,15	1,19
01-02-2015	11,06	1,93	5,03	1,17
01-03-2015	11,08	1,98	5,00	1,15
01-04-2015	11,12	2,30	4,94	1,18
01-05-2015	11,19	2,38	5,23	1,15
01-06-2015	11,03	2,42	5,05	1,16
01-07-2015	11,17	2,52	5,07	1,17
01-08-2015	11,18	2,28	4,99	1,23
01-09-2015	11,15	2,29	5,08	1,24
01-10-2015	11,15	2,22	4,92	1,23
01-11-2015	11,24	2,25	5,01	1,25
01-12-2015	11,30	2,21	5,00	1,27
01-01-2016	11,67	2,24	5,15	1,28
01-02-2016	11,60	2,25	5,42	1,28
01-03-2016	11,84	2,32	5,55	1,34
01-04-2016	12,14	2,41	5,47	1,53
01-05-2016	12,79	2,60	5,87	1,56
01-06-2016	13,01	2,44	5,49	1,63
01-07-2016	13,85	2,37	5,46	1,51
01-08-2016	14,77	2,51	5,57	1,53
01-09-2016	15,14	2,61	5,93	1,52
01-10-2016	15,61	2,63	5,85	1,52
01-11-2016	18,24	2,65	5,71	1,55
01-12-2016	19,41	2,70	5,84	1,55

## Anexo I – Taxas de referência do BM – Fonte Boletim de cotações do BM

Data	BTS-3M	BTS -6M	BTS - 1Y	FPD	FPC
jan-06	10,72%	11,59%	12,00%	8,15%	14,15%
fev-06	11,98%	12,75%	13,00%	9,62%	15,18%
mar-06	14,88%	15,50%	15,60%	13,00%	19,00%
abr-06	16,23%	16,58%	16,98%	13,00%	19,00%
mai-06	17,50%	17,75%	18,25%	13,00%	19,00%
jun-06	17,50%	17,75%	18,25%	13,00%	19,00%
jul-06	17,30%	17,74%	18,25%	13,00%	19,00%
ago-06	15,50%	15,75%	16,00%	13,00%	17,00%
set-06	15,50%	15,73%	16,00%	13,00%	17,00%
out-06	15,50%	15,75%	15,96%	13,00%	17,00%
nov-06	15,94%	16,25%	16,50%	13,00%	17,00%
dez-06	16,00%	16,25%	16,50%	13,00%	17,50%
jan-07	16,00%	16,25%	16,50%	13,00%	17,50%
fev-07	16,00%	16,25%	16,50%	13,00%	17,50%
mar-07	15,90%	16,25%	16,40%	13,00%	17,50%
abr-07	15,75%	15,85%	16,08%	13,00%	17,50%
mai-07	14,91%	14,98%	15,03%	13,00%	17,50%
jun-07	14,80%	14,90%	15,00%	10,50%	15,50%
jul-07	14,71%	14,90%	14,99%	10,50%	15,50%
ago-07	14,68%	14,90%	14,99%	10,50%	15,50%
set-07	14,67%	14,90%	15,00%	10,50%	15,50%
out-07	14,69%	14,91%	14,99%	10,50%	15,50%
nov-07	14,75%	14,92%	15,00%	10,50%	15,50%
dez-07	14,75%	15,05%	15,11%	10,50%	15,50%
jan-08	13,50%	13,74%	14,00%	10,25%	14,50%
fev-08	13,50%	13,73%	14,00%	10,25%	14,50%
mar-08	13,50%	13,75%	14,00%	10,25%	14,50%
abr-08	13,50%	13,75%	14,00%	10,25%	14,50%
mai-08	13,50%	13,75%	14,00%	10,25%	14,50%
jun-08	13,50%	13,75%	14,00%	10,25%	14,50%
jul-08	13,71%	14,15%	14,40%	10,25%	14,50%
ago-08	13,91%	14,20%	14,35%	10,25%	14,50%
set-08	13,96%	14,20%	14,38%	10,25%	14,50%
out-08	13,97%	14,21%	14,40%	10,25%	14,50%
nov-08	13,97%	14,21%	14,45%	10,25%	14,50%
dez-08	14,05%	14,25%	14,49%	10,25%	14,50%
jan-09	14,00%	13,75%	13,97%	10,25%	14,50%
fev-09	10,82%	11,69%	12,38%	7,00%	13,00%
mar-09	10,86%	11,60%	12,14%	7,00%	13,00%
abr-09	10,86%	11,60%	12,16%	7,00%	13,00%
mai-09	10,85%	11,58%	12,14%	7,00%	13,00%
jun-09	10,84%	11,62%	12,16%	7,00%	13,00%
jul-09	9,85%	10,30%	11,00%	3,00%	11,50%
ago-09	9,64%	10,33%	11,02%	3,00%	11,50%
set-09	9,50%	10,33%	11,04%	3,00%	11,50%
out-09	9,58%	10,35%	11,02%	3,00%	11,50%
nov-09	9,56%	10,35%	11,00%	3,00%	11,50%
dez-09	9,50%	10,34%	11,01%	3,00%	11,50%
jan-10	9,47%	10,38%	11,03%	3,00%	11,50%
fev-10	9,50%	10,41%	11,04%	3,00%	11,50%
mar-10	9,47%	10,40%	11,01%	3,00%	11,50%
abr-10	9,49%	10,69%	11,02%	3,00%	12,50%
mai-10	11,10%	10,69%	11,30%	3,00%	12,50%
jun-10	12,99%	13,50%	14,10%	4,00%	14,50%
jul-10	13,11%	13,63%	14,20%	4,00%	14,50%
ago-10	13,19%	13,12%	14,33%	4,00%	14,50%
set-10	13,24%	13,12%	14,33%	4,00%	15,50%
out-10	14,04%	13,65%	15,30%	4,00%	15,50%
nov-10	14,56%	14,95%	15,33%	4,00%	15,50%
dez-10	14,78%	15,01%	15,47%	4,00%	15,50%
jan-11	15,90%	16,08%	16,47%	5,00%	16,50%
fev-11	16,30%	16,36%	16,48%	5,00%	16,50%
mar-11	16,30%	16,36%	16,48%	5,00%	16,50%
abr-11	16,38%	16,45%	16,47%	5,00%	16,50%
mai-11	16,45%	16,47%	16,48%	5,00%	16,50%
jun-11	16,45%	16,48%	16,49%	5,00%	16,50%
jul-11	16,39%	16,48%	16,46%	5,00%	16,50%
ago-11	14,51%	14,70%	15,27%	5,00%	16,00%
set-11	14,20%	14,70%	15,20%	5,00%	16,00%
out-11	14,10%	14,43%	14,90%	5,00%	16,00%
nov-11	12,90%	13,15%	13,99%	5,00%	16,00%
dez-11	11,58%	12,11%	12,20%	5,00%	15,00%
jan-12	9,83%	10,83%	10,60%	5,00%	15,00%
fev-12	8,37%	9,39%	9,95%	5,00%	15,00%
mar-12	8,37%	9,39%	9,95%	3,50%	13,75%
abr-12	6,49%	7,01%	8,19%	3,00%	13,50%
mai-12	4,07%	5,96%	6,87%	3,00%	13,50%
jun-12	4,07%	6,20%	6,79%	3,00%	12,50%
jul-12	3,84%	6,20%	6,47%	3,00%	11,50%

