



**UNIVERSIDADE
E D U A R D O
M O N D L A N E**

Faculdade de Economia

**PAPEL COMERCIAL COMO ALTERNATIVA AO CRÉDITO BANCÁRIO PARA O
FINANCIAMENTO DO SECTOR PRIVADO EM MOÇAMBIQUE: O CASO DA
EMPRESA TYRE PARTNER, LDA.**

Narcência Jorge Cumba

Maputo, Junho de 2023

Narcência Jorge Cumba

**PAPEL COMERCIAL COMO ALTERNATIVA AO CRÉDITO BANCÁRIO PARA O
FINANCIAMENTO DO SECTOR PRIVADO EM MOÇAMBIQUE: O CASO DA
EMPRESA TYRE PARTNER.**

Trabalho de Licenciatura submetido em cumprimento parcial dos requisitos para a obtenção de Grau de Licenciado em Economia na Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane integrada em Maputo.

Orientador: **Doutor. Simeão Nhabinbe**

Maputo

2023

DECLARAÇÃO

Declaro por minha honra que esta monografia científica é resultado da minha investigação pessoal e das orientações do meu supervisor, e que seu conteúdo é original e todas as fontes consultadas estão devidamente mencionadas no texto e na bibliografia final. Declaro ainda que este trabalho, não foi apresentado em nenhuma outra instituição para a obtenção de qualquer grau acadêmico.

Narcência Jorge Cumba

APROVAÇÃO DO JÚRI

Este trabalho foi aprovado no dia _____ de _____ de 2023 com a classificação de _____ valores, por nós, membros do júri, examinadores da Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane.

(Presidente do Júri)

(Arguente)

(Supervisor)

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho primeiramente ao meu bom Deus, por ser maravilhoso em minha vida, pelo seu imenso amor, misericórdia e graça, por ser o autor da minha vida, minha força, esperança, meu guia, meu socorro presente na hora da angústia.

Ao meu Pai Jorge Tomas Mazule Cumba, ao meu Irmão Mazule Jorge Cumba, a minha Irmã Isabel Jorge Cumba pelo suporte incondicional e ao meu Esposo Leonel Nhavene pelo apoio incondicional, não mediram esforços para que eu chegasse até esta etapa da minha vida.

AGRADECIMENTOS

A Deus pelo seu imenso amor graça e misericórdia. Pela saúde e por ter criado condições para que eu chegasse esta fase.

A minha família: meu Filho Leonel Nhavene e meu Esposo Leonel Nhavene aos meus familiares: meus pais Jorge Tomas Mazule Cumba e Teresa Alberto Matlhombe, meus irmãos: Mazule Cumba, Isabel Cumba pelas condições que creram para minha formação.

Aos meus professores que me passaram os seus conhecimentos para que eu pudesse ser o que sou.

LISTA DE ABREVIATURAS

AMB	Associação Moçambicana de Bancos
APB	Associação Portuguesa de Bancos
BdM	Banco de Moçambique
BVM	Bolsa De Valores de Moçambique
CTA	Confederação das Associações Económicas
CFI	Corporate Finance Institute
CVM	Central de Valores Mobiliários
DPIM	Dívida Pública Interna Mobiliária
LDA	Limitada
MZN	Metical
MT	Metical
PME	Pequenas e Médias Empresas
STB	Standard Bank
SA	Sociedade Anónima

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1: Evolução da capitalização bolsista em milhões de MT entre 2015 e 2019.	26
Gráfico 2. 2: Volume de Transacções em Milhões de MT entre 2015 a 2019	27
Gráfico 2.3: Evolução do Crédito a Economia entre 2015 a 2019	29
Gráfico 4.3: Comparação dos custos totais entre a emissão do papel comercial e crédito bancário.....	40

LISTA DE TABELAS

Tabela 2.1: Descrição dos Custos Associados ao Crédito Bancário em Moçambique.....	30
Tabela 4.1 Custos de emissão com papel comercial da Tyre Partner	35
Tabela (4.2) Simulação do dos custos do crédito bancário da Tyre Partner	39
Tabela 2.1: Processo de Emissão do Papel Comercial em Moçambique	50

RESUMO

O presente trabalho tem como objectivo analisar comparativamente os custos para a obtenção de financiamento através do crédito bancário em relação a emissão do papel comercial, tendo como caso de estudo a empresa Tyre Partner. Para alcançar os objectivos foi usado como metodologia a pesquisa bibliográfica e a aplicação de uma entrevista semiestruturada na empresa Tyre Partner. Os resultados do estudo mostram que o financiamento via papel comercial é de 9.070.000,00 (nove milhões e setenta mil) Meticais. Em contrapartida o financiamento do crédito bancário contabiliza 9.276.210,00 (nove milhões duzentos e setenta mil duzentos de dez) Meticais. Com base nestes resultados, o estudo conclui que, em rigor, os custos de financiamento através da emissão do papel comercial são relativamente menos onerosos que o crédito bancário. Neste sentido, recomenda-se que a BVM, faça mais publicidade sobre este título, uma vez que os valores mobiliários mais destacados são as acções, seguido das obrigações em detrimento do papel comercial. Recomenda-se também que a BVM faça uma revisão dos custos com o papel comercial para evitar constrangimentos as empresas que pretendam emitir este título.

Palavras-chaves: Papel Comercial, Crédito Bancário, Bolsa de Valores

ABSTRACT

The present work aims to comparatively analyze the costs of obtaining financing through bank credit in relation to the issuance of commercial paper, using the company Tire Partner as a case study. To achieve the objectives, bibliographical research and the application of a semi-structured interview at the Tire Partner company were used as methodology. The results of the study show that financing via commercial paper is 9,070,000.00 (nine million and seventy thousand) Metical's. In return, bank credit financing accounts for 9,276,210.00 (nine million and seventy thousand quarters of ten) Metical's. Based on these results, the study concludes that, strictly speaking, financing costs through the issuance of commercial paper are relatively less expensive than bank credit. In this sense, it is recommended that BVM does more publicity about this title, since the most prominent securities are shares, fulfilling obligations to the detriment of commercial paper. It is also recommended that BVM carry out a review of the costs of commercial paper to avoid constraints on companies that intend to issue this title. **Keywords:** Commercial Paper, Bank Credit, Stock Exchange

Keywords: Commercial Paper, Bank Credit, Financing Alternative.

ÍNDICE

DECLARAÇÃO	I
APROVAÇÃO DO JÚRI	II
DEDICATÓRIA	III
AGRADECIMENTOS	IV
LISTA DE ABREVIATURAS	V
LISTA DE GRÁFICOS	VI
LISTA DE TABELAS	VII
RESUMO	VIII
ABSTRACT	IX
CAPÍTULO I	10
INTRODUÇÃO	10
1.1. Contextualização	10
1.2. Relevância da Pesquisa	11
1.3. Formulação do Problema	12
1.4. Hipóteses	13
1.5. Objectivos	13
1.5.1. Objectivo Geral	13
1.5.2. Objectivos Específicos	13
1.6. Delimitação	14
1.7. Estrutura do Trabalho	14
CAPÍTULO II	15
REVISÃO DA LITERATURA	15
2.1. Definição dos Conceitos Principais	15

2.2. Principais Teorias.....	17
2.2.1. Teorias sobre o mercado de capitais	17
2.2.2. Teorias sobre a bolsa de valores	19
2.2.4. Teorias sobre o financiamento por papel comercial	21
2.3. Estudos sobre o financiamento das empresas por crédito bancário e o papel comercial.....	22
2.4. O contexto moçambicano do crédito bancário e do papel comercial	24
2.4.1. O papel comercial	24
2.4.2. Crédito Bancário em Moçambique	28
CAPÍTULO III.....	31
METODOLOGIA	31
CAPÍTULO IV.....	33
ANÁLISE, INTERPRETAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	33
4.1. O Estado actual do objecto da investigação: Empresa Tyre Partner	33
4.2. Análise comparativa do papel comercial e o crédito bancário	34
4.2.1. A emissão do papel comercial da Tyre Partner	34
4.2.1.1. Análise de custos de emissão de papel comercial pela Tyre Partner.....	34
4.2.2. Simulação de crédito bancário para a Tyre Partner	36
4.3. Análise comparativa dos custos de emissão do papel comercial e crédito bancário pela Tyre Partner	40
CAPÍTULO V	43
CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	43
5.1. Conclusões	43
Anexos	49
Apêndices.....	53

CAPÍTULO I

INTRODUÇÃO

1.1.Contextualização

À medida que a globalização e o desenvolvimento do sistema financeiro se intensificam, as economias têm-se tornado mais robustas, na medida em que, surgem mais mercados e instrumentos financeiros que diversificam o mercado e dão ainda mais possibilidades aos agentes económicos (Jota, 2017).

Moçambique é um país em via de desenvolvimento. Um dos grandes pilares para alcançar o se desenvolvimento e crescimento económico é o sistema financeiro que garante a fluidez de recursos para financiar as actividades económicas (Belchior, 2015).

Segundo Tavares et al. (2015), o financiamento é essencial para as empresas, pois permite a elas expandirem qualquer segmento da sua actividade, quer seja para a investigação, para a produção, para financiamento de estoque ou para a promoção internacional e, considerando que nem sempre elas têm capacidade de financiar tais actividades unicamente com os recursos internos da empresa, torna-se necessário buscar financiamento à terceiros.

Ainda segundo Tavares et al. (2015), as empresas têm basicamente duas formas de financiar as suas actividades, que é através dos capitais próprios e o capital alheio. O financiamento através dos capitais próprios, ou financiamento interno, é feita através da retenção dos lucros obtidos pela própria empresa, já o financiamento externo ou por capitais alheios é aquele em que um certo terceiro disponibiliza recursos financeiros a uma dada empresa, tendo em contrapartida, uma remuneração. O financiamento externo, pode ocorrer através da concessão de uma das mais diversas modalidades de crédito (empréstimo bancário, leasing, factoring, etc.), ou por capitais próprios (aumento do capital, capital de risco e recurso ao mercado de capitais).

Em conformidade com Jota (2017), o empréstimo ou crédito bancário é a forma mais convencional de financiamento através de terceiros. Está modalidade de financiamento é basicamente um contrato entre um cliente e uma instituição bancária, do qual, o cliente recebe um determinado valor monetário, com a promessa de reembolso futuro acrescido de juros.

Recorrendo-se ao mercado de capitais, um dos produtos disponíveis é o papel comercial. O papel comercial é um título de dívida de curto prazo que as empresas podem emitir e os mesmos são negociados por uma vasta gama de investidores e, tal como o empréstimo

bancário, este título está sujeito ao pagamento de juros (Cruz, 2019). Não obstante, vária literatura, como é o caso de Alcarva (2011), considera que a emissão de papel comercial para o financiamento de empresas é relativamente menos onerosa que o financiamento através do empréstimo bancário. Assim, a presente pesquisa visa fazer uma análise comparativa entre o financiamento por crédito bancário e papel comercial no sector empresarial em Moçambique.

1.2.Relevância da Pesquisa

A nível global há várias análises académicas sobre o papel da bolsa de valores na economia. No contexto da bolsa de valores de Moçambique (BVM) pode-se fazer referência aos estudos de Combo (2002); Siteo (2007), Pery (2021). No entanto, há alguma raridade de estudos sobre os respectivos produtos. Assim, surge a necessidade de incrementar o leque de estudos sobre a bolsa de valores e mais especificamente os produtos disponibilizados que ela disponibiliza, em particular a emissão do papel comercial.

O estudo é relevante também porque irá permitir que os estudantes, profissionais e os cidadãos em geral tenham acesso aos conhecimentos acerca do papel comercial e de todo processo de concessão em Moçambique, considerando que em Moçambique ainda há pouca literatura sobre o assunto, para além dos documentos e/ou publicações da BVM.

No âmbito económico pode-se referenciar que Moçambique tem passado por um processo intenso de bancarização e aumento de serviços financeiros ao público, entretanto, o financiamento continua sendo um dos grandes problemas da economia moçambicana (Pery, 2021). Com a abertura do comércio, a entrada de empresas internacionais, o mercado moçambicano tem-se tornado cada vez mais concorrido e cada vez mais exigente para o sector empresarial nacional. Esta exigência para o sector empresarial, exige também maior robustez nos negócios, inovação, entre outros factores e, todos eles, constituem um custo financeiro que tornam imprescindível a busca por diferentes formas de financiamento de modo a tornar possível todos os investimentos e permitir que as empresas nacionais estejam em altura de competir com as internacionais.

