

339-727 (679) gest - 225

NGU  
TES  
HERI  
e. 2

Duplicado



# Análise Mercado de Capitais de Risco em Moçambique

Sabino Dinguinduane Jonaze Ngundele

28-04

Julho de 2002

Trabalho de Licenciatura em Gestão

Faculdade de Economia

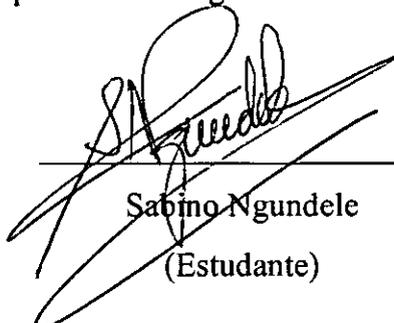
Universidade Eduardo Mondlane

Maputo, Moçambique

G. E. II - ECONOMIA	
R. E.	28224
DATA	13 / 08 / 02
AQUISIÇÃO	Oferta
COTA	

## Declaração

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



---

Sabino Ngundele  
(Estudante)

Maputo, 30 de Julho de 2002

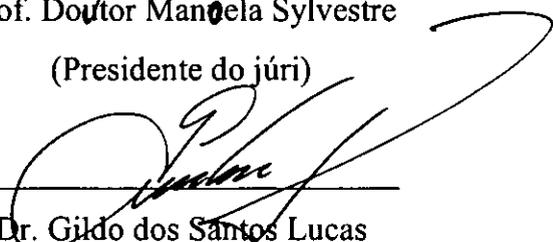
## Aprovação do Júri

Este trabalho foi aprovado com BOM ( 16 ) valores no dia 30 de Julho de 2002 por nós, membros do Júri examinador, na Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane.



---

Prof. Doutora Manuela Sylvestre  
(Presidente do júri)



---

Dr. Gildo dos Santos Lucas  
(Arguente)



---

Dr. Ângelo Macuácuá  
(Supervisor)

## Resumo

A dificuldade de acesso ao financiamento por parte dos promotores privados que operam em Moçambique, com particular realce para as pequenas e médias empresas (PME's), incentivou a identificação de outros instrumentos financeiros sendo os capitais de risco um deles. Para enquadrar legalmente a actividade dos capitais de risco (CR), o Governo aprovou o decreto 56/99, que regula a constituição e funcionamento dos fundos de investimento de capital de risco (FICR), e 57/99, que regula a constituição e exercício da actividade das sociedades de capital de risco (SCR), parcialmente revogado pelo decreto 11/2001. O CTA considera as medidas insuficientes para a promoção dos CR, contudo, não apresentar alternativas. Com intuito de suprir essa insuficiência, levou-se a cabo o presente estudo. O trabalho debruça sobre as condições favorecem a emergência e desenvolvimento de um mercado de capitais de risco comparando-as posteriormente à realidade Moçambique.

No país, operam actualmente dois fundos de investimento de CR, MINCO e FICREM-1, que totalizam 24 milhões de dólares dos EUA, sendo os principais investidores instituições governamentais ocidentais viradas ao financiamento de actividades empresariais em países em vias de desenvolvimento. Privilegiam investimentos em empresas já estabelecidas que operem em áreas de baixo risco de negócio. O envolvimento na gestão do empreendimento participado é reduzido, privilegia-se a sua monitoria. Em quatro anos de existência dos CR foram financiados somente dois projectos (9% dos fundos disponíveis), reflectindo a dificuldade na identificação de boas oportunidades de negócio.

Com recurso à entrevistas (ver anexo 1), documentos internos e publicações sobre os fundos, sociedades gestoras e empresas participadas, e recorrendo ao modelo de Thomas Hellmann sobre as cinco forças institucionais que afectam a vitalidade dos CR (estrutura do mercado financeiro, capital humano, oportunidades de negócio de alto potencial de crescimento, disponibilidade de serviços de apoio e políticas governamentais), concluiu-se que no processo de introdução do capital de risco as únicas medidas tomadas relacionaram-se com a produção de dispositivos legais para acomodar os fundos e as respectivas sociedades gestoras, não havendo um processo de co-evolução das outras instituições que afectam a vitalidade dos CR. O subdesenvolvimento destas

outras instituições (sendo elas complementares), dita a quase inviabilidade dos capitais de risco em Moçambique.

Em face de um ambiente adverso, e como forma de complementar o fraco desenvolvimento das outras instituições, propõe-se dois modelos para os CR em Moçambique: o primeiro, é de associação com uma instituição que financia os serviços de assistência técnica providos aos empreendedores e o segundo, em que as sociedades de capital de risco, assumem o papel de empreendedores. Adicionalmente, a pesquisa recomenda a eliminação dos constrangimentos legais, administrativos e fiscais que dificultam a actividade dos CR assim medidas para promoção do empreendedorismo.

## Agradecimentos

Agradece-se a todos quanto directa ou indirectamente ajudaram a materializar este trabalho.

## Lista de Abreviaturas

BCI	Banco Comercial e de Investimentos
BCM	Banco Comercial de Moçambique
BIM	Banco Internacional de Moçambique
CA	Conselho de administração
CDC	Commonwealth Development Corporation
CR	Capitais de risco
CTA	Confederação das Associações Económicas de Moçambique
EIB	European Investment Bank
EP's	Empresas participadas
EUA	Estados Unidos da América
EVCA	European Private Equity and Venture Capital Association
FICR	Fundo de investimento de capitais de risco
FICREM-1	Fundo de Investimento de Capitais de Risco em Empresas de Moçambique
GCI	Sociedade de Capitais de Risco, SARL
GEM	Global entrepreneurship monitor
GTTs	Gestores, técnicos e trabalhadores
IFC	International Finance Corporation
MBO	Management buy-out
MCR	Mercado de capital de risco
MCPL	Mozambique Capital Partners, Ltd
MESCT	Ministério dos Ensino Superior, Ciência e Tecnologia
MINCO	Mozambique Investment Company, Ltd.
OPV	Oferta pública de venda
OCDE	Organization For Economic Co-Operation And Development
PME	Pequena e média empresa
SAEDF	Southern African Enterprise Development Fund
SCR	Sociedade de Capitais de risco
UNIDO	United Nations Industrial Development Organization
USAID	United States Agency For International Development

# Índice

<b>1. INTRODUÇÃO, OBJECTIVOS E METODOLOGIA</b>	<b>1</b>
1.1 Introdução	1
1.2 Objectivo, Problemática e Relevância do Tema	2
1.2.1 Objectivo	2
1.2.2 Problemática	3
1.2.3 Relevância do Tema	3
1.3 Metodologia	3
1.4 Limitações	4
<b>2. REVISÃO DE LITERATURA</b>	<b>6</b>
2.1 História, Conceitos e Ciclo do Capital de Risco	6
2.1.1 História do Capital de Risco	6
2.1.2 Conceito de Capital de Risco	7
2.1.3 O Ciclo do Capital de Risco	12
2.1.3.1 Formação do Fundo	12
2.1.3.2 Actividades de Pré-Investimento	13
2.1.3.3 Actividades de Pós-investimento	17
2.1.3.4 Desinvestimento	17
2.2. Condições Que Favorecem a Emergência e Desenvolvimento de um Mercado de Capitais de Risco	19
2.2.1 Mercado de Capitais Desenvolvido	20
2.2.2 Empreendedorismo	20
2.2.3 O Modelo da Cinco Forças Institucionais	22
2.2.3.1 Estrutura do Mercado Financeiro	24
2.2.3.2 Capital Humano	24
2.2.3.3 Oportunidades	25
2.2.3.4 Instituições de apoio	25
2.2.3.5 Intervenção do Governo no MCR	26
2.2.4 Exemplos de Esforços Empreendidos por Alguns Países para Equilibraram a Balança	27
<b>3. O CAPITAL DE RISCO EM MOÇAMBIQUE</b>	<b>30</b>
3.1 Emergência e Caracterização	30
3.2 Fundos a Operar em Moçambique	32
3.2.1 MINCO	32
3.2.1.1 CETA – Construção e Serviços, SARL	33
3.2.1.2 Maputo Office Park	34
3.2.2 FICREM-1	35
3.3 Análise das Condições Institucionais	38
3.3.1 Estrutura do Mercado Financeiro	38
3.3.1.1 Opções de saída	38
3.3.1.2 Fontes de captação de recursos financeiros	39
3.3.2 Capital Humano	40
3.3.2.1 Empreendedores	40
3.3.2.2 Capitalistas de Risco	43
3.3.2.3 Trabalhadores	43

3.3.3 Oportunidades	45
3.3.4 Serviços de Apoio	46
3.3.5 Governo	46
3.3.5.1 <i>Intervenção directa</i>	47
3.3.5.2 <i>Intervenção indirecta</i>	47
<b>4. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES</b>	<b>49</b>
4.1 Conclusões	49
4.2 Recomendações	52
4.2.1 Que Modelos Para Moçambique?	52
4.2.1.1 <i>Modelo do UNIDO para África</i>	52
4.2.1.2 <i>O modelo da Fundación Chile</i>	53
4.2.2 Outras Recomendações	53
<b>5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>55</b>
<b>6. ANEXOS</b>	<b>59</b>
6.1 Lista das Entidades Entrevistadas	59
6.2 Projecto para o Desenvolvimento Empresarial (PoDE)	60
6.3 Excertos do Decreto n.º 48/98 de 22 De Setembro	61

### **Lista de tabelas**

Tabela 1: Fundos a operar em Moçambique, características e filosofia de investimento

Tabela 2: Fundos disponíveis e investimentos efectuados

### **Lista de Figuras**

Figura 1: Conceito de Capital de Risco

Figura 2: Ciclo do capital de risco

Figura 3: Diagrama das Condições Para o Empreendedorismo

Figura 4: Modelo das 5 Forças Institucionais

---

## I. Introdução, Objectivos e Metodologia

---

### 1.1 Introdução

Os grandes projectos de investimento (Mozal, corredores de desenvolvimento, etc), as privatizações, a reestruturação de grandes empresas (por exemplo a empresa Portos e Caminhos de Ferro de Moçambique), e os acordos comerciais (Protocolo Comercial da SADC, AGOA, etc), entre outros, criam oportunidades para o estabelecimento ou expansão de negócios. Estes negócios necessitarão de reunir recursos monetários para financiar o activo: imobilizado (equipamento, custo de instalação e teste do equipamento, instalações, etc) e circulante (matérias-primas, salários, mercadorias, crédito concedido aos clientes). Para assegurar que a empresa tenha uma estrutura financeira equilibrada, o imobilizado e parte dos activos circulantes, devem obter financiamento a partir de fontes de médio-longo prazo, constituídas por uma combinação de capital social e endividamento de médio-longo prazo (para o caso moçambicano, crédito bancário, *leasing* e obrigações).

Uma ronda aos principais bancos comerciais, permitiu sintetizar os principais requisitos exigidos para aceder ao crédito bancário: história bancária sem incidentes, documentos que comprovam a existência da empresa, informação financeira e de gestão (3 anos), análises previsionais, garantias que cubram em pelo menos 120% o montante do empréstimo (este último elemento mais importante para a análise). A par destes critérios de elegibilidade, as altas taxas de juro (com diferenciais de 8% em relação a Maibor e Libor – para créditos em meticais e dólares dos EUA respectivamente) e a orientação de curto prazo da banca nacional “torna o acesso ao crédito para investimento bastante limitado” (CTA, 2001:54), particularmente para as pequenas e médias empresas (PME's).

A actividade de locação financeira, favorecida pela necessidade de substituição dos equipamentos e acompanhamento do desenvolvimento tecnológico, está aquém das expectativas criadas em seu torno, em consequência dos requisitos exigidos para o seu acesso (particularmente quando se trata de aquisição de equipamento de uso específico): todos os requisitos do crédito bancário tradicional (incluindo garantias extras, para além do próprio equipamento), diferenciais de 11-13% em relação às taxas de referência (Maibor para operações em meticais e Libor, dólares dos EUA), comparticipação de 30%.

O mercado de capitais em Moçambique está muna fase incipiente e os títulos cotados são de empresas de grandes dimensões. O constrangimento deste instrumento não reside apenas nas condições exigidas para admissão dos títulos à cotação (ver artigo 36 e 37 do decreto n.º 48/98 de 22 De Setembro, que se apresenta no anexo 3), mas também à sua liquidez reduzida, aliada a dificuldade que as PME's teriam para difundir para o grande público informação relativa à evolução das suas performances.

O Estado, reconhecendo a dificuldade dos promotores privados de aceder ao financiamento em termos adequados, incentivou o aparecimento de mecanismos não bancários de financiamento empresarial, sendo um desses instrumentos o CR, que, segundo o governo, "constitui um instrumento de financiamento apropriado para a situação vivida em Moçambique, em que o promotor privado tem dificuldade em reunir o capital próprio exigido e as necessárias garantias" (resolução n.º 23/97, Parte II, 3.9). O resultado foi aprovação do decreto 56/99, que regula a constituição e funcionamento dos fundos de investimento de capital de risco (FICR), e 57/99, que regula a constituição e exercício da actividade das sociedades de capital de risco (SCR), parcialmente revogado pelo decreto 11/2001.

Em Março de 2001, durante 6ª Conferência do Sector Privado em Moçambique, O CTA recomendou ao Governo, através do Ministério do Plano e Finanças, a desenvolver e implementar políticas que promovam o desenvolvimento dos CR, sem especificar que tipo de políticas.

## **1.2. Objectivo, Problemática e Relevância do Tema**

Para Becker e Hellmann (<<http://www.sanford.edu/~ralf/stuff/WFG.pdf>>, p. 6), o Capital de Risco é uma instituição. Segundo Hellmann (2000) existem 5 forças institucionais que afectam a sua vitalidade: estrutura do mercado de capitais, capital humano, oportunidades de negócio, serviços de apoio para empreendedores e capitalistas de risco e políticas governamentais. De acordo com Becker e Hellmann (ibdem), o efeito da introdução de uma nova instituição em um país (por exemplo capitais de risco), assim como a sua viabilidade, dependem do equilíbrio pré-existente assim como das medidas a tomar para acomodar a nova instituição.

### **1.2.1 Objectivo**

O presente trabalho como objectivo analisar as condições institucionais existentes para o desenvolvimento do mercado de capitais de risco em Moçambique.

### **1.2.2 Problemática**

Considerando o interesse do CTA e do Estado na promoção dos capitais de risco, cumpre questionar:

- Que condições favorecem a emergência e desenvolvimento de um mercado de capitais de risco num país?
- Será possível desenvolver em Moçambique a actividade de capitais de risco nas condições actualmente existentes?
- Que medidas (se alguma) devem ser tomadas por forma a corrigir os desequilíbrios entre as condições favoráveis à promoção dos Capitais de risco e as prevalecentes?

### **1.2.3 Relevância do Tema**

A quase ausência de mecanismos adequados ao financiamento empresarial e os esforços de promoção de alternativas ao crédito bancário, conduziu a que se considerasse o CR como parte da solução. Contudo, o CR é um instrumento financeiro complexo, com características muito próprias, assim como a realidade moçambicana. A sua promoção passa pelo entendimento da envolvente em seu torno. Torna-se oportuno abordar estas duas realidades para se aferir o grau de compatibilização entre elas e, a partir daí, desenvolver acções (se for o caso) tendentes a criar uma maior harmonia entre ambas, para que o CR possa de facto constituir alternativa e/ou complemento à outras fontes de financiamento.

## **1.3 Metodologia**

A resposta ao objectivo e às questões propostas foi feita com recurso à revisão de literatura relevante sobre o tema, pesquisa documental e condução de entrevistas a entidades ligadas aos capitais de risco.

Houve uma pré-pesquisa sobre os FICR existentes em Moçambique e seus investidores, com recurso a imprensa nacional e estrangeira, internet, documentos internos dos fundos, sociedades gestoras e empresas participadas, assim como documentos produzidos por agência governamentais e privadas. Foram colhidas experiências positivas e negativas de países que empreenderam esforços para desenvolver um mercado interno de capitais de risco. Em face

destes elementos, conduziram-se entrevistas para aprofundamento dos dados colhidos no respeitante à questões operacionais, percepção sobre o estado actual do mercado e perspectivas de evolução futura. a condução de entrevistas estruturadas mostrou-se difícil, em face do *background* heterogéneo dos visados, procurando-se por isso explorar os aspectos onde os visados se sentiam a vontade.

Para se entender o funcionamento de uma indústria de CR, usou-se o modelo do ciclo de capitais de risco. Segundo este modelo, o capital de risco pode ser visto como um ciclo que inicia com o processo de captação de fundos, prossegue com actividades de investimento, monitoria e adição de valor ao negócio participado, culminando com o desinvestimento e retorno dos dinheiros aos investidores (Gompers e Lerner, 2001:152). Para analisar as condições que influenciam o desenvolvimento de um mercado de capitais de risco num país recorreu-se ao modelo das 5 forças institucionais. De acordo com este modelo, existem cinco forças institucionais afectam a vitalidade do MCR, nomeadamente a estrutura do mercado financeiro, o capital humano, a existência de um fluxo constante de oportunidades de alto potencial de crescimento, disponibilidade de serviços de apoio e as políticas governamentais (Hellmann, 2000). Analisar-se-á ainda as mudanças introduzidas para acomodar estas instituições.

#### **1.4 Limitações**

A primeira limitação prende-se com ao pioneirismo deste tipo de estudo em Moçambique. Adicionalmente, conduzir uma pesquisa desta abrangência, normalmente requer que haja intervenção de uma equipa multi-disciplinar composta por especialistas de diferentes áreas de conhecimento como sejam a Intermediação Financeira, Desenvolvimento Económico, Teoria Organizacional, Direito e Sociologia e consomem importantes recursos financeiros e tempo.