ago-12	3,77%	6,06%	6,47%	3,00%	11,50%
set-12	3,00%	6,06%	4,79%	2,50%	10,50%
out-12	2,70%	3,88%	3,90%	2,50%	10,50%
nov-12	2,51%	3,38%	3,63%	2,25%	9,50%
dez-12	2,59%	3,38%	3,68%	2,25%	9,50%
jan-13	2,71%	3,40%	3,69%	2,25%	9,50%
fev-13	2,81%	3,40%	3,69%	2,25%	9,50%
mar-13	2,87%	3,38%	3,70%	2,25%	9,50%
abr-13	2,94%	4,74%	5,00%	2,25%	9,50%
mai-13	3,59%	5,73%	6,20%	2,25%	9,50%
jun-13	4,81%	6,12%	6,92%	1,75%	9,00%
jul-13	4,94%	6,50%	7,02%	1,75%	9,00%
ago-13	5,09%	6,52%	7,13%	1,50%	8,75%
set-13	5,11%	6,43%	7,13%	1,50%	8,75%
out-13	5,15%	6,48%	7,14%	1,50%	8,25%
nov-13	5,21%	6,53%	7,17%	1,50%	8,25%
dez-13	5,23%	6,60%	7,20%	1,50%	8,25%
jan-14	5,23%	6,59%	7,20%	1,50%	8,25%
fev-14	5,21%	6,42%	7,20%	1,50%	8,25%
mar-14	5,22%	6,43%	7,21%	1,50%	8,25%
abr-14	5,25%	6,40%	7,21%	1,50%	8,25%
mai-14	5,29%	6,51%	7,23%	1,50%	8,25%
jun-14	5,34%	6,69%	7,25%	1,50%	8,25%
jul-14	5,35%	6,63%	7,26%	1,50%	8,25%
ago-14	5,39%	6,72%	7,27%	1,50%	8,25%
set-14	5,39%	6,75%	7,35%	1,50%	8,25%
out-14	5,41%	6,76%	7,35%	1,50%	8,25%
nov-14	5,39%	6,60%	7,38%	1,50%	7,50%
dez-14	5,37%	6,64%	7,25%	1,50%	7,50%
jan-15	5,38%	6,67%	7,25%	1,50%	7,50%
fev-15	5,43%	6,69%	7,25%	1,50%	7,50%
mar-15	5,46%	6,72%	7,25%	1,50%	7,50%
abr-15	5,50%	6,75%	7,26%	1,50%	7,50%
mai-15	5,52%	6,78%	7,26%	1,50%	7,50%
jun-15	5,60%	6,92%	7,30%	1,50%	7,50%
jul-15	5,60%	6,93%	7,34%	1,50%	7,50%
ago-15	5,57%	6,93%	7,38%	1,50%	7,50%
set-15	5,58%	6,97%	7,40%	1,50%	7,50%
out-15	5,59%	6,95%	7,41%	2,00%	7,75%
nov-15	5,86%	7,30%	7,55%	2,75%	8,25%
dez-15	7,81%	7,25%	7,55%	3,75%	9,75%
jan-16	8,53%	9,20%	8,93%	3,75%	9,75%
fev-16	9,00%	9,52%	9,58%	3,75%	9,75%
mar-16	10,28%	10,75%	11,10%	4,25%	10,75%
abr-16	10,74%	11,03%	11,30%	5,75%	12,75%
mai-16	11,76%	12,62%	12,75%	5,75%	12,75%
jun-16	12,13%	12,53%	12,75%	7,25%	14,25%
jul-16	12,88%	13,54%	13,50%	10,25%	17,25%
ago-16	17,02%	17,18%	13,50%	10,25%	17,25%
set-16	17,95%	18,56%	13,50%	10,25%	17,25%
out-16	19,29%	20,81%	13,50%	16,25%	23,25%
nov-16	22,55%	23,00%	13,50%	16,25%	23,25%
dez-16	24,32%	27,47%	28,84%	16,25%	23,25%