Nesta ordem de ideias, pode-se dizer que este tema é também relevante porque a sua análise permitiu investigar, documentar e divulgar a necessidade de diversificação dos serviços financeiros no país, a resolução dos problemas de acesso ao financiamento e a necessidade de se dar o devido valor e reconhecimento à BVM no mercado financeiro moçambicano.

Para além da relevância temática acima referida, a escolha do tema foi motivada pelo interesse na área de economia monetária e mais especificamente sobre o mercado de capitais e, sobre a economia de Moçambique em geral onde a questão do acesso ao financiamento pelo sector empresarial está sempre presente. Uma presença que suscitou a curiosidade de aprofundar o conhecimento sobre o assunto.

1.3. Formulação do Problema

O acesso ao financiamento é um dos principais problemas apresentados pelo sector privado em Moçambique, principalmente o segmento das pequenas e médias empresas (PME's) como entrave ao seu desenvolvimento. O financiamento bancário é a forma mais tradicional e recorrida de financiamento, porém as empresas enfrentam diversos constrangimentos ao recorrer a este financiamento. As empresas moçambicanas encaram constrangimentos devido ao custo de crédito e os requisitos exigidos. A política de juros, encargos bancários e com terceiros acabam por sufocar os investidores e inibir a concessão de crédito (Belchior, 2015).

A questão da dívida pública interna mobiliária (DPIM), tem afectado também o acesso ao financiamento do sector privado. De acordo com Massarongo (2015, p.52), o Estado moçambicano tem registado défices orçamentais contínuos. A eficácia do crescimento económico no alargamento da base fiscal tem sido bastante fraca, pelo que as receitas fiscais e donativos (principais fontes de financiamento das despesas públicas), não são suficientes para cobrir as necessidades de financiamento do Orçamento do Estado, levando a necessidade permanente de recorrer a formas alternativas de mobilização de recursos, das quais se destacam a dívida pública interna. Considerando que os principais credores da dívida interna são os bancos comerciais, os recursos usados para financiar o Estado via DPIM são os mesmos disputados pelo sector empresarial para financiar suas actividades. Não obstante, a emissão da DPIM enxuga uma proporção considerável dos recursos financeiros, criando assim a ideia de que a emissão da DPIM pode estar a agravar o défice de crédito as empresas, contribuindo para o aumento da escassez de recursos financeiros para o sector privado bem como, o seu encarecimento, (Massarongo, 2015, p.53).

Neste contexto, se torna ainda mais pertinente a diversificação da fonte de financiamento de modo que as empresas não sejam prejudicadas. A BVM está presente no mercado financeiro nacional desde 1999. No seu leque de valores mobiliários conta com o papel comercial. O papel comercial, é um título de dívida bastante transaccionado e recorrido

nos mercados financeiros internacionais como uma alternativa de financiamento. De acordo com Leite (2019), dentre a vantagem encontrada no papel comercial pode-se contar com o menor custo de acesso ao financiamento em relação ao crédito convencional e a maximização dos investidores. No entanto e de acordo com Farinha e Félix (2014), no mercado financeiro nacional, este título, tem uma procura relativamente baixa, considerando que até então, apenas cinco empresas já recorreram a este título para o seu financiamento. Diante dos contextos acima expostos, levanta-se o seguinte questionamento:

- Será que a emissão do papel comercial pode ser uma forma alternativa de financiamento ao crédito bancário para a minimização dos custos de financiamento em Moçambique?

1.4.Hipóteses

H₀: Os custos de financiamento através do papel comercial são relativamente menos onerosos que o crédito bancário;

H₁: A diversificação das fontes de financiamento pode reduzir a dependência exclusiva de crédito bancário, proporcionando maior flexibilidade financeira.

1.5.Objectivos

1.5.1. Objectivo Geral

Analisar os custos de financiamento por emissão do papel comercial e pelo crédito bancário para o sector privado em Moçambique.

1.5.2. Objectivos Específicos

- Identificar os requisitos para a emissão do papel comercial e concessão de crédito bancário;
- Explicar o processo de emissão do papel comercial e da concessão de crédito e as diferenças entre os dois processos;
- Demonstrar as vantagens e desvantagens da emissão do papel comercial e da concessão de crédito bancário;

- Comparar o total de custos para o financiamento via emissão de papel comercial e o crédito bancário;

1.6.Delimitação

Este estudo, teve como local de estudo, a empresa Tyre Partner – Sociedade Unipessoal, Lda., considerando período 2020 – 2021. A escolha da empresa foi motivada pelo facto de ser a única empresa sem participação do Estado que já tenha emitido papel comercial, o que dará respostas mais realistas sobre o financiamento via BVM pela emissão de papel comercial. O horizonte temporal foi delimitado tendo em conta o período de maturidade do título que é de curto prazo (1 ano) e o ano 2020, foi o ano em que a empresa emitiu o título, tendo a sua maturidade em 2021.

1.7.Estrutura do Trabalho

No que concerne a estrutura do trabalho, o mesmo é constituído por cinco (5) capítulos, dos quais, o capítulo I – é reservado para os aspectos introdutórios, entre eles a contextualização, a relevância da pesquisa, a formulação do problema, hipóteses, objectivos e delimitação. O capítulo II – destina-se a revisão da literatura. O capítulo III – aborda a metodologia aplicada na realização do presente trabalho. O penúltimo capítulo, isto é, capítulo IV – reserva-se a Análise e Interpretação de dados. O capítulo V – traz as conclusões e recomendações face aos objectivos previamente estabelecido e os resultados obtidos durante a pesquisa.

CAPÍTULO II

REVISÃO DA LITERATURA

2.1. Definição dos Conceitos Principais

De acordo com Pinheiro (2009, p.174), mercado de capitais é um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam títulos e valores mobiliários, com o objectivo de canalizar os recursos dos agentes superavitários para os agentes deficitários. Ele representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos por elas emitidos.

Por seu turno, Presente (2019, p.26) define mercado de capitais, como o segmento do mercado financeiro em que são criadas as condições para que as empresas captem recursos directamente dos investidores, através da emissão de instrumentos financeiros, com o objectivo principal de financiar suas actividades ou viabilizar projectos de investimentos.

Finalmente sobre a definição de mercado de capitais, Neto (2014) defende que o mesmo é um mercado que está estruturado de forma a suprir as necessidades de investimento dos agentes económicos, por meio de capital de giro e capital fixo. É constituído pelas instituições não monetárias, instituições componentes do sistema de poupança e empréstimo e diversas instituições auxiliares como a bolsa de valores, sociedades distribuidoras de valores mobiliários, agentes autónomos de investimentos, entre outros.

Para este estudo, a definição de mercado de capitais que melhor se ajusta é a definição do Pinheiro (2009) porque mostra de forma clara a razão de existência de um mercado de capitais que é canalizar recursos dos agentes superavitários para os agentes deficitários, Neste sentido e para este estudo, o mercado de capitais é visto como sendo um mecanismo de distribuição de valores, cujo propósito, é prover a liquidez dos títulos que as empresas emitem, bem como prover a capitalização dos mesmos.

A bolsa de valores é definida por Presente (2019, p.28) como sendo mercados organizados, em que são realizadas as operações de compra e venda de valores mobiliários a partir de um conjunto de regras. Por sua vez, Maleiane (2011) define bolsa de valores como sendo locais ou espaços onde se transaccionam activos financeiros, normalmente títulos representativos de capital social de empresas e de dívidas (pública e privada). Ainda segundo Maleiane, a bolsa de valores são mercados organizados, estruturados e dotados de instrumentos jurídicos que permite que as transacções sejam feitas com segurança e transparência.

Por fim sobre a definição da bolsa de valores, a que mais se ajusta a realização do presente trabalho é a de Maleiane (2011), onde de forma resumida apresenta a bolsa de valores como sendo “um mercado organizado onde são negociados títulos e valores mobiliários, como acções, títulos de dívida, opções, futuros e outros instrumentos financeiros”. É um ambiente regulado onde os compradores e vendedores se encontram para negociar esses activos, de acordo com regras pré-estabelecidas.

Sobre o conceito de papel comercial, Belchior (2015) defende que papéis comerciais são títulos representativos de curto prazo, emitidos por empresas públicas ou privadas, essencialmente para a gestão de tesouraria, negociável em bolsa, que confere aos seus titulares, o direito ao reembolso do capital cedido e ao pagamento de uma remuneração periódica. Para Neto (2014), papel comercial, é uma nota promissória de curto prazo (geralmente com prazo máximo de um ano) emitido por uma sociedade tomadora de recursos de recursos para financiar suas necessidades de capital de giro. No contexto moçambicano, a BVM (2017, p.17) define que os papéis comerciais são valores mobiliários representativos que, são emitidos para prazos não superior a um ano, comumente utilizados para financiar o défice de tesouraria das empresas. Por fim, sobre a definição do papel comercial. Por fim, CFI (2018) define o papel comercial como sendo um empréstimo sem garantia emitido por grandes compradores institucionais para financiar necessidades financeiras de curto prazo, como estoque e contas a receber. A sua emissão é com desconto, com a diferença entre o preço e o valor facial do papel comercial, sendo o lucro em juros pago ao investidor.

Relativamente ao papel comercial, a definição que mais se ajusta a presente pesquisa é a definição do Belchior (2015), que define os papéis comerciais como sendo títulos destinados apenas para algumas categorias de emitentes que reúnem determinadas características e que, desta forma, lhe atribuem uma dimensão adequada e apropriada para a emissão. Esta ideia evidencia-se ao entender-se que o papel comercial é um instrumento de dívida de curto de curto prazo emitido por empresas públicas e privadas.

No que concerne ao crédito bancário, Belchior (2015), afirma que o crédito bancário, é uma modalidade de financiamento que visa essencialmente, a cedência de fundos às empresas ou particulares, assente na confiança, com a finalidade de satisfazer uma necessidade financeira, reembolsável no curto, médio ou longo prazo, em contrapartida do recebimento do capital mutuado, acrescido do respectivo juro. Este acto de confiança do credor (banco) em relação ao devedor (empresa ou particular) é que origina o crédito bancário. Por seu turno, a Associação Portuguesa de Bancos (2014) citado por Calvário (2018), crédito bancário é um direito que o banco adquire, através de uma entrega inicial em

dinheiro (real ou potencial), a um cliente, com a perspectiva de receber desse cliente, o valor da dívida, em datas futuras, uma ou várias prestações em dinheiro cujo valor total é igual ao da entrega inicial, acrescida do preço fixado para esse serviço.

Para este estudo, a definição que melhor se ajusta aos seus objectivos é a definição apresentada pelo Belchior (2015), pelo facto de o crédito bancário, ser uma operação financeira em que o credor disponibiliza recursos monetários, em determinado momento, a favor de outrem, o devedor, em contrapartida de um compromisso de pagamento futuro do correspondente valor (o capital), acrescido de um proveito financeiro (o juro), previamente acordado.

2.2. Principais Teorias

2.2.1. Teorias sobre o mercado de capitais

Uma das principais teorias orientadoras do mercado de capitais é a teoria ou a hipótese dos mercados eficientes (HME) proposta por Fama (1970). De acordo com a HME, um mercado eficiente é aquele que reflecte rapidamente todas as informações disponíveis sobre determinado activo em seu preço, impossibilitando ganhos extraordinários, ou seja, as informações são incorporadas no preço quase que imediatamente, não dando vantagem a um investidor específico de obter maiores ganhos com alguma informação. Os ganhos anormais ou extraordinários representam a diferença entre o retorno efectivo e o retorno esperado.

Para a validação da HME defende-se que os preços devem seguir um caminho aleatório, pois pelo contrário, isso poderia indicar a existência de padrões imprevisíveis, o que contradiria a premissa de eficiência de mercado. Assim, os investidores só obterão a taxa normal de retorno do investimento, que será proporcional ao risco da aplicação, do mesmo modo as empresas deverão receber o valor justo dos seus títulos, que será igual ao valor presente, não existindo oportunidades de enganar os investidores.