O autor teve que conciliar a condução da pesquisa às actividades profissionais que desenvolve e não raras vezes, a disponibilidade de pessoas e instituições colidia com os seus interesses profissionais.

Em função da pouca disponibilidade de bibliografia na área dos CR, e limitações financeiras, o autor teve que contar com a boa vontade de algumas pessoas ou instituições que gentilmente cederam-na ou publicaram em páginas da internet de consulta gratuita.

Outra limitação relacionou-se à colecta de dados junto de agências governamentais ou empresas de consultoria: muita informação de interesse público é rotulada “confidencial”.

O resto do trabalho compreende três partes. Na parte dois faz-se revisão de literatura, começando-se por abordar o conceito e ciclo dos capitais de risco, e prosseguindo como as condições que favorecem a emergência e desenvolvimento de um mercado de capitais de risco. Na parte três, aborda-se os capitais de risco em Moçambique, começando-se por aspectos relacionados com a emergência e caracterização, fundos existentes, particularidades e filosofias de investimento, culminando-se com a análise das 5 forças institucionais. A quarta e última parte do trabalho, é reservada à apresentação das conclusões e recomendações.

---

## II. Revisão de Literatura

---

### 2.1 História, Conceitos e Ciclo do Capital de Risco

#### 2.1.1. História do Capital de Risco

O CR surgiu nos EUA logo após a II guerra mundial, como colorário, por um lado, da existência de grandes fortunas realizadas com a guerra e, por outro, devido a necessidade de conversão de activos militares em civis e comercialização de aplicações tecnológicas desenvolvidas durante a guerra. É neste contexto que surge em 1946 a primeira SCR, a American Research and Development<sup>1</sup> (ARD) que tinha no General Georges Doriot o seu cérebro. O general provia às EP's, para além de capital, suporte estratégico e acesso à sua rede de influências, como forma de lhes adicionar valor. É por esta razão que é chamado pai do CR.

A intervenção do Estado no MCR dá-se em 1958 com o Small Business Administration a criar um programa que previu o aparecimento das Small Business Investment Companies, cuja missão era providenciar capital para o lançamento e desenvolvimento de empreendimentos virados à inovação tecnológica. O programa tinha uma componente de financiamento, de garantia e benefícios fiscais sobre o rendimento e sobre os ganhos de capital. Das 700 existentes em 1965 restavam apenas 250 em 1978. Contudo, algumas das SCR mais importantes dos EUA, começaram como Small Business Investment Companies (Gompers, 1992; Dossan e Kenney, 2001).

O boom no MCR dá-se nos primórdios da década 80. Coincide com a redução da taxa de imposto sobre os ganhos de capital de 49.5% para 28% (1978) e com a introdução de alterações na legislação sobre os fundos de pensão ao permitir-lhes investir parte do seu património em activos de risco (Gompers, 1992). Os fundos de pensão são os maiores investidores do mercado de capitais de risco (MCR) dos EUA.

---

<sup>1</sup> Segundo Lample, citado por Gompers (1992), a American Research and Development (ARD) foi criada por Karl Compton presidente do MIT (Massachusetts Institute of Technology), Merrill Griswold presidente do Massachusetts Investors Trust, Ralph Flanders, presidente do Federal Reserve Bank of Boston e o General Georges Doriot, professor da Harvard Business School. Gompers (*ibidem*) afirma que a American Research and Development (ARD) criou o paradigma *standard* do CR com seu investimento altamente próspero na Digital Equipment Company (DEC) em 1957: investiu \$ 70,000 para 77% e passados 14 anos o investimento valia \$ 355 milhões. Quase metade dos ganhos da ARD durante os 26 anos de existência, deveram-se ao efectuado na DEC.

Na Europa, a intervenção do Estado e as políticas comunitárias, forma decisivas para o desenvolvimento dos CR nos princípios da década de 90.

Em África, o primeiro investimento de CR foi feito em 1981 pelo USAID no Quénia através do Kenia Private Enterprise Development Project (KPED), tendo sido um autêntico fracasso. Tentativas recentes foram levadas a cabo pelo CDC (Commonwealth Development Corporation), FMI (Fundo Monetário Internacional), Banco Mundial, e outras agências doadoras. Os resultados não tem sido encorajadores (UNIDO, 1999:19).

### **2.1.2. Conceito de Capital de Risco**

Uma empresa pode financiar as suas actividades contraindo dívida, ou abrindo o seu capital para terceiros admitindo as suas acções à cotação na bolsa ou procurando directamente parceiros. Se a empresa tiver alto potencial de crescimento, pode ser que os capitalistas de risco estejam interessados em investir nela. Para um melhor entendimento do conceito, começar-se-á por abordar as características do CR, tipos de investimento e os principais intervenientes do MCR.

As principais características do CR são:

- Investimento feito sob a forma de participação no capital social<sup>2</sup>;
- Participação temporária (3 a 7 anos) e em regra minoritária (10% a 49%);
- Adição de valor ao negócio participado para obtenção de ganhos de ganhos de capital com a alienação da participação detida no capital social da empresa participada (EP);
- Partilha do risco com o empreendedor;
- Exigência de altas taxas de retorno para compensar o risco assumido e os custos associados às actividades de adição de valor e monitoria (Wai, 1999:16), e;
- Providência uma base flexível de financiamento ajustável às necessidades de crescimento do negócio participado (British Venture Capital Association, 1998: 12);

Em CR, o tipo de investimento está relacionado com o estágio de desenvolvimento do negócio participado, e pode ser divididos em dois escalões: *venture capital* e *non-venture capital*. Os investimentos feitos na fase de arranque e expansão de um negócio, correspondem a *venture capital*. *Non-venture capital* corresponde a investimentos sob a forma de *mezzanine*, operações

---

<sup>2</sup> Segundo o decreto 11/2001, artigo 97, número 2, “entende-se por participação no capital social a detenção de uma fracção no capital de qualquer sociedade, bem como a titularidade de obrigações convertíveis em capital e a efectivação de prestações suplementares de capital”.

de aquisição e reestruturação, portanto, negócios já estabelecidos e com baixo nível de risco e de retorno em relação aos primeiros.

É assim que no início de um negócio temos capital semente (*seed capital*), para permitir o desenvolvimento do conceito do negócio; capital de arranque (*sturt up*), para viabilizar os primeiros esforços de comercialização do produto; capital de desenvolvimento (*early stage*), para financiar os esforços tendentes a atingir o *Break-eaven*.

Durante a fase de expansão, temos o capital de expansão, que corresponde ao financiamento concedido para o crescimento e expansão de uma empresa estabelecida. Tem a ver com o acréscimo da capacidade de produção, desenvolvimento de um novo produto, marketing ou provisão de fundo de maneiio adicional.

As empresas que esperam ser admitidas à cotação, podem melhorar a sua estrutura de capitais com recurso ao *mezzanine* – financiamento de curto prazo à empresas que tencionam transaccionar as suas acções em bolsa.

As operações de aquisição envolvem o *Management buy-out* (MBO), aquisição da empresa pela actual equipe de gestão; *Management buy-in* (MBI), aquisição da empresa por uma equipe de gestão externa; *Buy-in management buy-out* (BIMBO), misto de MBO e MBI; *Institutional buy-out* (IBO), quando uma SCR adquire uma empresa à uma incubadora; *Secondary purchase*, quando uma SCR adquire à outra participações detidas numa EP; *Replacement equity* (também *buy-back*), aquisição da participação do capitalista de risco por accionistas não capitalistas de risco.

Na recuperação de um negócio (*turnaround*), fornece-se capital para reestruturar negócios em declínio.

Como intervenientes no MCR temos as empresas-alvo, que são os receptores de capital, os investidores e os capitalistas de risco que servem de intermediários entre as empresas-alvo e os investidores.

As empresas-alvo, normalmente possuem produtos ou serviços inovadores, com alto potencial de crescimento, mas com dificuldade em reunir os capitais próprios necessários para iniciar ou expandir um negócio, e com capacidade de endividamento limitada, tornando difícil a obtenção

de créditos bancários nos montantes, termos e condições que melhor se ajustam às suas necessidades<sup>3</sup>.

Os investidores disponibilizam os recursos monetários que são agrupados em fundos e delegados a um gestor (capitalista de risco) que tem a responsabilidade de seleccionar, estruturar, gerir e liquidar os negócios participados, por sua conta. Para prevenir possíveis conflitos de interesse, os investidores, para além de imporem restrições e monitorar a actividade dos capitalistas de risco, partilham com ele os ganhos de capital realizados<sup>4</sup>. Como maiores investidores institucionais, temos os fundos de pensão nos EUA e Reino Unido, sindicatos no Canadá, bancos na Alemanha, corporações em Israel, seguradoras no Japão e o Estado na Suécia (Gompers, 1992:10; Mayer, Schoors, Yafeh, 2002; Isaksson, Cornelius, 1998; Magginson, 2001:26). Em África e no resto do terceiro mundo, temos como maiores contribuintes as agências de ajuda internacional (UNIDO, 1999). As entidades que investem em CR procuram retornos financeiros, diversificação do portfólio, economias de escala para o caso dos bancos de investimento e corporações (Fenn, Liang, e Prowse, 1995:5) e tornar efectivas as suas ajudas (para o terceiro mundo) considerando que o financiamento pela via da dívida, tem se mostrado pouco eficaz.

Os capitalistas de risco são intermediários entre os investidores e os empreendedores. desenvolvem competência para operar em mercados onde a assimetria de informação é grande, sendo-o por isso o risco de selecção adversa. Geram fundos, procuram oportunidades de negócio, seleccionam as melhores propostas, negociam os termos de investimento, monitoram e ajudam a crescer o negócio participado, alienam a participação detida nas EP's devolvendo o principal e eventuais ganhos aos investidores. Para fazer face aos custos, os capitalistas de risco recebem 2-3% anual sobre o montante do fundo.

Existem vários tipos de capitalistas de risco: SCR (empresas independentes que tem por objectivo principal o apoio e a promoção de investimento em empresas através da participação social), investidores corporativos (investimentos em CR realizados por grandes corporações, onde o principal objectivo é alavancar competências ou desenvolver produtos inovadores), *business angels* (indivíduos de posse e geralmente empreendedores de sucesso, que decidem investir activos acumulados), incubadoras de empresas (Um ambiente controlado que promove a custódia, o crescimento e a protecção de empresas, quando elas estão numa fase em que não são

---

<sup>3</sup> Crescimento, expansão, mudanças na estrutura de propriedade, mudança da estrutura de capitais, reestruturação, etc.

<sup>4</sup> Em média, 80% reverterem a favor dos investidores e os restantes 20% ficam com o capitalista de risco.

auto-sustentáveis, provendo finanças, consultoria operacional e de gestão, assim como instalações e outras facilidades, para as empresas em fase de arranque poderem desenvolver as suas actividades)

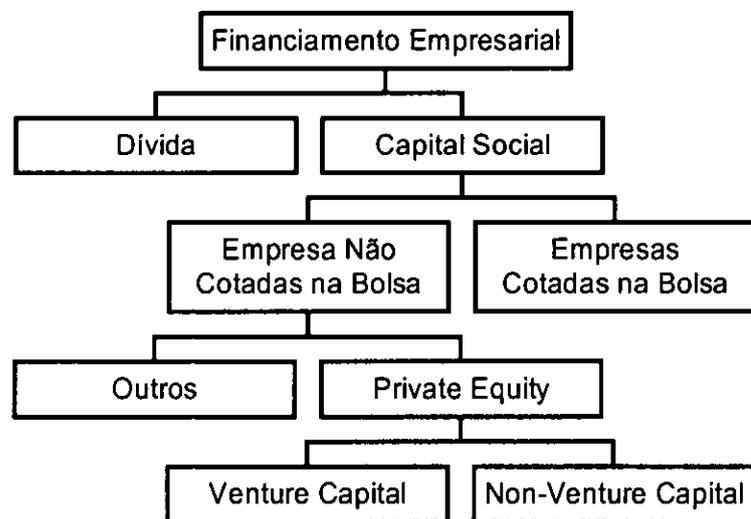
A abordagem previamente feita, é importante para se entender o conceito dos CR, conforme ver-se-á de seguida.

Não existe uma definição consensual de capital de risco (CR). O conceito assume significações diferentes em função do ponto de vista de quem oferece a definição (Wai, 1999:13). Existem 3 pontos de vista acerca deste conceito: *risk capital*, *private equity* e *venture capital*. Todos partilham que é a participação temporária no capital de empresas de alto potencial de crescimento com intenção de adicionar valor por forma a obter mais valias com a alienação da participação. Divergem quanto a abrangência relativa a que tipos de investimentos no capital social das empresas contemplar: se todos ou parte deles. Assim, têm-se:

- *Risk capital* é a aquisição de partes do capital social de empresas, quer tenham as acções cotadas na bolsa ou não (Junker e Larsson, 2000:12);
- *Private equity*, aquisição de partes do capital social de empresas não cotadas em bolsa (EVCA, citada por Cristofidis e Debande, 2001:2). Abrange *venture capital* e *non-venture capital*, e;
- *Venture capital*, é o segmento do *private equity* direccionado para a aquisição de partes do capital social de empresas em fase de criação, arranque e expansão de um negócio (EVCA, citada por Cristofidis e Debande, 2001:2).

O figura nº 1 elucida os aspectos acima abordados.

### **Figura 1: Conceito de capital de risco**



Fonte: Junker e Larsson (2000:12), adaptado

O conceito de CR, varia também em função do país ou continente aonde nos encontramos (Gompers e Lerner, 2001). Nos EUA, o conceito de CR é o de *Venture capital*, na Europa e Ásia o conceito é de *private equity*. Em Moçambique existem 2 entendimentos: o governo vê capitais de risco como sendo *risk capital* e as SCR, assumem o conceito de *private equity*<sup>5</sup>.

O presente trabalho, assumirá o conceito de *private equity*, ou seja:

*Fundos administrados por gestores independentes (capitalistas de risco) que tem por objectivo investir, pela via da aquisição de partes do capital social, em empresas de alto potencial de crescimento não cotadas no mercado de capitais, para adição de valor e posterior obtenção de ganhos de capital com a alienação da participação detida.*

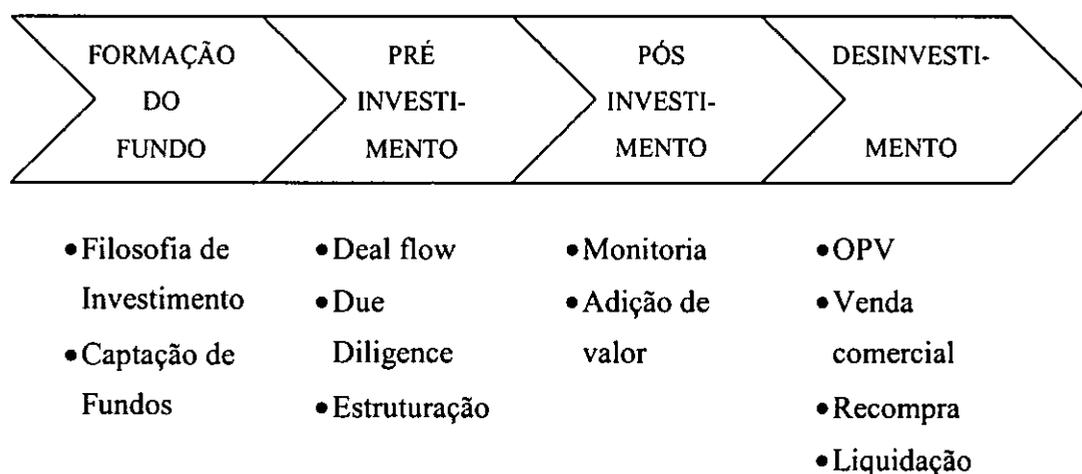
<sup>5</sup> Ver O CR em Moçambique, emergência e caracterização, página 30.

### 2.1.3. O Ciclo do Capital de Risco

Segundo Gompers e Lerner (2001:152), o capital de risco pode ser visto como um ciclo que inicia com o processo de captação de fundos, prossegue com actividades de investimento, monitoria e adição de valor ao negócio participado, culminando com o desinvestimento e retorno dos dinheiros aos investidores.

A representação esquemática deste ciclo, ajudará a perceber-lo melhor:

Figura 2 – Ciclo do capital de risco



Seguidamente, ver-se-á em pormenor cada uma destas fases.

#### 2.1.3.1 Formação do Fundo

Os montantes investidos em CR são agrupados em fundos. Segundo Banha (1998), fundos de investimento de capitais de risco (FICR) são “conjuntos de valores resultantes de investimento de capitais recebidos de investidores... que se destinam a ser investidos na aquisição de participações no capital de sociedades não cotadas na bolsa”.

É importante que os dispositivos legais que regulam a constituição e funcionamento destes fundos, assegurem a sua duração limitada e a responsabilidade dos investidores deve limitada ao património detido no fundo. A tributação sobre os rendimentos (incluindo os ganhos de capital) é suportada pelo investidor final e não pelo fundo, evitando-se, deste modo, a dupla tributação: o

investidor não pode ser penalizado por ter investido através de um fundo e não directamente. O risco da dupla tributação, é um dos maiores desincentivos à formação de fundos<sup>6</sup>.

Aquando da criação de um FICR determina-se o seu tamanho, a filosofia de investimento e por fim empreendem-se esforços para captar recursos financeiros junto de potenciais investidores.