## Anexo J – Balanço e contas de resultados 2011-2012 - Fonte Prospeto CM

	Notas	31-Dez-2012	31-Dez-2011
<b>ACTIVO</b>			
<b>Activo não corrente</b>			
Activos tangíveis	5	286.982	1.781.714
Activos intangíveis	6	69.328	-
Investimentos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos	7	1.386.216.697	1.238.865.957
Activos financeiros disponíveis para venda	8	2.810.528	2.810.528
Activos por impostos diferidos	23	-	2.684.481
		<u>1.389.383.535</u>	<u>1.246.142.680</u>
<b>Activo corrente</b>			
Outros activos financeiros	9	678.697.667	313.677.633
Outros activos correntes	10	11.591.901	3.035.380
Caixa e bancos	11	11.488.527	3.480.758
		<u>701.778.095</u>	<u>320.193.771</u>
<b>TOTAL DO ACTIVO</b>		<u><b>2.091.161.630</b></u>	<u><b>1.566.336.451</b></u>
<b>CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>			
Capital social	12	16.000.000	16.000.000
Prestações suplementares	12	131.006.292	131.006.292
Reservas	12	3.912.714	3.547.826
Outras variações no capital próprio		681.144.286	410.296.285
Resultados transitados		56.835.499	9.380.959
Resultado líquido do exercício		83.053.862	299.359.156
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO</b>		<u><b>971.952.653</b></u>	<u><b>869.590.518</b></u>
<b>Passivo não corrente</b>			
Passivos por imposto diferido	23	632.663	-
Provisões	13	77.436.034	165.039.618
		<u>78.068.697</u>	<u>165.039.618</u>
<b>Passivo corrente</b>			
Fornecedores	14	2.224.034	1.764.168
Outros passivos financeiros	15	1.029.567.558	517.370.635
Outros passivos correntes	16	9.348.688	12.571.513
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>		<u>1.041.140.280</u>	<u>531.706.316</u>
<b>TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO</b>		<u><b>2.091.161.630</b></u>	<u><b>1.566.336.452</b></u>

## Anexo K – Contas e resultados - Fonte Prospeto CM

	Notas	2012	2011
Prestação de serviços	17	77.712.937	82.483.257
Gastos com pessoal	18	(19.542.936)	(19.193.172)
Fornecimentos e serviços de terceiros	19	(33.608.090)	(38.369.145)
Depreciações e amortizações	5,6	(566.032)	(1.077.617)
Perdas por imparidade	9	(8.743.918)	-
Reversões do exercício	9	54.742	19.454.148
Provisões	13	(6.120.363)	-
Outros rendimentos e gastos operacionais	20	(537.733)	75.221.474
<b>Resultado operacional</b>		<b>8.619.607</b>	<b>118.518.945</b>
Rendimentos financeiros	21	172.084.340	263.511.498
Gastos financeiros	22	(94.332.941)	(85.355.769)
<b>Resultado antes do imposto</b>		<b>86.371.006</b>	<b>296.674.675</b>
Imposto diferido	23	(3.317.144)	2.684.481
<b>Resultado líquido do exercício</b>		<b>83.053.862</b>	<b>299.359.156</b>

## Anexo L – Cash Flows - Fonte Prospeto CM

	Notas	2012	2011
<b>Fluxo de caixa das actividades operacionais</b>			
Resultado líquido do exercício		83.053.862	299.359.156
<u>Ajustamentos ao resultado relativo a:</u>			
Depreciações e amortizações	5,6	595.032	1.077.617
(Aumento)/Redução de provisões	13	(89.143.309)	-
(Aumento)/Redução de outros activos financeiros		(365.020.034)	541.408.690
(Aumento)/Redução de outros activos correntes e activos por impostos diferidos	10,13	(8.556.521)	(129.860.154)
(Aumento)/Redução de fornecedores e outros passivos financeiros	14,15	317.291.789	142.976.963
(Aumento)/Redução outros passivos financeiros e correntes	15,16	(2.590.162)	(2.718.374)
<i>Caixa líquida gerada pelas actividades operacionais</i>		<u>(64.369.343)</u>	<u>852.243.898</u>
<b>Fluxo de caixa das actividades de investimento</b>			
<u>(Pagamentos)/recebimentos respeitantes a:</u>			
Aquisição de activos tangíveis e intangíveis	5,6	3.514.853	(1.664.115)
(Aumento)/Redução dos investimentos financeiros	7,8	(147.350.740)	-
Juros e rendimentos similares	21	20.483	-
Aumento/redução do justo valor	7,8	270.847.999	-
<i>Caixa líquida gerada pelas actividades operacionais</i>		<u>127.032.595</u>	<u>(1.664.115)</u>
<b>Fluxo de caixa das actividades de financiamento</b>			
<u>(Pagamentos)/recebimentos respeitantes a:</u>			
Empréstimos e outros financiamentos obtidos	16	71.846.058	(706.927.381)
Dividendos pagos	12	(54.635.000)	(143.625.000)
Juros e gastos similares	22	(71.866.541)	-
<i>Caixa líquida usada nas actividades de financiamento</i>		<u>(54.655.483)</u>	<u>(850.552.381)</u>
<b>Variação de caixa e equivalentes de caixa</b>		<b>8.007.769</b>	<b>27.402</b>
<b>Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício</b>	11	<b>3.480.758</b>	<b>3.453.356</b>
<b>Caixa e equivalentes de caixa no fim do exercício</b>	11	<b>11.488.527</b>	<b>3.480.758</b>

