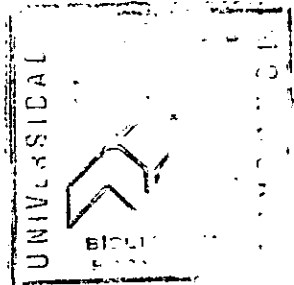


347.731.1 *gest 147*
MAV
TES



BOLSA DE VALORES DE MOÇAMBIQUE:

EMIÇÃO DAS OBRIGAÇÕES DO GRUPO MADAL, SARL

OLÍVIA DA SILVA MAVIE
JUNHO 2001

TRABALHO DE LICENCIATURA EM GESTÃO
FACULDADE DE ECONOMIA
UNIVESIDADE EDUARDO MONDLANE

UNIVERSIDADE	
N.º	27614
DATA	07/08/01
AGENCIAS	Oferta
COTA	

Declaro que este trabalho é da minha autoria e resulta da minha investigação. Esta é a primeira vez que o submeto para obter um grau académico numa instituição académica.



Maputo, 26 de Junho de 2001

Aprovação do Júri

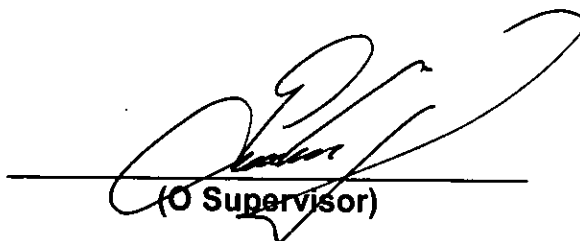
Este trabalho foi aprovado com quinze valores no dia de Junho de 2001 pelos membros do Júri examinador da Faculdade de Economia, Universidade Eduardo Mondlane:



(O Presidente do Júri)



(O Arguente)



(O Supervisor)

Ao Godofredo A. Uamusse, meu namorado e minha família

Agradecimentos

Ao Dr. Gildo Lucas, meu professor e supervisor, que mesmo não tendo tempo disponível, devido às suas ocupações profissionais e familiares sempre procurou espaço para me atender, vai o meu sincero agradecimento, na expectativa de que no futuro continuará a colaborar com os que se mostrarem interessados na pesquisa e desenvolvimento de temas desta natureza.

Gostaria também de apresentar os meus agradecimentos aos ex-colegas de Faculdade e membros do grupo de estudo, ao meu colega de trabalho, Atumane Jamal, pela valiosa contribuição que me deu na selecção de bibliografia viável e ainda na ajuda na dactilografia do trabalho e em especial ao meu namorado que em momentos de indecisão sobre o tema e a busca de material necessário para a efectivação do trabalho, sempre me apoiou.

Um agradecimento especial vai para os representantes da Empresa Grupo Madal, Sarl, que permitiram o uso de informação imprescindível para o desenvolvimento do trabalho sem a qual se tornaria quase impossível, ao Dr. Pinto de Abreu, Administrador do Banco de Moçambique, ao Dr. João Pedro Matsinhe, jurista da Bolsa de Valores de Moçambique, que sempre estiveram disponível para qualquer esclarecimento relacionado com a BVM e outras informações pertinentes. Por último, meu muitíssimo obrigado a todos os que directa ou indirectamente contribuíram para a minha formação.

INDICE

Capitulo I

REVISÃO DE LITERATURA

1. Generalidades
2. Classificação de Mercados
 - 2.1. Mercados Financeiros
 - 2.2. Mercado Monetário
 - 2.3. Mercado de Capitais
 - 2.4. Mercado de Crédito
 - 2.5. Mercado de Valores Mobiliários
 - 2.6. Mercado de Acções
 - 2.7. Mercado de Obrigações
 - 2.8. Mercado Primário
 - 2.9. Mercado Secundário
3. Bolsa de Valores
4. Mercado de Balcão/Mercado Fora da Bolsa

Capitulo II

5. Funcionamento da Bolsa de Valores
 - 5.1. O caso Geral
 - 5.2. O caso de Moçambique
6. Sistemas de Negociação
 - 6.1. Sistema de Negociação Contínua
 - 6.2. sistema de Negociação com base em uma ou mais chamadas

7. Requisitos de Admissão de Valores Mobiliários
8. Objecto das Bolsas de Valores
9. Vantagens/Benefícios Oferecidos Pelas Bolsas de Valores

Capitulo III

10. O Grupo Madal, SARL
11. Objecto Social da Sociedade
12. Actividades das associadas
13. Enquadramento Legal e Supervisão das Actividades do Grupo Madal, SARL.
14. As Obrigações da Madal, SARL.
15. Análise Económica e Financeira da Madal, SARL.
16. Análise Comparativa entre Emissão de Obrigações (Grupo Madal, SARL.) e Empréstimo Bancário (Caso do Banco Austral, SARL.)
17. Curva de Taxas de Juros

Capitulo IV

18. Conclusões
19. Recomendações

Capitulo V

20. Anexo único – Balanços e Mapas de Demonstração de Resultados da Empresa

INTRODUÇÃO

O presente trabalho incide sobre a emissão de obrigações da Empresa Grupo Madal, SARL, através da Bolsa de Valores de Moçambique – BVM. Para melhor compreensão do assunto em questão é apresentada uma descrição de mercados financeiros, em geral e, em particular, a Bolsa de Valores de Moçambique, seu funcionamento, condições necessárias para a admissão de uma empresa e por último a admissão e emissão de obrigações da Empresa Grupo Madal, Sarl.

O mercado financeiro moçambicano teve como a sua primeira experiência a emissão de obrigações de tesouro em 1988, onde o extinto Banco Popular de Desenvolvimento e o Banco de Moçambique, na qualidade de Banco Comercial e Central asseguraram as operações de subscrição, realização, pagamento semestral de juros e o desembolso de valores na data de vencimento.

O Banco de Moçambique para além de participar neste processo como o agente de intermediação financeira, tinha o papel de coordenar as operações, como autoridade monetária máxima e representante legal do Estado de Moçambique. O Tesouro Nacional, instituição responsável pela gestão das finanças públicas, cabe-lhe o papel de administrar a aplicação dos fundos de acordo com o Plano de Orçamento Geral do Estado.

A implementação e a entrada em vigor do PRE (Programa de Reabilitação Económica) em 1987, e a conseqüente liberalização do mercado e privatização de algumas empresas estatais e aprovação da lei do Mercado de Valores Mobiliários, denominada BOLSA DE VALORES DE MOCAMBIQUE, a qual entrou em funcionamento a 14 de Outubro de 1999, foram criadas condições básicas para a expansão e diversificação do mercado financeiro moçambicano, fornecendo mais instrumentos aos agentes económicos nacionais de poder optar em caso de necessidade de recorrer aos fundos alheios para financiamento ou investimentos de médio e longo prazos.

Por outro lado, a liberalização do mercado financeiro e a criação de alguns incentivos fiscais permitiram a entrada massiva de capital estrangeiro, estimulando a concorrência entre o sector empresarial nacional e estrangeiro, surgindo deste modo muitos e diversificados produtos e serviços oferecidos dentro do sistema financeiro.

Com os avanços tecnológicos dos últimos anos a globalização e internacionalização das economias, tornou-se uma realidade; "os gestores das empresas, os investidores individuais e os gestores das carteiras de títulos tem de pensar numa base globalizante". (Putnam & Simmer, 1987:17)

Os mercados secundários de valores mobiliários são mercados muito globalizantes e voláteis, onde a informação se processa muito rapidamente e uma mudança efectuada num determinado país afecta imediatamente todos os outros países no mundo.

A liberalização do mercado financeiro, torna as economias mais flexíveis e vulneráveis, proporcionando-as meios financeiros que possam responder às exigências e necessidades do mercado como um todo.

Este trabalho está organizado em quatro partes onde serão tratados os principais problemas inerentes à problemática do funcionamento dos mercados financeiros e dando mais ênfase a cotação e admissão na Bolsa de Valores de Moçambique da empresa Madal, no caso específico das suas primeiras emissões de obrigações.

Assim, na primeira parte do trabalho far-se-á uma descrição genérica de mercados financeiros, sua classificação e funcionamento.

A segunda trata do funcionamento da bolsa de valores, situação de negociação e requisitos de admissibilidade de valores mobiliários, no caso de Moçambique, baseada na legislação em vigor.

A terceira parte apresenta breve resumo histórico do Grupo Madal SARL, sua evolução patrimonial, económica e financeira. Para melhor compreensão e análise da empresa Grupo Madal, SARL, foram calculados alguns indicadores económicos e financeiros mais representativos e significativos para o estudo, nomeadamente a rendibilidade económica, financeira, a solvabilidade, a liquidez geral, imediata e reduzida.

Os indicadores financeiros calculados têm como finalidade analisar a estrutura financeira da empresa e revelar a capacidade que o grupo tem em responder aos compromissos; os económicos visam analisar a situação da empresa, sobretudo a evolução das vendas, dos lucros e a capacidade produtiva.

Na quarta e última parte do trabalho encontram-se as conclusões e recomendações.

As conclusões mais relevantes a que se pode chegar no presente trabalho, é que de facto a Madal fez uma boa opção ao escolher o empréstimo obrigacionista para financiar as suas actividades. Contudo, nem sempre os instrumentos financeiros que existem no mercado não respondem da mesma maneira às necessidades de financiamento que uma empresa tem, mas sim, tudo depende dos indicadores económicos e financeiros da empresa.

Justificação do tema

O tema a "Emissão de Obrigações do Grupo Madal, SARL", é de extrema importância para efeitos académicos e estudos empresariais, pois, sendo a primeira empresa de momento a emitir este tipo de títulos de crédito, certamente que o comportamento do mercado financeiro moçambicano será outro. Paralelamente, os agentes económicos, quer particulares, empresas ou o público em geral confrontar-se-ão com uma nova mentalidade e dinâmica financeira.

Desde o período colonial, o sistema financeiro moçambicano funcionou como satélite do sistema financeiro português, tendo herdado todas as suas ineficiências. Assim, torna-se necessário analisar as obrigações emitidas por algumas empresas cotadas na Bolsa de Valores de Moçambique (BVM), em particular as obrigações do Grupo Madal, SARL, as suas vantagens e desvantagens em comparação com outras fontes de financiamento que nem a bancária.

Questões a estudar

O trabalho foi elaborado de modo a :

1. Comparar os encargos financeiros de financiamento que a empresa suportaria se tomasse um empréstimo bancário a uma taxa de 22% ou os que suportaria com o empréstimo obrigacionista à taxa fixa de 19,06%, por três anos com o pagamento de juros semestralmente.
2. Avaliar a variação do preço das Obrigações da Madal, face à variação da taxa de juro de mercado e das taxas aplicadas por outras empresas cotadas na BVM.

deveria estar na introdução

Metodologia

A metodologia seguida neste trabalho foi baseada na utilização da bibliografia existente sobre a matéria, usando também documentos financeiros da empresa Madal, informação cedida pela BVM, consultas a revistas especializadas na matéria, jornais, entrevistas e projectos.

Para análise económica e financeira da empresa, foram considerados os documentos financeiros (Balanços, Mapas de Demonstração de Resultados e Mapa de Origens e Aplicação de Fundos), dos exercícios económicos de 1998 e 1999.

Para análise comparativa dos empréstimos, recorreu-se às informações obtidas das entrevistas e documentos sobre a matéria.

Capitulo I

REVISÃO DE LITERATURA

DESCRIZAÇÃO DE MERCADOS FINANCEIROS

1. GENERALIDADES

No mundo moderno a actividade financeira duma empresa constitui um grande desafio, motivado pelos avanços tecnológicos que originam mudanças no ambiente económico. Assim, surge a necessidade de entender o que é o sistema financeiro; interação entre agentes económicos; investidores e aforradores; intermediários financeiros e instituições financeiras, dentro de uma dada economia.