A filosofia de investimento dum FICR consiste em delimitar o alvo do negócio, considerando o estágio de desenvolvimento das empresas a investir, sectores de actividade, limitação dos montantes a investir em cada empreendimento, exposição e sinergias:

- Sectores: enfoque geral ou específico para cada indústria;
- Estágios de desenvolvimento e tipo de investimento: investir em todos estágios de desenvolvimento das empresas ou focar num estágio particular;
- *Focus* geográfico: delimitação da área geográfica de actuação do fundo;
- Restrições de montantes mínimos e máximos a investir em cada empreendimento;
- Sindicância com outros investidores ou parceiros estratégicos para limitar o risco e aumentar as *chances* de desinvestimento, e;
- Taxas de retorno mínima exigida.

Após o delineamento da filosofia de investimento, os capitalistas de risco procuram junto dos detentores de capital, aqueles que estejam interessados em investir no fundo. Concluído este processo, iniciam-se esforços no sentido de investir os recursos disponibilizados.

### 2.1.3.2 *Actividades de Pré-Investimento*

As actividades de investimento podem ser repartidas em actividades de pré-investimento e actividades de pós-investimento (Junker e Larsson, 2000:17-19).

As actividades de pré-investimento iniciam-se com a captação das oportunidades de investimento (*deal flow*), prosseguem com a avaliação das melhores propostas (*due diligence*) e culminam com a negociação dos termos de investimento e estruturação do investimento.

---

<sup>6</sup> Segundo Dossani e Kenney (2001:35-36), cerca de 80% dos FICR que operam na Índia, provém de investidores estrangeiros. O seu registo é feito nas Maurícias, para se evitar a dupla tributação – nas Maurícias não existe dupla tributação.

### Deal Flow

Refere-se ao fluxo de oportunidades de investimento. O marketing é uma componente essencial para a geração deste fluxo. Quanto maior for o fluxo, maior será a probabilidade de identificação de oportunidades de promissoras, sendo depois submetidas ao *due diligence* para se avaliar o risco e atractividade do negócio.

### Due diligence

O propósito do *due diligence* é analisar minuciosamente todos aspectos relacionados com o empreendimento alvo, para se tomar consciência dos seus riscos e potencialidades, reduzindo, desse modo, os riscos de selecção de projectos pouco promissores. O *due diligence* justifica-se pelo facto de as empresas alvo terem pouca informação disponível para o público (Fenn, Liang e Prowse, 1995:30) sendo essa informação de confiabilidade duvidosa. Como consequência, o plano de negócios será o único documento que o investidor terá a sua disposição.

O plano de negócios (*business plan*), é um documento no qual vem consubstanciada uma análise extensiva do mercado e da indústria onde a empresa alvo actua ou deseja actuar, produtos e serviços que oferece ou deseja oferecer, estratégia de marketing e vendas, estrutura de gestão e indivíduos-chave para a prossecução do plano de negócios, análise de risco, plano financeiro (incluindo demonstrativos de performances actuais e projecções futuras) e o plano de implementação.

Em relação aos elementos mais importantes para a tomada de decisão de investimento, Banha <<http://www.gesventure.pt>> conclui que “seja qual for o cavalo (produto), corrida de cavalos (mercado), ou pontos (critério financeiro) é o jockey (empresário) que determina fundamentalmente se a sociedade de capital de risco participará ou não no projecto que lhe foi apresentado”.

### Estruturação do Investimento

Segundo Cole e Skol (1997), há quatro objectivos que o capitalista de risco pretende atingir através da estruturação do investimento, nomeadamente, a maximização dos retornos financeiros, a protecção contra eventuais perdas, monitoria efectiva dos empreendimentos participados e o desinvestimento. A estruturação compreenderá a percentagem da empresa a adquirir, a escolha do veículo financeiro e os mecanismos através do qual o capitalista de risco efectuará o controlo e monitoria da empresa participada.

Como é que se determina a parcela do capital social que a SCR deterá na empresa participada? Megginson (2001), baseando-se na obra de Schilit e Willig<sup>7</sup>, apresenta um exemplo de grande valia para percepção da metodologia de cálculo, chamando atenção para o facto de não existir consenso entre os teóricos.

Considere os seguintes dados abaixo:

- Valor do investimento (A): \$5.000.000,00
- Valor actual da empresa: \$10.000.000,00
- Horizonte (n): 5 anos (o VC tenciona desinvestir dentro de 5 anos)
- Taxa de retorno requerida: 50%.
- Resultados líquidos (RL) no 5º ano: \$4.000.000,00
- PER<sup>8</sup>: 20 (no 5º ano)

Multiplicando o PER por RL no 5º ano, temos o valor da empresa reportado à altura do desinvestimento (Exp MV), \$80.000,00. Nessa altura, os \$5.000.000,00 investidos no ano zero, valerão \$38.000.000,00, conforme ilustrado abaixo:

$$FV = A (1 + r)^n = \$5,000,000 * (1.50)^5 = \$5,000,000 * (7.6) = \$38,000,000 \quad (\text{Eq. 1})$$

Para determinar a fracção da empresa que a SCR receberá, divide-se o valor futuro (FV) pelo valor da empresa reportado à altura do desinvestimento (Exp MV):

$$\% \text{ Capital social} = FV \div \text{Exp MV} = \$38,000,000 \div \$80,000,000 = 0.475 \quad (\text{Eq. 2})$$

Portanto, o capitalista de risco receberá 47,5% pelo investimento de 5 milhões de dólares americanos numa empresa que actualmente vale 10 milhões de dólares americanos. Se a taxa de retorno fosse de 40%, o valor do investimento no 5º ano seria de 26.9 milhões e a SCR deteria apenas 33,6% da empresa. Como se vê, a taxa de retorno requerida tem um impacto significativo na determinação da parcela do capital social que a SCR deterá na empresa participada. Do ponto de vista da SCR é particularmente atraente exigir altas taxas de retorno porque ao fazê-lo,

<sup>7</sup> "Structuring the Venture Capital Deal,"

<sup>8</sup> Price earning ratio: para este caso, valor da empresa dividido vendas líquidas. Representa o valor da empresa baseado nas receitas líquidas futuras.

desencorajam aos empreendedores que não acreditam nas vendas extraordinárias assim como nas projecções de crescimento dos resultados líquidos constantes no plano de negócios.

Os instrumentos de capital e dívida convertíveis em acções ordinárias, são os veículos financeiros mais usados na estruturação de investimentos. De entre eles, a acção preferencial convertível em ordinária, é a mais difundida entre os capitalistas de risco porque, segundo Kaplan e Stromberg (2000:13) permite alocar separadamente os direitos sobre os *cash flows*, o direito de voto, o direito à representação nos órgãos sociais da empresa participada e o direito à liquidar a empresa. Os direitos sobre os *cash flows* estão relacionados à parte detida por cada accionista na empresa. Em capitais de risco, esta fracção é dinâmica, estando dependente da performance futura da empresa: Se positiva, o promotor e a equipa de gestão vão ganhando do capitalista de risco, parte da fracção por ele detida, como meio de os motivar (Kaplan e Stromberg, 2000:14).

O direito de liquidar a empresa participada, tem a ver com faculdade de forçar a realização do investimento (desinvestimento), em caso de ocorrência de certos eventos. Este ponto será discutido com maior profundidade no capítulo que versa sobre o desinvestimento.

O direito de voto relaciona a percentagem de votos detidas pelos accionistas. Este, tem influência directa nas decisões tomadas e a representação no conselho de administração, visa permitir uma monitoria eficaz e influenciar a tomada de decisões conducentes à adição de valor.

Para além dos mecanismos de controlo e protecção acima mencionados, há ainda a considerar a repartição do capital a investir em fases, esquemas de compensação e penalização à equipa de gestão e *covenants* afirmativas e restritivas.

A repartição do capital a investir em fases visa condiciona futuros desembolsos de capital à metas previamente acordadas. Permite reduzir o prejuízo causado pelas decisões de investimento mal tomadas (Gompers e Lerner, 2001: 155).

Os esquemas de compensação e penalização à equipa de gestão tem por objectivo manter ligados à empresa os elementos chave da equipa de gestão, compensar o bom desempenho e punir o fraco. Os instrumentos usados são a atribuição de acções aos elementos chave da equipa de gestão (para compensar os salários baixos), os direitos sobre o cash flow, restrições à transacção das acções detidas pela equipa de gestão e pelo promotor, assim como mudar a composição dos órgãos sociais. Em caso de abandono, os elementos chave da equipa de gestão, ficam ainda proibidos de trabalhar em outra firma da mesma indústria até a altura do desinvestimento.

*Covenants* são cláusulas contratuais que impõem uma conduta à empresa participada (*Covenants* positivas) ou restringem determinadas condutas (*Covenants* negativas). Estas incluem a protecção

contra a diluição da parte detida no capital da empresa por emissão de novas acções através da redução do rácio de conversão das acções preferenciais em ordinárias; direito a veto; limitação dos níveis de endividamento; fusões e aquisições; mudança do *focus* do negócio; acesso à relatórios de gestão, entre outros.

### 2.1.3.3 Actividades de Pós-investimento

As actividades de pós-investimento envolvem a monitoria e adição de valor.

A monitoria deve propiciar ao capitalista de risco a detenção de eventuais problemas ainda em fase embrionária, para que se possam tomar as necessárias medidas correctivas.

O CR é um negócio de fazer crescer negócios (de forma rápida e sustentável). Para que a contribuição dada pelo capitalista de risco seja maximizada, é importante que aja como empreendedor e que tenha um conhecimento específico dos contornos em volta da actividade desenvolvida pelo empreendedor. Através do seu *network* de contactos, deve garantir acesso a potenciais clientes, fornecedores, canais de distribuição, trabalhadores qualificados, serviços de apoio, instituições financeiras para financiamentos futuros, entre outros. Este envolvimento é mais intenso para os negócios que estejam na fase de lançamento e expansão e nos casos em que a empresa participada não atinge as metas estipuladas no plano de negócios.

### 2.1.3.4 Desinvestimento

O ciclo do CR completa-se com o desinvestimento<sup>9</sup>. O sucesso desta operação é crucial para assegurar retornos atractivos para os investidores e conferir reputação ao capitalista de risco de tal forma que não enfrente grandes dificuldades para aceder a novos fundos (Cristofidis e Debande, 2001:14; Gompers e Lerner, 2001:160). Por forma a maximizar o retorno, o capitalista de risco deve determinar, das alternativas contratadas com a empresa participada, a que mais se adequa à empresa participada, assim como o *timing* óptimo de saída (Fenn, Liang, e Prowse, 1995: 35).

As opções de saída mais comuns são a oferta pública de venda (OPV), venda comercial (*trade sale*), recompra e a liquidação.

A OPV, é o mecanismo de saída de eleição dos capitalistas de risco. Permite uma maior valorização da empresa assim como possibilita ao empreendedor e à equipa de gestão (re)adquirir o controlo da empresa. A principal desvantagem reside no elevado custo de admissão à cotação

<sup>9</sup> Os FICR têm uma duração limitada (regra geral 10 anos), sendo por isso imperioso que o capitalista de risco realize a parte detida nas empresas participadas antes da extinção do fundo.

assim como manter as acções cotadas em bolsa. A protecção do capitalista de risco está consubstanciada no direito de registar na bolsa de valores as acções por ele detidas na empresa e, desta forma, torná-las transaccionáveis ao público (Alers e Dwyer, Jr., 1999:16).

A venda comercial refere-se a venda da empresa aos investidores estratégicos<sup>10</sup> e a outras instituições financeiras. Comparada à OPV, a venda comercial é mais rápida e barata. O envolvimento do capitalista de risco termina à altura de realização da transacção (ao contrário de quando se processa via OPV). A dificuldade está em localizar potenciais compradores dispostos a pagar o preço estipulado, considerando que os compradores alvo têm elevado poder de barganha. É igualmente desvantajosa para o promotor e gestores porque podem perder a independência em caso de fusão ou aquisição por uma companhia maior (Fenn, Liang, e Prowse, 1995: 35; Cristofidis e Debande, 2001: 14-15). O capitalista de risco protege-se requerendo direitos que o revistam de poder para forçar os outros accionistas a vender as suas acções nos mesmos termos e condições que ele oferece a um terceiro (drag-along); requerendo ainda direitos para vender a um terceiro ou forçar uma fusão (Alers e Dwyer, Jr., 1999:8).

A recompra envolve a aquisição das acções na posse do capitalista de risco pela empresa participada. É usada com mais frequência nos casos de insucesso da firma participada, como forma de reembolsar o investimento realizado pelo capitalista de risco (Fenn, Liang, e Prowse, 1995:35; Cristofidis e Debande, 2001:17). É também usada em situações de inacessibilidade à outros mecanismos de financiamento e nos casos em que o promotor e os gestores são aversos à terceiros. O capitalista de risco demanda protecção através do direito de requerer que a empresa participada compre as suas acções (*redemption*) (Alers e Dwyer, Jr., 1999:11)

A liquidação dos activos da firma ocorre quando a performance actual está aquém da prevista no plano de negócios. O objectivo é tentar recuperando o investimento inicial adicionado do dividendo preferencial cumulativo<sup>11</sup>. Os mecanismos de protecção são os mesmos usados na venda comercial.

---

<sup>10</sup> Os investidores estratégicos são entidades (companhias maiores do mesmo ramo, clientes ou fornecedores) que estão interessadas em eventuais sinergias operacionais e acesso ao mercado e tecnologia.

<sup>11</sup> As acções preferenciais permitem o pagamento dos dividendos com base numa taxa fixa. Devido aos constrangimentos de cash flow por parte das empresas participadas, os dividendos são acumulados, sendo o seu pagamento condicionado à disponibilidade financeira.

## 2.2. Condições Que Favorecem A Emergência E Desenvolvimento De Um Mercado De Capitais De Risco

O debate em torno da questão acima levantada, iniciou na Europa ocidental e nas principais economias da Ásia Oriental na década 70 do século passado. A primeira vez que se debateu as precondições para a promoção do CR em África, foi em 1992, num seminário organizado pelo Banco Africano de Desenvolvimento<sup>12</sup> (UNIDO, 1999:18). À resposta a aquela pergunta, implicou a identificação de um modelo tipo.

### Silicon Valley Como Modelo de Sucesso

A história de Silicon Valley remonta aos anos 30 do século passado quando Hewlett e Packard iniciaram um pequeno negócio de instrumentos electrónicos numa garagem em Palo Alto. Actualmente, existem cerca de 7000 companhias de electrónica e software e milhares de empresas em fase de arranque. Silicon Valley pode ser descrita como um aglomerado de cérebros, com uma série de empresas ao serviço da indústria de alta tecnologia, com uma cultura valente de assumir riscos, uma área onde a habilidade de transformar um conceito numa empresa rentável, atingiu o estado de arte. Significativo para Silicon Valley é a grande mobilidade da mão-de-obra, que tem permitido criar uma região onde *Networks*, em lugar de empresas individuais, são o centro da actividade económica (Junker e Larsson,. 2000:20), onde como principais actores temos as empresas de tecnologias de informação e capitalistas de risco e em volta, empresas e profissionais de apoio como bancos de investimento, firmas que fornecem serviços de consultoria legal, finanças, contabilidade, etc, firmas contratadoras de cérebros, empresas de comunicação, etc.

De acordo com Becker e Hellmann <<http://www.sanford.edu/~ralf/stuff/WFG.pdf>>, o efeito da introdução de uma nova instituição em um país (por exemplo capitais de risco), assim como a sua viabilidade, dependem do equilíbrio pré-existente na economia assim como das medidas a tomar para acomodar a nova instituição.

---

<sup>12</sup> Segundo o Banco Africano de Desenvolvimento, os obstáculos à actividade dos capitais do risco em África são: falta de projectos de alto potencial de crescimento, e a incapacidade de cobrir à longo prazo, os custos operacionais dos fundos (UNIDO, 2001:20).

Em função daquilo que se achava ser o equilíbrio pré-existente no país, e, eventualmente, decifrado o código genético do modelo de Silicon Valley, iniciou-se um processo de transferência (importação) para as economias nacionais.

As abordagens que mais se salientaram formam a do subdesenvolvimento do mercado de capitais, o que limitava as opções atractivas de saída, e o falta de espírito empreendedor entre os agentes económicos do país receptor.

### ***2.2.1 Mercado de Capitais Desenvolvido***

De acordo com Black e Gilson (Wai, 1999:10), a existência de um mercado de capitais desenvolvido que permita as SCR desinvestirem através da OPV, é crucial para a existência de um MCR. Os investidores estarão mais confortados em alocar recursos financeiros porque para além da certeza de saída, terão os seus investimentos mais valorizados. Os empreendedores terão incentivos para criar ou expandir negócios porque após a alienação da participação detida pela SCR, (re)adquirem o controlo da empresa. Patricof, citado por Wai (1999:27), elucida o exemplo da França, que apesar de ser uma economia desenvolvida, o CR só começou a desenvolver em 1983 depois da criação do *Second March*.

Esta posição tem sido refutada por 2 argumentos:

- O desenvolvimento do mercado de capitais, pode ser consequência da actividade dos capitais de risco;
- Os empreendedores israelitas usam o NASDAQ<sup>13</sup> como opção preferencial de saída, sugerindo, deste modo, que o desenvolvimento de um mercado de capitais doméstico, apesar se essencial, não deve ser sempre considerado prioridade máxima.

### ***2.2.2 Empreendedorismo***

A maneira mais eficaz de promover os CR, segundo Gompers e Lerner (1998:35), é através de políticas que incentivem os indivíduos a tornarem empreendedores.