## Anexo M – Ativos tangíveis 2012 - Fonte Prospeto CM

	31-Dez-2011	Aumentos	Abates	Reclassificações	31-Dez-2012
<b>Custo de aquisição</b>					
Construções	202	-	-	-	202
Equipamento básico	493.401	31.573	-	-	524.974
Mobiliário e equipamento administrativo social	355.858	-	-	-	355.858
Equipamento de transporte	5.177.988	-	(1.895.600)	-	3.282.388
Outros activos tangíveis	53.543	-	-	-	53.543
	<b>6.080.992</b>	<b>31.573</b>	<b>(1.895.600)</b>	<b>-</b>	<b>4.216.965</b>
<b>Depreciações acumuladas</b>					
	31-Dez-2011	Depreciações do exercício	Abates	Reclassificações	31-Dez-2012
Construções	202	-	-	-	202
Equipamento básico	396.448	54.329	-	-	450.777
Mobiliário e equipamento administrativo social	118.986	41.553	-	-	160.539
Equipamento de transporte	3.756.288	473.900	(947.800)	-	3.282.388
Outros activos tangíveis	27.354	8.723	-	-	36.077
	<b>4.299.278</b>	<b>578.505</b>	<b>(947.800)</b>	<b>-</b>	<b>3.929.983</b>
<b>Valor líquido</b>	<b>1.781.714</b>				<b>286.982</b>

## Anexo N – Ativos tangíveis 2011 - Fonte Prospeto CM

	01-Jan-2011	Aumentos	Abates	Reclassificações	31-Dez-2011
<i>Custo de aquisição</i>					
Construções	202	-	-	-	202
Equipamento básico	409.386	84.015	-	-	493.401
Mobiliário e equipamento administrativo social	145.653	210.195	-	-	355.858
Equipamento de transporte	3.282.388	1.895.600	-	-	5.177.988
Outros activos tangíveis	53.543	-	-	-	53.543
	<b>3.891.182</b>	<b>2.189.810</b>	-	-	<b>6.080.992</b>
	01-Jan-2011	Depreciações do exercício	Abates	Reclassificações	31-Dez-2011
<i>Depreciações acumuladas</i>					
Construções	202	-	-	-	202
Equipamento básico	323.278	52.056	-	21.114	396.448
Mobiliário e equipamento administrativo social	80.629	38.357	-	-	118.986
Equipamento de transporte	2.273.226	978.481	-	504.581	3.756.288
Outros activos tangíveis	18.631	8.723	-	-	27.354
	<b>2.695.966</b>	<b>1.077.617</b>	-	<b>525.695</b>	<b>4.299.278</b>
<i>Valor líquido</i>	<b>1.195.216</b>				<b>1.781.714</b>

## Anexo O – Ativos intangíveis - Fonte Prospeto CM

	31-Dez-2011	Aumentos	Abates	Reclassificações	31-Dez-2012
<i>Custo de aquisição</i>					
Despesas de desenvolvimento	-	85.855	-	-	85.855
	-	85.855	-	-	85.855
<i>Amortizações acumuladas</i>					
	31-Dez-2011	Amortizações do exercício	Abates	Reclassificações	31-Dez-2012
Despesas de desenvolvimento	-	16.527	-	-	16.527
	-	16.527	-	-	16.527
<i>Valor líquido</i>	-				<u>69.328</u>

## Anexo P - Investimentos em subsidiárias, associadas e empreendimentos conjuntos - Fonte Prospeto CM

	% Participação	Valor de balanço	
		31-Dez-2012	31-Dez-2011
Entepesto Investimentos	100,00%	-	1.151.258
Toyota de Moçambique	100,00%	407.679.056	394.348.131
Servis Moçambique	100,00%	1.031.122	995.035
Dataserv	100,00%	41.289.311	46.007.840
Moçambique Industrial	99,98%	2.175.532	4.538.943
Entepesto Comercial de Moçambique	99,71%	841.052.974	699.455.502
Companhia do Cajú do Morapo	97,44%	-	-
Entepesto Serviços	90,00%	-	-
TB Files	75,00%	905.400	712.547
Moçambique Florestal	74,83%	52.378.040	49.744.889
Nyala Safaris	60,00%	1.843.385	2.160.171
Vendap Enteposto	50,00%	-	487.120
Imopremium	45,00%	-	-
Capremium	25,00%	6.578.107	13.249.628
Entepesto Comercial (Niassa)	22,27%	31.096.222	25.883.027
SabSeg Moçamb	20,00%	419.217	363.535
Companhia Nacional Algodoeira	19,64%	-	-
Companhia Industrial de Sofala		-	-
Erent - Aluguer de Viaturas, S. A.		-	-
		<b>1.386.448.366</b>	<b>1.239.097.626</b>
Ajustamentos de perdas por imparidade		<b>(231.669)</b>	<b>(231.669)</b>
		<b>1.386.216.697</b>	<b>1.238.865.957</b>