Segundo Gitman, as empresas que precisam de fundos de fontes externas podem adquiri-los por três vias:

- através de instituições financeiras – que captam poupanças e transferem-nas para aqueles que precisam de fundos;
- mercados financeiros – foros organizados onde os fornecedores e tomadores de vários tipos de fundos podem realizar transacções; e
- colocações privadas – a operação em que uma instituição financeira serve de intermediário para colocar o aceite bancário num ou mais tomador (entidade ou entidades que tomam o aceite bancário, ou seja, a entidade financiadora da operação (Mota, 1992:75).

2. CLASSIFICAÇÃO DE MERCADOS

No diagrama abaixo visualizam-se os vários tipos de mercados, que são elementos muito importantes que tornam a economia como um todo dinâmico.



Fonte: Instrumentos e mercados financeiros de Cruz, Nascimento e Alves, Pág.197.

O quadro ilustra a estrutura dos mercados financeiros, e a seguir é feita uma descrição pormenorizada das partes que a compõe, fazendo referência à diferença existente entre mercados monetário e de capitais.

2.1. MERCADOS FINANCEIROS

Mercado financeiro pode-se definir como sendo um local físico ou meramente lógico, com regras previamente definidas e mecanismos institucionalizados, onde é assegurada a canalização das poupanças disponíveis dos aforradores (oferta de fundos) para os investidores (procura de fundos) e, simultaneamente, é viabilizada a transformação dessa oferta; sendo "o conjunto de instituições financeiras onde têm lugar operações do mercado de capitais e mercado monetário"(Silva:1994:33).

Os mercados financeiros têm a função de determinar preços financeiros eficientes e transparentes, onde há uma confrontação transparente e global da oferta e procura de activos com horizontes de exigibilidades idênticas e de risco semelhantes, sendo possível desta forma determinar a melhor taxa de retorno na perspectiva de aplicação, e o melhor custo de angariação de capital na perspectiva de obtenção de recursos (Cruz, Nascimento e Alves 1996:177).

Dentro dos mercados financeiros encontramos diversos segmentos e estruturas, tais como:

- mercado monetário e mercado de capitais;
- mercado de crédito e mercado de valores mobiliários;
- mercado de acções e mercado de valores mobiliários representativo de dívida; e
- mercado primário e mercado secundário (idem)

2.2. MERCADO MONETÁRIO

Por mercado monetário – mercados para títulos de dívida, com vencimento de menos de um ano" (Brigham 2000:93).

"É neste mercado onde têm lugar as transacções efectuadas pelos bancos, companhias de seguros, fundos de pensões, sociedades de investimento de

correctagem etc, transferindo excessos ou necessidades monetárias de curto prazo, de tesouraria”(Silva 1994:37).

2.3. MERCADO DE CAPITALIS

Por mercado de capitais designa-se ao segmento de médio e longo prazos do mercado financeiro, sendo o lugar onde os investidores obtêm, por um prazo médio ou longo – superior a um ano, convencionalmente – os recursos necessários a implementação dos seus projectos e os aforradores podem proceder à aplicação das suas poupanças numa perspectiva de médio e longo prazos (Cruz, Nascimento e Alves 1996:178-79)

Segundo Brigham, 2000, mercados de capitais – são mercados para a dívida de longo prazo e acções empresariais. A New York Stock Exchange – NYSE (Bolsa de Valores de Nova York), é um exemplo de mercados de capitais, que administra as acções das maiores empresas norte americanas.

A diferença entre os dois mercados anteriormente citados reside no facto de o primeiro mercado ser o lugar onde se efectuam transacções com instrumentos de dívida de curto prazo ou com valores mobiliários negociáveis, enquanto que no mercado de capitais é onde têm lugar as negociações de títulos de longo prazo especificamente títulos de dívida e acções.

O mercado de capitais, para que seja de facto efectivo e eficiente tem de estar em altura de demonstrar o estado da economia, caso contrário, significa que ele está sujeito a especulação. O estado da economia pode ser medido pelo índice de cotações da bolsa. No mercado de capitais também é possível determinar com alguma margem de erro por quanto tempo investir o valor a receber pelo desinvestimento e por quanto tempo é que a liquidez neste mercado pode ser assegurada.

U. E. M.

2.4. MERCADO DE CRÉDITO

"O mercado de crédito é um mercado que abrange todos os instrumentos financeiros e consequentes vínculos constituídos entre aforradores e investidores cuja natureza é impeditiva da livre transmissibilidade dos direitos e obrigações inerentes (Cruz, Nascimento e Alves 1996:179).

As transacções são efectuadas directamente entre o aforrador e o investidor, sem que seja necessário a intervenção de intermediários financeiros. As responsabilidades são exclusivamente dos intervenientes, isto significa que de forma alguma o sacador poderá negociar o título de crédito por meio de desconto ou endosso.

2.5. MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

O Mercado de valores mobiliários é "um mercado onde há interacção entre a procura e oferta de recursos financeiros transferidos com a insolvência de direitos e obrigações livremente transmissíveis, com ou sem representação titulada, e susceptíveis de possuir liquidez, assegurada por mercados especificamente concebidos para a sua negociação, tais como acções, obrigações, bilhetes do tesouro, papel comercial" (Cruz, Nascimento e Alves 1996:179).

"No mercado de valores mobiliários, os agentes económicos carecidos de recursos financeiros podem financiar-se através de capital emprestado (capital alheio); no mercado de instrumentos de dívida; como também podem constituir capital próprio mediante o alargamento do seu capital (emissão de novas acções), no mercado de acções" (Cruz, Nascimento e Alves 1996:179)

O Regulamento n.º 48/99, de 22 de Setembro, sobre actividades de Instituições Financeira em Valores Mobiliários e das condições de acesso à actividade de intermediação financeira na Bolsa de Valores, aprovado pelo Diploma Ministerial n.º 10/99, de 24 de Fevereiro, tem por objecto estabelecer os princípios e disposições fundamentais porque se rege a organização, funcionamento, operações dos mercados de valores mobiliários e as actividades que nesses mercados exerçam todos os agentes que neles intervêm.

Deste modo, à luz do regulamento do mercado de valores mobiliários, aprovado pelo decreto n.º 49/99, considera-se:

- valores mobiliários – as acções, obrigações e quaisquer outros valores, seja qual for a sua natureza ou forma de representação, ainda que meramente escritural, emitidas por quaisquer pessoas ou entidades, públicas ou privadas em conjuntos homogêneos que confirmam aos seus titulares direitos idênticos, e que sejam legalmente susceptíveis de negociação num mercado organizado;
- mercado de valores mobiliários – o conjunto dos mercados organizados ou controlados pelas autoridades competentes e onde os valores mobiliários se transaccionam;
- intermediários Financeiros ou intermediários organizados – as pessoas e entidades singulares ou colectivas, públicas ou privadas, legalmente habilitadas a exercer nos mercados de valores mobiliários, a título profissional, alguma actividade de intermediação financeira.
- operadores de bolsa – Todos os intermediários financeiros legalmente autorizados a realizar operações de bolsa;

- autoridades competentes – pessoas e entidades, públicas ou privadas, responsáveis pela organização e funcionamento dos mercados de valores mobiliários ou pelo controlo das actividades que nele se desenvolvem bem como do cumprimento dos dispositivos legais e regulamentares que lhes respeitem;
- entidades emitentes – pessoas e entidades, públicas ou privadas, que emitem valores mobiliários;
- investidores – pessoas e entidades. Públicas ou privadas, que, por si mesmos ou através de outras pessoas ou entidades, apliquem, transitória ou duradouramente, em valores mobiliários os meios financeiros de que são detentores;
- sociedades de subscrição pública – as sociedades que tenham parte ou totalidade do seu capital disperso pelo público, em virtude de se haverem constituído com apelo à subscrição pública, de num aumento de capital, terem recorrido à subscrição pública, ou de as suas acções estarem ou haverem estado admitidos à negociação em bolsa de valores ou terem sido objecto de oferta pública de venda ou troca.

Dentro do mercado de valores mobiliários podemos encontrar:

- mercado de acções versus mercado de instrumentos de dívida (obrigações o mais relevante)
- mercados primários versus mercado secundário

2.6. MERCADO DE ACÇÕES

"Neste, atribuem-se ao titular de acções um direito de propriedade sobre a entidade emitente proporcional à parcela do capital detido pelo accionista,

remunerado tanto pelos dividendos distribuídos como pela valorização que a sua participação no capital venha a revelar" (Cruz, Nascimento e Alves 1996:180)

2.7. MERCADO DE OBRIGAÇÕES

"Os empréstimos por obrigações constituem uma fonte de financiamento, a médio ou longo prazos, relativamente usual nas sociedades de razoável dimensão (anónimas ou por quotas) e reconhecida imagem de solidez financeira, podendo atingir montantes relativamente elevados e reebolsáveis de acordo com um plano previamente estabelecido"(Menezes 1999:393-394).

"Obrigações são títulos de crédito uniformes, negociáveis e indivisíveis, emitidas em massa por uma empresa comercial ou industrial que representam fracções iguais de um empréstimo importante, a longo prazo, e que conferem ao seu titular o direito a cobrança de juros e ao reembolso do seu valor nominal, pelo menos, numa data determinada" (Tavares 1969:200)

Segundo Cruz, Nascimento e Alves; "o detentor de um instrumento de dívida tem o direito de crédito sobre a entidade emitente, que confere não só o direito ao reembolso de capital emprestado, como ainda um determinado preço(juro), previamente acordado, pela cedência do capital"

2.8. "MERCADO PRIMÁRIO - é o mercado onde têm lugar as emissões de novos títulos (acções, obrigações e obrigações-acções)" (Silva 1994:37), isto é, é "um mercado constituído por sociedades anónimas, Estado e outras empresas de instituições autorizadas" (Rodrigues e Benzinho 1995:112).

2.9. MERCADO SECUNDÁRIO - é o lugar onde ocorrem "transações em que não intervêm as entidades emitentes, mas em que somente estão envolvidos aforradores que pretendem aplicar as suas poupanças (altura em que adquirem valores mobiliários de outros investidores), ou investidores que pretende reaver as poupanças anteriormente aplicadas em valores mobiliários (altura em que devem proceder a venda de valores mobiliários detidos)"(Cruz, Nascimento e Alves 1996:180), portanto é "onde têm lugar as transacções posteriores de recompra e revenda dos mesmos títulos e que ordinariamente se designa por bolsa de valores"(Silva 1994:37)

O mercado secundário é condição indispensável para o funcionamento do mercado primário, sendo necessário que ele seja desenvolvido, eficiente e dinâmico, por forma a responder as necessidades e exigências a que são colocadas ao mercado primário devido aos avanços tecnológicos verificados nos últimos anos.

3. BOLSAS DE VALORES - são mercados secundários organizados que transacionam valores mobiliários, sendo um mercado de leilão, onde os preços sobem e descem conforme o comportamento do negócio do emissor, estruturando-se sobre regras de funcionamento legalmente definidas, isto é, "são organizações formais com locações físicas tangíveis que conduzem mercados de leilão em acções registadas em bolsa"(Brigham 2000:104).

As bolsas de valores constituem a base fundamental para o funcionamento do mercado de capitais, transacionando-se instrumentos de dívida e participações accionárias, emitidas por empresas e governo.

A Bolsa de Valores de Moçambique foi criada pelo decreto nº49/98 .

O decreto n.º 48/98 de 22 de Setembro, na base da lei n.º 28/99, de 31 de Dezembro, no seu artigo 6, alínea a) define que as bolsas de valores são

instituições auxiliares de crédito que têm o seu papel na economia nacional, sendo necessário regulamentar e organizar institucionalmente o mercado primário e secundário de valores mobiliários de acordo com a actual situação económica do país.