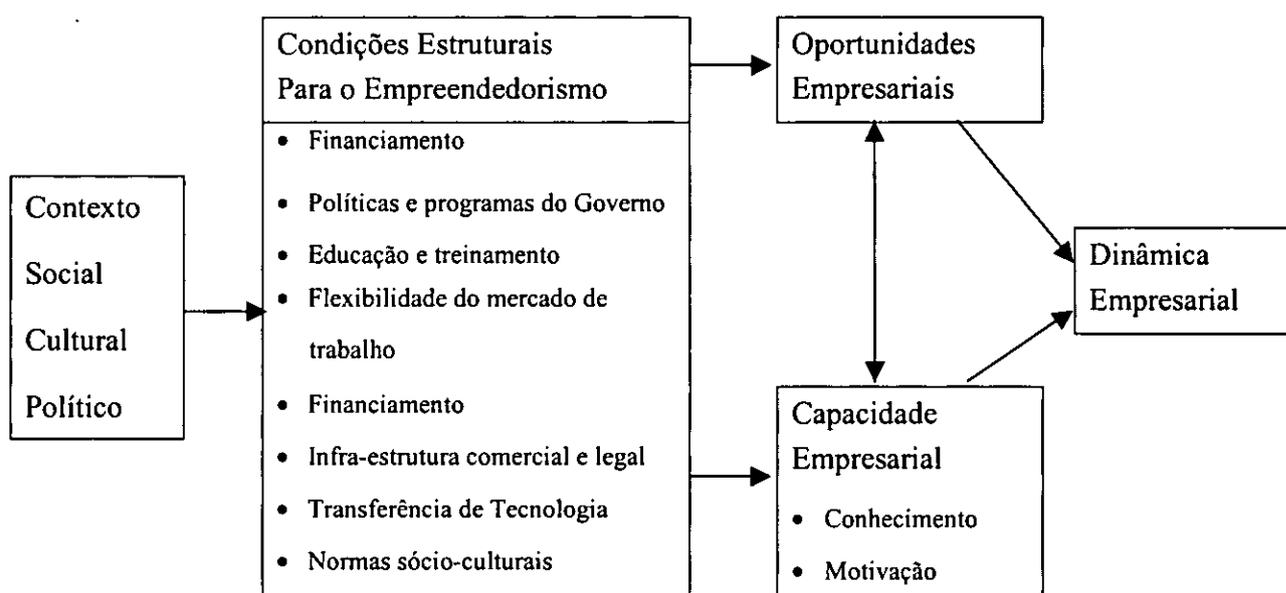
De acordo com Peters (1998: 9), empreendedorismo é o processo de criação de algo novo (de valor) dedicando o tempo e esforços necessários, assumindo os respectivos riscos financeiros, psíquicos, e sociais, e recebendo as respectivas recompensas.

---

<sup>13</sup> Bolsa tecnológica localizada nos EUA.

A actividade empreendedora é dirigida pela percepção das oportunidades existentes combinadas com o conhecimento e motivação para as explorar. Quando há convergência entre as oportunidades, o conhecimento e a motivação, o resultado é a criação de empresas novas. Este processo desenrola-se dentro dum contexto, “condições estruturais para o empreendedorismo”, que tem como variáveis principais a disponibilidade de recursos financeiros, políticas e programas governamentais, educação e treinamento dos futuros empreendedores (GEM, 200:5)

**Figura: 3 – Diagrama das condições para o empreendedorismo**



Fonte: GEM (2000:5) Executive Report

Um aspecto peculiar para o desenvolvimento de um MCR, prende-se com a necessidade de haver um fluxo constante de oportunidades de negócio de enorme potencial de crescimento (Dossani e Kenney, 2001:6). Segundo os mesmos autores, caso não exista este tipo de oportunidades, então a emergência de um MCR dinâmico, é improvável. A Capacidade dos indivíduos, reflectida através das habilidades técnico-conceptuais e motivação, é um determinante para identificação e aproveitamento de oportunidades. Numa sociedade, os indivíduos podem estar conscientes das oportunidades de negócio existentes, contudo, o nível de actividade empresarial ser diminuto porque poucos possuem preparo e/ou motivação suficiente para tirar partido das oportunidades identificadas (GEM, 2000:23). O Nível social de tolerância ao risco, a concepção que a sociedade

tem em relação aos empresários e a atitude social em relação ao insucesso, exercem influência sobre o nível de motivação de potenciais empresários. Estes factores sócio-culturais têm sido apontados por diversos autores como estando na base das diferenças do nível de desenvolvimento da actividade empreendedora entre países. Black e Gilson refutam contra argumentando que os empreendedores só emergirão caso existam infraestruturais institucionais que os apoiem (Wai, 1999: 33-34; Hyytinen e Pajarinen, 2001:37).

A confiança dos investidores actuais e potenciais é fortemente condicionada pela estabilidade macroeconómica do país. Além disso, o sistema legal deve ser adequado ao florescimento da iniciativa privada. As barreiras administrativas, consubstanciadas através de procedimentos complexos, onerosos e demorados, podem inibir o estabelecimento de novas empresas ou a expansão de negócios existentes (Buygan e Freuenburg, 2000:38-39). A Tributação sobre os ganhos de capital e a permissão de uso de *stock options*, exercem influência sobre os indivíduos que decidem trocar empregos seguros para se tornarem empresários ou empregados de empresas empreendedoras (os *stock options* são um instrumento importante para atrair e manter empregados altamente qualificados). Níveis baixos de impostos sobre os ganhos de capital, tornarão atractivo criar ou trabalhar nestas empresas. A rigidez do mercado de trabalho (grau de dificuldade na contratação e despedimento de empregados) assim como a legislação laboral podem retirar flexibilidade à empresa para ajustar a força de trabalho à dinâmica do negócio. Custos elevados ligados ao custo social do trabalho, (segurança social, assistência médica, etc) podem inibir a formação de novos negócios (GEM, 2000:19).

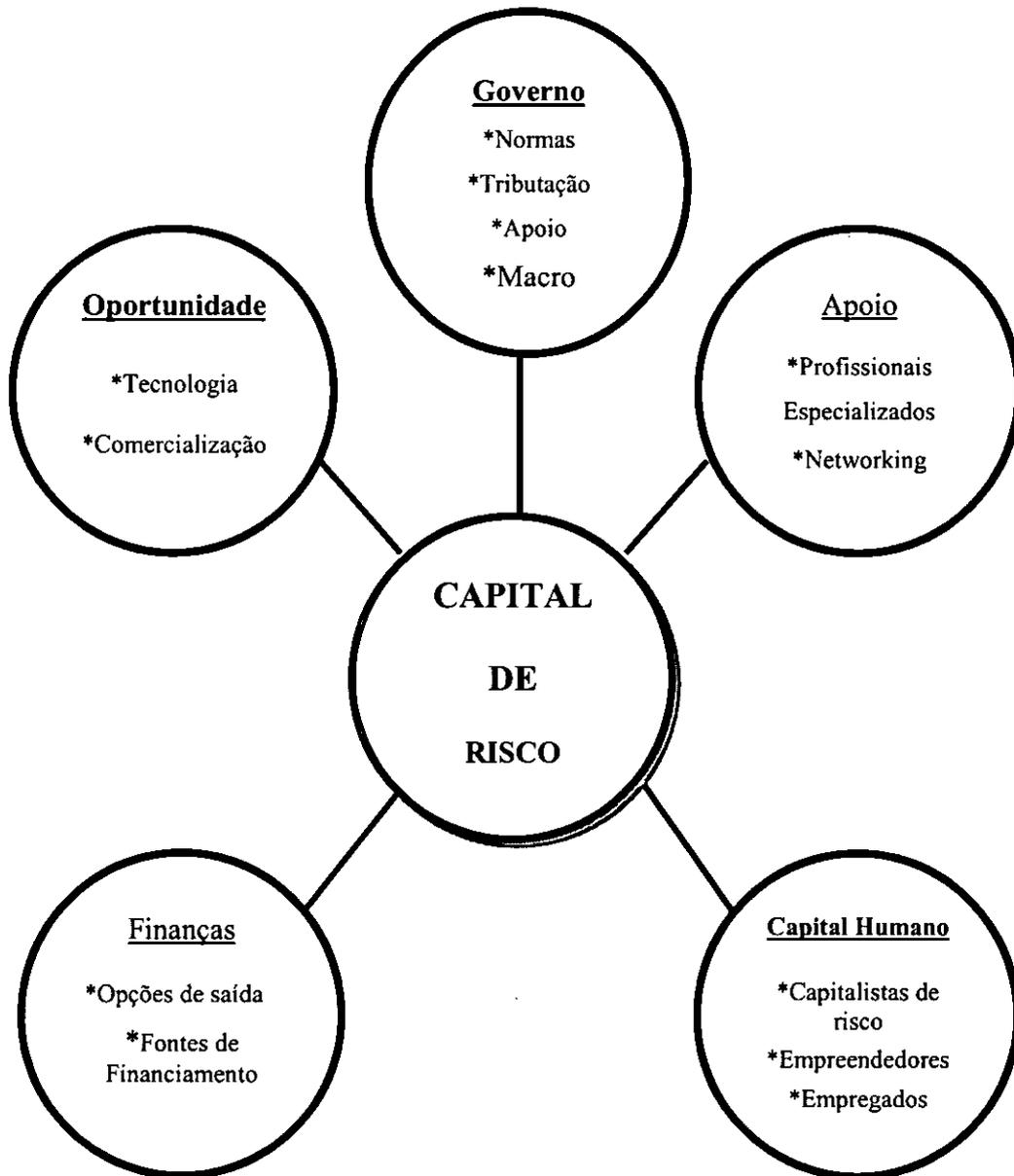
Estes factores devem ser vistos e analisados conjuntamente e não em separado.

### ***2.2.3 O Modelo da Cinco Forças Institucionais***

Thomas Hellmann (2000), baseando-se em observações de Silicon Valley, nas tentativas de alguns países desenvolverem um MCR e em estudos de teóricos sobre a matéria, identificou 5 forças institucionais, que segundo o autor, afectam a vitalidade do MCR: estrutura do mercado financeiro, disponibilidade de recursos humanos, fontes de oportunidade, disponibilidade de serviços de apoio e as políticas governamentais. Segundo o autor o CR pode ser descrito em um diagrama similar ao corpo humano, com dois pés, representando a estrutura do mercado financeiro e a disponibilidade de recursos humanos; dois braços, representando as fontes de oportunidade e a disponibilidade de serviços de apoio; uma cabeça indicando as políticas governamentais. Os pés são as fundações para a existência do MCR (precondições). As mãos são

importantes para que as coisas sejam feitas (uma mão capta as oportunidades e outra oferece apoio – fornecendo serviços complementares que melhoram a eficácia do CR). A cabeça tem uma função coordenadora: garantir o funcionamento apropriado dos membros.

**Figura 4: Modelo das 5 forças institucionais**



Fonte: Thomas Hellmann (2000), adaptado.

### 2.2.3.1 Estrutura do Mercado Financeiro

A existência de opções de saída, a atitude empreendedora dos investidores e a sustentabilidade das fontes de captação de recursos financeiros, são importantes para o florescimento dos CR. A ausência de um mercado de capitais desenvolvido que permita saídas através da OPV, é mencionado por diversos autores como sendo um sério inibidor ao desenvolvimento de um MCR. A questão que se levanta é como promover um mercado de capitais que seja consentâneo com as empresas empreendedoras. Contudo, há que considerar que o desenvolvimento de um mercado de capitais não deve ser sempre considerado prioridade máxima. É preciso avaliar mecanismos que permitam ao país tirar proveito de mercado de capitais desenvolvidos situado em outras praças (as SCR israelitas usam o NASDAQ<sup>14</sup> como opção preferencial de desinvestimento).

A indústria dos CR necessita de investidores com atitude empreendedora. Este ponto levanta questões relacionadas com a natureza dos financiadores, o seu nível de tolerância ao risco e a repercussão na vitalidade da actividade dos capitais de risco. Outra questão importante é a variedade e a sustentabilidade das fontes de proveniência dos fundos.

### 2.2.3.2 Capital Humano

O MCR só pode prosperar se existirem indivíduos de talento que queiram tornar-se empresários, capitalistas de risco e trabalhadores do tipo de empresas que o CR intervém.

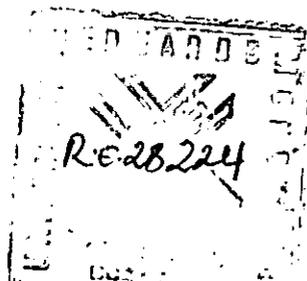
Deste modo, espera-se que haja no país uma adequada provisão de empresários empreendedores. Esta, depende em um grande medida de factores como a tradição empresarial do país, o reconhecimento social do empresário, a flexibilidade do sistema de emprego e a rede de segurança social, a segurança do trabalho em grandes corporações, entre outros<sup>15</sup>.

A par de empresários empreendedores, a indústria de capital de risco precisa de capitalistas de risco com qualificação adequada. A recompensa e prestígio de se ser capitalista de risco, está directamente correlacionada com qualidade das pessoas que decidem tornar-se capitalistas de risco.

A disponibilidade de mão-de-obra é crucial para as empresas em crescimento. Em Silicon Valley, a maioria das companhias prósperas não são dirigidas pelos fundadores, mas por gestores

<sup>14</sup> Bolsa tecnológica localizada nos EUA.

<sup>15</sup> Ver páginas 21-23.



profissionais experientes. Portanto, a habilidade dos empreendedores atraírem e manterem trabalhadores qualificados, é crucial. O uso de *stock options* é importante para este efeito.

Uma vez mais a questão pertinente não é a existência de muitos interessados em se tornar empreendedores ou capitalistas de risco ou trabalhar para estes, mas se as pessoas mais talentosas o quererão.

#### *2.2.3.3 Oportunidades*

As fontes de oportunidades que são a base para a criação de um fluxo constante de oportunidades de negócio. No modelo de Thomas Hellmann, a disponibilidade de oportunidades está relacionada a factores como a tecnologia, ligações existentes entre as universidades, centros de pesquisa e a indústria por forma a facilitar a comercialização de inventos, acesso à mercados, atitude empreendedora dos agentes que controlam os canais de distribuição, facilidades para a constituição de empresas, previsibilidade do sistema regulamentar (para que oportunidades empresariais não sejam convertidas em oportunidades para a prática de corrupção funcionários públicos). Portanto, o que está aqui subjacente é a existência de um grande número de ideias comercializáveis, que são transformadas em empresas ou projectos com relativa facilidade, graças a existência de um quadro regulamentar favorável.

#### *2.2.3.4 Instituições de apoio*

A disponibilidade de instituições de apoio, tem a ver com a existência de firmas e profissionais que se especializam em várias áreas de apoio aos empresários por forma a promover a sua eficiência e eficácia: advogados, financeiros, caça-cabeças, sub-contratadores, entre outros. O ambiente receptor, deve ser capaz de prover este sistema complexo povoado por muitas instituições complementares, tão essenciais para suportar um MCR activo. A grande contrariedade, é que a provisão destes serviços por privados, só compensa se houver uma grande actividade empresarial.

#### *2.2.3.5 Intervenção do Governo no MCR*

O governo, através das suas acções, pode afectar o tamanho e a estrutura do MCR. A sua intervenção trás questões como a justificação e as formas de o fazer.

A missão primária é garantir um ambiente macroeconómico estável, para que a iniciativa privada possa prosperar.

Há duas razões que justificam a intervenção dos governos no MCR, nomeadamente os benefícios que a sociedade pode captar com a actividade dos capitais de risco e a existência de um *equity gap*, particularmente para os projectos em fase de lançamento.

Os Governos acreditam que os programas de capital de risco são capazes de proporcionar taxas de retorno social maiores que as privadas, ao propiciar a criação de postos de trabalho e, eventualmente, o desenvolvimento de tecnologias e processos inovadores (OCDE, 1997; Lerner, 1996).

O *equity gap* verifica-se quando os projectos não encontram financiamento (ou os montantes são insuficientes e/ou em condições pouco favoráveis), junto dos fundos existentes, devido à atitude de aversão ao risco dos investidores, privando a sociedade de projectos de alto valor acrescentado (OCDE, 1997; Lerner, 1996; Manigart e Beuselink, 2001; Viala, 1998).

O aspecto negativo da intervenção do governo é a substituição de fundos privados por públicos, por estes serem oferecidos em condições mais concessionais. Projectos que não teriam dificuldade em encontrar financiamento privado, são financiados por fundos públicos (Lerner, 1996). Comentando a respeito do *equity gap* Saeter (2001) discorda com a sua existência, argumentando que se verifica é um *gap* de ideias, um *gap* de projectos empreendedores. A solução passaria por proporcionar mecanismo de apoio para melhorar os projectos e não proporcionar mais capital porque a acontecer, segundo Viala (1998), pioraria a situação de sobre investimento existente no mercado.

Quais são as formas de Intervenção do Governo no MCR?

O governo pode intervir no MCR indirectamente através de mecanismos legais e fiscais, ou directamente estabelecendo fundos e através de mecanismos de garantias (Manigart e Beuselink, 2001; Viala, 1998).

A forma de intervenção directa implica desembolso de fundos, pelo que um factor a ter em conta no *design* deste tipo de programas, segundo o OCDE (1997), é a capacidade que o país tem de gerar fundos. Os principais mecanismos de intervenção directa são:

- Estabelecimento de fundos públicos geridos por entes públicos;

- Estabelecimento de fundos públicos geridos por entes privados;
- Estabelecimento de fundos híbridos (misto de públicos e privados) geridos por privados.

Factores ligados ao desenvolvimento de competências específicas, flexibilização do processo de tomada de decisões e estrutura de incentivos dos agentes públicos, levam a que os resultados alcançados pelo primeiro escalão sejam pouco animadores.

Outro mecanismo de intervenção directa consiste em garantir os investimentos efectuados pelas SCR nas empresas/sectores alvo, para minorar a aversão ao risco demonstrada por estes, e deste modo possibilitar que mais projectos tenham acesso a financiamento. A taxa de retorno do fundo é inferior a exigida por projecto singularmente<sup>16</sup>. A lógica detrás destes programas é baixar a retorno exigido por projecto, sem comprometer o retorno do fundo (OCDE, 1997; Viale 1998).