## Anexo Q - Ativos financeiros disponíveis para a venda - Fonte Prospeto CM

	31-Dez-2012	31-Dez-2011
<i>Custo de aquisição</i>		
Companhia Carbonetos de Moçambique	26.610	26.610
Companhia de Const. De Moçambique	500	500
Companhia de Moçambique Predial	51.995	51.995
Companhia Urânio de Moçambique	500	500
Notícias da Beira	521	521
Sociedade Agrícola de Chimoio	17.987	17.987
Sociedade Algodoeira do Zambeze	5.732	5.732
Sociedade de Algodão de Portugal	61	61
Sociedade de Turismo de Moçambique	67.472	67.472
Sociedade Hidroeléctrica Revue	150	150
Sociedade Moçambique de Investimentos	2.480	2.480
Sociedade Ultramarina de Administrações	60.000	60.000
Transcom	2.576.520	2.576.520
	<b>2.810.528</b>	<b>2.810.528</b>

## Anexo R - Outros ativos financeiros - Fonte Prospeto CM

	31-Dez-2012	31-Dez-2011
Pessoal	1.117.675	854.966
Accionistas (Nota 25)	121	1.054
Empresas do Grupo (Nota 25)	806.723.725	436.031.986
Outros	4.850.936	2.095.241
	<u>812.692.457</u>	<u>438.983.247</u>
Perdas por imparidade	(133.994.790)	(125.305.614)
	<u><u>678.697.667</u></u>	<u><u>313.677.633</u></u>

## Anexo S - Caixa e bancos - Fonte Prospeto CM

	31-Dez-2012	31-Dez-2011
Caixa	20.062	-
Depósitos à ordem	11.468.465	3.480.758
	<b>11.488.527</b>	<b>3.480.758</b>

## Anexo T – Saldos por Bancos - Fonte Prospeto CM

	31-Dez-2012	31-Dez-2011
<u>Saldos em moeda nacional</u>		
Millenium BIM	900.743	16.109
Standard Bank	3.811.319	1.542.902
Banco Comercial Investimentos	2.702.312	564.759
	<u>7.414.374</u>	<u>2.123.770</u>
<u>Saldos em moeda estrangeira</u>		
<u>Dólares Norte-Americanos</u>		
Millenium BIM	1.331.245	1.185.815
Standard Bank	191	(2.270)
Banco Comercial Investimentos	2.631.114	60.358
	<u>3.962.550</u>	<u>1.243.903</u>
<u>Euros</u>		
Standard Bank	-	33.339
Banco Comercial Investimentos	91.541	79.747
	<u>91.541</u>	<u>113.086</u>
	<u><b>11.468.465</b></u>	<u><b>3.480.758</b></u>

## Anexo U – Saldos - Fonte Prospeto CM

	31-Dez-2012	31-Dez-2011
Meticsais	7 434 436	2 123 770
Dólares Norte-Americanos	3 962 550	1 243 903
Euros	91 541	113 086
	<b>11 488 527</b>	<b>3 480 758</b>

# Anexo V - Relatório do Auditor Independente 2012 - Fonte Prospeto CM

## Exercício 2012:

### RELATÓRIO DO AUDITOR INDEPENDENTE

Aos Accionistas da **Companhia de Moçambique, S.A.**

#### **Relatório sobre as demonstrações financeiras**

Auditámos as demonstrações financeiras anexas da **Companhia de Moçambique, S.A.**, que compreendem o balanço relativo a 31 de Dezembro de 2012 (que evidencia um total de activo de 2.091.161.630 Meticais e um total de capital próprio de 971.952.653 Meticais, incluindo um resultado líquido do exercício de 83.053.862 Meticais), a demonstração dos resultados, a demonstração de alterações no capital próprio e a demonstração dos fluxos de caixa referentes ao exercício então findo, bem como um resumo das políticas contabilísticas significativas e outras notas explicativas.

#### **Responsabilidades da Administração pelas demonstrações financeiras**

A Administração é responsável pela preparação e apresentação apropriada destas demonstrações financeiras de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Moçambique, tal como disposto no Plano Geral de Contabilidade baseado nas Normas Internacionais de Relato Financeiro. Esta responsabilidade inclui ainda a concepção, implementação e manutenção do controlo interno relevante para a apresentação apropriada de demonstrações financeiras que estejam isentas de distorções materiais, quer devidas a fraude ou a erro.

#### **Responsabilidades do auditor**

A nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre estas demonstrações financeiras baseada na nossa auditoria. Conduzimos a nossa auditoria de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria. Estas normas exigem que cumpramos requisitos éticos e planeemos e executemos a auditoria a fim de obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorção material.

Uma auditoria envolve a execução de procedimentos para obter prova de auditoria sobre as quantias e divulgações das demonstrações financeiras. Os procedimentos seleccionados dependem do julgamento profissional do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção material das demonstrações financeiras, quer devido a fraude quer a erro. Ao fazer essas avaliações de risco, o auditor considera o controlo interno relevante para a preparação e apresentação apropriada das demonstrações financeiras pela entidade a fim de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não com a finalidade de expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da entidade. Uma auditoria também inclui a avaliação da adequação das políticas usadas e da razoabilidade das estimativas contabilísticas feitas pela Administração, bem como a avaliação da apresentação global das demonstrações financeiras.