Importa também distinguir **Bolsa de valores e Bolsas de valores organizadas**. "Bolsas de valores, são organizações que fornecem o local para negociação, onde as empresas podem levantar fundos através da venda de títulos novos e os compradores podem revender títulos; enquanto "Bolsas de valores organizadas são organizações tangíveis que actuam como mercados secundários nos quais os títulos emitidos são revendidos, são entidades tangíveis, ocupando cada um deles edifício próprio, com membros especificamente designados, um corpo de gerência eleito e um conselho de administração" (Gitman 1997:37).

Nas bolsas de valores organizadas há transparência entre os intervenientes, proporcionando informações detalhadas que permitam reduzir o risco e o grau de incerteza, existindo também facilidade de comunicação entre compradores e vendedores. Nesta base as bolsas de valores têm de organizar um conjunto de informações que permitam um conhecimento por parte dos potenciais compradores de títulos que podem transaccionar na bolsa por forma a que se reduza a incerteza nos compradores e permitir também a redução do custo de capital, pois quanto maior for a incerteza maior será o custo de capital e vice-versa.

4. MERCADOS DE BALCÃO / MERCADOS FORA DA BOLSA

Mercados de balcão, "constituem um extenso grupo de corretores e agentes, conectados eletronicamente por telefones e computadores que conduzem negócios em títulos não registados em bolsa"(Brigham 2000:105).

É um mercado em que participam grandes instituições financeiras em que se encontram fraccionadas, não havendo transparência, facilidade de informação, sendo deste modo o grau de incerteza maior. A procura e a oferta entre negociantes (dealers), neste mercado é que determinam o preço de mercado dos títulos.

De acordo com o artigo 28 do decreto n.º 48/98 de 22 de Setembro, integram o mercado fora da bolsa todas as operações de compra de valores mobiliários efectuadas fora da bolsa, de conta própria e de conta alheia, por operações de bolsa ou quaisquer outros intermediários financeiros legal e estatutariamente organizados a realizar essas espécies de transacção.

“O preço de oferta de compra é o preço mais alto que um *dealer* esta disposto a pagar por um determinado título e o preço de oferta de venda e o preço mais baixo pelo qual um *dealer* esta disposto a vender os títulos” (Gitman 1997:38).

O ganho do *dealer* é o *spread*, diferença entre os preços de oferta de compra e os preços de venda, o que significa que ele mantém em stock os títulos que compra ao preço de oferta de compra e redu-los vendendo ao preço de oferta de venda.

Capitulo II

5. FUNCIONAMENTO DA BOLSA DE VALORES

5.1. O CASO GERAL*

A Bolsa de Valores é uma instituição que gere um mercado, matendo um local físico ou virtual, dotado dos sistemas e meios necessários a acolher a realização das transacções. Ela deve providenciar meios no local e com a utilização dos sistemas informáticos que facultam as transações de modo que elas sejam efectuadas, salvaguardando os interesses das partes envolvidas e o próprio interesse público; por isso as operações devem ser executadas com transparência, eficiência e com maior regularidade, sendo necessário para o efeito, a existência de meios apropriados de registo, compensação e liquidação das transacções que se realizem.

O aspecto comum de todas as bolsas é o facto de elas transaccionarem valores mobiliários enquanto que as diferenças residem na forma de funcionamento, que tem a ver com a dimensão do próprio mercado, onde algumas têm negociações diárias e outras não.

A negociação em bolsa deve estruturar-se e ser organizada por forma a alcançar os objectivos do mercado, proporcionando a formação de preços adequados e consistentes para os valores mobiliários; reflectindo duma forma adequada a

* Dados obtidos do manual de formação da BVM, 1997

avaliação que a generalidade do mercado faz com base na informação que tem disponível, havendo meios de transparência na execução das operações.

As operações de Compra e venda podem ser realizadas no decurso das sessões de bolsas. Existem dois tipos de sessões de bolsas:

- Normais que se destinam a negociação corrente dos valores admitidos à cotação;
- Especiais que são organizadas específica e pontualmente para a realização de determinadas operações concretas.

Operação de bolsa é uma transacção, um negócio de compra e venda, de determinada quantidade de valores mobiliários, a um dado preço, realizada em sessão normal ou especial na bolsa de valores através de intermediários financeiros autorizados- operadores de bolsa.

As operações de bolsa ou negociação tem em vista ajustar os interesses à partida divergentes entre o seu comprador e o vendedor, através da qual se consegue atingir uma situação aceitável para ambas as partes, realizando-se deste modo a transacção.

Do ponto de vista operacional existem três instrumentos "chaves" que devem ser adoptados na organização da negociação de acordo com os objectivos conjunturais que se pretendam alcançar e que aplicam-se diferentemente conforme os sistemas de negociação adoptados, podendo estes actuar quer de forma exclusiva, quer privilegiando alguns em detrimento do(s) restante(s), numa utilização em que se conjuguem e se complementem.

Tais princípios são:

- Prioridade - Preço – significa que não deverão realizar-se operações a um determinado preço enquanto não se mostrem satisfeitas todas as ofertas a preços mais favoráveis – quem estiver disposto a pagar mais tem o direito a ser satisfeito primeiro do que quem apenas está disposto a pagar um preço inferior; quem está disposto a vender mais

barato tem direito a vender primeiro do que quem apenas aceita vender por um preço superior;

- A prioridade – tempo ou seja em condições de igualdade quanto ao preço, quem “ chegou primeiro ao mercado” tem direito a ser satisfeito primeiro, dito de outra forma, as ordens devem ser satisfeitas de acordo com a ordenação temporal por que foram registadas ou manifestadas no processo de negociação;
- Prioridade – quantidade – significa que deve ser favorecida a realização de negócios a um preço tal que permita a transacção da maior quantidade possível de valores mobiliários.

5.2. O CASO DE MOÇAMBIQUE

Citando o decreto n.º 49/98 de 22 de Setembro artigo 2; a Bolsa de Valores de Moçambique é uma pessoa colectiva de direito público, com a natureza de instituto público dotada de autonomia administrativa, financeira e patrimonial. Ela rege-se-á pelas disposições do Regulamento do mercado de valores mobiliários que lhe sejam aplicáveis, e por demais regulamentações que estejam previstas na legislação para seu funcionamento.

No caso da Bolsa de valores de Moçambique, as sessões de negociação não são diárias, dado o facto de ela estar numa fase de crescimento e a própria dinâmica de mercado, não justificar de momento.

O sistema de negociação da Bolsa de Valores de Moçambique é automático e só existe neste momento um único mercado que é o de cotações oficiais e estão cotados, nomeadamente BSTM, BIM BSTM TDM e Madal para além das obrigações de Tesouro . Para haver admissão à cotação de valores mobiliários é

necessário que sejam realizadas operações de compra e venda e efectuadas na Bolsa de Valores.

6. SISTEMAS DE NEGOCIAÇÃO*

Na negociação das operações pode ser utilizado o sistema de negociação contínua e sistema de negociação com base em uma ou mais chamadas por cada sessão de bolsa.

6.1. SISTEMA DE NEGOCIAÇÃO CONTÍNUA

O regulamento da Bolsa de Valores de Moçambique, determina que neste sistema, enquanto o período de funcionamento de cada sessão de bolsa estiver a decorrer, poderão ser manifestados, em qualquer momento ofertas para os diversos valores mobiliários. O fluxo de ordens não é consolidado, as ofertas não chegam à negociação conjuntamente, para cada valor; as ordens podem chegar á negociação em qualquer momento no decurso da sessão, pelo que as ofertas não são tratadas conjuntamente para a descoberta de um único preço, pelo contrário, a transacção executa-se ao preço determinado pelas condições da interação das ofertas em causa.

O sistema de negociação em contínuo habitualmente é adoptado para valores mobiliários com elevada liquidez e normalmente basea-se no princípio da prioridade- preço, complementado pelo princípio da prioridade -tempo.

6.2. SISTEMA DE NEGOCIAÇÃO COM BASE EM UMA OU MAIS CHAMADAS POR CADA SESSÃO DE BOLSA

* Dados obtidos do manual de formação da BVM, 1997

Neste sistema, há em cada sessão de bolsa um ou mais momentos exclusivamente destinados à negociação de cada valor; e só podem ser manifestadas ordens para o valor assim “chamado” a ser negociado, sendo previamente determinado o número de ocasiões em cada sessão que cada valor pode ser negociado e, assim, o número de cotações diárias que para ele podem ser estabelecidas. Este tipo de sistema de negociação, habitualmente é adoptado para valores mobiliários com reduzida liquidez e basea-se no princípio de prioridade-quantidade e da prioridade –preço.

7. REQUISITOS DE ADMISSIBILIDADE DE VALORES MOBILIÁRIOS

Segundo Eugene Brigham, 2000, as condições exigidas para ser membro de uma bolsa de valores como por exemplo a Bolsa de Nova York (NYSE), é preciso reunir os seguintes requisitos:

1. As empresas devem estar registadas na bolsa, permitindo deste modo que os produtos sejam de menor risco e perfeitos;
2. Apresentar o valor do capital social, cujas acções vão ser registadas;
3. O número de acções emitidas e realizadas, o que nos vai permitir avaliar a performance da empresa (se é lucrativa ou não);
4. A data da constituição da sociedade, o que nos permitirá ver o grau de maturidade da empresa (experiência no ramo, durabilidade no mercado persistência no negocio);
5. Os resultados obtidos ao longo da sua vida;
6. Os dividendos por acção obtidos pela empresa;
7. Perspectivas da empresa em relação ao futuro; e
8. Contabilidade organizada e auditada.

Para o caso de Moçambique, (artigos 36 e 37 do decreto 48/98), os requisitos para a admissibilidade de valores mobiliários são os que a seguir se discriminam:

1. A admissão à cotação de acções depende da verificação cumulativa dos seguintes requisitos:
 - a. A sociedade emitente encontrar-se constituída e a funcionar de acordo com as disposições legais e estatutárias aplicáveis;
 - b. A situação jurídica das acções estar em conformidade com as disposições legais aplicáveis;
 - c. A capitalização bolsista previsível das acções que são objecto do pedido de admissão à cotação oficial ou, na sua falta, os capitais próprios da sociedade, incluindo os resultados não distribuídos do último exercício, não serem inferiores a 17.000 000 000,00 MT;
 - d. A sociedade ter publicado os seus relatórios de gestão e contas anuais, relativos aos dois exercícios anteriores ao pedido de admissão;
 - e. As acções serem livremente negociáveis;
 - f. Estar assegurada, até ao momento da admissão à cotação, uma suficiente dispersão das acções pelo público; e
 - g. O pedido de admissão à cotação engloba todas as acções da mesma categoria uma adequada situação económica – financeira.

2. Pode, excepcionalmente, a bolsa de valores derrogar a condição prevista na alínea d) do número anterior sempre que tal seja recomendável por razões de mercado e desde que os investidores disponham das

informações necessárias para formarem um juízo fundamentado sobre a sociedade e sobre as acções cuja admissão à cotação é pedida.

3. Presume-se existir uma dispersão suficiente quando as acções que forem objecto do pedido de admissão à cotação se encontrarem dispersas pelo público numa percentagem não inferior a 15 por cento do capital social subscrito e representado por essa categoria de acções ou, na sua falta, um número não inferior a 250 000 acções desde que se encontre assegurado o regular funcionamento do mercado da Bolsa de Valores.
1. À admissão à cotação de obrigações são aplicáveis, com as necessárias adaptações, o disposto nas alíneas a),b),e),g) e h) do nº 1 e no n.º 2 do artigo anterior.
2. A admissão à cotação de obrigações depende ainda, cumulativamente, da verificação das seguintes condições:
 - a. O montante do empréstimo obrigacionista a admitir não ser inferior a 7 000 000 000,00 MT;
 - b. Encontrar-se cumprido que o pagamento do capital e juros está razoavelmente garantido.
3. As obrigações convertíveis e as obrigações ou outros valores que dêem direito à subscrição ou aquisição de acções só podem ser admitidos à cotação se as acções às quais elas se referem tiverem já sido anteriormente admitidas à cotação ou aí forem admitidas simultaneamente.
4. Poderá ser autorizada a admissão à cotação sem o cumprimento do disposto no número anterior desde que a bolsa de valores considere que os portadores das obrigações dispõem de toda informação necessária

para formarem um juízo correcto sobre o valor das acções relativas a estas obrigações.