A intervenção indirecta tem em si subjacente a criação de um ambiente favorável ao florescimento de uma actividade de CR privada. A envolvente legal e fiscal influencia a criação e desenvolvimento de novas empresas, pelo que a par da criação de um regime legal facilitador da actividade dos CR, deve-se dar a devida atenção à aspectos como o nível óptimo do impostos sobre as mais valias e a dupla tributação – a dupla tributação ocorre quando o imposto é pago pelo fundo e pelos investidores a nível individual.

#### *2.2.4 Exemplos de Esforços Empreendidos por Alguns Países para Equilibraram a Balança*

##### EUA

De acordo com Kogut (2000:30-31), o sistema educacional dos EUA mostra-se incapaz de formar um número suficiente de técnicos e engenheiros altamente qualificados. Segundo o mesmo autor, este *gap* é suprido através de uma política de imigração virada para a atracção de técnicos e engenheiros talentosos e dos melhores estudantes do mundo.

##### Alemanha

Segundo Becker e Hellmann (<<http://www.sanford.edu/~ralf/stuff/WFG.pdf>>:2), o Estado Alemão, apercebendo-se da aversão ao risco dos investidores nacionais (maioritariamente instituições bancárias), ao garantir 75% das perdas, conseguiu reunir 29 bancos comerciais para o

<sup>16</sup> Para que os projectos bem sucedidos compensem os fracassados



lançamento do WFG, um FICR que serviria de modelo para o lançamento da indústria de CR no país (*abordagem do equity gap*). A ineficácia na identificação dos elementos-chave, custou ao fundo um prejuízo de 38,4 milhões de marcos (tendo o governo suportado 37,7 milhões de marcos sob a forma de garantias) e uma taxa interna de retorno de -25,07%. A criação do “Neuer Market” e o surgimento de uma vaga de jovens empreendedores (expostos à influência de Silicon Valley, que tenham estudado ou trabalhado em países Anglo-Saxónicos ou que tenham trabalhado em multinacionais Anglo-Saxónicas na Alemanha) deu origem a um MCR de algum dinamismo.

#### Israel

O Estado criou em 1990 um fundo, o Yozma, de 100 milhões de dólares do EUA dos quais 80 destinavam-se a investimentos em fundos privados que reunissem 12 milhões de investidores estrangeiros. A comercialização de inventos militares, a interacção com os Judeus de Silicon Valley, a política aberta de emigração que permitiu a entrada de inúmeros cientistas da ex-URSS, esteve na base do desenvolvimento do MCR, apesar de o país ter um mercado de capitais subdesenvolvido (o mérito do israelitas, está em saber tirar proveito de mercados mais evoluídos como o NASDAQ) (Dossani e Kenney, 2001:8-9; Hellmann, 2000:2-3).

#### Índia

A Índia tem uma indústria de software bastante desenvolvida, mão-de-obra de talento invejável, e muitos nacionais que emigraram para Silicon Valley, sendo hoje empreendedores e capitalistas de risco bilionários (estabelecendo *networks* importantes entre a Índia e os EUA), mas o peso do Estado, manifestado através de uma regulamentação restritiva, inibe o desenvolvimento do MCR. Cerca de 80% dos FICR a operar na Índia, provém de instituições estrangeiras. O seu registo é feito nas Maurícias, para se evitar a dupla tributação. Nas Maurícias não existe dupla tributação (Dossani e Kenney, 2001:35-36).

Nos três últimos casos, é notória a exposição a influências norte americanas, sendo o principal veículo dessa interacção os expatriados dos respectivos países.

#### Chile

O caso do Chile, elucida como os CR podem atingir níveis de desenvolvimento significativo em um ambiente adverso caracterizado pela falta de empreendedores, opções de saída atractivas e

instituições de apoio aos empresários. O governo do Chile e a ITT Corporation<sup>17</sup> (International Telephone and Telegraph) dos EUA, criaram em 1976 o *Fundación Chile*, um fundo sem fins lucrativos, com objectivo de executar projectos de transferência de tecnologia em sectores produtivos baseados em recursos renováveis (Agro industria, aquicultura, industrias pesqueira, silvicultura e ecoturismo). O fundo cria empresas demonstrativas com o fim de provar a viabilidade técnica e comercial das tecnologias que a *Fundación* deseja transferir para o país. Uma vez provada a sua eficácia e estabelecida a necessária rentabilidade económica, as empresas são alienadas ao sector privado. O fundo utiliza 4 modalidades principais para a transferência e difusão de tecnologias: (1) Participa na criação de empresas inovadoras (quase sempre em colaboração com privados); (2) desenvolve, adapta e vende tecnologias a clientes nacionais e estrangeiros; (3) Promove inovações institucionais e incorpora novos mecanismos de transferência; (4) Capta e difunde tecnologias a múltiplos usuários, através de seminários, revistas especializadas, assessoria de projectos, etc. <<http://www.fundch.cl>>

---

<sup>17</sup> A ITT era responsável pela provisão de programas de assistência técnica as EPs.

---

### III. O Capital de Risco em Moçambique

---

#### 3.1 Emergência e Caracterização

Existe dois entendimentos acerca do conceito de CR em Moçambique. O governo, conforme decreto 56/99, art. 2, n.º 2, vê CR como sendo:

“...aquisição de partes do capital social de empresas de grande potencial de crescimento, com objectivo de as rentabilizar e obter, com a posterior venda das participações sociais, o retorno dos fundos aplicados”

Para o conceito acima, é irrelevante que a aquisição seja feita na bolsa de valores ou fora dela. O que interessa é que haja aquisição de partes do capital social de uma empresa (*risk capital*). Por outro lado, as SCR prevêm adquirir partes do capital social de empresas não cotados no mercado de capitais (*private equity*). Os recursos monetários investidos nos fundos a operar em Moçambique, provém basicamente de instituições governamentais ocidentais que se dedicam ao apoio de empresários nos países em vias desenvolvimento. As sociedades gestoras dos FICR estão ligadas à dois grandes bancos comerciais da praça, nomeadamente BIM e BCI. A preferência de investimentos vai para empresas já estabelecidas (há pelo menos três anos) ou empresas por estabelecer, mas que operem em áreas de baixo risco de negócio (por exemplo, construção civil). Um dos grandes obstáculos a sua actividades reside na pouca atractividade das propostas de investimento recebidas, que se repercute na existência de somente dois projectos financiados. Outro constrangimento é a inexistência de um quadro legal que as permita estruturar os investimentos participados de forma a maximizarem os retornos financeiros e a protegerem-se contra eventuais perdas.

Conforme visto anteriormente, os CR surgiram num contexto de privatizações, reestruturação de grandes empresas, mega projectos de investimento, situação propícia para o aparecimento de oportunidades de investimento para pequenas e médias empresas e também devido a dificuldade enfrentada pelos empresários em reunir capitais próprios e terem acesso limitado a crédito bancário. A resolução n.º 23/97 de 19 de Agosto, que aprova a política e a estratégia industrial, elucida a intenção do governo de promover mecanismos não bancários de financiamento empresarial, nomeadamente bolsa de valores, *leasing* e capitais de risco (resolução n.º 23/97,

Parte II, 3.9). O resultado foi aprovação dos decretos 56/99, que regula a constituição e funcionamento dos fundos de investimento de capital de risco (FICR), e 57/99, que regula a constituição e exercício da actividade das sociedades de capital de risco (SCR), parcialmente revogado pelo decreto 11/2001.

Os principais impulsionadores desse aparecimento foram a CDC e a SAEDF.

A CDC (Commonwealth Development Corporation), é uma empresa Britânica surgida há mais de 50 anos, que tem por objectivo investir em projectos comercialmente viáveis, localizados em países em vias de desenvolvimento. Apareceu em Moçambique em 1995, e já investiu 92 milhões de dólares norte americanos nas áreas de alumínio (Mozal), transportes e comunicações (TRAC e terminal de contentores MIPS), alimentação e bebidas (Laurentina Cervejas), construção civil (CETA, através do MINCO) e hotelaria e turismo (Grupo Pestana, através do grupo Sul Africano Protea) (Câmara de Comércio Portugal Moçambique, <<http://www.ccpm.pt>>). A CDC, estava mais interessada em negócios de mais de 5 milhões de dólares, contudo, a maior parte das oportunidades de investimento identificadas situavam-se entre os quinhentos e os dois mil e quinhentos dólares dos EUA. Os consultores da empresa aconselharam-na a formar um FICR. O teste foi feito na Laurentina Cervejas. No quadro do programa de privatizações, o CDC adquiriu 17% das participações da empresa e financiou a aquisição de 20% pelos gestores técnicos e trabalhadores (operação de MBO- *management Buy Out*). O sucesso da operação levou-a a aliar-se ao Banco Melo de Portugal (actualmente absorvido pelo Grupo BCP do mesmo país) e a outros 5 investidores institucionais para o lançamento do primeiro FICR em Moçambique, o MINCO – Mozambique Investment Company, Ltd.

A SAEDF (Southern African Enterprise Development Fund), lançada em 5 de Outubro de 1994, é um fundo sem fins lucrativos, iniciativa de Bill Clinton e do Congresso Americano, que tem como propósito criar um mecanismo sustentável de promoção das PME's da África Austral<sup>18</sup> (excluindo as Maurícias, Madagáscar e República Democrática do Congo). Possui um capital de 100 milhões de dólares dos quais metade destinam-se à investimentos na África do Sul, e outra metade aos restantes países da SADC. O fundo tem uma componente de investimentos directos (90% do capital) e através de intermediários financeiros (10% do capital). O financiamento feito

---

<sup>18</sup> O fundo não investirá em projectos de agricultura que compitam directamente com produtos americanos de exportação; produção de óleo de palma, açúcar e citrinos para exportação fora da África Austral; compra, produção e venda de armamento, explosivos e equipamento militar; aquisição de produtos do Afeganistão, Cambodja, China, Coréia do Norte, Cuba, Irão, Iraque, Laos, Líbia, Síria e Vietname.

concedido a instituições financeiras, requer que haja participação de outros financiadores. É neste contexto que em conjunção com a Caixa Geral de Depósitos e IPE, (Portugal), FMO (Holanda) e do Banco Europeu de Investimentos, lançam em 31 de Maio de 2001, depois de 2 anos de longas e complexas discussões, o FICREM-1 – Fundo de Investimento de Capitais de Risco em Empresas de Moçambique.

## **3.2 Fundos a Operar em Moçambique**

Existem actualmente dois FICR a operar Moçambique, nomeadamente o MINCO, e o FICREM-1, agregando um montante total de 24 milhões de dólares dos EUA.

### **3.2.1 MINCO**

O MINCO (Mozambique Investment Company, Ltd), lançado em 1998, com um capital de USD 14.000.000 e duração de 12 anos, tem por objectivo a participação nos capitais próprios<sup>19</sup> e/ou permanentes de empresas de média dimensão a operar em Moçambique que apresentem forte potencial de crescimento e rentabilidade. É resultado de uma parceria entre:

- CDC – Commonwealth Development Corporation (Reino Unido): 26%
- Grupo BCP – Banco Comercial Português (Portugal): 26%
- Norfund – Norwegian Investment Fund for Developing Countries (Noruega): 16%
- Swedfund International AB (Suécia), 11%;
- Proparco – Promotion et de participation pour la Cooperation Economique (França): 8%,
- Deg – Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft (Alemanha): 8%
- Sanlam –seguradora da República da África do Sul: 5%

O gestor do fundo é a MCPL – Mozambique Capital Partners, Ltd, SCR que tem como accionistas a Aureos Capital<sup>20</sup> (50%) e o BCP, Banco Comercial Português (50%). O objectivo do fundo é financiar a reestruturação, expansão, privatização, alienação por estrangeiros,

<sup>19</sup> Entre 10% a 49% do capital social da empresa participada. Os limites de investimento em cada projecto são de \$250.000 mínimo e \$2.500.000 máximo, sendo a faixa preferencial \$500.000 a \$2.000.000.

<sup>20</sup> A Aureos Capital é uma SCR entre a CDC (50%) e a Norfund (50%), cujo objectivo é formar e gerir FICR com enfoque em PME's em países em vias de desenvolvimento.

alienação por gestores técnicos e trabalhadores (MBO), de empresas moçambicanas. Prevê-se também o financiamento da implantação de novas empresas. O fundo investirá em todas as indústrias excepto Armamento, tabaco, rádio difusão e serviços públicos.

O conceito do produto, tecnologia, processo de produção, mercado, finanças a idoneidade e capacidade técnica e de gestão dos promotores (comprovada a partir de sucessos passados no mesmo tipo de actividade e/ou semelhantes) e a definição à partida uma estratégia de saída de modo a que o Fundo possa recuperar o capital investido e obter ganhos extras, são elementos base para análise dos projectos submetidos.

Monitoria: apresentação mensal de relatórios financeiros e de gestão, para além da nomeação de pelo menos um membro para o Conselho de Administração para permitir a empresa estar a par da evolução das empresas participadas;

Adição de valor: assessoria na definição de grandes linhas estratégicas, contribuição para o desenvolvimento de sistemas e controlo financeiro: sinergias advindas das empresas que pertençam ao portfólio dos investidores em outros fundos.

O portfólio do MINCO é contituido pela Ceta – Construção e Serviços, SARL e Maputo Office Park.

#### *3.2.1.1 CETA – Construção e Serviços, SARL*

Resultado de operação de MBO e de privatização na qual os gestores, técnicos e trabalhadores (GTTs) da CETA EE. (30%), accionistas individuais (21%), em sociedade com o MINCO (49%), constituíram em Maio de 1999 a CETA – Construção e Serviços, SARL. O capital da sociedade à altura da constituição era de USD 715.000,00, sendo \$215.000,00 dos CTTs, accionistas individuais, \$150.000,00 e o MINCO US\$350.000. o MINCO investiu ainda \$950.000,00 sob a forma de suprimentos reembolsáveis em 5 prestações sendo uma de \$200.000,00 e quatro de 187.500,00 até Maio de 2007.

Existem 2 tipos de acções na CETA, SARL: acções ordinárias e acções privilegiadas. As acções privilegiadas, detidas na sua totalidade pelo MINCO, têm preferência no pagamento de

dividendos<sup>21</sup> e na partilha dos valores resultantes da liquidação da empresa. É preciso que haja acordo prévio de 75% dos titulares das acções privilegiadas para os seguintes actos:

- Alteração dos estatutos e do *focus* de actividade da empresa;
- Fusões, aquisições, liquidação e dissolução da empresa;
- Aumento do capital social;
- Endividamento adicional;
- Contratos de prestação de serviços;
- Composição do conselho de administração (incluindo a nomeação e exoneração de administradores);
- Transmissão de acções detidas pelos GTTs.

Os administradores da CETA, são accionistas da empresa, o que aumenta o seu cometimento com a empresa. Para além desta ligação, o seu desempenho positivo é compensado com uma percentagem progressiva sobre os lucros realizados. Para os manter ligados à empresa, as acções detidas pelos GTTs, não livremente transacionáveis dentro de 5 anos, contando a partir de 1999.

Como resultado da presença do MINCO, nos primeiros 18 meses de operação, foram investidos 1,7 milhões de dólares dos EUA dos quais 75% com recurso à crédito e leasing e o remanescente, capitais próprios, dando um outro impulso à actividade da empresa de tal sorte que do 5º lugar ocupado em 1999, subiu para o 3º, em 2000, no ranking das 100 maiores empresas produzido pela KPMG. Depois de anos consecutivos de resultados negativos, os lucros da empresa em 1999 forma de pouco mais de 5.667 milhões de meticais e cerca de 14.247 milhões de meticais em 2000.

### 3.2.1.2 Maputo Office Park

O Maputo Office Park, é um empreendimento virado à promoção imobiliária, tendo como sócios a Corovest Moçambique e o MINCO. Nasce da necessidade de espaços para escritórios de qualidade em termos de construção, funcionalidade, estacionamento e segurança. Para fazer face à necessidade de capitais, a construção é feita por módulos. Em Junho de 2001, a fase um foi

---

<sup>21</sup> Quando houver distribuição de dividendos, estas acções têm direito a 15% sobre o resultado antes de imposto sobre rendimento.

concluída e entregue à TMM (mais conhecida por m-Cel). Na fase I, o MINCO investiu 423 mil dólares dos EUA (Agosto de 2000) e na fase dois, 418 mil dólares dos EUA (Outubro de 2001), por 45% da empresa.

### 3.2.2 FICREM-1

O FICREM-1 (Fundo de Investimento de Capitais de Risco em Empresas de Moçambique), formalmente criado em 30 de Março de 2001, é um fundo fechado que tem como objectivo investir em PME's através da participação nos capitais próprios<sup>22</sup> e/ou permanentes. Tem como investidores:

- SADEF (Southern African Enterprise Development Fund - EUA), 25%;
- FMO (Nederlandse Financierings-Maatschappij voor Ontwikkelingslanden N.V. – Holanda), 25%;
- BEI (Banco Europeu de Investimentos), 25%;
- CGD (Caixa Geral de Depósitos, SA –Portugal), 20%, e;
- IPE (Investimentos e Participações Empresariais, SA – Portugal), 5%.

O administrador do fundo é a GCI – Sociedade de Capitais de Risco, SARL<sup>23</sup>, e pelos serviços prestado recebe uma comissão anual de gestão de 3%, sobre o montante global do fundo e 17,5% dos ganhos de capital realizados acima da taxa de retorno do fundo.