Entendemos que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião de auditoria.

#### **Opinião**

Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira da **Companhia de Moçambique, S.A.** em 31 de Dezembro de 2012, o seu desempenho financeiro e os seus fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Moçambique, tal como disposto no Plano Geral de Contabilidade baseado nas Normas Internacionais de Relato Financeiro.

## Anexo W - Relatório do Auditor Independente 2011 - Fonte Prospeto

Exercício 2011:

### RELATÓRIO DO AUDITOR INDEPENDENTE

Aos Accionistas da **Companhia de Moçambique, S.A.**

#### **Relatório sobre as demonstrações financeiras**

Auditámos as demonstrações financeiras anexas da **Companhia de Moçambique, S.A.**, que compreendem o balanço relativo a 31 de Dezembro de 2011 (que evidencia um total de activo de 1.566.336.451 Meticais e um total de capital próprio de 869.590.517 Meticais, incluindo um resultado líquido do exercício de 299.359.155 Meticais), a demonstração dos resultados, a demonstração de alterações no capital próprio e a demonstração dos fluxos de caixa referentes ao exercício então findo, bem como um resumo das políticas contabilísticas significativas e outras notas explicativas.

#### **Responsabilidades da Administração pelas demonstrações financeiras**

A Administração é responsável pela preparação e apresentação apropriada destas demonstrações financeiras de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Moçambique, tal como disposto no Plano Geral de Contabilidade baseado nas Normas Internacionais de Relato Financeiro. Esta responsabilidade inclui ainda a concepção, implementação e manutenção do controlo interno relevante para a apresentação apropriada de demonstrações financeiras que estejam isentas de distorções materiais, quer devidas a fraude ou a erro.

#### **Responsabilidades do auditor**

A nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre estas demonstrações financeiras baseada na nossa auditoria. Conduzimos a nossa auditoria de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria. Estas normas exigem que cumpramos requisitos éticos e planeemos e executemos a auditoria a fim de obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorção material.

Uma auditoria envolve a execução de procedimentos para obter prova de auditoria sobre as quantias e divulgações das demonstrações financeiras. Os procedimentos seleccionados dependem do julgamento profissional do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção material das demonstrações financeiras, quer devido a fraude quer a erro. Ao fazer essas avaliações de risco, o auditor considera o controlo interno relevante para a preparação e apresentação apropriada das demonstrações financeiras pela entidade a fim de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não com a finalidade de expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da entidade. Uma auditoria também inclui a avaliação da adequação das políticas usadas e da razoabilidade das estimativas contabilísticas feitas pela Administração, bem como a avaliação da apresentação global das demonstrações financeiras.

Entendemos que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião de auditoria.

#### **Opinião**

Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira da **Companhia de Moçambique, S.A.** em 31 de Dezembro de 2011, o seu desempenho financeiro e os seus fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Moçambique, tal como disposto no Plano Geral de Contabilidade baseado nas Normas Internacionais de Relato Financeiro.

#### **Ênfase**

Sem afectar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção para o facto de que conforme divulgado na Nota 1, e em cumprimento do disposto no Número 2 do Artigo 2º do Decreto nº 70/2009 de 22 de Dezembro, a **Companhia de Moçambique, S.A.R.L.** adoptou, com referência a 1 de Janeiro de 2011, o Plano Geral de Contas baseado nas Normas Internacionais de Relato Financeiro (PGC-NIRF). Em resultado da adopção do PGC-NIRF, e conforme divulgado na Nota 5, os balanços de abertura a 1 de Janeiro de 2011 e 1 de Janeiro de 2010, foram ajustados em 721.518.212 Meticais e 721.796.995 Meticais, respectivamente, reconhecidos a crédito da rubrica de Resultados transitados. De igual forma, para efeitos comparativos, o prejuízo de 2010 foi acrescido em 278.784 Meticais.

Maputo, 11 de Maio de 2012

**CM**

**Anexo X - Relatório do Auditor Independente 2010 - Fonte Prospeto**

**CM**

**Exercício 2010:**

**RELATÓRIO DO AUDITOR INDEPENDENTE**

Aos Accionistas da **COMPANHIA DE MOÇAMBIQUE, S.A.R.L.**

**Relatório sobre as demonstrações financeiras**

Auditámos as demonstrações financeiras anexas da **COMPANHIA DE MOÇAMBIQUE, S.A.R.L.**, que compreendem o balanço relativo a 31 de Dezembro de 2010 (que evidencia um activo total de 905.329.998 Meticais e fundos próprios no montante de 40.097.771 Meticais, incluindo um prejuízo do exercício de 60.145.051 Meticais) e a demonstração dos resultados referente ao ano então findo, bem como um resumo das políticas contabilísticas significativas e outras notas explicativas.

**Responsabilidades da Administração pelas demonstrações financeiras**

A Administração é responsável pela preparação e apresentação apropriada destas demonstrações financeiras de acordo com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Moçambique, tal como disposto no Plano Geral de Contabilidade. Esta responsabilidade inclui ainda a concepção, implementação e manutenção do controlo interno relevante para a apresentação apropriada de demonstrações financeiras que estejam isentas de distorções materiais, quer devidas a fraude ou a erro.