Entretanto segundo Fama (1970), para o funcionamento do mercado eficiente é necessárias três condições, nomeadamente: que todas as informações estejam disponíveis a todos os participantes do mercado; que todos os participantes concordem quanto às interpretações a respeito das informações e; que não haja custos de transacção. No entanto, há que notar que estas três condições não são necessárias, mas suficientes para formação de mercados eficientes o que significa que os desequilíbrios de preços podem ocorrer, mas de maneira isolada e irrelevante.

- Uma das implicações da HME é a eliminação de muitas estratégias de geração de valor, dado seu carácter restritivo. Três dessas estratégias de geração de valor eliminadas são referidas por Ross, Westerfield e Jaffe (2009) como sendo aquelas em que: A capacidade de os administradores poderem escolher o momento mais apropriado para lançar obrigações e acções;
- A possibilidade de emissão de acções adicionais reduzir o preço de mercado da acção e;
- O método contabilístico da empresa que afecta os preços de acções e obrigações.

Ainda na lógica de Fama (1970) um mercado eficiente de capitais seria menos restrito, requerendo eficiência de alocação e operacional. Para que o mercado seja eficiente operacionalmente, basta que os intermediários financeiros realizem as operações a um custo mínimo, garantindo o retorno de seu trabalho. Para que ele seja eficiente em termos de alocação, as poupanças têm de ser colocadas de forma a produzirem investimentos que beneficiem a todos (Fama apud Copeland e Weston, 1992).

Ainda no contexto da eficiência do mercado de capitais, Pinheiro (2014) defende que há sete factores que contribuiriam para um mercado eficiente, nomeadamente:

- A informação económico-financeira, tanto das empresas quanto da economia;
- A continuidade e densidade das transacções;
- Existência de um grande número de activos negociados;
- Diversificação na distribuição dos títulos entre os investidores;
- Facilidade de transferência de activos financeiros;
- Existência de especulação moderada;
- Normalização das operações.

O fomento do funcionamento eficiente dos mercados por parte destes factores possibilita o incremento de bem-estar geral da sociedade, facilita a localização eficiente de recursos e a competitividade do sistema produtivo que fornecerá seus serviços ao menor custo possível.

Segundo Alcântara (2008), as consequências de um mercado eficiente são várias porque põem em causa as análises fundamentalistas, grafistas e torna exequível hipótese do modelo de diversificação de Markowitz.

A análise fundamentalista defende que quando o mercado de acções é ineficiente ele será lucrativo porque existirão numerosas acções cujos preços estarão abaixo do seu valor

verdadeiro e que poderão ser adquiridas e outros cujos preços estarão bem acima de seu valor verdadeiro e que poderão ser vendidas com lucro. A análise grafista é aquela que defende que o comportamento do mercado pode ser previsto a partir do estudo dos gráficos de preços e do volume de negociações desses activos. Trata-se duma análise que parte do pressuposto de que as cotações dos activos financeiros seguem padrões de comportamento e que podem ser identificados e utilizados para prever a sua evolução futura. Para isso, são utilizados diversos indicadores técnicos, como as médias móveis, os osciladores que são calculados a partir dos dados históricos de preços e volume de negociações.

Os defensores da análise grafista afirmam ainda que ela é útil para identificar tendências de alta e de baixa nos preços dos activos, pontos de compra e venda, suportes e resistências, entre outros indicadores importantes para a tomada de decisão no mercado financeiro. No entanto, e segundo Ferreira (2010) é importante ressaltar que a análise gráfica é uma técnica subjectiva e não oferece garantias de acerto em suas previsões. Por isso, muitos investidores utilizam outras técnicas complementares, como a análise fundamentalista, que leva em consideração os fundamentos económicos e financeiros das empresas e dos mercados.

2.2.2. Teorias sobre a bolsa de valores

Há poucas teorias desenvolvidas sobre a bolsa de valores. O que se sabe é que inicialmente, as bolsas de valores eram associações civis sem fins lucrativos. Actualmente, a maioria das bolsas de valores são empresas de capital aberto negociado. O seu património é representado por títulos pertencentes às sociedades corretoras. Elas podem ter uma autonomia financeira, patrimonial e administrativa, no entanto devem ser sujeitas à supervisão e conferência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e obedecer as políticas do Conselho Monetário Nacional (Lagioia, 2009, p.130).

A teoria da economia financeira e monetária defende que, por meio das bolsas de valores é possível realizar negociações de compra e venda de títulos e valores mobiliários de forma clara, visto que elas, disponibilizam sistemas e condições necessárias. Assim, elas têm um papel importante no mercado que vai desde a provisão das informações até a orientação sobre cotação de títulos e a fiscalização dos serviços prestados pelos seus intermediários. Por outro lado e, segundo Lagioia (2009, p. 130), teoricamente, para além dos objectivos económicos e financeiros, as bolsas de valores possuem alguns objectivos sociais tais, como a

determinação das negociações que propiciem a continuidade do mercado de títulos e valores e a organização das Sociedades Corretoras para os encontros de negociações de compra e venda num mercado livre.

2.2.3. Teorias sobre o financiamento por crédito bancário

Segundo Silva e Santos (2020), as empresas são no seu conjunto tanto em nome individual como colectivo, os principais utilizadores do crédito bancário. É face à sua natureza, actividade e dimensão que a análise e concessão de crédito carece de vários e apertados instrumentos de estudo, controle e gestão. Desta forma cabe também aos gestores das empresas ter a capacidade de encontrar no mercado as melhores soluções de financiamento que defendam os seus interesses.

Cabido (1999) destaca ainda os seguintes aspectos referentes aos financiamentos concedidos às empresas:

- Natureza e actividade da empresa;
- Finalidade de financiamento;
- Limites de financiamento

Em relação à natureza e actividade da empresa, este autor defende que o sector de actividade onde a empresa se insere é um dos elementos-chave na apreciação do crédito, pois cada crédito tem características e especificidades concretas juntamente com a influência do ciclo produtivo da empresa pelo seu peso e influência na escolha do tipo, limite e prazo do financiamento assim como o ciclo de investimento e de exploração que terão necessidades e tempos de financiamento bem diferenciados que podem levar a um ajustamento do ciclo financiamento.

Por outro lado, sobre a finalidade de financiamento este autor afirma que pode ser para reforçar o capital circulante, fixo ou mesmo para outros fins tratando-se de um elemento base na avaliação e apreciação do risco com vista à melhor adequação do prazo e do plano de pagamento.

E por fim, sobre os limites de financiamento Cabido (1999) defende os limites ao financiamento verificando sempre a idoneidade dos intervenientes, a dimensão da empresa e a adequação do projecto de investimento e a capacidade de gerar fundos tal como a capacidade, situação financeira e grau de endividamento da empresa, pois é crucial que o recurso ao crédito seja o necessário, nem curto nem excessivo, seja equilibrado.

Dentro do quadro apresentado, Cabido (1999) defende ainda, embora existam opiniões contrárias, a análise dos balanços da empresa deve ser tecnicamente aprofundada, mas não é elemento-chave ou quase exclusivo na apreciação e decisão do crédito, pois pela sua natureza, pode levar a conclusões precipitadas, isto porque o balanço é apenas um documento que representa a composição e o património da instituição onde é espelhado o resultado global num determinado período e em complemento com a demonstração de resultados mostra a forma como esse resultado foi obtido, fazendo a relação entre custos e proveitos. Assim, o balanço deve ser utilizado apenas para que se proceda a uma análise comparativa ou dinâmica, pois novos acontecimentos podem surgir constantemente e, por isso, e é importante comparar balanços de exercícios diferentes, preferencialmente dos três últimos períodos para um melhor diagnóstico.

2.2.4. Teorias sobre o financiamento por papel comercial

O mercado do financiamento constitui um dos principais temas de discussão quer em termos académicos, quer ao nível das estratégias empresariais. A forma como a estrutura empresarial consegue gerar riqueza deve-se em grande parte à forma como capta investimento e como consegue munir-se de liquidez para, por um lado, fazer face às responsabilidades inerentes à respectiva actividade e aos compromissos assumidos ao longo da sua vida e, por outro lado, para canalizar recursos tendo em vista a expansão, o incremento de valor e a adaptação à nova realidade super concorrencial (Leite, 2019).

Dentro do paradigma acima surgem questões relacionadas sobre estrutura de financiamento societário mais adequada. A este respeito, assumem especial relevo as teorias desenvolvidas por Modigliani e Miller em 1950 relativas à estrutura de capital mais adequado para perceber em que medida os capitais próprios e alheios devem as sociedades financiar-se. Na prática e segundo Leite (2019) os capitais próprios permitem maior estabilidade, uma vez que não são objecto de restituição, não obrigam a pagamentos regulares que possam gerar incumprimento e, em regra, não são reembolsados ou, caso sejam, apenas serão após serem pagos todos os restantes credores. São exemplos disso as entradas de capital por partes dos sócios e outras prestações efetuadas por estes que não obriguem a pagamentos regulares e cuja restituição se encontra dificultada por exigentes de pressupostos legais.

2.3. Estudos sobre o financiamento das empresas por crédito bancário e o papel comercial

Carbó-Valverde et al. (2012) realizaram um estudo na Espanha com o objectivo de analisar a relação entre a estrutura do mercado bancário e o acesso ao crédito das empresas. A metodologia utilizada foi a análise de dados de painel, com uma amostra de 218 empresas não financeiras e 51 bancos durante o período de 2004 a 2008. Os resultados do estudo indicaram que a estrutura do mercado bancário tem um impacto significativo no acesso ao crédito das empresas. A concentração bancária foi associada a um menor acesso ao crédito para as empresas, enquanto a concorrência bancária foi associada a um maior acesso ao crédito. Além disso, o estudo também mostrou que a rentabilidade dos bancos e o ambiente regulatório e institucional afectam o acesso ao crédito das empresas.

Carbó-Valverde et al. (2012) concluíram fundamentalmente que o acesso ao crédito pelas empresas depende, ou está estreitamente ligado à estrutura, concentração e concorrência bancária.

Kremp e Sevestre (2013) estudaram o racionamento de crédito bancário na realidade francesa entre 2004 e 2010. O objectivo dos autores era de estudar o impacto da crise financeira no financiamento às pequenas e médias empresas (PMEs). Para a efectivação do objectivo, os autores analisaram se a evolução do crédito concedido às PME francesas era impulsionado pelo aumento das restrições de crédito, decorrente de um comportamento mais cauteloso dos bancos ou pela diminuição das actividades, dos investimentos e projectos das empresas. Os autores analisaram uma amostra de 64.581 PMEs independentes, incluindo microempresas do banco central. Como metodologia, eles estimaram um modelo econométrico para mercados em desequilíbrio. Os principais resultados do estudo mostram que apesar do comportamento mais cauteloso dos bancos na concessão de empréstimo, as PME francesas não têm sido muito afectadas pelas restrições de crédito, i.e., taxas de juro e garantias exigidas. A principal justificação para a diminuição observada nos empréstimos é explicada pela diminuição da procura das empresas pelo crédito, decorrente da forte diminuição da sua actividade e de projectos de investimento, decorrente do clima económico actual.

Kremp e Sevestre (2013) concluíram de um modo geral que a diminuição de empréstimos pelas PMEs não está relacionada a restrições aliadas ao comportamento

cauteloso dos bancos na concessão ao crédito, mas sim da forte diminuição da sua actividade e de projectos de investimento, decorrente do clima económico actual.

Holton et al. (2014) realizaram um estudo na Irlanda que tinha como objectivo analisar a relação entre a estrutura do mercado bancário e o financiamento das pequenas e médias empresas (PMEs). A metodologia utilizada foi a análise de dados de painel, com uma amostra de 7.725 PMEs durante o período de 2007 a 2011. A variável explicada (variável dependente) do modelo utilizado no estudo de Holton et al. foi o financiamento das pequenas e médias empresas (PMEs) na Irlanda. As variáveis explicativas (variáveis independentes) incluíram diversas características das PMEs, como tamanho, idade e sector de actividade, bem como características dos bancos, como tamanho e concentração de mercado. O modelo também levou em conta variáveis macroeconómicas, como a taxa de juros e a taxa de desemprego, a fim de capturar o impacto do ambiente económico mais amplo no financiamento das PMEs. Os resultados do estudo indicaram que a estrutura do mercado bancário tem um impacto significativo no financiamento das PMEs na Irlanda. A concentração bancária foi associada a um menor nível de financiamento das PMEs, enquanto a concorrência bancária foi associada a um maior nível de financiamento. Além disso, o estudo também mostrou que as PMEs mais afectadas pela falta de financiamento são as empresas mais jovens e pequenas.