O Fundo privilegiará investimentos na indústria, agro-indústria, transporte, turismo, minas, águas e serviços relacionados. As empresas alvo não podem ter mais de 250 trabalhadores e não podem exceder a dez milhões de dólares dos EUA por ano. São vedados investimentos na indústria do armamento, munições e equipamento de uso militar, tabaco, casinos, serviços públicos e em projectos nos quais a SAEDF não possa investir.

Na análise de propostas submetidas, serão privilegiadas propostas com um bom núcleo de accionistas promotores, capacidade profissional dos gestores, boa organização administrativa e

---

<sup>22</sup> Entre 10% a 40% do capital social da empresa participada. Os limites de investimento em cada projecto são de \$50.000 mínimo e \$1.000.000 máximo (para privatizações \$1.250.000,00), sendo a faixa preferencial \$400.000 a \$500.000.

<sup>23</sup> A GCI tem como investidores a Caixa Geral de Depósitos, SA, (30%), SAEDF, (20%), FMO (20%), IPE, Investimentos e Participações Empresariais, SA (10%), BCI (9%), SCI, Sociedade de Controlo e Gestão de Participações Sociais, SARL (10%) e investidores individuais (1%).

contabilística, história bancária sem incidentes, plano de negócios bem fundamentado, principalmente no respeitante ao desenvolvimento da empresa.

Para limitar o risco e maximizar os proveitos, apesar das actuais limitações legais, o FICREM-1 não põe de parte o uso de acções preferencias. Este tipo de acções, dá direito a dividendo fixo, incidente sobre a participação detida na empresa participada (a fixação de dividendo fixo, é proibida por lei). A par deste tipo de acções, usará ainda dívida subordinada de montante não superior à participação detida.

Tal como com o MINCO, carecem de acordo do FICREM-1 as deliberações dos órgãos sociais que incidam sobre a alteração dos estatutos da sociedade, aumento de capital, transformação, fusão, cisão, dissolução e liquidação da sociedade, nomeação de membros do conselho de gerência e da mesa da assembleia geral, contratação, despedimento e acordos de rescisão de contratos de trabalho de quadros superiores, despesas extra-orçamentais, endividamento, celebração de contractos de prestação de serviços e arrendamento, distribuição de dividendos e constituição de reservas.

Monitoria: apresentação mensal de relatórios financeiros e de gestão, para além da nomeação de pelo menos um membro para o Conselho de Administração e para o conselho fiscal para permitir-lhe estar a par da evolução das EP's.

Adição de valor: assessoria na definição de grandes linhas estratégicas, contribuição para o desenvolvimento de sistemas e controlo financeiro: sinergias advindas das empresas que pertençam ao portfólio dos investidores em outros fundos.

Saída: consciente da dificuldade de desinvestir, a FICREM-1 privilegia a recompra da participação em sua posse pelos promotores. Reconhecendo ainda a debilidade financeira dos promotores, o fundo usará um *escrow account*: uma conta bancária que será aprovisionada com uma percentagem dos dividendos e parte do salário dos promotores.

Portfólio - O FICREM, à altura do lançamento do fundo em 2001, havia cerca de 9 projectos em análise, e fortes possibilidades de pelo menos metade destes beneficiarem da intervenção do Fundo. Contudo, em Junho de 2002, o fundo só tinha 1 projecto aprovado, na área de reparação de automóveis, estando ainda em fase de contratação.

Vistas as filosofias dos dois fundos existentes, chega-se a conclusão que o MINCO está mais virados para projectos de alguma envergadura enquanto que o FICREM-1, privilegia pequenos projectos.

O resumo das filosofias de investimentos de ambos os fundos poderá ser visto na tabela 1.

**Tabela 1: Fundos a operar em Moçambique, características e filosofia de investimento**

	<b>MINCO</b>	<b>FICREM-1</b>
Gestor do fundo	MCPL	GCI
Tamanho do fundo	\$14.000.000,00	\$10.000.000,00
Desembolsos (Junho de 2002)	\$2.141.000,00	\$0,00
Duração do fundo	12 anos	10 anos
Ano de lançamento	1998	2001
<b>Filosofia de Investimento</b>		
Tipos de investimento	Privatização, expansão, MBO, MBI, eventualmente arranque	Expansão, reestruturação, arranque, MBO, privatizações
Indústrias	Todas, excepto armamento, tabaco, rádio difusão e serviços públicos	Todas, excepto armamento, tabaco, casinos e serviços públicos
Participação societária	10-49%	10-40%
Duração	3-7 anos	5 anos, em média
Investimento mínimo	\$250.000,00	\$50.000,00
Investimento máximo	\$2.500.000,00	\$1.000.000,00 (\$1.250.000,00, privatizações).
Retorno mínimo	Não definido	Não definido
Monitoria e adição de valor	Representação no CA, definição de grandes linhas estratégicas, <i>networkin</i> .	Representação no CA, definição de grandes linhas estratégicas, <i>networkin</i> .
Saída	Planeada à entrada	Planeada à entrada
Portfólio	Ceta, Maputo Office Park	Não possui

### **3.3 Análise das Condições Institucionais**

Conforme visto, no modelo de Thomas Hellmann, existem cinco forças institucionais que afectam a vitalidade de um MCR, nomeadamente a estrutura do mercado financeiro, a disponibilidade de capital humano, as fontes de oportunidades, a disponibilidade de serviços de apoio e a acção do governo. As primeiras duas forças institucionais representam as pré-condições para a existência de um MCR. Estão reunidas as pré-condições para a existência de um MCR quando no mercado financeiro existem opções para a SCR alienar as participações que detém nas EP's, quando existem investidores interessados em investimentos de CR, quando existe capital humano, nomeadamente empreendedores, capitalistas de risco e trabalhadores.

#### ***3.3.1 Estrutura do Mercado Financeiro***

É representada pela existência de opções de saída e pelas fontes de captação de recursos financeiros.

##### ***3.3.1.1 Opções de saída***

Um dos factores que mais atrai aos investidores de CR, é a facilidade de saída. As opções de desinvestimento à disposição do capitalista de risco para alienação de participações detidas são o mercado de capitais, venda comercial, recompra e liquidação.

A Bolsa de Valores de Moçambique, está longe de constituir alternativa de desinvestimento para os capitalistas de risco, não apenas pelos requisitos exigidos para a admissão de títulos à cotação (ver artigo n.º 36 do 48/98 de 22 de Setembro, que se apresenta no anexo 3), mas também pela liquidez reduzida do mercado de capitais em Moçambique. Outro constrangimento reside no facto de os operadores de bolsa serem os bancos comerciais e os produtos de bolsa são concorrentes aos seus depósitos. Entre os capitalista de risco, há uma leve esperança de que a actividade dos capitais de risco venha a contribuir para a dinamização do mercado de capitais em Moçambique.

Na venda comercial, o capitalista de risco tem que ser capaz de encontrar um número significativo de interessados na aquisição da sua parcela na EP. O desenvolvimento das telecomunicações e a crescente desregulamentação dos mercados financeiros, contribuem para aumentar as *chances* de localização de potenciais interessados. O senão, reside na pouca atractividade do mercado moçambicano. Os poucos potenciais investidores explorarão a necessidade do capitalista de risco desinvestir, pressionando o preço para baixo. O MINCO enfrenta este problema na localização de compradores para a participação detida na CETA.

A recompra (por muitos considerado usura), obriga ao promotor a adquirir de volta a participação da SCR. É usada quando o capitalista de risco não consegue desinvestir por intermédio do mercado de capitais e da venda comercial – funciona como uma bóia de salvação. O capitalista de risco obriga ao promotor a constituir provisão para o efeito, recorrendo a financiamento para cobrir o remanescente. Há factores 2 que podem contribuir para o insucesso desta opção: a capacidade dos promotores e as opções limitadas de financiamento de longo prazo disponíveis no mercado financeiro moçambicano, assim como dos montantes investidos por operação.

De acordo com Scott Jazinka, administrador da GCI, o inconveniente deste mecanismo de saída reside no facto de os promotores baixarem intencionalmente a performance da empresa participada, quando se aproxima a altura da saída, por forma a pagarem um preço baixo pela participação detida pelo capitalista de risco.

Quando o negócio se torna inviável e não surge um comprador, declara-se falência. Torna-se necessário que haja convergência entre os conceitos técnicos e jurídicos de falência, por um lado, e por as autoridades e a sociedade em geral devem estar preparadas para esta realidade. Torna-se necessário que haja clarificação acerca dos procedimentos para a declaração de falência. Este processo deve ser célere e os conceitos técnicos e jurídicos devem coincidir.

### *3.3.1.2 Fontes de captação de recursos financeiros*

A exiguidade de poupanças domésticas faz com que se tenha que recorrer à externa, para a provisão de recursos financeiros para os FICR. Com efeito, em Moçambique os principais investidores são instituições públicas de países do ocidente vocacionadas ao financiamento de empreendedores de países em desenvolvimento. Sendo assim, coloca-se a questão da sustentabilidade destas fontes, sabido que elas, de alguma maneira, dependem de vontades

políticas. Há ainda a considerar o facto de estes provedores de capitais não serem suficientemente assumidores de risco o que se reflecte na filosofia de investimento dos fundos a operar em Moçambique: áreas de baixo risco, preferencialmente em empresas já estabelecidas há pelo menos 3 anos.

O capital de risco, é uma fonte de financiamento complementar e não exclusiva. Um aspecto de particular importância é a existência de outros capitalistas de risco e outras instituições financeiras, para que possa com estes syndicar, para possibilitar a reunião de importantes somas e para partilhar com eles o risco. Os 2 fundos existentes em Moçambique estão em permanente comunicação, não pondo de parte a possibilidades de financiamentos conjuntos. Contudo, até a data, a única sindicância é feita com os bancos comerciais e instituições financeiras internacionais. Para o MINCO, os projectos participados tem co-financiamentos do ex-BCM e do BIM. Para o caso do FICREM-1, o único projecto aprovado será co-financiado pelo BIM e IFC (International Finance Corporation).

### ***3.3.2 Capital Humano***

O capital humano, representado pela existência de empreendedores, capitalistas de risco e trabalhadores qualificados, é de crucial para a emergência de um MCR.

#### ***3.3.2.1 Empreendedores***

A existência de um número significativo de indivíduos capazes de reconhecer e tirar partido das oportunidades identificadas, é de capital importância para os CR. Em Moçambique, segundo os entrevistados, há poucos indivíduos com esta capacidade.

Quem são os nossos empresários?

Muitos países africanos não tiveram empresários indígenas durante a era colonial Kaufmann e Parlmeyer (2000). Em Moçambique, segundo Castel-Branco (in Castel-Branco, 1994:94) “a propriedade industrial era controlada por capitais e cidadão estrangeiros, portugueses e não portugueses, residentes em Moçambique”. Com a independência nacional, assistiu-se a um êxodo massivo de colonos, perdendo-se, deste modo boa parte da capacidade empresarial e de gestão (IFC, 1995:1). O modelo de gestão económica adoptado, foi marcado por uma forte intervenção do Estado ao estilo das economias centralmente planificadas, tornando-o no principal agente

económico<sup>24</sup> (Gobe in Castel-Branco, 1994:5). A escassez de técnicos qualificados levou a quase generalizada má gestão das empresas. Com a liberalização da economia introduzida pelo PRE, a privatização passou a ser o pilar da política económica. A ideia era libertar o Estado da gestão das PME's<sup>25</sup> e aumentar a participação do sector privado (Castel-Branco, 1994;137). Segundo Fialho Feliciano, citado por Kaufmann e Parlmeyer (2000), só a partir desta altura é que se pode falar de empresários moçambicanos. O enquadramento existente na altura propiciou a concentração e centralização da propriedade nas mãos de um pequeno grupo de empresários, na sua maioria políticos, militares e "dirigentes" dos organismos públicos e das empresas estatais, promovendo-se à custa de influências político-partidárias e/ou dos cargos ocupados. Estes indivíduos estavam melhor colocados para identificar oportunidades, tinham acesso facilitado a créditos e outras facilidades proporcionadas pelas autoridades, contudo a competência de muitos deles para administrar negócios, é questionável. Por outro lado tem-se micro-empresários (indivíduos que ficaram a margem das oportunidades criadas pelas privatizações) e informais. De acordo com Kaufmann e Parlmeyer (2000), estes indivíduos preferem manter os seus negócios a níveis relativamente baixos e/ou no informal porque em caso de crescimento não seriam competitivos e perderiam parte da sua vantagem competitiva que detém: não lidar com burocracias, não pagamento de impostos, salários baixos, negócios flexíveis, etc.

Da obra de Kaufmann e Parlmeyer (2000), pode-se inferir as seguintes características e particularidades do empreendedorismo moçambicano:

- Proximidade em relação ao poder, conforme acima visto;
- Falta de iniciativa;
- Aversão ao risco;
- Limitada capacidade de gestão e falta de conhecimentos habilidades empresariais;
- Barreiras administrativas para registo, licenciamento e durante a fase de operação.

A falta de iniciativa, criatividade e autoconfiança é reflexo do passado socialista. Tendo o Estado se tornado no principal provedor de bens e serviços, desenvolveu-se e cristalizou-se no seio da

---

<sup>24</sup> Mais de 60% do parque industrial estava sob controlo de Estado, maioritariamente por abandono dos antigos proprietários. Eram na sua maioria PMEs, pouco competitivas e descapitalizadas. Algumas delas transformaram-se em empresas estatais, sendo que a maioria permaneceu com estatuto indefinido de intervencionadas (Castel-Branco, 1994:114-115).

<sup>25</sup> As empresas privatizadas estavam quase todas falidas e operavam com equipamento tecnologicamente obsoleto e fisicamente depreciado, herdado do tempo colonial: em 1975, mais de 70% do equipamento industrial tinha um tempo de uso superior a 15 anos, com mais de metade acima dos 20. (cb, 1995:94;138).

sociedade uma mentalidade de ficar à espera que o Estado faça tudo (a falta de iniciativa, tornou-se endémica).

A aversão ao risco manifesta-se através da atitude dos trabalhadores assalariados, dos micro-empresários e dos operadores do comércio informal. Os assalariados são a maior fonte de futuros empreendedores. Ainda que reconheçam oportunidades, preferem manter os seus empregos, percebidos como seguros. Os micro-empresários e informais manterão os seus negócios a níveis relativamente baixos e no informal porque em caso de crescimento não seriam competitivas e perderiam parte da sua vantagem competitiva, conforme visto acima. Potenciais empreendedores são aqueles com intenção de fazer crescer os seus negócios.

Limitada capacidade de gestão e falta de conhecimentos habilidades empresariais – perca da capacidade empresarial e de gestão, com o êxodo da população colona (World Bank, 1995:1). O sistema de ensino contribui para a pioria da situação ao preparar os formandos (e com pouca eficácia, segundo algumas susceptibilidades) para se tornarem futuros empregados e não empresários.

Os potenciais empreendedores barreiras administrativas para o registo, licenciamento e no decorrer das suas actividades. A título de exemplo, para registar uma empresa em 1996, o empresário tinha que passar por procedimentos administrativos complicados, aplicados de maneira inconsistente, demorados (de 6 meses a 1 ano, em alguns casos mais); era preciso passar por 40 fases e o custo era de entre 10% a 15% do capital social (IFC, 1995). Na Malásia, o registo de uma companhia tem um custo equivalente a menos de 1% do capital social (World Bank, 1995:56),

Segundo Correia e Reis, citados por Kaufmann e Parlmeyer (2000), Moçambique não parece reunir as pré-condições para a emergência de uma população dinâmica de empreendedores. Abreu, Baltazar e Loureiro (in Castel-Branco, 1994:202) comentando a respeito do tipo de empresários que o país deve promover concluíam que “a nação não se deverá sacrificar a um objectivo pelo qual paga mais do que recebe”, dando a entender que se está a promover a empresários as pessoas erradas.

Em relação à receptividade dos actuais empresários aos CR, verifica-se que as empresas viáveis são relutantes à aceitar os condicionalismos impostos pelos capitalistas de risco. A maior procura, segundo as SCR, vai para empresas que se encontram em dificuldades financeiras, limitada capacidade de gestão, muitas dela sem contabilidade organizada e com incidentes na banca.

### 3.3.2.2 *Capitalistas de Risco*

Espera-se dos capitalistas de risco, competência no desempenhar das tarefas descritas no ciclo dos capitais de risco. Muitas destas competências só se adquirem depois de vários anos de actividade. Talvez por isso não seja de espantar que em Moçambique os principais protagonistas sejam os estrangeiros.

### 3.3.2.3 *Trabalhadores*

O mercado de trabalho deve ser flexível, traduzido na facilidade de atracção de trabalhadores qualificados, experientes, altamente motivados e na relativa facilidade de reduzir a força de trabalho, para ajustá-la à dinâmica da actividade empresarial.

Segundo o CTA, a oferta de trabalho técnico qualificado é limitada (2001:28). Castel-Branco estima que em 1975, cerca de 80% da força de trabalho no sector industrial fosse analfabeta, e mais de 85% fosse não qualificada (in Castel-Branco, 1994:94). Em 1997, de acordo com o MESCT (2000: 55;57), baseando-se no senso populacional, “acima de 85% da força de trabalho<sup>26</sup> ”está auto-empregue e ocupada com trabalho doméstico não remunerado...somente 656.000 trabalhadores (cerca de 11% da força de trabalho) estão empregues no sector formal”. Destes, pouco mais de 12 mil possuem formação superior e 15.434, formação técnica de nível médio. O Governo de Moçambique (2001:44) constata que “Moçambique tem um défice dramático em termos de profissionais com formação superior em todas as especialidades e segundo o MESCT<sup>27</sup> (2000: 64), “os graduados possuem uma orientação muito teórica... faltando-lhes capacidade de lidar com as tarefas profissionais do dia-a-dia”. A solução passaria pelo ensino técnico médio, “porém os 3 níveis de ensino técnico profissional foram, até bem pouco tempo negligenciados... os curricula são de relevância duvidosa para as actuais necessidades do mercado de trabalho... a qualidade do ensino e dos conhecimentos técnicos dos graduados não são, em geral, suficientes para satisfazer as expectativas dos empregadores ou os requisitos para o auto-emprego” (Governo de Moçambique, 2001:45). Segundo a mesma fonte, “o quadro actual de recursos humanos de fraca qualificação a todos os níveis e especialidades... não parece ser uma questão com solução a curto prazo”.