**Responsabilidades do auditor**

A nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre estas demonstrações financeiras baseada na nossa auditoria. Conduzimos a nossa auditoria de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria. Estas normas exigem que cumpramos requisitos éticos e planeemos e executemos a auditoria a fim de obter segurança razoável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorção material.

Uma auditoria envolve a execução de procedimentos para obter prova de auditoria sobre as quantias e divulgações das demonstrações financeiras. Os procedimentos seleccionados dependem do julgamento profissional do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção material das demonstrações financeiras, quer devido a fraude quer a erro. Ao fazer essas avaliações de risco, o auditor considera o controlo interno relevante para a preparação e apresentação apropriada das demonstrações financeiras pela entidade a fim de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não com a finalidade de expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno da entidade. Uma auditoria também inclui a avaliação da adequação das políticas usadas e da razoabilidade das estimativas contabilísticas feitas pela Administração, bem como a avaliação da apresentação global das demonstrações financeiras.

Entendemos que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião de auditoria.

**Opinião**

Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira da **COMPANHIA DE MOÇAMBIQUE, S.A.R.L.** em 31 de Dezembro de 2010 e o seu desempenho financeiro no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Moçambique, tal como disposto no Plano Geral de Contabilidade.

**Ênfase**

Sem afectar a opinião expressa anteriormente, chamamos a atenção para o facto de que, à data de 31 de Dezembro de 2010, a Empresa apresenta elevados prejuízos acumulados, no montante 110.456.498 Meticais, sendo que as responsabilidades correntes da Empresa excedem significativamente os seus activos correntes no montante de 178.034.461 Meticais, pelo que a continuidade das suas operações está fortemente dependente da obtenção de recursos financeiros adequados por parte dos accionistas e/ou da banca ou do aumento dos seus fundos próprios por injeção de capital e/ou ainda de operações lucrativas futuras.

Maputo, 10 de Março de 2011

## Anexo Y – Questionário enviado aos gestores das empresas – Criado em Qualtrics.com

### Academic Survey

Q34 De acordo com o capital da vossa empresa, já solicitou um crédito bancário?

- Sim (1)
- Não (2)

Q1 De acordo com o capital da vossa empresa, tem necessidade/Interesse de entrar no mercado de capitais como emitentes?

- Sim (1)
- Não (2)

If Não Is Selected, Then Skip To End of Block

Display This Question:

If De acordo com o capital da vossa empresa, tem necessidade/Interesse de entrarem no mercado de cap... Sim Is Selected

Q2 Não entraram até ao momento porque a empresa não reúne as condições exigidas pelo mercado para poder estar presente.

- verdade (1)
- parcialmente verdade (2)
- não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If De acordo com o capital da vossa empresa, tem necessidade/Interesse de entrarem no mercado de cap... Sim Is Selected

Q3 Não entraram até ao momento porque a empresa tem tido dificuldade em encontrar acessorias técnicas que acompanhem a empresa no processo de acesso ao mercado de capitais.

- verdade (1)
- parcialmente verdade (2)
- não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If De acordo com o capital da vossa empresa, tem necessidade/Interesse de entrarem no mercado de cap... Sim Is Selected

Q4 Não entraram até ao momento porque a empresa tem uma má impressão da partilha de propriedade.

- verdade (1)
- parcialmente verdade (2)
- não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If De acordo com o capital da vossa empresa, tem necessidade/Interesse de entrarem no mercado de cap... Sim Is Selected

Q5 Não entraram até ao momento porque a emissão de dívida é de difícil colocação no mercado.

- verdade (1)
- parcialmente verdade (2)
- não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If De acordo com o capital da vossa empresa, tem necessidade/Interesse de entrarem no mercado de cap... Sim Is Selected

Q6 Não entraram até ao momento porque a conjuntura económica não o tem permitido.

- verdade (1)
- parcialmente verdade (2)
- não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If De acordo com o capital da vossa empresa, tem necessidade/Interesse de entrarem no mercado de cap... Sim Is Selected

Q7 Não entraram até ao momento porque não havia benefícios fiscais para emitentes.

- verdade (1)
- parcialmente verdade (2)
- não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If De acordo com o capital da vossa empresa, tem necessidade/Interesse de entrarem no mercado de cap... Sim Is Selected

Q8 Não entraram até ao momento porque percebem ser difícil encontrar investidores.

- verdade (1)
- parcialmente verdade (2)
- não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If De acordo com o capital da vossa empresa, tem necessidade/Interesse de entrarem no mercado de cap... Sim Is Selected

Q9 Não entraram até ao momento porque a empresa tem uma necessidade reduzida de investimento.

- verdade (1)
- parcialmente verdade (2)
- não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If De acordo com o capital da vossa empresa, tem necessidade/Interesse de entrarem no mercado de cap... Não Is Selected

Q11 Embora a estrutura de capital da empresa não condicione a decisão, seria importante ou gostariam de entrar no mercado como emitentes.

- Sim (1)
- Não (2)

If Não Is Selected, Then Skip To End of Block

Display This Question:

If Embora a estrutura de capital da empresa não condicione a decisão, seria importante ou gostariam... Sim Is Selected

Q12 Não entraram até ao momento porque a empresa não reúne as condições exigidas pelo mercado para poder estar presente.