Estes elementos todos permitir-nos-ão avaliar o grau de risco dos títulos de uma determinada empresa, e analisar se ela está em altura de poder competir com as outras empresas existentes do mesmo ramo. Normalmente as empresas recém constituídas não são admitidas na bolsa sob pena de que elas não têm maturidade para poder competir com empresas experientes.

8. O OBJECTO DAS BOLSAS DE VALORES

Referenciando o decreto 48/98, a bolsa de valores tem por objecto:

- a) Proporcionam um local e sistemas dotados dos meios necessários ao funcionamento, em condições adequadas de eficiência, continuidade e liquidez, com vista à salvaguarda do interesse público e à protecção dos interesses dos investidores, de um mercado livre e aberto para a realização, através de intermediários autorizados, de operações de compra e venda de valores mobiliários;
- b) Assegurar, por si própria ou através de terceiros, serviços apropriados de registo, compensação e liquidação dessas operações;
- c) Divulgar informação suficiente e oportuna sobre as transacções realizadas;
- d) Exercer outras actividades que lhe sejam impostas ou permitidas por lei, ou autorizadas pelo Banco de Moçambique no âmbito do seu objecto principal referido nas alíneas anteriores.

Segundo Gitman, as bolsas de valores têm a função de:

- criar mercados líquidos contínuos, onde as empresas podem obter o financiamento necessário;

- criar mercados eficientes⁵, que alocam fundos aos seus usos mais produtivos;
- por outro lado, as bolsas de valores têm por objectivo cumprir ordens de compras (solicitações de aquisições de títulos) , ao preço mais baixo e cumprir ordens de venda (solicitações de venda de títulos) , ao preço mais alto e permitir a realização do melhor negócio possível para os investidores e aforradores (compradores e vendedores).

O preço de um dado título é determinado pelo que é comprado e pelo que é vendido (procura e oferta de título).

O gráfico abaixo ilustra a interacção das forças de procura (linha Do) e oferta (linha So), para um determinado título vendido ao preço de equilíbrio (Po), onde as acções são negociadas na quantidade (Qo).

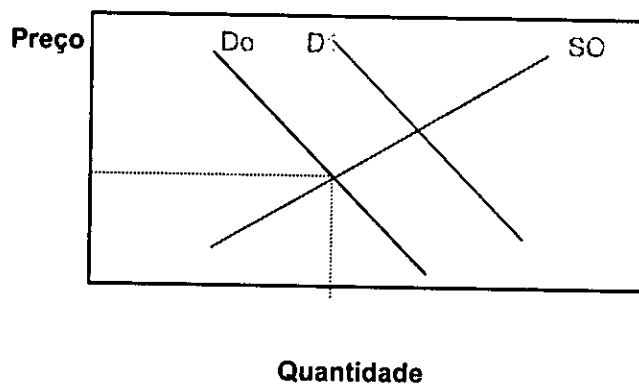


Gráfico: Oferta e Procura de títulos

Fonte: (Gitman 1997:40)

Este gráfico mostra-nos que alterações na avaliação da empresa causam mudanças na procura e oferta de seus títulos determinando um novo preço para os títulos. Portanto, se uma descoberta favorável é anunciada , os investidores aumentam as suas avaliações das acções da empresa no mercado. Esta

⁵ "Mercados eficientes são mercados que alocam fundos aos seus usos mais produtivos, como resultado da competição entre investidores maximizadores de riqueza, a qual determina e torna público preços tidos como muito próximos do seu verdadeiro valor"(Gitman 1997:40)

mudança vai resultar num deslocamento da procura de títulos de D0 para D1, negociando-se Q1 acções a um novo preço P1.

O mercado de capitais torna o mercado financeiro integral, possibilitando a interacção entre compradores e vendedores de todas as regiões geográficas, procurando um mercado eficiente, onde o preço reflecte o verdadeiro valor do título, e a informação é disponível e os participantes podem tomar decisões de compra e venda mais racionais que maximizem as suas intenções.

9. VANTAGENS / BENEFÍCIOS OFERECIDOS PELAS BOLSAS DE VALORES

Segundo Eugene Brigham, 2000, as bolsas de valores oferecem vantagens às empresas que estão cotadas nela, facilitando as decisões por elas tomadas na obtenção de fundos, da seguinte forma:

1. Fornecendo o local para a comercialização no qual é possível conduzir as transacções de forma eficiente e relativamente barata, facilitando deste modo o processo de investimento;
2. O custo de capital é menor do que nos outros mercados, isto é, as bolsas de valores garantem uma liquidez maior para as empresas, ao permitir que os investidores aceitem investir com taxas de retornos baixas (quanto maior for a oferta, menor é o preço);
3. Há transparência dentro do mercado, o que torna a informação disponível e perfeita, facilitando a comercialização de títulos permitindo deste modo novas emissões;
4. Permite estimar o grau de incerteza do negócio;

5. As bolsas de valores criam uma instituição na qual a continuidade das transacções testa o valor dos títulos, avaliando-se assim a perspectiva futura de quem está a vender títulos, para em função disto poder subir ou baixar o preço desses títulos;
6. As bolsas de valores tendem a estabilizar o preço dos títulos, aumentando a sua liquidez . Nos mercados onde não existam bolsas as variações nos preços dos títulos são mais frequentes e mais acentuadas.

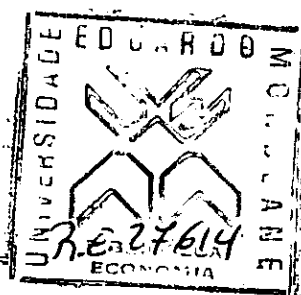
Para o caso de Moçambique, a Bolsa oferece como incentivo às empresas que nela se encontram inscritas a insenção ao pagamento de imposto de contribuição industrial, imposto complementar, credibilidade das empresas junto do mercado, pois para se estar cotada na Bolsa há requisitos bastante rígidos que devem ser observados, tais como contabilidade organizada e auditada, o capital social realizado e subscrito, para além de ser conhecida a nível das Bolsas de outros países.

Capitulo III

10. O GRUPO MADAL, SARL

A Sociedade Agrícola do Madal, então Grupo Madal, tem a sua sede em Maputo. Foi fundada em 25 de Fevereiro de 1904, por investidores Europeus, Noruegueses e Portugueses, tendo sido adoptada na altura a denominação social de **Sociedade do Madal, Fernley, Bobone & Encomandita**.

Por escritura de 24 de Abril de 1946, passa a designar-se Sociedade Agrícola do Madal S.A.R.L., e, por escritura de 18 de Março de 1991 foi feita a fusão e substituição do pacto social, passando a denominar-se Grupo Madal, S.A.R.L., com integração do activo e passivo das seguintes sociedades:



- Sociedade Agrícola de Pebane, S.A.R.L;
- Navir, S.A.R.L.;
- Industria Moçambicana, Lda;
- Provimi de Moçambique, Lda;
- A Salineira, Lda;
- King & Sons Moçambique; e
- Agro-pecuária do Bom-Pastor, Lda.

O capital social após a fusão era de 218.150.000,00 Mts, totalmente subscrito e realizado, subdividido em 4.363 acções de 50.000,00 Mts cada.

Em 23 de Fevereiro de 1994, houve outra alteração do pacto social do Grupo em que o capital social da sociedade objecto de fusão era de 218.150.000,00Mts, estando integralmente realizado e subscrito, dividido em 1.090.750 acções de 200,00Mts cada. As acções são nominativas e/ou ao portador e reciprocamente convertíveis.

As acções são representadas por títulos de uma, cinco, dez, cem, mil, e dez mil acções, a todo o tempo substituíveis por agrupamento ou subdivisão, sendo as despesas por conta do accionista interessado.

Em 1996, o Grupo Madal, S.A.R.L., aumentou o capital social de 218.150.000,00Mts, para 4.618.150.000,00Mts, sendo o valor de aumento de 4.400.000.000,00Mts, havendo desta forma outra alteração do pacto social em que:

- o novo capital social está totalmente subscrito e realizado, estando dividido em 23.090.650 acções de 200,00Mts cada;
- as acções são nominativas, ao portador e reciprocamente convertíveis;

- as acções são representadas por títulos de uma, cinco, dez, cem, mil, dez mil, um milhão de acções a todo o tempo substituíveis por agrupamentos ou sub-divisões, sendo as despesas por conta do accionista interessado.

O capital social da sociedade, podia ser elevado, desde que resultasse de:

- integração de reservas;
- reavaliação de activos; e
- resultados não distribuídos.

Os lucros líquidos da sociedade depois de constituída a reserva legal terão o destino que a sociedade decidir depois de observadas as seguintes condições:

- distribuição pelos membros da comissão executiva da sua participação nos lucros, quando tal houver lugar;
- constituição de reservas livres ou com fins específicos; e
- distribuição de dividendos pelos accionistas em geral desde que todos os accionistas estrangeiros residentes no estrangeiro também os possam receber.

Actualmente o capital social do grupo está totalmente subscrito e realizado no valor de 15.286.650.000,00Mts e está dividido em 76.433.250 acções de 200,00Mts cada. As acções são nominativas e ao portador e reciprocamente convertíveis, sendo representadas por títulos de uma, cinco, dez, cem, mil, cem mil e um milhão de acções.

O grupo Madal, S.A.R.L., tem como accionista maioritário a Société du Madal, Sociedade sediada em Luxemburgo, que detém 99,2% do capital da emitente. As acções próprias em carteira em 31/12/98 eram de 12.126 acções próprias do Grupo Madal, Sarl.

11. OBJECTO SOCIAL DA SOCIEDADE

O objecto social do grupo Madal, S.A.R.L., é:

- exploração de actividades agrícolas e transformação dos respectivos produtos;
- o exercício de actividades industrial e comercial; e
- agenciamento de transporte e o trânsito de mercadorias.

Para além das actividades anteriormente citadas, a empresa não exclui a hipótese de exercer quaisquer outras actividades desde que sejam permitidas por lei e decididas pelo conselho de administração.

As principais actividades do grupo Madal, S.A.R.L., são essencialmente a plantação e comercialização de copra, criação de gado, exploração florestal, serviços e várias actividades de prospecção mineira e industriais. A Madal, dedica-se também a comercialização de cereais, reserva de caça, área de distribuição de produtos alimentares e afins.

Na área de serviços de comunicação e informação, a Madal está a trabalhar com a TELEDATA e a DHL, e estão a expandir a área. Formou também uma *joint-venture* na área de pesca e agenciamento marítimo com as suas associadas.

As actividades principais do grupo Madal, S.A.R.L., discriminadas por ordem de importância de produção são:

- **Produção de copra** – produto extraído do coco, representa cerca de 47% do volume de negócios do grupo;

- **Extracção de madeira** – a exploração florestal, representa cerca de 13% do volume de negócios do grupo;
- **Produção de ração para animais** – representa cerca de 12% do volume de negócios do grupo; e
- **Pecuária** – representa cerca de 2% do volume de negócios do grupo.