Um exemplo de estudo sobre o financiamento das empresas por papel comercial foi realizado em 2018 pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). O objectivo do estudo foi de avaliar o perfil das empresas emissoras de papel comercial no Brasil, no período de Janeiro de 2016 a Dezembro de 2017. A metodologia utilizada incluiu a análise descritiva de dados fornecidos pelas próprias empresas emissoras, bem como informações de fontes públicas e de agências de classificação de risco. Entre os resultados alcançados, o estudo apontou que a maior parte das empresas emissoras de papel comercial no Brasil eram de pequeno e médio porte, e que a maioria dos emissores utilizava o papel comercial como fonte de financiamento de curto prazo.

No contexto moçambicano há uma escassez tremenda de estudo académicos sobre o papel comercial, no entanto, existe alguns estudos sobre o crédito bancário e/ou financiamento do sector privado. A este âmbito pode-se referir os estudos de Manguinhane (2010) e Chambal e Manasse (2015).

O estudo realizado por Manguinhane (2010), sobre “O papel comercial como alternativa ao racionamento de crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs) em Moçambique tinha como objectivo analisar em que medida o papel comercial pode ser uma alternativa ao acesso de crédito bancário das MPMEs em Moçambique. A metodologia aplicada baseou-se em dados secundários, tendo como principais fontes a pesquisa bibliográfica e documental. Este estudo conclui de um modo geral que, as MPMEs desempenham um papel importante na economia de um país e muito particularmente para Moçambique em que o crescimento económico é sustentado por um pequeno número de mega projectos sujeitando-o a vulnerabilidades externas devido a integração daqueles aos mercados internacionais. Por outro lado, no mercado de crédito moçambicano, devido as elevados custos das transacções com as MPMEs os bancos comerciais concedem-lhes pouco crédito e em contrapartida concentram os seus investimentos em títulos públicos que para além de terem um “risco nulo” remuneram taxas bastante atractivas. No que concerne ao MVM as MPMEs não são elegíveis devido a rigidez dos critérios e a inexistência do segundo mercado para as empresas que não reúnam requisitos para o mercado das cotações oficiais.

Chambal e Manasse (2015) realizaram um estudo sobre a estrutura bancária e o acesso ao crédito pelas PME em Moçambique, com o objectivo de a estrutura da banca e o acesso ao crédito pelas PME moçambicanas. A partir da análise de dados do painel, os autores estudaram uma amostra de 8 bancos comerciais e 28 Pequenas e Médias Empresas que operam em diversas áreas de actividade, nos anos 2013 a 2015. Os resultados do estudo realizado por estes autores revelaram que a estrutura da banca possui um papel preponderante no acesso ao crédito as PME em Moçambique. Por outro lado, o estudo concluiu que o acesso ao crédito pode ser condicionado pela concentração da banca, bem como a regulamentação legal e institucional vigente.

2.4. O contexto moçambicano do crédito bancário e do papel comercial

2.4.1. O papel comercial

Em Moçambique, o regime jurídico que regula as emissões de papel comercial (títulos de dívida de curto prazo), foi estabelecido em 2005 pelo Decreto nº 21/2005 de 13 de Maio. Segundo o Governo de Moçambique (2005), a emissão do papel comercial na bolsa de valores de Moçambique (BVM) foi implementada no âmbito da dinâmica do mercado monetário, em conjugação com o desenvolvimento do mercado de capitais no país e na

necessidade de diversificação das fontes de recursos financeiros de curto prazo a que as empresas podem recorrer. No entanto, embora o título tenha sido integrado no rol dos valores mobiliários transaccionados na BVM em 2005, a sua primeira emissão só apareceu em 2011 no montante de MZN 160.000.000,00 (cento e sessenta milhões de Meticais), emitido pela empresa Petróleos de Moçambique (Petromoc, S.A), (BELCHIOR, 2015, p.156).

Depois desta primeira emissão, foram registadas outras subsequentes da Petromoc e da Empresa Nacional de Hidrocarbonetos (Empresa Nacional de Hidrocarbonetos, S.A). Desde então, tem havido emissões de maior volume, o que demonstra que o papel comercial, é um título em maior consideração, quer para a capitalização bolsista, quer para a liquidez do mercado.

A emissão do papel comercial em Moçambique obedece a um processo onde na data de emissão, a empresa procede ao registo da emissão junto da central de valores mobiliários, e as instituições financeiras ao registo dos titulares do papel comercial. O processo completo em termos de requisitos para a admissão à cotação na BVM, instituições autorizadas a emitir papel comercial, condições para a admissão do papel comercial, valor de financiamento através do papel comercial, modalidades de emissão de papel comercial e os custos de emissão de papel comercial em Moçambique é descrito na Tabela (2.1) do Anexo 1.

De forma resumida essa tabela indica que este processo obedece a três principais requisitos, doravante designados por requisitos à admissão à cotação na Bolsa de Valores de Moçambique, nomeadamente: requisitos de natureza financeira, requisitos de natureza jurídica e requisitos de natureza do mercado.

Importa salientar que o primeiro grupo, “requisitos de natureza financeira” – são inerentes a capitalização bolsista do título, situação do capital próprio e das contas da empresa. Por outro lado, os requisitos de natureza jurídica buscam analisar a conformidade legal da empresa, assim como a conformidade legal dos títulos. Em relação aos requisitos de natureza de mercado, refere-se que estes dizem respeito a dispersão pelo público e obrigatoriedade de prestação de informação.

A mesma tabela (2.1) aborda igualmente as condições para a admissão do papel comercial, o valor de financiamento através do papel comercial, as modalidades de emissão de papel comercial, bem, como os custos de emissão de papel comercial.

Sobre as modalidades de emissão de papel comercial, destaca-se a modalidade de oferta pública – a qual está sujeita a prévia autorização do Banco de Moçambique, na sua qualidade

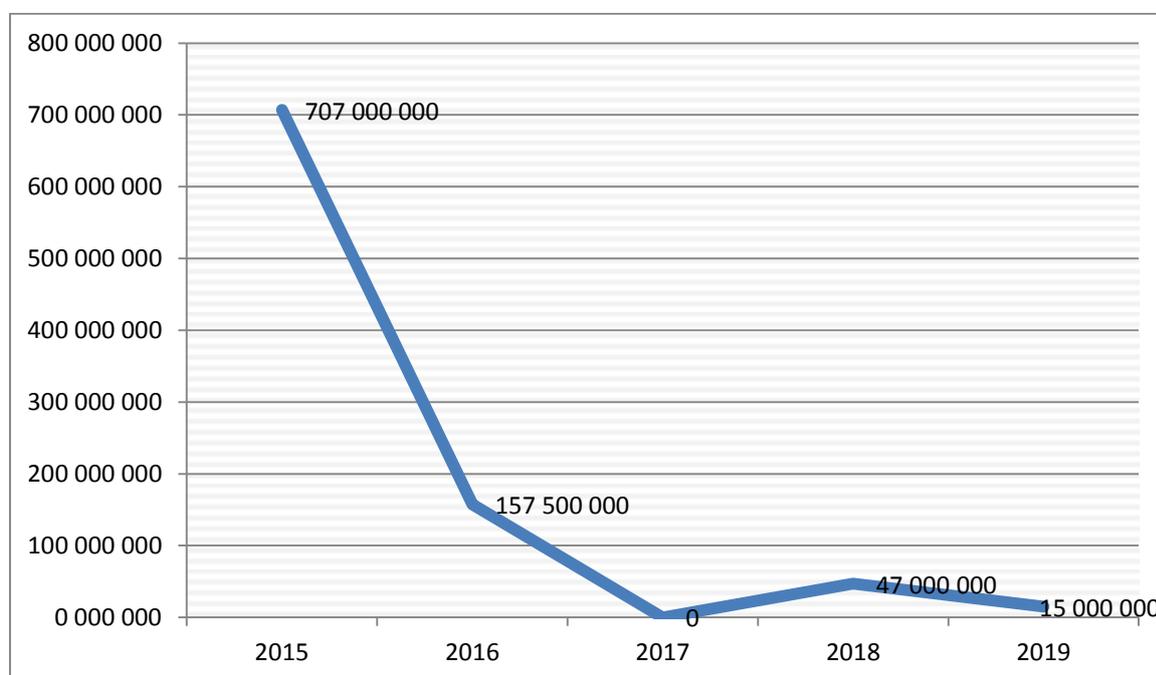
de supervisor do Mercado de Valores Mobiliários; e a modalidade de oferta privada – aquele que não está sujeita a autorização do Banco de Moçambique, pelo que se trata de uma relação entre a entidade e os tomadores da emissão.

De acordo com a tabela (2.1, em anexo), na emissão de papel comercial deve-se ter em consideração os custos associados, onde se destaca a taxa de realização de operações de bolsa, que é 2,0 por mil, isto é, para cada conjunto de mil títulos, os custos serão de 2.0Mt (dois meticais); a taxa de admissão à cotação de títulos de papel comercial na BVM – que é de 1,0 por mil, ou seja, para cada conjunto de mil títulos, a taxa cobrada é de 1,0 Mt (um Metical); e a comissão de corretagem.

Ao nível do desemprego do papel comercial no mercado bolsista em Moçambique pode se dizer que a sua evolução dentro do mercado de valores é desequilibrada. Por exemplo entre 2015 a 2019, foi emitido em média um título por ano, sendo que o ano de 2015 foi aquele que registou o maior número de emissões (três títulos). Em 2017 nenhum título foi emitido. No total e no período em análise foram emitidos apenas seis títulos.

A evolução da capitalização bolsista é ilustrada no Gráfico (2.1) abaixo.

Gráfico 2.1: Evolução da capitalização bolsista em milhões de MT entre 2015 e 2019.



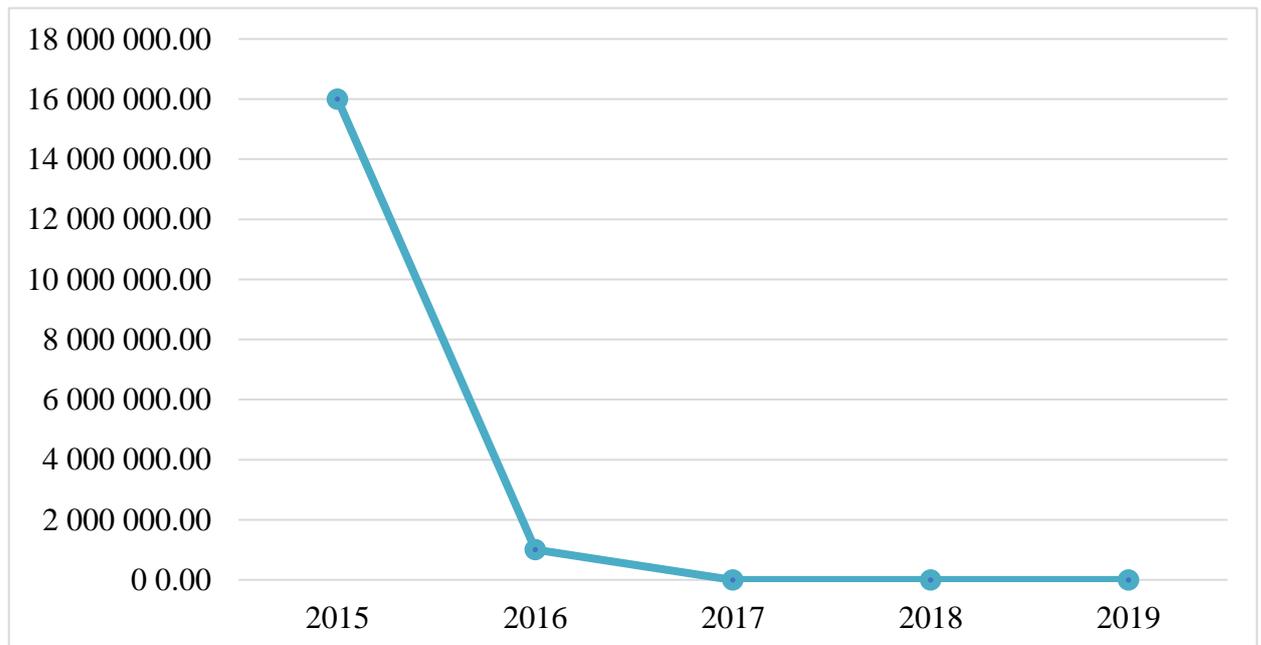
Fonte: Da autora com base nos dados da BVM (2015-2019)

O gráfico acima mostra a capitalização bolsista na BVM entre 2015 e 2019. Assim, como em 2017, não foi emitido nenhum papel comercial, a capitalização bolsista deste título

foi nula. Para o ano de 2018, o valor da capitalização bolsista do papel comercial foi de 47.000.000,00 (quarenta e sete milhões) de Meticais, representado um ligeiro aumento em relação ao ano homólogo. O mesmo gráfico mostra ainda que para o ano de 2019, o nível de capitalização bolsista, apresentou novamente uma tendência retracionista, tendo o valor se situado em 15.000.000,00 (quinze milhões) de Meticais. Essa tendência pode ser justificada pelo facto de a maturidade deste título ser relativamente mais rápida em relação aos demais (acções e obrigações) e a emissão deste título não ser frequente dentro do mercado primário.