---

<sup>26</sup> A força de trabalho, segundo o recenseamento de 1997, era constituída por 5.865.400 indivíduos

<sup>27</sup> Através de um estudo levado a cabo em 12 ministérios, 3 empresas estatais e 8 privadas localizadas em Maputo, Beira, Quelimane e Nampula

Para Prakash Ratilal, a solução passa pela contratação de técnicos estrangeiros qualificados (in *O Economista*, 2002:71). Conforme visto no ponto 2.2.4 (página 27), o sistema educacional dos EUA mostra-se incapaz de formar um número suficiente de técnicos e engenheiros altamente qualificados, e para suprir o *gap* recorre a uma política de imigração virada para a atracção de técnicos e engenheiros talentosos e dos melhores estudantes do mundo<sup>28</sup>. Em Moçambique, segundo o CTA (2001:16), a burocracia que envolve a contratação de mão-de-obra especializada, aliada ao alto custo que envolve a sua manutenção (salários, habitação, meio de transporte, subsídios diversos), impede que o país usufrua de potenciais benefícios advindos da sua contratação. O decreto 25/99 de 24 de Maio fixa os seguintes procedimentos para a contratação de trabalhadores estrangeiros:

- Autorização prévia do Ministro do Trabalho;
- Autorização condicionada a programas de formação, reconversão ou aperfeiçoamento profissional dos trabalhadores nacionais, cuja execução deverá envolver o contratado;
- Autorização condicionada à prova da não existência de nacionais com as qualificações exigidas ou que o seu número é insuficiente;

Abdul Magid Osman (in *Agora*, 2000:30), comentando a respeito da contradição entre a legislação de trabalho e o imperativo de atrair mão-de-obra qualificada, concluía ironicamente que “é como se o governo tivesse dado um tiro nos pés”.

Se atrair trabalhadores qualificados é difícil, a redução da força de trabalho, é ainda mais complicada. Em caso de rescisão unilateral do contracto de trabalho por iniciativa do empregador, (de acordo com o estipulado no artigo 65 da Lei nº 8/98 de 20 de Julho), este obriga-se a informar ao visado com antecedência de 90 dias, estando ainda obrigado as seguintes indemnizações:

- 45 dias de remuneração – tempo de serviço entre 3 e seis meses;
- 3 meses de remuneração – tempo de serviço entre 6 meses e 3 anos;
- 6 meses de remuneração – por cada 2 anos de serviço, se esse tempo exceder os 3 anos.

---

<sup>28</sup> A título de exemplo, Silicon Valley, o MCR mais evoluído dos EUA e do mundo, está povoada de cientistas e técnicos qualificados europeus, indianos, israelitas, japoneses e do Taiwan.

Na Turquia, as indemnizações montam a 15 dias de salário por cada ano de trabalho (IFC, 1995:61). De acordo com a mesma fonte<sup>29</sup>, os empregadores mostram-se receosos em diminuir a força de trabalho para evitar o pagamento de indemnizações. O trabalho torna-se um custo fixo, não respondendo as dinâmicas do mercado. Reconhecendo estes aspectos, o Governo de Moçambique (2001:79) estabelece como um dos principais objectivos “actualizar a legislação laboral, minimizando aspectos que sobremaneira oneram os custos do trabalho, e dificultam a flexibilidade do mercado de trabalho”.

### *3.3.3 Oportunidades*

De acordo com Dossani e Kenney (2001:6), é preciso que haja um fluxo constante de oportunidades de negócio de enorme potencial de crescimento e as tecnologias de informação têm sido a única área de negócios que proporciona este tipo de oportunidades. Há quem ponha dúvidas em relação à necessidade de CR fora de sectores ligados às tecnologias de informação.

Em Moçambique, há algumas iniciativas nas áreas das tecnologias de informação, contudo, o mercado ainda é pequeno para garantir que ao quinto ano de actividade, as empresas tinham atingido níveis elevados de valorização. Adicionalmente, investir em Moçambique, ainda é considerado para muitos empresários demasiadamente arriscado. Por isso, a preferência dos fundos a operar em Moçambique vai para as empresas já estabelecidas ou para as que se querem estabelecer em áreas de baixo nível de negócio e ainda as operações de privatização, reestruturação empresarial e exportação para Moçambique de negócios que tenham provado ser viáveis em outros países (redução do risco tecnológico). As propostas de investimento que as SCR recebem, estão basicamente em sectores como construção civil e promoção imobiliária, transporte de produtos perecíveis e de passageiros, segurança privada, serviços de reparação de automóveis e agricultura. Oportunidades de negócio de enorme potencial de crescimento são em número reduzido e regra geral, os seus promotores dispensam os CR pelos condicionalismos impostos pelas SCR.

No âmbito da ligação escola – comunidade empresarial, espera-se das instituições de ensino (e investigação) não só a oferta de mão-de-obra qualificada mas também a contrição com investigação sobre novas práticas e conhecimentos assim como pesquisa sobre as inovações

---

<sup>29</sup> As constatações do FMI, forma feitas antes da revisão da lei actualmente em vigor, contudo, não parece que tenham merecido na altura atenção do legislador.

tecnológicas e o seu uso efectivo em Moçambique, para que possa haver uma aproveitamento comercial pelos empresários. Contudo e segundo o MESCT (2000:53;70), “em Moçambique não há uma política nacional de investigação. Como consequência, não tem havido uma iniciativa concertada para impulsionar as actividades e as capacidades de investigação... no geral onde existe investigação, ela sofre de falta de relevância em termos de atacar os desafios de desenvolvimento nacional”.

### ***3.3.4 Serviços de Apoio***

Tem a ver com a disponibilidade de instituições de apoio, firmas e profissionais que se especializam em várias áreas de apoio aos empresários. Em Moçambique estes serviços são oferecidos à preços elevados, o que levou o CTA (2001:54) a solicitar participação do estado na elaboração de planos de negócio para as PME's. Segundo Anaidin Cader, administrador da Mozambique Capital Partners (MCPL), em Moçambique a realização do plano de negócios e a formalização dos contratos consome entre 15 a 20 mil dólares dos EUA, em comparação com os mil dólares dos EUA no Zimbabwe. Para negócios potencialmente promissores, o MCPL encarrega-se de efectuar o plano de negócio, por forma a poupar recursos financeiros à firma candidata.

### ***3.3.5 Governo***

Representado pela cabeça, tem uma função coordenadora de garantir funcionamento apropriado dos membros, isto é, dos pés, que representam as fundações para a existência e funcionamento apropriado de um MCR, e das mãos, que são importantes para que as coisas sejam feitas.

O governo, através das suas políticas, pode afectar o tamanho e estrutura da indústria de capital de risco, directamente ou indirectamente.

A confiança de investidores actuais e potenciais é fortemente condicionada pela estabilidade macroeconómica do país. Com efeito, “de 1996 a 1999, Moçambique registou um desempenho macroeconómico marcadamente positivo. A inflação desceu para níveis baixos a um dígito, o crescimento médio anual real do Produto Interno Bruto foi superior a 10%. Estas tendências favoráveis são o resultado de duas transformações fundamentais: a transição desde 1992 para uma era de paz e estabilidade; as reformas económicas iniciadas em 1987 que substituíram o planeamento central por uma economia conduzida pelas forças do mercado e iniciativa privada.

O desempenho macroeconómico sofreu retrocessos em 2000 em consequência de cheias trágicas ... estimativas preliminares indicam que o crescimento económico decresce para 2.1% no ano 2000, enquanto a inflação se eleva para 11%. A médio prazo o objectivo é de manutenção de um crescimento do Produto Interno Bruto, assente em base alargada, não inferior a 8% por ano... uma inflação contida entre 5 e 7%". (Governo de Moçambique, 2001:27).

#### 3.3.5.1 *Intervenção directa*

A forma de intervenção directa implica desembolso de fundos, pelo que um factor a ter em conta no *design* deste tipo de programas, segundo o OCDE (1997), é a capacidade que o país tem de gerar fundos. Não existe nenhum programa governamental para a promoção dos CR através deste mecanismo. O país não tem capacidade para suportar estes programas.

#### 3.3.5.2 *Intervenção indirecta*

A intervenção indirecta tem em si subjacente a criação de um ambiente favorável ao florescimento de uma actividade de CR privada. Tem a ver com a envolvente fiscal, legal e regulamentar.

Do ponto de vista legal, as SCR estão interessadas na existência de normas que enquadrem<sup>30</sup> e facilitem a sua acção, principalmente no que concerne a existência de instrumentos legais que as permitam estruturar os investimentos participados, por forma a maximizarem os retornos financeiros e protegerem-se contra eventuais perdas. Em Moçambique, a lei é omissa em relação a diferentes categorias de acções (ordinárias, convertíveis, etc)<sup>31</sup>. Existindo dúvida, as SCR usam acções ordinárias para estruturar investimentos, expondo-as a níveis de risco inaceitáveis. O uso de *stock options* é proibido para as sociedades anónimas, privando-as de usar este instrumento para atrair e manter empregados-chave. A fixação de dividendo certo sobre a participação detida no capital social de uma sociedade comercial é proibida (artigo 119, nº 4, Código Comercial),

<sup>30</sup> Quando o MINCO e o gestor do fundo, MCPL, foram constituídos em 1998, não existia legislação para regular a sua constituição. Como alternativa, estas entidades foram registadas nas Ilhas Maurícias. A legislação surge em 1999 através dos decretos 56/99, que regula a constituição e funcionamento dos fundos de investimento de capital de risco (FICR), e 57/99, que regula a constituição e exercício da actividade das sociedades de capital de risco. Mas só em 2001, depois da revogação parcial do decreto 57/99 pelo decreto 11/2001 e a clarificação do tratamento da tributação dos FICR, é que surge o FICREM-1.

<sup>31</sup> Há quem advogue que quando a lei nada diz, como neste caso vertente, nada impede que se possa aplicar estes instrumentos.

apesar de aparecer consagrado nos acordos parassociais de projectos contratados ou em fase de contratação.

Numa economia de mercado, a salvaguarda da propriedade privada é sagrada. Essa protecção deve fazer-se ao nível de produção de normas e ao nível de resolução de diferendos. Em Moçambique, a produção legislativa não acompanha a dinâmica sócio-económico-cultural, com o agravante de haver incapacidade institucional na gestão do sistema normativo, o que leva, segundo o CTA (2001:39), a que o sistema judicial não seja expedito na resolução em tempo útil dos problemas e litígios enfrentados pelos empresários.

A situação ideal em CR, é tributação sobre os rendimentos (incluindo os ganhos de capital) ser suportados pelo investidor final evitando deste modo a dupla tributação. Em Moçambique, existe dupla tributação. A legislação penaliza às entidades que decidem efectuar investimentos por intermédio dos FICR. Como medida extraordinária para atracção de investidores, o Ministério do Plano e Finanças abriu uma excepção para o FICREM -1. O MINCO, por estar registado nas Maurícias<sup>32</sup>, não é penalizado. Espera-se, entre os operadores de CR, que esta matéria venha contemplada na reforma do código dos benefícios fiscais, actualmente a ser levada a cabo.

---

<sup>32</sup> Conforme visto previamente, nas Maurícias não existe dupla tributação.

---

## IV. Conclusões e Recomendações

---

### 4.1. Conclusões

- (1) Existem dois entendimentos sobre o conceito de CR em Moçambique: para o Governo, *risk capital* e para as SCR *private equity*. Os principais investidores são instituições governamentais ocidentais vocacionadas à financiar empresários nos países do 3º mundo. Os fundos existentes, MINCO e FICREM-1, privilegiam investimentos em empresas já estabelecidas que operem em áreas de baixo risco de negócio. Têm pouco envolvimento nas actividades de gestão, privilegiando a monitoria dos investimentos participados. Em quatro anos de existência dos CR no mercado financeiro moçambicano foram financiados somente 2 projectos (Junho de 2002), reflectindo a dificuldade de identificação de boas oportunidades de negócio. Dos 24 milhões de dólares dos EUA disponíveis, foram somente absorvidos 9%, conforme tabela abaixo. O quadro legal existente não permite desenhar contratos que maximizem os retornos financeiros e garantam protecção efectiva contra eventuais perdas.

**Tabela 2: Fundos disponíveis e investimentos efectuados**

	MINCO	FICREM-1
Ano de lançamento	1998	2001
Tamanho do fundo	\$14.000.000,00	\$10.000,00
Investimentos realizados	\$2.141.000,00	\$0,00
Proporção por Fundo	15%	0%
Proporção geral	9%	

- (2) Segundo Hellmann (2000), existem cinco forças institucionais que afectam a vitalidade dum MCR: estrutura do mercado financeiro (existência de opções de saída, atitude empreendedora dos investidores e a sustentabilidade das fontes de financiamento), capital humano (empreendedores, capitalistas de risco e trabalhadores qualificados), fluxo constante de oportunidades de alto potencial de crescimento, disponibilidade de serviços de apoio para os empreendedores e capitalistas de risco, e as políticas governamentais. A

promoção dos CR passa pelo desenvolvimento de políticas que garantam o funcionamento pleno das instituições acima identificadas.

(3) Contrastando o modelo das cinco forças institucionais à realidade moçambicana, concluiu-se que:

- em relação a estrutura do mercado financeiro existiam poucas opções de saída, sendo a recompra de acções em posse da SCR pelos promotores praticamente a única e mesmo esta não garantia total conforto aos investidores. Os recursos investidos nos fundos existentes são em geral provenientes de instituições públicas de países do ocidente vocacionadas ao financiamento de empreendedores de países em desenvolvimento, sugerindo uma base de sustentação de longo prazo pouco consistente, considerando não estarem totalmente isentas de vontades políticas.
- Em Moçambique há carência de indivíduos com capacidade de identificar e tirar partido de oportunidades de negócio. Os empresários, um fenómeno recente entre nós, encontram-se ainda fragilizados, enfermando de um insuficiente habilidade empresarial e fraca capacidade de gestão. O estabelecimento ou expansão de negócios, é ainda inibido por factores como a atitude de aversão ao risco dos empregados (preferência por empregos seguros), pelas barreiras administrativas e por um sistema de ensino virado à formação de empregado, situação que levou Correia e Reis, (citados por Kaufmann e Parlmeyer (2000)), a concluir que Moçambique não reunir os requisitos para a emergência de uma população dinâmica de empreendedores. Pelas competências e experiência requerida de um capitalista de risco, os principais protagonistas são os estrangeiros. A oferta de trabalho técnico qualifica, Segundo o CTA (2001:28), é limitada devido à insuficiente provisão de pessoal qualificado pelo sistema de ensino (MESCT, 2000:65) e pela burocracia que envolve a contratação de mão-de-obra especializada (CTA, 2001:16). O mercado de trabalho é rígido (traduzido na dificuldade de contratar e despedir empregados) situação que leva a que o trabalho se torne um custo fixo, não respondendo as dinâmicas do mercado (World Bank, 1995:61).

- Em Moçambique, as boas oportunidades de negócio existem em número reduzido e na maioria dos casos, segundo os entrevistados, obtém com relativa facilidade de outras fontes. A investigação, como meio de criação de ideias comercializáveis é praticamente inexistente.
- As instituições de apoio ao serviço aos empreendedores e aos capitalistas de risco, oferecem os seus serviços a preços elevadíssimos, quando comparados com alguns países da região, inibindo o acesso às PME's e tornando elevados os custos operacionais das SCR.
- A limitada capacidade de Moçambique gerar fundos conduziu a que a intervenção do Governo nos MCR fosse através mecanismos indirectos, tendo sido privilegiada a produção de legislação que governa a criação e funcionamento dos FICR e das SCR, não tendo havido igual correspondência em termos legislação que facilita a estruturação dos investimentos participados, expondo os investidores à níveis de risco inaceitáveis. A nível fiscal, espera-se que a dupla tributação actualmente existente seja suprida com a reforma do código dos benefícios fiscais, actualmente em vigor.

(4) No processo de difusão do CR para Moçambique, assistiu-se a produção de legislação para acomodar os fundos e seus respectivos gestores. Uma vez estabelecidos, foram encontrando sérias dificuldades para investir os fundos a sua disposição (até Junho de 2002, somente 9% desses fundos). Nos investimentos efectuados, a dificuldades reside em desenhar contractos que maximizem os retornos financeiros e garantam protecção contra eventuais perdas.

Não houve um processo de co-evolução das outras instituições que afectam a vitalidade dos CR. Algumas das medidas (por exemplo, estruturação de investimentos) são de fácil solução: dependem da vontade dos legisladores. Outras, como a promoção do empreendedorismo, não parecem ter solução à curto prazo.

(5) Portanto, as condições que favorecem o desenvolvimento de um MCR, contrapostas às condições existentes em Moçambique, não se eclipsam e a zona de intersecção entre ambos é pequena. Estas constatações permitem-nos chegar a seguinte conclusão: em Moçambique não estão reunidas as condições para o desenvolvimento de um MCR. A

prevalecer o actual estado de coisas, o mercado continuará pequeno, marginal e longe de ser uma alternativa para o financiamento empresarial, conforme pretensão do Estado e do CTA.