A produção de Copra

A produção de copra é a actividade principal do Grupo Madal, S.A.R.L.; é utilizada como matéria prima na indústria de cosméticos, carvão de coco e produtos alimentares. Segundo os indicadores económicos e financeiros apresentados nos documentos financeiros, e tomando como base os índices de produção dos anos passados actualmente a empresa está a produzir abaixo da sua capacidade instalada.

As vendas de copra na sua maioria, destinam-se ao mercado europeu e uma parte, pouco significativa, é colocada na indústria transformadora nacional.

O preço de copra está fortemente condicionado pela evolução dos mercados internacionais, tendo grande desvantagem como matéria prima de origem vegetal, passando pôr vários processos de produção, o que torna o produto mais caro em comparação com as matérias - primas de origem sintética, obtida pela aplicação de modernas tecnologias.

Extração de Madeira

A exploração florestal é a segunda principal actividade do grupo, onde o seu potencial é elevado, motivado pelas extensas áreas florestais e preciosas

espécies de madeira de alta qualidade em Moçambique. Parte da madeira em toro destina-se a exportação .

A moderna serração de madeira instalada em 1997, usando tecnologia de ponta, melhorou os níveis de produção, e em 1998 iniciou-se a produção em série, o que elevou o valor acrescentado das madeiras comercializadas.

Produção de Rações

A produção de rações para animais é uma área de negócios em que a concorrência é bastante acentuada entre industriais locais e as importações (i) legais provenientes da África do Sul.

As vendas de rações registaram um crescimento de 10%, este facto deveu-se sobretudo a grande concorrência de rações importadas. Importa referir que esta área não constitui área estratégica de desenvolvimento do grupo.

Pecuária

De acordo com a entrevista tida com Senhor Director Financeiro da Madal, em 12 de Julho de 2000, a área de pecuária foi a que com a guerra civil ficou bastante afectada, tendo desaparecido grande número do gado existente. Actualmente a Madal é a principal criadora de gado bovino em Moçambique, pois a produção tem vindo a aumentar graças as várias acções empreendidas pelo grupo, não tendo adiantado números .

12. ACTIVIDADES DAS ASSOCIADAS

1. PES CABOM, Lda.

Dedica-se a pesca de camarão no banco de Sofala – A Madal detém 60% do capital social, os restantes 40% são pertença da Empresa

Moçambicana PESCAMAR – representada maioritariamente pelo grupo Espanhol Pescanova.

2. CARAVEL MOCAMBIQUE, Lda

Dedica-se a prestação de serviços de agenciamento à navegação e outros relacionados, nos portos de Maputo, Beira, Quelimane, Nacala e Pemba.

No final de 1998 a Madal detinha 50% do capital social da Caravel Mocambique Lda, e os restantes 50% pertenciam a empresa Sul – Africana Tall Ships (Tianamina Holdings). No final do mesmo exercício, a Madal associou-se a OREG – ANTUNES – empresa experiente no sector, devido às necessidades de melhorar a capacidade operacional e comercial da associada, sendo o resultado líquido do exercício de 1998 negativo – havendo necessidade de constituir provisões para créditos de cobrança duvidosa provenientes de exercícios anteriores. Neste processo, a Madal passou a deter 40% do capital social e os restantes 60% são da Oreg – Antunes.

13. ENQUADRAMENTO LEGAL E SUPERVISÃO DAS ACTIVIDADES DO GRUPO MADAL S.A.R.L.

O grupo Madal, S.A.R.L., rege-se pela lei geral no que se refere as sociedades anónimas de responsabilidade limitada e pelo regulamento do mercado de valores mobiliários, aprovado nos termos do disposto no artigo 123 do Decreto 48/98 de 22 de Setembro e pela Circular Nº. 2/GCDBVM de 16 de Setembro de 1999, sendo o operador da Bolsa que patrocina o pedido de admissão à cotação o BIM - Investimento S.A.R.L.

A supervisão das actividades do grupo estão a cargo do Ministério do Plano e Finanças e, enquanto instituição emitente de valores mobiliários, pelo Banco de Moçambique como autoridade monetária máxima do país e pela BVM.

14. AS OBRIGAÇÕES DA MADAL S.A.R.L.

Estando o país num processo de economia de mercado e os instrumentos de mercado estão a ser usados; sendo o caso concreto a Bolsa de Valores de Moçambique, que é um palco onde as unidades económicas que possuem requisitos para participarem, poderão o fazer, têm à sua disposição meios de financiamento para alcançar os seus objectivos e estratégias previamente definidas de investimento futuro em relação ao mercado accionista.

A Madal possui experiência no ramo, das suas actividades, tendo passado por vários processos de selecção das melhores áreas a explorar, e as consideradas pouco produtivas foram encerradas, tais como a fábrica de margarinas de Maputo, que foi vendida e a fábrica de margarinas da Beira, cujo o processo de alienação esta em curso.

Em 1999, o grupo Madal, decidiu fazer parte da BVM, tendo optado numa primeira fase por financiar as suas actividades por capitais alheios, emitindo obrigações a médio prazo. O financiamento por capitais próprios (emissão de novas acções), foi posto de parte neste momento dado que seria um processo muito mais moroso relativamente ao empréstimo obrigacionista contraído, pois a emissão de novas acções tem muitas implicações tais como o aumento de novos sócios, o que poderia implicar a alteração dos estatutos, alterações das quotas; "tem ou pode ter o inconveniente de fazer crescer o número de accionistas participantes nos lucros e nas assembleias gerais, o que pode provocar a perda de uma maioria de votos que anteriormente se detinha e que era fundamental para a boa marcha dos negócios sociais e para os interesses dos antigos accionistas"(Tavares 1969:198)..

O aumento de capitais através de emissão de novas acções, constitui um processo de reactivação das actividades da empresa, de modo a atingir os

níveis de produção alcançados nos períodos antes da Independência e da guerra, devendo esse processo modificar a composição e estrutura de capital do grupo.

Segundo o Director Financeiro, o grupo Madal optou pelo empréstimo obrigacionista, porque é um processo de concretização rápido a médio prazo, 3 anos, feito a uma taxa variável *Major*^{*}, 3 meses com um *spread*^{**} de 3%, e envolvendo um capital mais elevado do que o que conseguia obter inicialmente a uma taxa de juros muito interessante como a que obteve na BVM. Por outro lado, financiando-se por empréstimo bancário, a taxa de juros seria para o caso do Banco Austral a *Prime-rate* de 22% com um prazo de reembolso de 2 anos. Logo a partida o empréstimo de 40.000.000.000,00Mts, não seria recomendável porque:

- “O recurso ao crédito bancário a longo prazo é por vezes, difícil, não só porque, na maioria dos casos será impossível obter o quantitativo necessário como ainda pela razão de ficar, normalmente, mais oneroso tal processo de obtenção de capitais” (Idem) sendo para este caso bastante oneroso, tratando-se de empréstimo de médio prazo.
- Nesta base, o recurso a emissão de obrigações é que é a alternativa viável pois, “por este processo a sociedade adquire capitais emitindo títulos que representam um crédito colectivo a seu cargo e que são colocados entre diversas pessoas ou entidades, as quais investem, assim, as suas poupanças” (Ibdem).
- “O empréstimo obrigacionista tem vantagem de possibilitar a obtenção de quantias elevadas que dificilmente se obteriam por outro caminho e em tão

* *Maybor - Maputo Inter-Bank Offered Rate* - taxa de juro média do Mercado Monetário Interbancário na praça de Maputo, calculada com base nas cotações “offer” das instituições participantes, para os prazos de 1 dia, 1 semana, 2 semanas, 3 semanas, 1 mês, 2 meses, 3 meses, 6 meses. E a taxa divulgada pelo Banco de Moçambique no jornal diário Notícias publicado em Maputo, do segundo “dia útil” imediatamente anterior à data de início de cada período de contagem de juros.

** Taxa adicional e negociável

favoráveis condições, devido, principalmente, ao prazo de vencimento, normalmente muito longo”(Ibdem), por outro lado, esta via de aumentar o património é feita sem o aumento do número de accionistas, ultrapassando-se deste modo os vários inconvenientes decorrentes que advem da entrada de novos sócios na sociedade. Outro aspecto importante é o facto de “quando a sociedade deixa de necessitar de capitais alheios, poderá proceder à amortização das obrigações ou resgatá-las por compra na bolsa com o que fica definitivamente cortado todo o vínculo entre os obrigacionistas e a sociedade emissora, coisa que não pode acontecer relativamente a todos os accionistas” (Ibdem).

15. Análise Económica e Financeira

O Capital Social actual do Grupo Madal, SARL é de 15.286.650.000,00Mts. Por outro lado, a empresa tem recorrido a empréstimos dos accionistas os quais vem aumentando de ano para ano, conforme ilustra o mapa comparativo de balanços da sociedade, (anexo único).

Os meios circulantes financeiros são constituídos pelas rubricas de depósitos bancários e numerários em cofre, empréstimos concedidos, dívidas de terceiros e as existências correspondentes a 45% do exigível a curto, médio e longo prazo; situação esta que obriga a empresa a funcionar com recursos alheios, conforme os motivos supramencionados, que se reflectiram directamente na vida económica e financeira da empresa.

“Os fundos próprios não cobrem as dívidas de curto prazo a terceiros. Estes, constituídos pelo Capital Social de 15.286.650.000,00 Mts, Reservas de 381.087.159.000,00Mts diminuem de ano para ano devido à acumulação de prejuízos nos últimos três exercícios económicos” (1997,1998 e 1999).

O facto da actividade principal da Madal ser a produção e comercialização da copra no mercado internacional e nacional, representando 47% do volume de negócios este em pequena escala, os seus preços têm grande variação fora do controlo da empresa. Esta variação de preços do produto acabado não compensa os custos de produção, distribuição e administrativos. Como forma de reduzir os efeitos negativos dos preços da produção principal, a empresa recorre a outros projectos paralelos e negativamente correlacionados.

Contudo, a tendência da melhoria do preço deste produto no Mercado Internacional, de 1998 para 1999, fez com que houvesse um crescimento na ordem de 20%, embora os resultados transitados no mesmo período tenham aumentado negativamente, passando de 43.039.406,00Mts em 1998, para 49.604.956,00Mts em 1999.

A falta de capacidade financeira leva a empresa a recorrer a empréstimos dos accionistas e a descobertos bancários. A utilização destas duas fontes financeiras reduz, de certa forma, tanto os custos financeiros de funcionamento como os de financiamento na medida em que não paga juros sobre os empréstimos obtidos dos seus accionistas.

O Grupo Madal possui participações noutras sociedades em diversas actividades, nomeadamente, Pescabom, Lda, empresa que se dedica à captura de camarão e sedeadada na cidade da Beira. O grupo Madal detem 60% do capital social. Embora este tipo de actividade seja económica e financeiramente viável, não ajuda a melhorar a situação da tesouraria da participante, continuando a acumular prejuízos. Outra participada da Madal é a Caravel (Moçambique), Lda, uma empresa de prestação de serviços de agenciamento à navegação, operando nos principais portos do país. A sua quota social, atualmente, situa-se em 40%. Em termos de resultados consolidados esta empresa não podia ajudar, uma vez que ela tem acumulado prejuízos no exercício de 1998.

As políticas de investimentos adotadas pela empresa, desde aquisição de novas plantações, isto é, a compra de plantações pertencentes a ex-Companhia do Boror, passando pela construção de uma nova serração de madeira na cidade de Quelimane e a compra de equipamentos para actividade florestal contribuiu de certo modo para a empresa acumular prejuízos e reduzir cada vez mais a sua autonomia financeira.

A imobilização de recursos financeiros cria uma fragilidade de gestão de tesouraria e uma dependência em relação aos fundos alheios. Contudo, qualquer aplicação deve ter como objectivo principal a rentabilização destes fundos para justificar o investimento.