Por outro lado, à semelhança dos outros valores mobiliários negociados na BVM, após a sua venda primária, o papel comercial não tende a ter um alto volume de transacções. No contexto moçambicano essa evidência é ilustrada no Gráfico (2.2), abaixo.

Gráfico 2. 2: Volume de Transacções em Milhões de MT entre 2015 a 2019



Fonte: Da autora com base nos dados da BVM (2015-2019)

O gráfico acima mostra o volume de transacções do papel comercial entre 2015 e 2019. Para o ano de 2015, o volume de transacções dos títulos de papel comercial foi de 16.000.000,00 (dezassex milhões) de Meticais, para o ano subsequente, neste caso, 2016, o volume de transacções deste título reduziu a uma taxa de 93%, tendo atingido o valor de 1.000.000,00 (um milhão) de Meticais.

Para o ano de 2017 os títulos não chegaram a ser negociados, o que pode ser justificado pelo facto de não ter sido emitido nenhum título para esse ano, mas para os anos

de 2018, 2019, apesar de terem sido emitidos títulos de papel comercial, eles não chegaram a ser negociados no mercado bolsista (BVM, 2017).

2.4.2. Crédito Bancário em Moçambique

Em Moçambique, o sector financeiro é composto por duas categorias de instituições, nomeadamente, as instituições de crédito e as sociedades financeiras. O sector é dominado pelos bancos comerciais. Actualmente existem no país cerca de 20 bancos registados (Machaca, 2017).

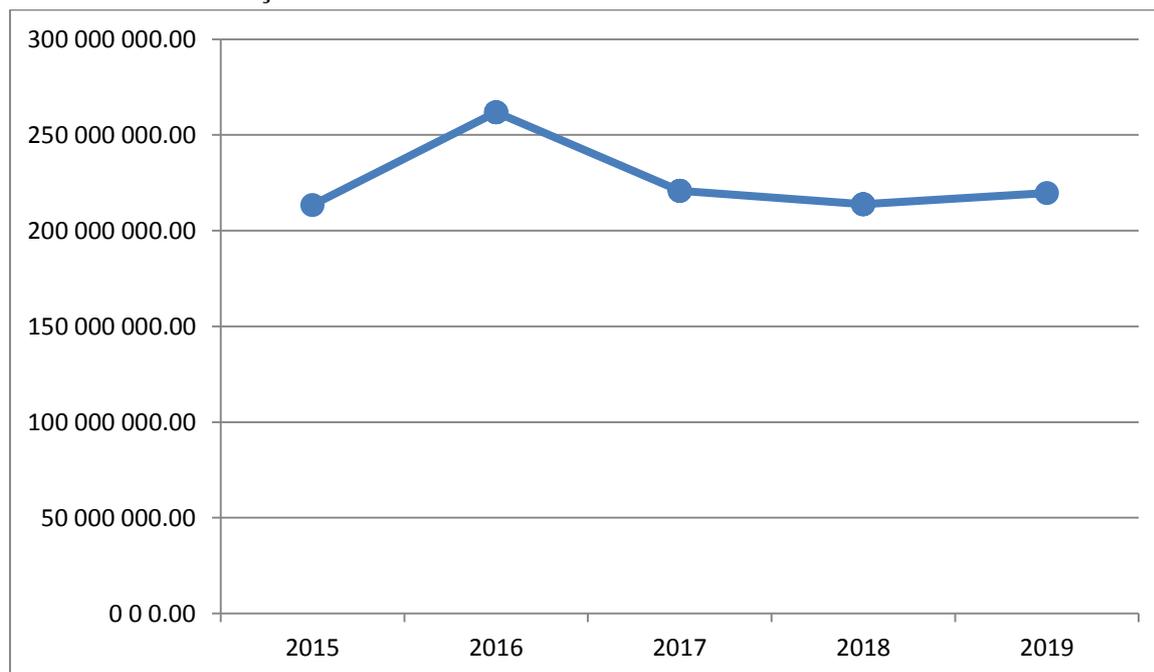
A actividade bancária e mais especificamente a de concessão de crédito pelos bancos é supervisionada pelo Banco de Moçambique. Esta actividade creditícia é regulada pela Lei nº 15/99 e 1 de Novembro (Governo de Moçambique, 1999).

De acordo com Machaca (2017), os métodos de financiamento bancário mais usados em Moçambique são o *Leasing* e os empréstimos bancários. Os bancos comerciais e de investimento, são responsáveis por cerca de 90% do crédito no sistema financeiro formal. A, elevada influência do sector bancário no país acaba por determinante as dinâmicas do comportamento do sector financeiro (Machaca, 2017).

De acordo com Castel-Branco e Massarongo (2015), o sistema bancário tem características oligopolistas, 17% dos bancos ou 9% do total das instituições de crédito, detêm 80% dos balcões e são responsáveis por 77% do crédito à economia. Os dois maiores bancos, através dos quais o Estado realiza as suas operações financeiras, controlam 62% dos depósitos e 72% das operações de crédito. O poder destes bancos sobre o mercado de crédito permite que eles mantenham uma estrutura de preços socialmente ineficientes, ao mesmo tempo que a concentração do sistema bancário cria uma procura de crédito quase inelástica para cada banco, reduzindo o incentivo para baixar as taxas de juro.

Do ponto de vista do desempenho, pode se dizer que entre 2015 e 2019, o crédito bancário em Moçambique tem estado a testemunhar tendência decrescente tal como ilustra o Gráfico (2.3), abaixo.

Gráfico 2.3: Evolução do Crédito a Economia entre 2015 a 2019



Fonte: INE (2019)

O gráfico acima mostra que para o ano de 2015, o total do crédito disponibilizado pelo sector bancário foi de 213.426.649 (duzentos e treze milhões quatrocentos e vinte seis mil seiscientos e quarenta e nove) Meticais.

Em 2016, o volume de crédito bancário aumentou 22,73% em relação ao período homólogo, tendo atingido o valor de 261.958.604 (duzentos e sessenta e um milhões novecentos e cinquenta e oito mil seiscientos e quatro) Meticais, este aumento resulta dos empréstimos que foram concedidos para empresas dos sectores de produção e na indústria do gás e petróleo (Instituto Nacional de Estatística- INE, 2019).

Para o ano de 2017, o mesmo gráfico (2.3) mostra que o crédito reduziu em 15,72%, tendo o valor se situado em 220.783.293 (duzentos e vinte milhões setecentos e oitenta e três mil duzentos e noventa e três) Meticais. A causa dessa redução, segundo o INE (2019) está associada principalmente às altas taxas de juro praticadas ao longo do ano, o fraco crescimento económico, a desvalorização do Metical e o aumento do nível de crédito mal parado. Esta tendência decrescente foi registada também em 2018 onde a percentagem de redução foi de 3,14%, e o valor foi de 213.860.767 (duzentos e treze milhões oitocentos e sessenta mil setecentos e sessenta e sete) Meticais. As causas desta tendência são também justificadas pela redução na taxa de crescimento económico, o alto regime das taxas de juro, a

depreciação do Metical e o aumento do nível de empréstimos em incumprimento devido as condições económicas.

Finalmente, para o ano de 2019, o gráfico acima (2.3) mostra que o volume de crédito, teve um aumento ligeiro, tendo atingido o valor de 219.739.632 (duzentos e dezanove milhões setecentos e trinta e nove mil seiscientos e trinta e dois) Meticais, correspondente ao aumento em 2,74% em relação ao ano homólogo. Este fraco aumento deveu-se ao fraco crescimento económico, a interrupção das actividades económicas devido aos desastres naturais que devastaram o país no primeiro semestre do ano e o aumento do nível de crédito em incumprimento (INE, 2019).

O crédito bancário envolve custos que incluem juros, comissões, impostos e outros encargos que devem ser pagos pelo mutuário ou por um parente do mutuário em conexão com o contrato de crédito pagável ao credor ou a qualquer outra entidade relacionada com o crédito e /ou credor. Esses custos podem ser muito elevados e capazes de encarecer o próprio crédito e inibir a procura de crédito por parte dos agentes económicos. No contexto moçambicano esses custos são descritos na Tabela (2.3) abaixo.

Tabela 2.1: Descrição dos Custos Associados ao Crédito Bancário em Moçambique

Componentes do custo de crédito	Descrição
Taxa de juros	<ul style="list-style-type: none"> ▪ A taxa de juros corresponde ao custo de capital. Em Moçambique, a taxa de juros é calculada na prime rate do sistema financeiro que é acrescida a um spread de risco.
Encargos com terceiros	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Os encargos com terceiros, correspondem a todas as taxas cobradas por entidades externas e que estão fora do controle dos Bancos, como: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Seguro: é cobrado pela seguradora e inclui protecção hipotecária, seguro prestamista, seguro contra incêndio, seguro patrimonial e seguro automóvel, quando aplicável. Em média o seguro corresponde a 5% do valor do empréstimo. ▪ Imposto de selo: é cobrado pelo governo e varia de 0,4% a 4%
Encargos bancários	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Os encargos bancários compreendem as comissões cobradas pelo banco relativas a despesas administrativas, tais como: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Comissão administrativa: corresponde a despesas administrativas do banco e deve ser paga no momento de formalização do contrato de crédito. Em média essa comissão fixa-se em 0,40%. ▪ Comissão de abertura de crédito: valor cobrado para a formalização de um empréstimo. Em Moçambique, a taxa geralmente tem sido de 2,5%.

Fonte: Magaia (2019)

CAPÍTULO III

METODOLOGIA

Como forma de alcançar os objectivos anteriormente traçados, este estudo teve como metodologia a pesquisa bibliográfica e a pesquisa do campo. A pesquisa bibliográfica foi feita não só nas bibliotecas e nos diversos sites da internet, mas também na BVM e na própria empresa Tyre Partner. No estudo do foi usado como instrumento de recolha de dados a entrevista semi-estruturada cujo guião é apresentado no Anexo I.

Na operacionalização desta metodologia foram seguidos como procedimentos, primeiro a análise do conteúdo bibliográfico e documental, segundo a recolha de dados primários em pesquisa de campo de modo a responder à pergunta de pesquisa e/ou desenvolver e testar as hipóteses apresentadas.

A análise empírica foi baseada numa metodologia comparativa entre os custos contabilizados para a emissão de papel comercial e a simulação dum crédito bancário como instrumentos de investimento. Para o efeito foi usada a seguinte equação:

$$j = co * i \quad (3.1)$$

Onde:

J: é o total de juros a pagar

Co: é o capital em dívida

i: é a taxa de juros anual.

Para definir a taxa de juros a ser usada na simulação foi usada a prime rate do sistema financeiro de 2020 (período em que a empresa emitiu o papel comercial), adicionada ao spread bancário do Banco Mais para empréstimos de curto prazo, como mostra a seguinte fórmula:

$$\textit{taxa de jurus} = \textit{prime rate} + \textit{spread}$$

Em termos de procedimentos, para responder à pergunta de pesquisa e testar as hipóteses fez-se a contabilização dos custos de emissão de papel comercial para a Tyre Partner. Este processo foi seguido de uma simulação de crédito bancário de forma a fazer

uma análise comparativa entre os dois instrumentos de investimento. Para o tratamento e análise de dados, recorreu-se ao programa informático Microsoft Excel (2019).