- Verdade (1)
- Parcialmente verdade (2)
- Não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If Embora a estrutura de capital da empresa não condicione a decisão, seria importante ou gostariam... Sim Is Selected  
Q13 Não entraram até ao momento porque a empresa tem tido dificuldade em encontrar acessórias técnicas que acompanhem a empresa no processo de acesso ao mercado de capitais.

- Verdade (1)
- Parcialmente verdade (2)
- Não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If Embora a estrutura de capital da empresa não condicione a decisão, seria importante ou gostariam... Sim Is Selected  
Q14 Não entraram até ao momento porque a empresa tem uma má impressão da partilha de propriedade.

- verdade (1)
- parcialmente verdade (2)
- não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If Embora a estrutura de capital da empresa não condicione a decisão, seria importante ou gostariam... Sim Is Selected  
Q15 Não entraram até ao momento porque a emissão de dívida é de difícil colocação no mercado.

- Verdade (1)
- Parcialmente verdade (2)
- Não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If Embora a estrutura de capital da empresa não condicione a decisão, seria importante ou gostariam... Sim Is Selected  
Q16 Não entraram até ao momento porque a conjuntura económica não o tem permitido.

- Verdade (1)
- Parcialmente verdade (2)
- Não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If Embora a estrutura de capital da empresa não condicione a decisão, seria importante ou gostariam... Sim Is Selected  
Q17 Não entraram até ao momento porque não havia benefícios fiscais para emitentes.

- Verdade (1)
- Parcialmente verdade (2)
- Não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If Embora a estrutura de capital da empresa não condicione a decisão, seria importante ou gostariam... Sim Is Selected  
Q18 Não entraram até ao momento porque percebem ser difícil encontrar investidores.

- Verdade (1)
- Parcialmente verdade (2)
- Não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If Embora a estrutura de capital da empresa não condicione a decisão, seria importante ou gostariam... Sim Is Selected  
Q19 Não entraram até ao momento porque a empresa tem uma necessidade reduzida de investimento.

- Verdade (1)
- Parcialmente verdade (2)
- Não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If Embora a estrutura de capital da empresa não condicione a decisão, seria importante ou gostariam... Sim Is Selected

Q20 Perspectivam a entrada em bolsa como uma alavanca estratégica para uma maior, mais rápida e mais efetiva internacionalização.

- Verdade (1)
- Parcialmente verdade (2)
- Não corresponde a verdade (3)

Display This Question:

If Embora a estrutura de capital da empresa não condicione a decisão, seria importante ou gostariam... Sim Is Selected

Q21 Consideram importante para a imagem da empresa estarem cotados em bolsa.

- Verdade (1)
- Parcialmente verdade (2)
- Não corresponde a verdade (3)

Q22 Qual o número de funcionários da empresa à data deste questionário?

- <50 (1)
- 50-100 (2)
- 101-249 (3)
- >250 (4)

Q23 Qual a proporção de capital próprio na estrutura de capital da empresa no ano de 2005?

- (1)
- 25%-50% (2)
- 50%-75% (3)
- >75% (4)

Q24 Qual o volume de negócios em 2005 ( milhões de MZN)?

- <100 (1)
- 100-500 (2)
- 500-900 (3)
- >900 (4)

Q32 Qual a proporção de capital próprio na estrutura de capital da empresa no ano de 2015

- (1)
- 25%-50% (2)
- 50-75% (3)
- >100% (4)

Q33 Qual o volume de negócios em 2015 ( milhões de MZN)

- <100 (1)
- 100-500 (2)
- 500-900 (3)
- >900 (4)

Q25 Qual a região onde a sua empresa tem sede administrativa?

- Região norte (1)
- Região centro (2)
- Região sul (3)

Q26 Qual o setor de atividade em que a empresa se insere?

- Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca (1)
- Indústria extrativa (2)
- Indústria transformadoras (3)
- Eletrecidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio (4)
- Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento, gestão de resíduos e despoluição (5)
- Construção (6)
- Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos (7)
- Transportes e armazenagem (8)
- Alojamento, restauração e similares (9)
- Atividades financeiras e de seguros (10)
- Atividades imobiliárias (11)
- Atividades administrativas e dos serviços de apoio (12)
- Administração pública e defesa; Segurança social obrigatória (13)
- Educação (14)
- Atividades de saúde humana e apoio social (15)
- Atividades artísticas, de espetáculos, desportivas e recreativas (16)
- Outras atividades de serviços (17)
- Atividades das famílias empregadoras de pessoal doméstico e atividades de produção das famílias para uso próprio (18)
- Atividades dos organismos internacionais e outras instituições extra-territórias (19)

Q27 Quais os mercados que operam predominantemente?

- Estados Unidos da América (1)
- Europa (2)
- África austral (3)
- Médio Oriente (4)
- Ásia (5)
- América Latina (6)

Q28 Qual a formação académica predominante dos decisores da empresa?

- Básico (1)
- Técnico/Médio (2)
- Secundário (3)
- Licenciatura (4)
- Mestrado (5)
- Doutoramento (6)

Q29 Considera a atual proporção de capital próprio adequado ao vosso nível de negócios?

- Verdade (1)
- Parcialmente verdade (2)
- Não corresponde à verdade (3)

Q30 Sabe o que é a Central de valores de mobiliários?

- Sim (1)
- Não (2)

Q31 Conhece os benefícios da emissão de uma obrigação privada?

- Sim (1)
- Não (2)