O crescimento progressivo dos custos deveria ter sido travado nos primeiros anos, se tal não aconteceu, significa que faltou um acompanhamento crítico e analítico da sua evolução, de modo a que tivessem sido tomadas medidas correctivas. Como se pode depreender os custos de exploração evoluíram não proporcionalmente ao incremento das receitas nem dos resultados.

Para a ilustração da situação financeira da sociedade, apresentam-se alguns indicadores económicos e financeiros, dos quais consideram-se ser mais relevantes na análise global da evolução da instituição nos últimos 3 anos.

Indicadores Económicos e Financeiros

Indicadores	1999	1998	1997
Rentabilidade Financeira	-	-	-
Rentabilidade Económica	-	-	-
Grau de Autonomia	3%	3%	3%
Solvabilidade	53%	57%	63%
Liquidez Geral	57%	60%	63%
Liquidez Imediata	8%	3%	1%

Um dos métodos que permite estudar a evolução económica – financeira de uma empresa consiste em estabelecer relações entre informação obtida dos documentos financeiros. Estas relações são designadas por rácios, que se classificam em financeiros e económicos.

Os rácios financeiros têm por finalidade analisar a estrutura financeira da empresa e revelar a capacidade que a mesma tem em responder aos seus compromissos. Por outro lado, os rácios económicos visam de certa maneira fazer uma análise da situação económica da empresa, analisando a evolução e formação do lucro, bem como a capacidade de autofinanciamento.

Neste trabalho a análise incidiu sobre alguns rácios, conforme a tabela de indicadores acima apresentada, de acordo com os dados disponíveis, nos Balanços dos últimos 3 anos e Mapas de Demonstração de Resultados, (anexo único).

O nível de autonomia financeira da sociedade é bastante pequeno, é apenas de 3%. Por outro lado, a liquidez imediata foi aumentando de 1% em 1997, para 8% em 1999, isto significa que a capacidade de satisfazer as necessidades pontuais foi crescendo.

A situação económica e financeira não é analisada em função do seu tamanho, (valor patrimonial da empresa), mas sim em termos da sua actual capacidade financeira. Fazendo uma análise baseada somente na "saúde" financeira, pode-se pensar que se trata de uma pequena e débil empresa. Mas olhando para o seu passado histórico e a sua contribuição no desenvolvimento económico de Moçambique, seu património e sua participação financeira noutras empresas e diversas actividades económicas, o Grupo Madal é uma organização com a qual se deve contar para o desenvolvimento e consolidação da economia nacional.

A sua aceitação e participação no mercado de valores mobiliários de Moçambique, mostra claramente tratar-se de uma unidade económica sólida, pois não tem sido fácil a admissão neste tipo de mercado onde os requisitos são bastante rígidos.

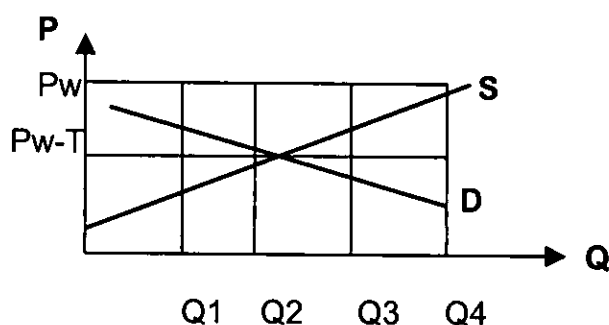
"A Madal conseguiu emitir obrigações de tipo "clássico", sendo "títulos de crédito com força executiva pois basta a sua apresentação para que se possa exigir os direitos que confere, e representam fracções iguais de um empréstimo, proporcionando ao seu titular o direito de receber juros periodicamente e o reembolso do capital numa determinada data" (Mota e Tomé 1996:79). Por outro lado, estando na Bolsa é uma grande honra para a empresa, para além de ganhar credibilidade suficiente junto ao mercado, na banca e outras instituições ao nível de financiamento ; para os investidores ao nível da rentabilidade e segurança do seu investimento, e, finalmente para o estado e as entidades fiscais ao nível da receita fiscal que apoiará ao financiamento do OGE.

Os valores mobiliários em causa admitidos a cotação são constituídos por 40.000 obrigações ao portador, de valor nominal de 1.000.000,00Mts cada, com valor global de 40.000.000.000,00Mts , tendo sido a subscrição, realizada ao par e, com pagamento integral na data de emissão.

O capital obtido pelo empréstimo obrigacionista, foi direccionado para aquilo que eram as necessidades de financiamento do grupo, para fazer face a reestruturação das suas dívidas no passado, honrar os seus compromissos junto ao mercado e potenciar as suas actividades.

O Grupo Madal como uma empresa de um país pequeno, não pode influenciar o preço internacional e nalguns casos o preço doméstico tem sido menor em relação aos custos suportados no processo de produção e aos custos adicionais resultantes das transacções de mercadorias (transporte, seguro, comissões, armazenagem e diferença cambial). Neste contexto, é importante a intensificação da produção de cópra de qualidade internacionalmente aceite e melhorar a eficiência no processo produtivo, por forma a aumentar a competitividade. Por outro lado, as políticas de exportação devem contribuir para a maximização do valor da empresa a longo prazo.

Política de exportação com aplicação de uma taxa de imposto de exportação num país pequeno – caso de Moçambique



P = preço por tonelada

Q = quantidade em tonelada

Q1 = quantidade procurada no mercado doméstico antes da aplicação da taxa de imposto da exportação

Q2 = quantidade procurado no mercado doméstico depois da aplicação da taxa de imposto de exportação

Q3 = quantidade de oferta no mercado doméstico antes da aplicação da taxa de imposto de exportação

Q_4 = quantidade de oferta no mercado doméstico depois da aplicação taxa de imposto

P_w = preço internacional

$P_w - T$ = preço depois de aplicação da taxa de imposto

Se a empresa sofre um agravamento nas suas exportações, as receitas totais esperadas serão menores devido à redução do preço internacional, causado pela dedução do imposto. O preço real a praticar será $P_w - T$ e não o P_w , como consequência o resultado esperado será menor. Assim, é importante que na fase de recuperação das actividades da empresa, seja integralmente aproveitada a oportunidade de redução fiscal obtida. Geralmente, nas políticas de exportação com a aplicação de taxa de imposto sobre as quantidade exportadas, o produtor sai sempre a perder, pelo que a perda pode ser compensada recorrendo-se aos benefícios fiscais e /ou ao processo de subsidio às exportações.

A quantidade de produto final exportada antes da aplicação da taxa de exportação será igual a $Q_1 - Q_3$. E a quantidade de exportação no processo de aplicação de taxa de imposto sobre as exportações será igual à $Q_2 - Q_4$.

Normalmente, a quantidade de produto exportada depois da aplicação da taxa de imposto sobre as exportações é menor que a taxa de imposto não aplicada. Os volumes de vendas domésticos e internacionais devem aumentar a capacidade financeira da instituição e reduzir de certa maneira a falta de liquidez e sua dependência em relação aos fundos alheios.

O grau de autonomia da empresa é de 3%, isto significa 97% de dependência , o que de certa maneira dificulta a definição de uma estratégia de desenvolvimento e a planificação e previsão mais coerente do orçamento de tesouraria.

Assim, e tendo em conta que o Grupo Madal, SARL, apresenta uma liquidez geral acima de 50%, aliado ao valor do seu património e sua experiência na área de agricultura e pecuária é recomendável a emissão de obrigações. Por outro lado, mais rentável seria, se o governo tivesse que conceder um conjunto de benefícios fiscais e aduaneiros, pelo menos nos primeiros 3 anos, de modo a consolidar a sua tesouraria - aumentar a liquidez imediata e reduzir os custos operacionais.

16. ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES (GRUPO MADAL, SARL) E EMPRÉSTIMO BANCÁRIO (CASO DO BANCO AUSTRAL COMO FINANCIADOR)

O Sistema bancário impõe um conjunto de factores limitantes no mercado de crédito à economia. O Banco Central na qualidade de autoridade monetária pode a qualquer momento tomar decisões que directa ou indirectamente limitem a concessão de crédito. Por outro lado, é sabido que a escassez de crédito provoca entre outros a elevação da taxa de juro e como resultado disto o aumento dos encargos financeiros.

No Sistema bancário, os bancos comerciais concedem créditos que só lhes criam benefícios tendo em vista o seu objectivo de obtenção de lucros, embora as autoridades monetárias estejam interessadas com o bem-estar global na economia.

Nesta parte do trabalho, o objectivo é discutir o empréstimo obrigacionista de capital de 40.000.000.000,00Mts (quarenta biliões de meticais, emitido pelo Grupo Madal, SARL), correspondente a 40.000 obrigações, integralmente subscritas e realizadas. O estudo comparativa que se pretende fazer, consistirá em analisar as vantagens e desvantagens das duas formas de financiamento que a empresa poderia optar.

As obrigações foram emitidas à taxa fixa, isto é, a taxa de cupão ou de juro não terá qualquer alteração ao longo do período de vigência dos títulos (3 anos). Esta emissão pressupõe:

1. Valor de capital – 40.000.000.000,00Mt (quarenta biliões de meticais);
2. Taxa de juro de cupão – fixa de 19,06%;
3. Valor Nominal das obrigações – 1.000.000,00MT
4. Vida útil das obrigações – 3 anos
5. Regime de pagamento de juros – semestral
6. Reembolso do capital a partir do 4º semestre

Por outro lado, é importante analisar a segunda alternativa que a empresa tinha; o empréstimo bancário, nas seguintes condições:

1. Valor de capital – 40.000.000.000,00 MT (quarenta biliões de meticais);
2. Taxa de juro – 22%/ano
3. Prazo de pagamento de 3 anos;
4. Taxa proporcional de 1,83%/mês.

Para o efeito, a seguir apresentam-se duas tabelas de amortização da dívida, ou seja uma tabela de amortização do empréstimo bancário e outra referente ao plano de reembolso do valor das obrigações, de acordo com as condições supramencionadas.

Tabela, - Empréstimo obrigacionista – Plano de desembolso de valores, em 6 semestres (valores em milhões)

Descrição	0	1	2	3	4	5	6	Total
Valor de Emissão	40.000							
Prêmio de emissão	0							
Total	40.000							
Juros		3812	3812	3812	3812	2515.92	1660.51	19.424.43
Desembolsos					13.600	8976	17.424	40.000
Total		3812	3812	3812	17.412	11491.92.8	19.084.51.7	59.424.43

N.B: Valores em milhões de meticais

Cálculos efectuados:

Para o cálculo de juros que a emitente deve pagar pelas obrigações, usou-se a fórmula tradicional e tendo em conta que o pagamento é semestral, o denominador é 1200 (12 x 100), pois que o tempo é expresso em meses.

Assim, tem-se para o 1º, 2º, 3º e 4º semestres:

$$J = C \times n \times i / 1200$$

$$J = 40.000 \times 6 \times 19.06 / 1200$$

$$J = 3.812$$

Para 4º semestre:

a) Valor do capital

$Cr = Ci. \times Tr.$, sendo Cr = capital a desembolsar e Tr. = taxa de desembolso do capital;

$$Cr = 40.000,00 \times 34\% = 13.600,00$$

b) Valor de juro é igual ao valor pago no último semestre.