CAPÍTULO IV

ANÁLISE, INTERPRETAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1.O Estado actual do objecto da investigação: Empresa Tyre Partner

A Tyre Partner Sociedade Unipessoal LDA é, uma empresa comercial, de propriedade individual, com o NUIT: 400414416, sita na AV. Angola, na cidade de Maputo. Ela foi constituída a 01 de Março de 2013 e iniciou com as suas actividades a 01 de Abril de 2013, por tempo indeterminado. A sua actividade principal é o comércio de peças e acessórios para veículos automóveis, mais especificamente, o comércio de pneus direccionado para o mercado grossista.

A empresa emprega actualmente 15 colaboradores que pertencem aos diferentes departamentos da empresa e tem um volume anual de negócios de 90.000.000 (noventa milhões) de Milhões. No ano de 2020 foi atribuído a empresa pelo Banco Internacional de Moçambique (BIM), o prémio de PME Líder devido ao seu bom desempenho financeiro e pela excelência dos seus indicadores financeiros.

Os princípios orientadores da empresa Tyre Partner são os seguintes

Visão

Ser o parceiro preferencial de clientes finais: lojas, agentes comissionistas e fornecedores operando no sector de pneus, abrangendo todo território moçambicano.

Missão

Oferecer pneus de confiança a um preço competitivo, contribuindo para a prosperidade dos nossos principais *Stakeholders*.

Valores

- Satisfação do cliente;
- Interdependência
- Ética

4.2. Análise comparativa do papel comercial e o crédito bancário

4.2.1. A emissão do papel comercial da Tyre Partner

O objecto do projecto da ficha técnica de admissão à cotação em bolsa é de, 75.000 (setenta e cinco mil) títulos de papel comercial, cujo valor unitário é de 100,00 (cem) Meticais) cada. O título está sujeito à uma taxa de juros de 20% bruta e 16% líquido, com o regime de pagamento semestral. No caso da Tyre Partner, em 2020 cada um dos 75.000 (setenta e cinco mil) títulos do papel comercial, correspondiam a um juro bruto semestral de 10,00 (dez) meticais (Jornal o Pais, 2021).

Segundo dados colhidos na entrevista feita no trabalho de campo, ao emitir papel comercial o objectivo principal da empresa era de capitalizar os seus investimentos. Na altura, a empresa tinha investimentos relativos a aquisição de equipamentos de trabalho e escolheu emitir papel comercial porque na procura de crédito bancário enfrentou alguns constrangimentos devido à dificuldade em constituir garantias.

4.2.1.1. Análise de custos de emissão de papel comercial pela Tyre Partner

O montante investido pela empresa na emissão do papel comercial foi de 7.500.000,00 (Sete milhões e quinhentos mil) meticais com um valor nominal de 100,00 (Cem) meticais. Assim, a empresa, através da BVM emitiu 75.000 títulos com o preço unitário de 100 Meticais e uma capitalização bolsista de 7.500.000,00 (sete milhões) meticais. A empresa liquidou os títulos na totalidade e após a venda no mercado primário, os títulos não foram negociados ou transaccionados no mercado secundário, não tendo desta forma, contribuído para o volume de transacções da BVM.

Como para a emissão de papel comercial há um processo que inicia com a apresentação da empresa a um operador da bolsa, ou seja, uma instituição que seria responsável pela corretagem e apresentação do pedido na BVM, a empresa Tyre, escolheu o Banco Mais como responsável do pedido de emissão do papel comercial. Esta escolha deveu-se ao valor relativamente baixo que o Banco Mais cobrava pela corretagem. Na prática, não existe um valor predeterminado para os custos de corretagem, entretanto, como foi mencionado no subcapítulo anterior, existem balizas que a BVM dispõe tanto para os emissores como para os investidores que são de um valor mínimo de 50,00 Mt e um valor máximo de 2.000,00 (dois mil) Meticais.

Para o caso da Tyre Partner, os dados obtidos na entrevista indicam que após as negociações, os custos de corretagem foram de 20.000,00 (vinte mil) Meticais.

Em relação aos custos com a Bolsa, não foi possível apurar o valor exacto, mas pelos dados extraídos da entrevista, o valor foi arredondado por excesso para 50.000,00 (cinquenta mil) Meticais.

Segundo dados colhidos em entrevista com a BVM, não existem balizas pré-determinadas para a definição das taxas de juros praticadas na emissão de papel comercial. A empresa interessada faz um estudo do mercado financeiro para apurar a taxa de juros que está a ser praticada no período. Com base nesses dados, ela própria faz uma análise da sua situação económica e financeira e define a taxa de juros que lhe é mais favorável, ou seja, a BVM não influencia a definição da taxa de juros proposta pela empresa. A taxa de juros proposta para os investidores que adquirissem os títulos da Tyre Partner era de 20%. Assim, tendo em consideração a capitalização de 7.500.000 e com base na equação (3.1) o valor de juros a pagar foi calculado em 1.500.000,00 Meticais. Nesta ordem de ideias os custos de emissão do papel comercial da Tyre Partner são apresentados na Tabela (4.1) abaixo.

Tabela 4.1: Custos de emissão com papel comercial da Tyre Partner

Taxa Anual:	20.00%	Custos de emissão:50,000.00MT		
Montante em dívida:	7,500,000.00MT			
Nº de prestações:	2	Custos de corretagem: 20,000.00MT		
Total de jurus que vai pagar:	1,500,000.00MT			
Mês	Custos de emissão	Custos de corretagem	Prestação semestral	Valor dos jurus
Início	50,000.00MT	20,000.00MT		
1			3,750,000.00MT	750,000.00MT
2			3,750,000.00MT	750,000.00MT
Subtotal	50,000.00MT	20,000.00MT	7,500,000.00MT	1,500,000.00MT
Total				9,070,000.00MT

Fonte: Adaptado pelo autor

A tabela acima mostra que, na maturidade deste título de papel comercial, os custos totais da Tyre Partner foram de aproximadamente 9.070.000,00 (nove milhões, setenta mil) Meticais.

Segundo dados fornecidos pela empresa, além dos custos oficiais, com a BVM, o Banco Mais (responsável pela corretagem), e a taxa de juros, a empresa suportou ainda custos externos com a consultoria para análise da viabilidade do financiamento e custos de auditoria que um relatório de contas devidamente auditadas como em das exigências da BVM. Os custos com a consultoria foram de 200.000,00 (duzentos mil) Meticais e custos com a auditoria foram de 200.000,00 (duzentos mil) Meticais.

Uma outra nota importante sobre os custos e segundo dados colhidos na empresa, apesar de não ter de oferecer nenhuma garantia no âmbito da emissão dos títulos no mercado, se a empresa não cumprisse com as prestações acordadas com os investidores ou não amortizasse os títulos, os detentores do título teriam direito a penhorar as infra-estruturas da empresa.

4.2.2. Simulação de crédito bancário para a Tyre Partner

Como foi mencionado no Capítulo III devido ao facto de o papel comercial ser um título representativo de dívida, o estudo será feito mediante uma análise comparativa dos encargos associados a emissão do papel comercial e de um crédito bancário.

De modo a fazer uma melhor comparação entre as duas formas de financiamento, nesta secção faz-se a simulação do crédito bancário com os dados da Tyre Partner, Lda., referentes a emissão do papel comercial.

O processo de concessão de crédito bancário, começa com o pedido formalizado de crédito pela empresa junto ao banco. O pedido formalizado deve conter essencialmente o montante solicitado, o prazo de reembolso e os objectivos que levam a empresa a pedir crédito junto ao banco. Após o pedido formalizado, o banco segue com a análise de concessão de crédito, onde analisa os riscos associados ao crédito, a rentabilidade ajustada ao risco, o limite de exposição, o crédito correlacionado. Se o parecer do analista for favorável, é feita a formalização do contrato de financiamento, com os encargos associados e o registo das garantias.

Considerando que o banco responsável pela corretagem foi o Banco Mais, a simulação de crédito será feita com este mesmo banco. A taxa de juros praticada pelos bancos, corresponde a soma do *prime rate* do sistema financeiro adicionada ao *spread* do banco onde se pretende contrair crédito.

Segundo a AMB (2020), *Prime Rate* do sistema financeiro, corresponde a taxa única de referência para as operações de crédito de taxa de juro variável e resulta da soma do indexante único e do prémio de custo. O *Spread* corresponde a uma margem da taxa juro, definida pelo banco no âmbito da concessão de crédito. O *spread* é definido mediante a análise de risco de cada categoria de crédito ou operação em concreto. O *spread* bancário corresponde a uma parcela da taxa de juro, definida pelo banco no âmbito da concessão de crédito. O *spread* é definido pelo banco de acordo com o risco do contrato e do cliente, assim quanto maior for o risco, maior será a taxa *spread* que a entidade bancária irá propor ao cliente.

Para definir a taxa de juros a ser usada na simulação, foi usada a *Prime Rate* do sistema financeiro de 2020 (período em que a empresa emitiu o papel comercial), adicionada ao *Spread* bancário do Banco Mais para empréstimos de curto prazo, conforme a equação (3.2).

$$\textit{taxa de jurus} = \textit{prime rate} + \textit{spread}$$

Para o caso de Julho de 2020 (período em que foi emitido o papel comercial), segundo a AMB (2020), o *prime rate* do sistema financeiro moçambicano era de 16,70% e o *spread* bancário padronizado do Banco Mais para empréstimos de curto prazo (até 1 ano), é de 4,00%. Sendo assim, a taxa de juros, conforme a equação (3.2) é de 20,7%.

Importa ainda referir que, o *spread* acima citado, é padronizado, sendo a concessão de financiamento sujeita à análise de risco interna de cada banco, de forma a constatar a capacidade de endividamento do mutuário.

Considerando que o capital é de MZN 7.500.000,00 (sete milhões e quinhentos mil Meticais), e que a taxa de juros incide sobre o capital, o valor total de juros baseada na equação (3.1) é de 1.552.500, 00 (Um milhão e quinhentos e cinquenta e dois mil e quinhentos) Meticais.

$$j = co * i$$

$$j = 7.500.000 * 20,70$$

$$j = 1.552.500,00MT$$

Segundo Magaia (2019), outro encargo suportado pelas empresas no financiamento através do crédito bancário, é a comissão administrativa. Essa taxa fixa-se em 0,40% e incide sobre o valor do capital. Além da comissão administrativa, há também o custo da comissão de abertura de crédito que tem sido de 2,5%. Esta comissão incide sobre o capital.

Para além da comissão administrativa e de abertura, que são considerados encargos bancários, existem também encargos com terceiros, representados pelo imposto de selo, que é cobrado pelo estado e que varia de 0,4% à 4%. Para o caso em questão, o imposto de selo foi de 0,4% que é a taxa pré-fixada no Decreto n.º 5/2004 do (Estatuto Orgânico da Administração tributária dos Impostos. A taxa do imposto de selo incide sobre o valor dos juros, sendo assim, o total do imposto de selo será de 6.210,00 (seis mil duzentos e dez) Meticais.

Segundo a entrevista feita ao gestor da empresa no trabalho de campo e conforme referido na Secção (4.2.1) deste estudo um dos motivos que fez com que a empresa optasse pela emissão do papel comercial, foi o facto de os bancos exigirem garantias no momento do pedido do empréstimo. Neste caso, torna-se pertinente anexar aos custos, a garantia. O colateral aceitável para o banco, com cobertura mínima de 120% do crédito pretendido.

A Tabela (4.2) abaixo apresenta o resumo dos custos da simulação dos custos do crédito bancário da Tyre Partner.