## 4.2 RECOMENDAÇÕES

### 4.2.1 *Que Modelos Para Moçambique?*

Em função do fraco nível de desenvolvimento das instituições que afectam a vitalidade dos CR, e como forma de atenuar o seu impacto sobre a actividade dos CR, sugere-se para Moçambique os dois modelos: o modelo de capitais de risco do UNIDO para África e outros países em desenvolvimento e o modelo da *Fundación Chile*.

#### 4.2.1.1 *Modelo do UNIDO para África*

Segundo o UNIDO (2001:4), em face do fraco *background* dos empresários africanos, o modelo de CR ideal seria o que combinasse a vertente financiamento com uma forte componente de assistência técnica. Sendo assim, devem-se estabelecer 2 fundos: um FICR e outro fundo que teria como missão financiar os serviços de assistência técnica providos aos empreendedores.

Para o caso moçambicano, as SCR deviam considerar a possibilidade de se associar à projectos de desenvolvimento empresarial como o PoDE.

O PoDE, Projecto Para o Desenvolvimento Empresarial,(ver anexo 2) é uma iniciativa do Banco Mundial com objectivo de aumentar a competitividade das empresas moçambicanas através de programas de formação empresarial, financiamento de investimentos, pesquisa de mercados e das ligações entre as PME's e os grandes projectos em curso no país. As oportunidades que se abrem para os CR e para os empreendedores, são as seguintes:

- Capacitação técnica dos empreendedores e trabalhadores;
- Aumento das possibilidades de acesso à serviços de apoio;
- Transferência de tecnologias já testadas em outros países, diluindo deste modo o risco tecnológico;

- Possibilidade de fazer parte dum *network* constituído por compradores, produtores, comerciantes e instituições de apoio; e,
- Possibilidade de syndicar com o PoDE para aumentar as *chances* de participação em empreendimentos que envolvem grande esforço financeiro e ao mesmo tempo partilha de risco.

#### 4.2.1.2 O modelo da *Fundación Chile*

No modelo da *Fundación Chile*, a SCR é responsável pela identificação de oportunidades de investimento para a criação de empresas rentáveis e inovadoras (em parceria com o sector privado) e provisão de serviços de consultoria à essas empresas. Para ajudara promover o empreendedorismo, as SCR promovem programas de transferência tecnológica e projectos de criação de empresas demonstrativas.

As condições de actuais de Moçambique, assemelham-se às do Chile em 1976, ano do estabelecimento da *Fundación Chile*: país eminentemente agrícola, em fase de transição do socialismo para o capitalismo, mão-de-obra pouco qualificada e instituições em desenvolvimento. Identificada esta oportunidade, a TechnoServe, leva a cabo estudos para apurar a viabilidade de réplica do modelo da *Fundación Chile* em Moçambique. A empresa projecta estabelecer um fundo em Moçambique (*Mozambique Foundation*), sendo ele (TechnoServe) encarregue de prover os serviços de assistência técnica ao fundo e as EP's.

Os modelos acima representados, resolvem parcialmente o problema de falta de capital humano e acesso à serviços de apoio, entretanto, continuará a persistir a dificuldade de alienar as participações nas EP's. Para o caso de Moçambique, a aliança com parceiros estratégicos interessados na posterior aquisição do empreendimento, parece ser a única porta que se abre para os capitalistas de risco.

#### 4.2.2 Outras Recomendações

Como vistas a melhorar as actividades dos CR em Moçambique, recomenda-se ainda:

- Necessidades de Introdução de módulos sobre empreendedorismo e CR em universidades escolas técnicas, e outras instituições de ensino e aprendizagem, para aumentar, entre os formandos, a percepção das oportunidades existentes assim como sobre a possibilidade da sua comercialização;
- Necessidade de incrementar o nível geral de qualificações dos empresários (para promoção do espírito empresarial) e dos trabalhadores para tornar as empresas mais eficientes e competitivas;
- O governo deve prosseguir com a actuação orientada para a criação de um ambiente favorável ao desenvolvimento de um sector empresarial forte.
- Clarificação, simplificação e harmonização dos procedimentos administrativos, particularmente no que se refere ao registo de novas empresas, assim como redução do tempo e custo necessários para esse registo;
- Eliminação da dupla tributação sobre o fundo e investidores;
- Na actual revisão do código comercial deve-se contemplar a introdução de diferentes tipos de acções, com particular realce para as acções preferenciais convertíveis em ordinárias, e instrumentos de dívida igualmente convertíveis, para limitar o risco dos investidores e para maximizar os retornos financeiros.
- Incentivos fiscais para empresas em fase de arranque e em empresas de elevado crescimento.
- Clarificação acerca do uso do *stock options*, instrumento importante para a atracção e retenção de trabalhadores qualificados. Os trabalhadores que deterem *stock options* estarão igualmente a assumir um risco, e a melhor forma de os recompensar, é aplicando uma taxa de imposto complementar favorável (actualmente 18% sobre os ganhos de capita).
- Na tomada de medidas sobre aspectos que influenciam os CR e o empreendedorismo, os legisladores deveriam encetar consultas junto de órgãos representativos, para que se evitem medidas que tenham efeitos adversos sobre os esforços de promoção dos CR e do empreendedorismo.
- Criação da Associação Moçambicana de Capitais de Risco, que teria por objectivo promover os CR, exercer *lobbies* sobre os legisladores para aprovação de políticas e programas favoráveis à actividade dos CR, servir de um dos órgão de consulta para o efeito identificado no parágrafo anterior.

## V. Referências Bibliográficas

1. ABREU, Pinto, BALTAZAR, Ruy, LOUREIRO, José, *Perpectivas da Economia Nacional Até ao Final da Década*, in CASTEL-BRANCO, Carlos, *organizador* (1994) *Moçambique: Perpectivas Económicas*, Maputo, Livraria Universitária
2. ALERS, Jorge, DWYER Jr, Paul. (1999) *Strategizing Your Exit From Private Equity Investments in America Latina*, Washington DC, Institute os Small Medium Enterprise Financing.
3. AMARAL, Wanda do, *compil.* (1999) *Guia Para Apresentação de Teses, Dissertações, Trabalhos de Graduação*, 2ª Ed. Maputo, Livraria Universitária.
4. BANHA, Francisco (1998) *Capital de Risco – O impacto da Fiscalidade*, Porto, Vida Económica.
5. \_\_\_\_\_ *A Avaliação no Processo de Financiamento Via Capital de Risco*  
<<http://www.gesventure.pt>>
6. BECKER, Ralf, HELLMANN, Thomas *The Genesis of Venture Capital – Lessons From German Experience* <<http://www.sanford.edu/~ralf/stuff/WFG.pdf>>.
7. British Venture Capital Association (1998) *A Guide to Venture Capital*  
<<http://www.bvca.co.uk/publications/guide/guide.pdf>>.
8. CASTEL-BRANCO, Carlos, *Industria Transformadora: Problemas Estruturais da Industrialização*, in CASTEL-BRANCO, Carlos, *organizador* (1994) *Moçambique: Perpectivas Económicas*, Maputo, Livraria Universitária
9. CORTINHAS, Dina, GONZALEZ, Lurdes, *Banco Mundial Financia Projecto Para Desenvolvimento Empresarial*, Câmara de Comércio Portugal Moçambique,  
<[http://www.ccpm.pt/rev27\\_pag12.htm](http://www.ccpm.pt/rev27_pag12.htm)>
10. CRISTOFIDIS, Constantin, DEBANDE, Olivier (2001) *Financing Innovative Firms Through Venture Capital*, European Investment Bank.
11. CTA (2001), *6ª Conferência Anual do Sector Privado em Moçambique*, Maputo, Autral Consultoria e Projectos.
12. Decreto n.º 56/99 de 8 de Setembro de 1999, I série n.º 36, 4º suplemento.
13. Decreto n.º 57/99 de 8 de Setembro de 1999, I série n.º 36, 4º suplemento.
14. Decreto n.º 11/2001 de 20 de Março de 2001, I série n.º 11, 3º suplemento.
15. Decreto n.º 25/99 de 24 de Maio.
16. Decreto n.º 48/98 de 22 De Setembro.
17. DOSSANI, Rafiq, KENNEY, Martin (2001) *Creating an Environment: Developing Venture Capital in India*, BRIE, Working Paper 143.
18. FENN, George W., LIANG, Nellie, PROWSE, Stephen. 1995. *The Economics of the Private Equity Market*. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System.

19. GEM (2000) *2000 Executive Report*, London.
20. GOBE, Artur *A Situação Económica do País* in CASTEL-BRANCO, Carlos, organizador (1994) *Moçambique: Perspectivas Económicas*, Maputo, Livraria Universitária.
21. GOMPERS, Paul The Rise and Fall of Venture Capital, *Business and Economic History* (1992) Vol. 23, No. 2 p. 1-26.
22. GOMPERS, Paul, LERNER, Josh (1998) *What Drives Venture Capital Fundraising* <<http://www.hbs.edu/dor/papers2/9899/99-079.pdf>>.
23. \_\_\_\_\_. The Venture Capital Revelation, *Journal of Economic Perspectives*, (2001) Spring 2001, Volume 15, Number 2, p. 145-168.
24. GOVEIA, Jorge, RIBEIRO, Lúcia, (1996) *Código Comercial e Legislação Complementar*, Maputo.
25. Governo de Moçambique (2001) *PARPA: Plano de Acção Para a Redução da Pobreza Absoluta, 2001-2005*.
26. HELLMANN, Thomas (2000) <[http://faculty-gsb.stanford.edu/hellmann/pdfs/valuation\\_Note:June\\_2001.pdf](http://faculty-gsb.stanford.edu/hellmann/pdfs/valuation_Note:June_2001.pdf)>.
27. HYYTINEN, Ari, PAJARINEN, Mika (2001) *Financial Systems and Venture Capital in Nordic Countries: A Comparative Study*, Discussion Paper n.º 774, ETLA.
28. IFC (1996) *Barreiras Administrativas ao Investimento*.
29. ISAKSSON, Anders, CORNELIUS, Barbara (1998), *Venture Capital Incentives: A Two Country Comparison*, 10<sup>th</sup> Nordic Conference on Small Business Research Växjö University, Sweden, June 14-16
30. JUNKER, Sara, LARSSON, Olle (2000) *Competence in Venture Capital Firms Investing in Early Stages: A Comparative Study Between Stockholm and Silicon Valley*, tese de mestrado, Universitet Stockholm, School of Business.
31. KAPLAN, Steven, STRÖMBERG, Per. 2000. *Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts*. NBER Working Paper No. 7660, April.
32. KAUFMANN, Friedrich, PARLMEYER, Wilhelm (2000) *The Dilemma Of Small Business In Mozambique: The Reason To Be Is The Reason Not To Prosper*, Documento de Trabalho n.º 59, Lisboa, Cesa
33. KPMG Moçambique (2001) *As 100 Maiores Empresas de Moçambique*, Edição 2001, Lisboa, Editando – Edições e Comunicações.
34. KOGUT, Bruce (2000) *The Transatlantic Exchange Of Ideas And Practices: National Institution And Difusion*, WP 00-13, Paris, Institut Français Des Relations Internationales.
35. LAKATOS, Eva, MARCONI, Marina (1991) *Metodologia do Trabalho Científico*, 3ª edição, São Paulo, Editora Atlas SA.
36. Lei n.º 8/98 de 20 de Junho

37. LERNER, Josh (1996) *The Government as Venture Capitalist: The Long-Run Impact of the SBIR Program*, NBER Working Paper No. 5753, September.
38. MANIGART, Sophie, BEUSELINK, Christof 2001 *Supply of Venture Capital by European Governments*, Working paper 2001/111, Faculty of Economics and Business Administration, Ghent University, August.
39. MAYER, Colin, SCHOORS, Koen, YAFEH, Yishay. (2002). *Sources of Funds and Investment Activities of Venture Capital Funds: Evidence from Germany, Israel, Japan and the UK*. Working paper 2002/134, Faculty of Economics and Business Administration, Ghent University, February.
40. MEGGINSON, William (2001) *Toward a Global Model of Venture Capital?* The University of Oklahoma <<http://www.milkeninstitute.org/paper/Megginson.pdf>>.
41. MESCT (2000), *Plano Estratégico do Ensino Superior em Moçambique Para o Período 2000-2010: Análise da Situação Actual do Ensino Superior em Moçambique*.
42. OECD (1996), *Venture Capital And Innovation*, OECD working Papers, Paris;
43. \_\_\_\_\_, (1997), *Government Venture Capital For Technology-Based Firms*. OCDE/GD(97)201, Paris, OCDE.
44. OSMAN, Magid, Interesse Nacional e o Protocolo de Comércio da SADC, *Agora* (2000) n.º 1.
45. PETERS, H. (1998) *Entrepreneurship*, 4<sup>th</sup> Ed., Boston, Irwin McGraw-Hill
46. RATILAL, Prakash, Percepções sobre a Economia, *O Economista*, (2002), n.º 1, p. 46-104.
47. Resolução n.º 23/97 de 19 de Agosto, I série n.º 33, 2º suplemento;
48. SAETRE, Alf (2001) *The Demand Side of The Informal Venture Capital: Four Norwegian Cases*, The Norwegian University of Science and Technology.
49. UNIDO (1999) *Supporting Private Industry – Financing of Private Enterprise Development in Africa*, Working Paper 4, Viena.
50. \_\_\_\_\_, (2001) *Venture Capital For Africa*
51. Viala, Pascale. Financing Young and Innovative Enterprises in Europe: Supporting The Venture Capital Industry, in EIB (1998) *Employment in Europe*, Volume 3, n.º 1.
52. WAI, Chan (1999) *Singapore – The Preferred Base For Venture Capital – An Empirical Study on the Determinants of Demand For Venture Capital Funds*, dissertação de mestrado, University of Manchester, Institute of Science and Technology.
53. World Bank (1995) *Impediments to Industrial Sector Recovery*, Report number 13752-Moz

## **Outras Fontes Electrónicas**

- Câmara de Comércio Portugal Moçambique – <<http://www.ccpm.pt>>
- Commonwealth Development Corporation – <<http://www.cdcgroup.com>>
- Fundación Chile – <<http://www.fundch.cl>>
- Mozambique Investment Company, Ltd. – <<http://www.mincomz.com>>
- Southern African Enterprise Development Fund – <<http://www.saedf.com>>

## VI. Anexos

### Anexo 1: Lista das Entidades Entrevistadas<sup>33</sup>

Abdul Magid Osman	PCA, Banco Comercial e de Investimentos
Ainadin Cader	Administrador, Mozambique Capital Partners, Ltd
António Munguambe	Director geral, GCI – Sociedade de Capitais de Risco, SARL
John Walter	Director, TechnoServe
Scott Jazinka	Administrador, GCI – Sociedade de Capitais de Risco, SARL
Shakill Hassan	Professor, UCT - University of Cape Town, School of Economics

---

<sup>33</sup> Entrevistas Mais Relevantes

## **Anexo 2: Projecto para o Desenvolvimento Empresarial (PoDE)**

O PoDE, Projecto Para o Desenvolvimento Empresarial, é, segundo Cortinhas e Gonzalez <[http://www.ccpm.pt/rev27\\_pag12.htm](http://www.ccpm.pt/rev27_pag12.htm)>, uma iniciativa do Banco Mundial com objectivo de aumentar a competitividade das empresas moçambicanas através de programas de formação empresarial, financiamento de investimentos, pesquisa de mercados e das ligações entre as PME's e os grandes projectos em curso no país. Segundo a mesma fonte, o projecto compreende 4 componentes:

- Componente de aprendizagem técnica, que por sua vez se subdivide em três sub-componentes: Gabinete de competitividade das empresas, gabinete de formação e assessoria e gabinete do programa de ligação;
- Componente de Financiamento, com uma linha de crédito de 10 milhões de dólares dos EUA;
- Componente de apoio institucional, com objectivo de melhorar a prestação de serviços de apoio empresarial por parte de instituições públicas e privadas; e,
- Componente de iniciativas específicas do sector, que se destina a desenvolver uma rede de compradores, produtores, comerciantes e instituições de apoio, com vista a estimular um crescimento económico de base ampla e o desenvolvimento do sector privado.

A componente de aprendizagem técnica parte do pressuposto de que, em Moçambique, praticamente não existe aprendizagem técnica nem transferência tecnológica. Assim, o gabinete de competitividade das empresas é responsável pela transferência de tecnologias e melhoria do acesso aos serviços de apoio externo. O gabinete de formação e assessoria presta apoio ao desenvolvimento de iniciativas de formação empresarial viradas para a indústria de transformação, turismo, transportes e serviços financeiros. O PoDE, comparticipa com 50%, sendo o restante suportado pelo beneficiário. O gabinete do programa de ligação, destina-se a facilitar a ligação entre empresas fornecedoras moçambicanas e as *joint-ventures* ou empresas estrangeiras que adquirem bens e/ou serviços dentro de Moçambique, por forma a reorientar as empresas fornecedoras para que possam atingir os padrões internacionais de desempenho exigidos pelas empresas compradoras (por exemplo, MOZAL).

### **Anexo 3: Excertos do Decreto n.º 48/98 de 22 De Setembro**

#### **Artigo 36**

##### **(Admissão à cotação de acções)**

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;
  - g) O pedido de admissão à cotação englobar todas as acções da mesma categoria que se encontrem emitidas;
  - h) A sociedade apresentar uma adequada situação económico-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% 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.

## Artigo 37

### (Admissão à cotação de obrigações)

1. À admissão à cotação de obrigações são aplicáveis, com as necessárias adaptações, o disposto nas alíneas a), b), d) e), g) e h) do número 1 e no número 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 comprovado que o pagamento do capital e dos 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 a informação necessária para formarem um juízo correcto sobre o valor das acções relativas a estas obrigações.

UNIVERSIDADE  
EDUARDO  
MONTEIRO