Para o 5º semestre

a) Valor do capital

$$Cr_5 = (Ci. - Cr_4) \times Tr.$$

$$Cr_5 = (40.000 - 13.600) \times 34\%$$

$$Cr_5 = 8.976,00;$$

b) Valor de juros

$$J = (40.000,00 - 13.600,00) \times 6 \times 19.06/1200$$

$$J = 2.515,92$$

Para o 6º semestre

a) Valor de capital

$$Cr_6 = 40.000,00 - (13.600,00 + 8.976,00)$$

$$Cr_6 = 17.424,00$$

b) Juros do último semestre

$$J = (17.424,00 \times 6 \times 19.06)/1200$$

$$J = 1.660,51$$

Tabela₂- Empréstimo bancário – Plano de desembolso de valores, em 6 semestres (valores em milhões)

Período	Capital no início	Pagamentos	Capital	Juros	Capital no fim do período
31/01/01	40.000,00	9.455,06	5.055,06	4.400,00	34.944,94
07/31/01	34.944,94	9.455,06	5.611,12	3.843,94	29.333,82
01/31/02	29.333,82	9.455,06	6.228,34	3.226,72	23.105,02
07/31/02	23.105,02	9.455,06	6.913,46	2.541,60	16.192,02
31/01/03	16.192,02	9.455,06	7.673,94	1.781,12	8.518,07
07/31/03	8.518,07	9.455,06	8.518,07	936,99	0
Total		56.730,36	40.000,00	16.730,36	

N.B: Período em semestre

Tabela₃- Plano de amortização do empréstimo bancário (valores em milhões)

Descrição	Ano1	Ano2	Ano3	Total
Capital no início				
Do período	40.000,00	29.446.25	16.321.64	-
Pagamentos	18.331.44	18.331.44	18.331.44	54.994.32
Capital	10.553.75	13.124.61	16.321.64	40.000,00
Juros	7.777.69	5.206.83	2.009.73	14.994.25
Capital no fim do Período	29.446.25	16.321.64	0	-

Se a opção tivesse sido o recurso ao empréstimo bancário, no fim do período pagaria de juros, para além do capital, 14.994.250.000,00Mts (catorze biliões, novecentos noventa e quatro milhões e duzentos e cinquenta mil), no fim de três anos. Neste caso, considera-se que durante o período de vigência do crédito a taxa de juros não sofrerá qualquer alteração. Esta alternativa, em termos económico e financeiro é mais viável que o empréstimo obrigacionista. O custo diferencial das duas alternativas é de quatro biliões e quatrocentos e cinquenta milhões de meticais, valor favorável ao empréstimo bancário, conforme os cálculos acima apresentados. Mas, importa salientar que a modalidade de obrigações de taxa fixa da Madal como emitente é menos susceptível ao risco de taxa de juro no mercado. A taxa de juro no mercado depende de vários factores entre os quais a inflação, a conjuntura política e social do país para além dos condicionalismos da economia em geral. Uma vez fixa a taxa de juro de obrigações, não é possível alterá-la, se porventura registar-se uma subida ou descida de taxa de juro no mercado. Nestas circunstâncias os emitentes assim como os obrigacionistas estão expostos a ganhos ou perdas, consoante o comportamento da taxa de juro do mercado.

No entanto, a decisão tomada pelo Grupo Madal de emitir obrigações prende-se nas seguintes razões:

1. As taxas de juros têm sofrido nos últimos tempos grandes variações, variações essas que têm implicações sérias na gestão dos empréstimos bancários e da tesouraria;
2. Um aspecto importante a realçar é o facto de o grupo Madal não estar sujeito a risco, tal como a elevação da taxa de juro no mercado de crédito, a diminuição da quantidade de crédito disponível no mercado financeiro, a concorrência pelo facto de ser a única empresa de momento a emitir obrigações do ramo agropecuário, aumento de encargos financeiros como resultado da subida da taxa de juros durante a vigência do crédito, apesar de terem sido efectuadas outras transacções na BVM para além das obrigações da Madal, tais como BIM, BSTM, BCM, TDM.
3. Nos exercícios de 1998 e 1999, não se realizaram ofertas públicas de transacção, relativamente a valores mobiliários da entidade emitente, nem ofertas públicas de transacções efectuadas pela emitente relativamente a valores mobiliários de outra sociedade; por outro lado não foram realizadas ofertas públicas de subscrição relativamente a valores mobiliários da emitente nem ofertas públicas de subscrição efectuadas por sociedades participadas pela emitente. De igual modo, não foram subscritas ou colocadas de forma particular obrigações cuja admissão a cotação é solicitada, nem foram criadas obrigações de outras categorias tendo em vista a sua colocação pública ou particular.

No segundo semestre do ano 2000, as taxas de juro nos bancos comerciais, nomeadamente Banco Austral, Sarl, Banco Comercial de Moçambique, Banco Comercial e de Investimentos e Banco Internacional de Moçambique, tiveram um aumento, em média de 2%. Para o banco em análise comparativa a taxa de juros passou de 22% para 24%. Se admitirmos a hipótese desta variação

U. E. M;

continuar constante para os próximos 2 anos, período igual à de maturação das obrigações da Madal, teríamos os seguintes custos:

Tabela3 – Amortização do empréstimo bancário (variação de taxas de juros de 22% para 24%; de 24% para 26%)

Descrição	Ano1	Ano2	Ano3	Total
Capital no início				
Do período	40.000,00	30.416,26	18.249,79	
Pagamentos	17.361,69	24.820,76	20.920,86	63.399,31
Capital	9.584,00	19.297,68	18.249,79	47.131,47
Juros	7.773,69	5.523,08	2.671,07	15.967,84
Capital no fim do				
Período	30.416,26	18.249,79	0	

Neste caso, os juros totais no fim do período seriam de 15.967.840,00Mts, abaixo dos juros a suportar com o empréstimo obrigacionista. Isto significa que a variação da taxa de juros bancária ao longo do período de vigência do empréstimo implicaria um valor de juros superior comparativamente ao regime da taxa fixa. Na primeira modalidade, o valor de juros a pagar seria de 14.994.250,00Mts.

Aqui, fica evidente que o empréstimo bancário é mais vantajoso, em termos de encargos financeiros de financiamento. No entanto, a Madal recorreu à emissão de obrigações devido aos seguintes factores limitantes:

- Os rigorosos requisitos exigidos pelos bancos comerciais para a concessão de crédito;
- O montante a conceder tem haver com a capacidade de reembolso;
- Os bancos comerciais funcionam na base dos limites fixados, em geral pelo Banco Central, de acordo com o tipo de actividade a financiar.

As obrigações emitidas a uma taxa fixa apresentam uma desvantagens tanto para a entidade emitente como para o obrigacionista, se a taxa de juros no mercado variar, uma vez que não é possível reajustá-la a nova taxa de juro.

Em termos de custos a suportar o empréstimo bancário seria a alternativa ideal.

17. Curva de taxas de juro

As obrigações da Madal têm uma taxa de juro fixa, isto é, vigorará a mesma taxa até a maturidade. Assim, vai-se determinar a variação do valor destas obrigações em função das taxas de cupão das obrigações de tesouro, emitidas no segundo semestre do ano 2000. As obrigações do tesouro de 2000 foram emitidas à taxa de juro Maibor (Maputo Inter Bank Offered-Rate) de seis (6) meses. A taxa de Maibor do segundo semestre foi de 22,44%.

As obrigações do Banco Internacional de Moçambique foram emitidas a uma taxa de juro de 18%, podendo ser acrescidas de prime rate de 1,5%. Por outro lado, as obrigações do Banco Standart Totta têm a taxa de cupão de 19,5%. Porém, todas as obrigações têm valor nominal de um milhão de meticais.

Com base nas taxas de juro das outras empresas cotadas na bolsa de valores de Moçambique, vai-se determinar os valores actuais de cada uma delas e estabelecer uma comparação dos rendimentos proporcionados.

1 . Obrigações de Tesouro – emissão 2000

Valor nominal1.000.000,00 MT

Taxa de juro ou de cupão22,44% (taxa de juro Maibor 6 meses)

Factores de actualização:

1 ano = 0,8167

2 anos = 0,6670

3 anos = 0,5448

Juros = 190.600 (à taxa de 19,06%)

$$V_0 = \sum J_t / (1 + 22,44\%)^t + M / (1 + 22,44\%)^n$$

$$V = 190.600 \times 0,8167 + 190.600 \times 0,6670 + 1.190.600 \times 0,5448$$
$$V = 931.432,10 \text{ MT}$$

2. Obrigações do BIM

Valor nominal1.000.000,00 MT

Taxa de juro ou de cupão18%

Factores de actualização:

1 ano = 0,8475

2 anos = 0,7182

3 anos = 0,6086

Juros = 190.600 (à taxa de 19,06%)

$$V_0 = \sum J_t / (1 + 18\%)^t + M / (1 + 18\%)^n$$

$$V = 190.600 \times 0,8475 + 190.600 \times 0,7182 + 1.190.600 \times 0,6086$$
$$V = 1.023.021,58 \text{ MT}$$

3. Obrigações do BSTM

Valor nominal1.000.000,00 MT

Taxa de juro ou de cupão19,5%

Factores de actualização:

1 ano = 0,8368

2 anos = 0,7003

3 anos = 0,5859

Juros = 190.600 (à taxa de 19,06%)

$$V_0 = \sum J_t / (1 + 19,5\%)^t + M / (1 + 19,5\%)^n$$

$$190.600 \times 0,8368 + 190.600 \times 0,7003 + 1.190600 \times 0,5859$$

$$V = 990.524,74 \text{ Mt}$$

As obrigações da Madal foram emitidas a uma taxa de cupão de 19,06%, as do Banco Internacional à taxa de 18% e as obrigações de tesouro à taxa Maibor de seis meses (22,44%); no período de segundo semestre de 2000 a Março de 2001.

Com base nas taxas de juros destas obrigações é possível observar o comportamento das obrigações da Madal no mesmo horizonte temporal.

Analisando o comportamento das obrigações da Madal tendo como base a variação da taxa de juros do mercado e a das obrigações de tesouro, emitidas no ano 2000, pode-se concluir o seguinte:

- a) As obrigações do Banco Internacional de Moçambique, apesar de possuir o mesmo valor nominal, apresentam um preço maior que da Madal, conforme os cálculos acima;
- b) As Obrigações do Banco Standart Totta também do mesmo valor nominal e uma taxa de 19,50%, têm um preço menor;
- c) As Obrigações de Tesouro, remuneráveis à taxa de juro praticada no mercado interbancário – Maibor, de seis meses, apresentam um preço menor.

Nos casos em que as taxas aplicadas são mais altas, os obrigacionistas têm uma perda, resultante da diferença de taxas de juros. Com a subida de taxas de juro de 19,06% para 19,50% e 22,44%, respectivamente, para as obrigações do BSTM e OT, o valor das obrigações da Madal baixou. A empresa tem um ganho pelo facto de ter vendido a um preço de um milhão quando efectivamente valiam, respectivamente, 990.524,74MT e 931.432,10MT.

Calculando o desconto, ou seja a diferença entre o preço actual das obrigações e o seu valor ao par, tem-se:

$$D_1 = \text{Preço} - V_0$$

Sendo D_1 = desconto

V_0 = valor nominal

$$D = 931.432,10 - 1.000.000,00$$

$$D_2 = \text{Preço} - V_n$$

$$D = 990.524,74 - 1.000.000,00$$

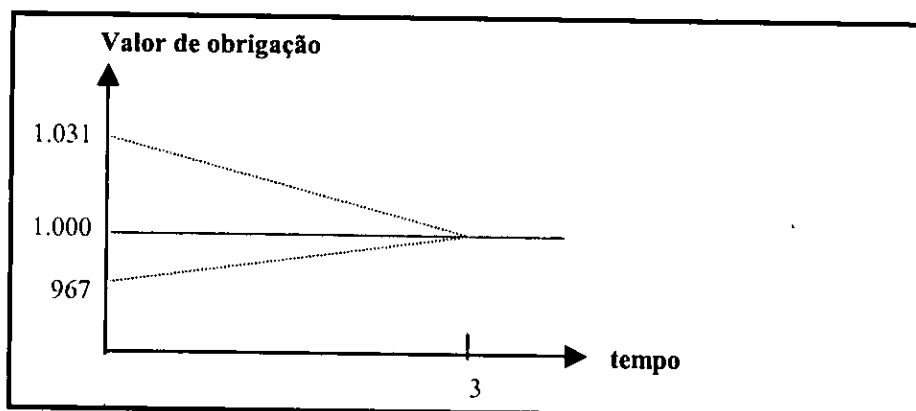
Fazendo os mesmos cálculos para o caso da variação da taxa de juro de 19,06% para 18,00%, o valor de desconto será positivo, isto significa que a Madal em relação ao Banco Internacional de Moçambique, tem um custo maior e uma perda equivalente à diferença do preço das obrigações e seu valor acima do par.