Tabela (4.2): Simulação do dos custos do crédito bancário da Tyre Partner

Taxa Anual: 20.70%			Comissão administrativa: 0.40%		
Montante em dívida: 7,500,000.00MT			Comissão de abertura: 2.5%		
Nº de prestações: 12			Imposto de Selo: 0.4%		
Total de jurus que vai pagar: 1,552,500.00MT			Penhor: 120%		
Mês	Comissão administrativa	Comissão de abertura	Prestação mensal	Valor de jurus	Imposto de selo
Início	30,000.00MT	187,500.00MT			
28/08/2020			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
28/09/2020			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
28/10/2020			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
28/11/2020			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
28/12/2020			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
28/01/2021			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
28/02/2021			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
28/03/2021			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
28/04/2021			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
28/05/2021			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
28/06/2021			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
28/07/2021			625,000.00MT	129,375.00MT	2,910.94MT
Subtotal	30,000.00MT	187,500.00MT	7,500,000.00MT	1,552,500.00MT	34,931.28MT
Total					9,304,931,28MT

Fonte: Adaptado pelo autor

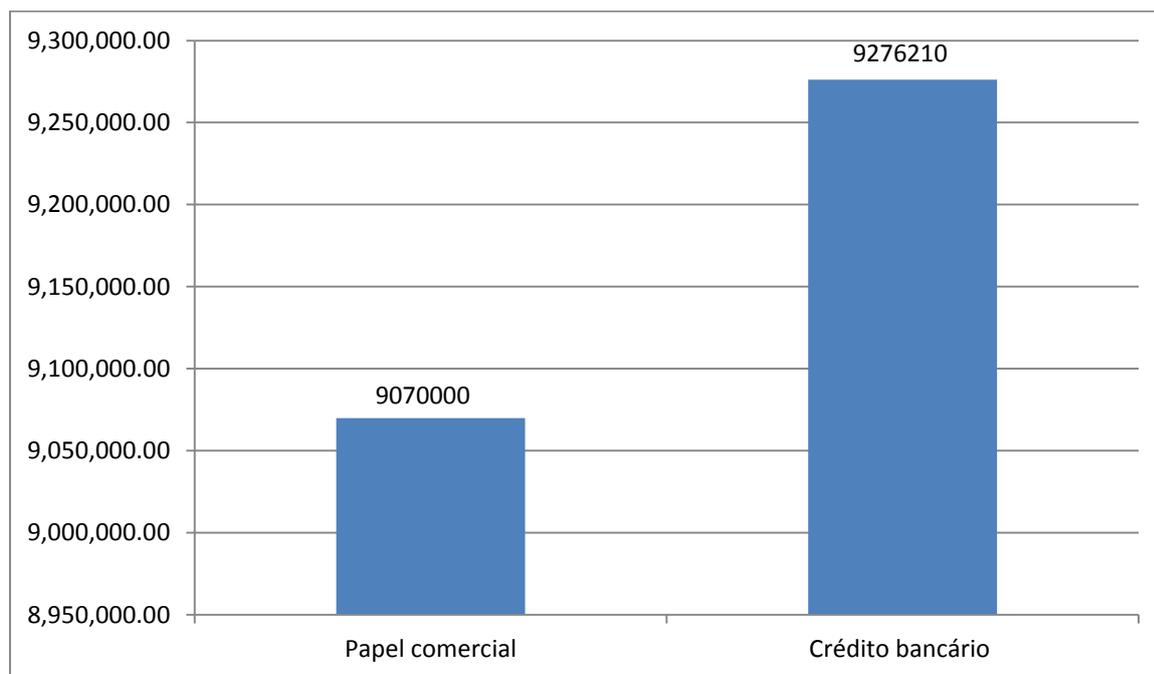
Pela tabela acima, é possível verificar que no final o crédito bancário, a totalidade dos encargos que a empresa suportaria seria de aproximadamente 9.304.931,28 MT (nove milhões trezentos e quatro mil, novecentos e trinta e um Meticais).

Além dos custos acima referidos, a empresa suportaria também custos com a auditoria, considerando que, para empréstimos de curto prazo, a empresa deve apresentar junto ao banco contas auditadas dos últimos três anos.

4.3. Análise comparativa dos custos de emissão do papel comercial e crédito bancário pela Tyre Partner

Assim, analisando comparativamente a emissão do papel comercial e o crédito bancário, pode-se verificar a seguinte situação ilustrada no Gráfico (4.3):

Gráfico 4.3: Comparação dos custos totais entre a emissão do papel comercial e crédito bancário



Fonte: Adaptado pelo autor

O gráfico acima mostra que os custos com a emissão do papel comercial são relativamente mais baixos que o crédito bancário num diferencial, de 2,3%, tendo em conta os encargos que encarecem o crédito bancário, o imposto de selo e as comissões administrativa e de abertura.

Importa ainda referir que embora o facto de os custos totais de emissão de papel comercial e crédito bancário não apresentarem uma diferença acentuada, o financiamento pela emissão de papel comercial, apresenta a vantagem de que a empresa em questão poder definir a taxa de juro que lhe é favorável, ou seja, a empresa Tyre Partner, fez uma análise das taxas de juro praticadas no mercado e aferiu a capacidade de solvabilidade que apresentava e com base nesses dados, definiu a taxa de juros. O que não seria possível com a banca, pois a metodologia de definição da taxa de juros é diferente. Nesta análise é necessário referir que caso fosse favorável para a empresa, ela poderia ter definido uma taxa de juro

ainda mais baixa o que levaria a uma diferença ainda mais acentuada entre as duas modalidades de financiamento.

4.4. Discussão dos resultados

Olhando para a situação descrita sobre a emissão de papel comercial pela empresa Tyre Partner, a mesma alinha-se com uma das principais teorias de financiamento, concretamente a “teoria sobre o financiamento por papel comercial”, uma vez que a emissão de papel comercial pela empresa, foi uma estratégia empresarial para gerar riqueza, a partir da captação de investimento como forma de capitalizar os seus investimentos.

Tal como defende Leite (2019), a forma como a estrutura empresarial consegue gerar riqueza deve-se em grande parte à forma como capta investimento e como consegue munir-se de liquidez para, por um lado, fazer face às responsabilidades inerentes à respectiva actividade e aos compromissos assumidos ao longo da sua vida e, por outro lado, para canalizar recursos tendo em vista a expansão, o incremento de valor e a adaptação à nova realidade super concorrencial.

Por outro lado, Silva (2008) explica que o objectivo das empresas ao emitir papel comercial geralmente é obter financiamento de curto prazo para atender a necessidades imediatas de caixa, como financiar o ciclo operacional, pagar fornecedores ou lidar com despesas sazonais, bem como capitalizar seus investimentos. Ademais, este autor acrescenta que o papel comercial é uma forma de captação de recursos no mercado financeiro, onde as empresas emitem títulos de curto prazo para investidores em troca de capital.

Outro aspecto consistente das teorias sobre o financiamento por papel comercial (descrito na secção 2.2.4.), diz respeito as teorias desenvolvidas por Modigliani e Miller em 1950 relativas à estrutura de capital mais adequado para perceber em que medida os capitais próprios e alheios devem as sociedades financiar-se.

Neste contexto, ao realizar-se uma consultoria antes da emissão do papel comercial, visava-se fundamentalmente aferir as condições existentes relativamente à estrutura de capital, bem como analisar a viabilidade do financiamento através da emissão do papel comercial.

Tomando como outro ponto de partida, os estudos sobre o financiamento das empresas por crédito bancário e o papel comercial, Holton et al. (2014) concluíram que as pequenas e

Médias empresas sofrem restrições no financiamento, sobre tudo as empresas mais jovens e pequenas, facto que pode estar relacionado com a falta de garantias exigidas pelos bancos no momento da solicitação do crédito bancário.

Naturalmente, uma empresa “jovem e pequena” não poderá ter garantias suficientes para assegurar o montante do financiamento, olhando para a necessidade que a mesma tem para o seu crescimento. Neste contexto, os resultados colhidos e apresentados na secção (4.2.1), deste estudo um dos motivos que fez com que a empresa optasse pela emissão do papel comercial, foi o facto de os bancos exigirem garantias no momento do pedido do empréstimo.

Por outro lado, o estudo realizado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) em 2018, em seus resultados apontou que a maior parte das empresas emissoras de papel comercial no Brasil eram de pequeno e médio porte, e que a maioria dos emissores utilizava o papel comercial como fonte de financiamento de curto prazo. Esta realidade corrobora com o facto de as PME's solicitarem a emissão de papel comercial como alternativa ao crédito bancário, decorrente das exigências dos bancos para a concessão de financiamento as mesmas.

Assim, de um modo geral, os resultados deste estudo são consistentes com a teoria sobre o financiamento por papel comercial, bem como com alguns estudos sobre o financiamento das empresas por crédito bancário e por papel comercial, olhando para os resultados dos estudos realizados por Holton et al. (2014) e ANBIMA (2018) que destacam as dificuldades enfrentadas pelas Pequenas e Médias Empresas ao solicitarem o crédito bancário, nascendo assim o papel comercial como sendo alternativa para as mesmas.

CAPÍTULO V

CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

5.1. Conclusões

O presente estudo tinha como objectivo geral “Analisar os custos de financiamento por emissão do papel comercial e pelo crédito bancário para o sector privado em Moçambique”. E em termos de objectivos específicos buscou identificar os requisitos para a emissão do papel comercial e concessão de crédito bancário; explicar o processo de emissão do papel comercial e da concessão de crédito e as diferenças entre os dois processos; e demonstrar as vantagens e desvantagens da emissão do papel comercial e da concessão de crédito bancário.

De modo a alcançar estes objectivos previamente definidos, recorreu-se a pesquisa de bibliográfica e de campo, tendo como procedimentos, primeiro a análise do conteúdo bibliográfico e documental, segundo a recolha de dados primários em pesquisa de campo de modo a responder à pergunta de pesquisa e/ou desenvolver e testar as hipóteses apresentadas. Por outro lado, recorreu-se a análise empírica baseada numa metodologia comparativa entre os custos contabilizados para a emissão de papel comercial e a simulação dum crédito bancário como instrumentos de investimento.

Os resultados alcançados mostram que as operações de emissão de papel comercial, embora não sejam tão frequentes em Moçambique, é uma real alternativa de financiamento de recursos de curto prazo. Os dados revelaram igualmente que a emissão de papel comercial, não traz vantagens somente para as empresas emitentes e aos investidores, mas também ao próprio sector bancário. Considerando que boa parte dos corretores de bolsa são os bancos, eles têm ainda a possibilidade de ganhar comissões das operações das operações realizadas sem incorrer a nenhum risco relacionado ao financiamento.

Outrossim, em relação ao mercado de papel comercial dentro do mercado bolsista, foi possível observar que ele é muito menos líquido na medida que o volume de transacções dos poucos títulos cotados é muito baixo, tomando em consideração o período analisado de 2017 a 2019, em que as transacções desses títulos foram nulas, este comportamento é justificado

pela baixa na emissão desse valor mobiliário conjugado com o seu prazo de maturidade baixo.

Por outro lado, os resultados da pesquisa revelaram que os custos com a emissão de papel comercial são relativamente baixos em relação aos custos de financiamento com o crédito bancário, pelo que se pode afirmar que a emissão de papel comercial minimiza os custos de financiamento.

O presente estudo traz uma contribuição não apenas no âmbito académico como um instrumento de consulta para os diferentes interessados, como também contribuiu para investigar, documentar e divulgar a necessidade de diversificação dos serviços financeiros no país, a resolução dos problemas de acesso ao financiamento e a necessidade de se dar o devido valor e reconhecimento à BVM no mercado financeiro moçambicano.

O estudo teve algumas limitações ligadas a falta de pesquisas nacionais nesta temática, bem como a fraca emissão de papel comercial pelas empresas, o que permitiria maior análise e abrangência.

5.2.Recomendações

Tendo em consideração as evidências e os resultados do estudo recomenda-se:

a) Ao nível académico

A nível académico, recomenda-se de um modo geral, o desenvolvimento de estudos sobre o financiamento de empresas por papel comercial como alternativa ao crédito bancário.

b) Ao nível da Bolsa de Valores de Moçambique

Publicite-se mais os títulos, uma vez que os valores mobiliários mais destacados são as acções, seguido das obrigações, sendo o papel comercial ainda um pouco negligenciado, sem contar que os mesmos possuem uma característica bastante competitiva dentro do mercado financeiro.

Revise-se os custos com a bolsa para este valor mobiliário, uma vez que podem vir a criar constrangimentos às empresas que pretendam emitir este título.

Sejam revistos os requisitos para a admissão a cotação do papel comercial ou a semelhança dos outros valores mobiliários (acções e obrigações), e se criem requisitos específicos para as PME's.

c) Ao nível das empresas

Que se pautem pelo registo das empresas, pois este é um dos requisitos eliminatórios na BVM e em contrapartida, um dos grandes problemas do sector privado, uma vez que grande parte das empresas, especialmente as PME's, operam de modo informal.