Tabela de variação de taxas de juro

Período	Abaixo do par (18.0%)	Ao par (19.06%)	Acima do par (22,44%)
1	1.023.021,58 MT	1.000.000,00	931.432,10 MT
2		1.000.000,00	
3	1.000.000,00	1.000.000,00	1.000.000,00

Os valores variam nos períodos um e dois, mas à medida que as obrigações se aproximarem à data de vencimento, sempre se aproxima o valor nominal, isto é, as obrigações emitidas a uma taxa de juro abaixo ou acima da data de maturação terão o mesmo valor. Isto prova que efectivamente as taxas de juro mudam com o tempo, mas a taxa de cupão permanece fixa depois das obrigações terem sido emitidas. Por outro lado, sempre que a taxa de juro do mercado ou outros títulos da mesma natureza for maior do que a do cupão, o preço das obrigações da Madal tenderá a baixar e vice-versa.

Graficamente, pode-se visualizar o problema da seguinte maneira:



O valor das obrigações flutuará sempre que se registar alteração da taxa, aproximando-se ao valor nominal quando mais se aproxima da data de vencimento.

Capítulo IV

18. Conclusões

A introdução do mercado de valores mobiliários em Moçambique veio fornecer mais instrumentos aos operadores nacionais e potenciar o mercado financeiro nacional.

Com a entrada em funcionamento da Bolsa de Valores de Moçambique, os agentes económicos, principalmente as grandes empresas encontram alternativas para a diversificação da sua estrutura de capital e fontes de financiamento de médio e longo prazo.

A opção de uma determinada empresa em financiar os seus investimentos e a redução de custos de capital e de risco financeiro poderá de certo modo ser minimizado, pois que aumentará a possibilidade de alternância do

endividamento e a escolha da melhor alternativa, segundo as forças do mercado.

Da comparação entre as duas fontes de financiamento em estudo foi possível constatar que o financiamento através da emissão de obrigações, embora mais oneroso em relação ao empréstimo bancário, apresenta-se mais vantajoso uma vez que não existem limites fixados de crédito, dependendo apenas do número de obrigações emitidas, realizadas e da credibilidade do emitente. Por outro lado, pela carteira de dívida da empresa com relação a terceiros, os resultados negativos dos últimos exercícios, o montante solicitado e o tempo máximo de reembolso imposto pelo Banco Austral (2 anos), não teria sido possível a obtenção do valor de 40.000.000.000,00Mts na Bolsa.

Assim, e tendo em conta que a empresa Grupo Madal Sarl apresenta grande parque patrimonial, a sua fraca capacidade financeira momentânea pode ser superada desde que tenha uma fonte de financiamento segura para reactivar a sua produção, condição necessária para solidificação da base económica - financeira a longo prazo.

Segundo os requisitos previstos por lei, para uma empresa fazer parte da BVM, dadas as condições económicas e financeiras actuais da Madal, esta não devia ter sido aceite como membro da Bolsa. Contudo, foi uma boa oportunidade para a Madal o facto de a BVM ter-a concedido facilidades para contrair o empréstimo obrigacionista para financiar os seus projectos.

A admissão da Madal sem reunir os requisitos necessários, apesar de ser uma vantagem para a própria empresa, constitui uma fraqueza da BVM.

A minha aposta neste trabalho foi discutir e demonstrar como um financiamento pode vir através da Bolsa de Valores ou de outra fonte de financiamento, como a bancária. Por outro lado, importa referir que não estudei a eficiência do sistema financeiro, mas sim as vantagens e desvantagens que a Madal poderia ter, em pedir um financiamento na BVM ou na banca. Aliás, não existe um factor

conclusivo neste âmbito, tudo depende da saúde financeira da empresa, constituindo contudo um universo muito vasto.

Face a esta situação, surge a seguinte pergunta para reflexão de quem esteja interessado em investigar esta questão.

Será que a Madal ao investir nas áreas para as quais requereu o financiamento, a sua situação económica vai mudar e permitir o pagamento do serviço da dívida? Onde está a resposta?

19. Recomendações

Será que a BVM está prestando os serviços que se propõe a classe empresarial?

Esta pergunta pode ter uma resposta aberta: Sim Não.

Sim, porque de facto ela tem concedido empréstimos às empresas que têm recorrido à ela, desde que reúnam os requisitos necessários.

Não, porque as condições de acesso são muito rígidas e vedam a possibilidade de uso dos seus serviços a muitas empresas.

Aqui, seria necessário que fosse revista a legislação sobre os requisitos de admissão na BVM, tendo em conta as condições económicas do país e das empresas nacionais.

Um dos desafios da BVM seria de reverter os níveis de acesso, nomeadamente, os capitais mínimos exigidos, tendo em conta o próprio nível da economia nacional que assenta fundamentalmente em pequenas e médias empresas. Logo, a BVM não pode de imediato criar empresas de grande dimensão para esse efeito, então ela devia arranjar alternativas por forma a conceder financiamento a este tipo de empresas (pequenas e médias).

*porque não arranjar?
isso foi objecto
de análise no
trabalho?*

*Quais são as factos
as recomendações?*

Para uma pesquisa ulterior, seria de extrema importância que a BVM investgasse o que mais deveria fazer para incentivar o investimento.

Capitulo V

20. Anexo único – Balanços e Mapas de Demonstração de resultados de 1996 a 1999

A evolução da situação patrimonial e da exploração do Grupo Madal, S.A.R.L., nos exercícios de 1996, 1997 e 1998 foi a patente nos mapas que se seguem.

BALANÇOS

	Jun-99		Dez-98		Dez-97		Dez-96	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
IMOBILIZADO								
IMOBILIZAÇÕES CORPÓREAS	422.139.876	79%	416.577.226	82%	406.812.997	82%	85.075.238	68%
IMOBILIZAÇÕES FINANCEIRAS	298.920	0%	274.920	0%	289.420	0%	259.422	0%
SUB-TOTAL	422.438.796	79%	416.852.146	82%	407.102.417	82%	85.334.660	68%
EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS	25.824.431	5%	25.329.157	5%	28.108.329	6%	0	0%
CIRCULANTE								
EXISTÊNCIAS	44.216.223	8%	43.399.046	9%	42.396.128	9%	23.454.016	19%
DÍVIDAS DE TERCEIROS	23.821.725	4%	17.573.927	3%	18.394.245	4%	10.372.314	8%
DEPOSITOS BANCÁRIOS E CAIXA	15.831.606	3%	3.911.986	1%	774.003	0%	5.954.542	5%
SUB-TOTAL	109.693.985	21%	90.214.116	18%	89.672.705	18%	39.780.872	32%
TOTAL DO ACTIVO	532.132.781	100%	507.066.262	100%	496.775.122	100%	125.115.532	100%
CAPITAL PRÓPRIO:								
CAPITAL	15.286.650	3%	15.286.650	3%	15.286.650	3%	15.286.650	12%
RESERVAS	318.087.159	60%	318.087.159	63%	318.087.159	64%	29.873.890	24%
RESULTADOS TRANSITADOS	-49.604.956	-9%	-43.039.406	-8%	-22.117.081	-4%	-18.417.206	-15%
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	283.768.853	53%	290.334.403	57%	311.256.728	63%	26.743.334	21%
PASSIVO:								
DÍVIDAS A TERCEIROS - MLP								
EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS	170.368.176	32%	128.949.570	25%	108.564.468	22%	75.290.269	60%
EMPRÉSTIMOS - ACCIONISTAS	908.511	0%	907.413	0%	862.402	0%	1.094.807	1%
OUTROS	20.925.011	4%	20.515.530	4%	33.345.371	7%	0	0%
SUB-TOTAL	192.201.698	36%	150.372.513	30%	142.772.241	29%	76.385.076	61%
DÍVIDAS A TERCEIROS - CP		0%		0%		0%		0%
EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS	44.822.384	8%	54.133.742	11%	26.686.556	5%	10.923.852	9%
OUTROS DESCOBERTOS BANCÁRIOS	257.375	0%	808.511	0%	5.619.233	1%	1.792.724	1%
FORNECEDORES	3.303.451	1%	2.319.467	0%	4.961.368	1%	2.821.828	2%
OUTROS CREDORES	7.778.020	1%	9.097.626	2%	5.478.996	1%	6.448.718	5%
SUB-TOTAL	56.161.230	11%	66.359.346	13%	42.746.153	9%	21.987.122	18%
TOTAL DO PASSIVO	248.363.928	47%	216.731.859	43%	185.518.394	37%	98.372.198	79%
TOTAL CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	532.132.781	100%	507.066.262	100%	496.775.122	100%	125.115.532	100%

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

	Jun-99	Dez-98	Dez-97	Dez-96
VENDAS	57.835.234	91.455.315	98.090.440	63.471.866
Resultado Operacional	-1.338.669	-9.010.743	-9.164.040	-6.864.053
Diferenças de cambiais líquidas	-821.703	-1.451.895	1.009.075	2.303.003
Outros proveitos	1.415.875	7.982.265	3.414.747	3.239.813
Juros recebidos	5.436	20.553	133.574	0
Resultados antes de encargos financeiros e ajustamentos a exercícios anteriores	-739.061	-2.459.820	-4.606.644	-1.321.237
Encargos financeiros	-5.242.490	-17.578.228	-12.297.615	-17.228.790
Resultados antes de ajustamentos a exercícios anteriores	-5.981.551	-20.038.048	-16.904.259	-18.550.027
Ajustamentos a exercícios anteriores	-583.999	-884.277	13.204.384	960.578
Resultado do exercício	-6.565.550	-20.922.325	-3.699.875	-17.589.449

Referências

- Brigham, E. e Weston J., 2000 – *Fundamentos da Administração Financeira*. S. Paulo, 10ª edição.
- Cruz,R; Nascimento, A. e Alves C., 1999 - *Instituições e Mercados Financeiros*. Universidade Católica Portuguesa. Porto
- Gitman, L. J., 1997 – *Princípios de Administração Financeira*. S Paulo, 7ª edição.
- Menezes, H. C., 1999. *Princípios de Gestão Financeira*. Lisboa, 7ª edição.
- Mota, A. S. G e Tomé, J. H. C., 1992 – *Mercado de títulos*. Lisboa, 3ª edição.
- Putnam, B. H. e Zimmer, S.C., 1987 – *Mercado de capitais e Bolsa*. Lisboa.
- Rogrigues, M. e Benzinho, J., 1995 – *Análise Económica e Financeira*. Porto.
- Sliva, A. *Matemática das Finanças Vol. II*. Mcgraw - Hill de Portugal
- Prospecto de Admissão à Cotação. A Bolsa de Valores de Moçambique. Obrigações Madal 1999 – Dezembro 1999.
- A organização geral do mercado de valores mobiliários; o papel dos diversos intervenientes no mercado; inserção das empresas privatizadas na Bolsa de Valores de Moçambique – Manual de formação da BVM. 1997.
- Diploma Ministerial nº 10/99 de 24 de Fevereiro
- Decreto nº 48/99 e 49/99 de 22 de Setembro
- Aviso: Publicação Oficial da República de Moçambique, III Série nº 24, 25 e 48.
- Circular nº 2/GCDBVM, de 16 de Setembro de 1999.