Valorize-se mais a questão da gestão especializada ou profissionalizada das empresas e a organização das contas, pois um dos requisitos na bolsa é a situação económico-financeira regularizada, entretanto muitas empresas não preenchem este requisito. E com a gestão profissional, a empresa trará mais confiança aos possíveis investidores.

6. Referências Bibliográficas

- Abreu, M. (2012). *Economia Monetária e Financeira*. 2ª edição. Escolar editora. São Paulo.
- Alcarva, P. (2011). *O Guia Completo Sobre a Banca e as PME*. 1ª edição. Vida Económica.
- Associação Moçambicana de Bancos (2020). *Comunicado N.º 6/2020*. Maputo. Disponível em: <https://www.amb.co.mz>
- Atunes, J. E. (2017). *Os instrumentos Financeiros*. 3ª Edição. Almedina. Portugal.
- Banco de Moçambique. (2015). *O Papel de Mercado de Capitais na Dinamização da Economia Nacional. Moçambique*. Disponível em: <https://www.bancomoc.mz>
- Belchior, O. (2015). *Financiamento PME: um guia prático para apoio às empresas no acesso ao crédito*. 1ª Edição. Texto editores. Maputo.
- Bolsa de Valores de Moçambique. *Financiamento em Bolsa: papel comercial*. Maputo. Disponível em: <https://www.bvm.co.mz>
- Bolsa de Valores de Moçambique. (2017). *Conheça melhor a Bolsa de Valores de Moçambique*. Maputo. Disponível em: <https://www.bvm.co.mz>
- Bolsa De Valores de Moçambique. (2020). *Ficha Técnica Tyre Partner- 2020*. Maputo. Disponível em: <https://www.bvm.co.mz>
- Bolsa de Valores de Moçambique. *Relatórios anuais (2015 – 2019)*. Disponível em: <https://www.bvm.co.mz>
- Cabido, J. (1999). *Gestão do crédito bancário*. Ulmeiro. Lisboa
- Castel-Branco, C. N.; Massarongo, F; et al. (2015). *Questões sobre o desenvolvimento produtivo em Moçambique*. Compress dsl. Maputo. Disponível em: <https://www.iese.co.mz>
- Castel-Branco, C. N. & Massarongo, F. (2015). *Acumulação Especulativa e Sistema Financeiro em Moçambique*. Maputo. Disponível em: <https://www.iese.co.mz>

- Calvário, M. I. R. (2018). *Processo de Concessão de Crédito numa Instituição bancária: uma ilustração com base no sector imobiliário*. Relatório de estágio (finanças empresariais). Universidade do Algarve. Algarve.
- Esteves, M. J. P. (2012). *Das Garantias no Contrato de abertura de crédito*. Dissertação (mestrado em direito dos contratos e da empresa). Universidade do Minho. Minho.
- Farinha, L. e Félix, S. (2014). *Uma análise de restrições de financiamento às PME portuguesas*. Artigos de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal, Vol. 3. Lisboa
- Ferreira, J. F. (2010). *Análise de crédito*. Dissertação (mestrado em finanças). Instituto de ensino superior de Assis. Assis.
- GIL, A. C. (2002). *Como Elaborar Projectos de pesquisa*. 4ª Edição. Atlas. São Paulo.
- Instituto Nacional de Estatística. (2019). *Anuário Estatístico 2019*. Disponível em: <https://www.ine.mz>
- Kahl, M. et al. (2017). *Short-term Debts as Bridge Financing. Evidence from the Commercial Paper Market*. Nova Dheli.
- Kremp, E. & Sevestre, P. (2013). *Did the crisis induce credit rationing for French SMEs?* Journal of Banking & Finance, Vol. 37, Nº 10.
- Lakatos, E. M. & Marconi, M. A. (1992). *Metodologia de Trabalho científico*. 4ª Edição. Atlas. São Paulo.
- Leite, M. & Júnior, V. S. (2019). *Mercado de Capitais*. 2ª Edição. Uniasselvi. São Paulo.
- Maleiane, A. A. (2011). *Sistema Financeiro: texto de apoio*. Maputo.
- Magaia, R. (2019). *Análise do Custo Total de Crédito no Sistema Financeiro Moçambicano*. Maputo. Disponível em: <https://www.cta.org.mz>

- Marconi, M. A. & Lakatos, E. M. (2003). *Fundamentos de Metodologia Científica*. 5ª Edição. Atlas. São Paulo.
- Neto, A. A. (2014). *Mercado Financeiro*. 12ª Edição, Atlas. São Paulo.
- Pinheiro, J. L. (2009). *Mercado de Capitais: Fundamentos Técnicos*. 5ª Edição. São Paulo.
- Presente, R. (2019). *Mercados Financeiros*. Salvador.
- Prodanov, C. C. & Freitas, F. C. (2013). *Metodologia do Trabalho Científico: métodos e técnicas de pesquisa e do trabalho acadêmico*. 2ª Edição, Feevale. Rio Grande do Sul.
- Santos, A. P. (2019). *Mercado de Valores Mobiliários*. Rio de Janeiro.
- Silva, Â. C. & Santos, S. L. (2020). *Garantias Bancárias*. Lisboa.
- Silva, P. M. S. (2008). *Mercado de Capitais: sistema protetivo dos interesses colectivos dos investidores e consumidores*. Dissertação (mestrado em direito). Universidade de Ribeirão Preto. Ribeirão Preto.
- Tavares, F. O. et al. (2015). *Financiamento das PMEs*. Portugal.
- Tonela, E. M. (2016). *Pequenas e Médias Empresas em Moçambique: Situação e Desafios*. Maputo.

Anexos

Anexo 1.

Tabela 2.1: Processo de Emissão do Papel Comercial em Moçambique

<p>Requisitos à admissão à cotação na Bolsa de Valores de Moçambique</p>	<p>1. Requisitos de natureza financeira</p> <p>Os requisitos de natureza financeira, dizem respeito a capitalização bolsista do título, situação do capital próprio e das contas da empresa:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Capitalização bolsista: para que os títulos de papel comercial sejam admitidos na BVM, é necessário que as empresas apresentem claramente, a capitalização dos títulos, evidenciado pelo produto entre o número de títulos e o preço unitário dele.▪ Capitais próprios: de acordo com Decreto nº 21/2005, a empresa emitente deve evidenciar no último balanço aprovado, capitais próprios não inferiores a MZN 17.000.000,00 (dezasete milhões de Meticais).▪ Contas da empresa: a empresa, deverá apresentar o relatório de contas relativo ao último exercício, devidamente auditadas. <p>2. Requisitos de natureza jurídica</p> <p>Os requisitos de natureza jurídica, referem-se à conformidade legal da empresa, conformidade legal dos títulos.</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Conformidade legal da empresa: a empresa emitente e o intermediário financeiro (caso haja), deverão ser devidamente legalizados;▪ Conformidade legal dos títulos: os títulos a serem transaccionados na bolsa, deverão ser devidamente registados e legalizados na CVM. <p>3. Requisitos de natureza de mercado</p> <p>O requisito de natureza de mercado, refere-se a dispersão pelo público e obrigatoriedade de prestação de informação.</p> <p>Segundo os artigos 122, 167, 415 do código comercial, os detentores dos títulos previamente disponibilizados e negociados, têm direitos de ter informações sobre os negócios e a situação financeira da empresa.</p>
<p>Instituições autorizadas a emitir</p>	<p>As empresas que podem fazer a emissão de papel comercial são:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ As sociedades anónimas;▪ Sociedades comerciais;

<p>papel comercial</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sociedades civis sob a forma comercial; ▪ Cooperativas; ▪ Empresas públicas.
<p>Condições para a admissão do papel comercial</p>	<p>As condições de uma emissão de papel comercial, são previamente estabelecidas num documento designado por ficha técnica da emissão, que deve conter:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Montante e prazo de emissão; ▪ Valor nominal e valor de subscrição do papel comercial; ▪ Natureza do papel comercial (ao portador ou nominativo); ▪ Taxa de juro e periodicidade de pagamento; ▪ Regime fiscal; ▪ Condições de liquidação financeira; ▪ Instituição financeira responsável; ▪ Outras informações relevantes.
<p>Valor de financiamento através do papel comercial</p>	<p>As empresas podem emitir títulos de papel comercial, até ao valor do seu capital social inscrito no último balanço e demonstrações de resultado, e a sua emissão está sujeita a autorização da Assembleia Geral, ou do Conselho de Administração, conforme estipulado nos seus estatutos;</p> <p>Caso o total dos capitais próprios da empresa seja inferior a MZN 17.000.000,00 (dezasete milhões de Meticaís), a emissão do papel comercial, não poderá exceder a MZN 500.000,00 (quinhentos mil Meticaís).</p>
<p>Modalidades de emissão de papel comercial</p>	<p>A emissão de papel comercial pode ser por oferta pública ou privada:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Emissão de papel comercial por oferta privada: a emissão de papel comercial, na modalidade de oferta privada, não está sujeita a autorização do Banco de Moçambique, pelo que se trata de uma relação entre a entidade e os tomadores da emissão. ▪ Emissão de papel comercial por oferta pública: as ofertas públicas por parte de empresas ou outras entidades, está sujeita a autorização prévia do Banco de Moçambique, na sua qualidade de supervisor do Mercado de Valores Mobiliários. <p>Antes do lançamento da emissão do papel comercial na modalidade de oferta pública, a empresa tem de apresentar ao Banco de Moçambique, através de uma instituição financeira, um processo documental constituído por:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Cópia das actas das deliberações dos órgãos sociais da entidade emitente; ▪ Exemplar actualizado dos estatutos da entidade emitente; ▪ Certidão de registo comercial; ▪ Os relatórios de gestão, contas, pareceres dos órgãos de fiscalização legal

	<p>de contas da entidade, referente aos últimos exercícios;</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Se a oferta pública de papel comercial, for acompanhada por qualquer campanha publicitária, também as peças publicitárias terão de ser autorizadas pelo Banco de Moçambique antes de poderem ser divulgadas ao público; <p>Assim que o banco de Moçambique conceder a sua autorização para o lançamento da oferta pública, a empresa pode colocar a emissão de papel comercial à subscrição pelo público em geral, através de uma instituição financeira ou sindicato de instituições financeiras.</p>
<p>Custos de emissão de papel comercial</p>	<p>i) Taxa de realização de operações de bolsa</p> <p>A taxa de realização de operações de bolsa para o título de papel comercial é de 2,0 por mil, ou seja, para cada conjunto de mil títulos, os custos serão de MZN 2,0 (dois Meticais).</p> <p>ii) Taxa de admissão à cotação</p> <p>Para a admissão a cotação de títulos de papel comercial, na BVM, a taxa é de 1,0 por mil, ou seja, para cada conjunto de mil títulos, a taxa cobrada é de MZN 1,0 (um Metical).</p> <p>iii) Comissão de corretagem</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pagador: vendedor; ▪ Incidência: valor da operação; ▪ Taxa: livremente fixada entre os limites máximos e mínimos; ▪ Mínimo: MZN 50,00 (cinquenta Meticais); ▪ Máximo: 2,0 por mil. <p>As empresas têm ainda custos com a Central de Valores Mobiliários, que variam de acordo com a natureza dos títulos.</p>

Fonte: BVM (<https://www.bancomoc.mz/>)

Apêndices

Apêndice 1: Guião de Entrevista

Caro Gestor, com o presente guião de entrevista pretende-se colher informações sobre a emissão de papel comercial por parte da empresa Tyre Partner. Este trabalho tem fins académicos e dirigimo-nos a si por ordem que a sua contribuição é muito importante. Por isso, pedimos que responda com clareza a todas perguntas.

1. A empresa conseguiu financiamento pela Bolsa de Valores de Moçambique, pela emissão do papel comercial?

2. A oferta dos valores mobiliários emitidos, foi pública ou privada?

3. Quanto a empresa, conseguiu arrecadar através da emissão de valores mobiliários?

4. O valor arrecadado correspondeu às expectativas da empresa?

5. Para que fim foi destinando o valor do financiamento?

6. Quais foram os encargos financeiros sujeitos para a aquisição do financiamento?

7. Como considera os encargos financeiros?

8. Considera atractivo, a obtenção de financiamento via Bolsa de Valores?

9. Quais as vantagens de obter financiamento neste segmento do mercado financeiro?

Muito obrigada!

