



UNIVERSIDADE DE ÉVORA

ESCOLA DE CIÊNCIAS SOCIAIS

Mestrado em Economia e Gestão Aplicada

Área de Especialização – Economia e Gestão para Negócios

Dissertação

PERCEÇÃO DA IMPORTÂNCIA DO MERCADO DE CAPITAIS EM ANGOLA

Por:

Maria José Cumba

Orientação:

Prof.^ª. Doutora Maria Raquel Lucas

Prof. Doutor Sebastião Helena Manuel

Évora

2013

UNIVERSIDADE DE ÉVORA

ESCOLA DE CIÊNCIAS SOCIAIS

Mestrado em Economia e Gestão Aplicada

Área de Especialização – Economia e Gestão para Negócios

Dissertação

PERCEÇÃO DA IMPORTÂNCIA DO MERCADO DE CAPITAIS EM ANGOLA

Por:

Maria José Cumba

Orientação:

Prof^ª. Doutora Maria Raquel Lucas

Prof. Doutor Sebastião Helena Manuel

Évora

2013

Dedicatória,

Dedico este trabalho a todos os meus professores, por sua importância fundamental e essencial em meu constante aprendizado

A Vocês que compartilharam os meus ideais e os alimentaram incentivando a jornada, quais fossem os obstáculos. Mesmo distante mantiveram-se sempre ao meu lado, lutando comigo, dedico a minha conquista, com a mais profunda admiração e respeito. Por mais bela que sejam as palavras neste momento, serão sempre insuficientes para traduzir os meus sentimentos de gratidão e reconhecimento.

Agradecimentos

A meus pais, que influíram o gosto pelo estudo fazendo-me ver, desde a infância, o inestimável valor da Cultura, do valor e da moral.

Aos filhos, e irmãos que souberam compreender as longas horas ausentes da mama.

Os colegas do grupo de estudo que direta ou indiretamente propiciaram ideias, conselhos, e apoio diverso para que este trabalho fosse possível.

Ao Professor Doutor Sebastião Helena Manuel, pelos ensinamentos e por sua co – orientação nesta dissertação de mestrado, e pelo tempo e sua experiência para que a formação fosse também um aprendizado de vida.

À professora Doutora e Orientadora Maria Raquel Lucas, pela dedicada orientação, pelo exemplo de lealdade e afeição intelectual, por ter oferecido oportunas avaliações críticas e editoriais, e aos demais Professores e Doutores que contribuíram com seus préstimos para a conclusão do presente trabalho.

A Deus presente em todos os momentos.

Bem hajam!

Resumo

O trabalho tem como objetivo principal conhecer a percepção da importância do mercado de capitais no desenvolvimento e crescimento económico de Angola, a partir da opinião de alguns dos principais intervenientes no mesmo. Constituem ainda objetivos específicos da investigação, conhecer a forma como o mercado de capitais é entendido atualmente, identificar as formas de cooperação entre atores do mercado de capitais, seu papel e reações a alterações no mercado, identificar o público-alvo mais importante para o mercado de capitais e o envolvimento do setor bancário e, reconhecer os desafios futuros do mercado de capitais em Angola, as forças, fraquezas, oportunidades e ameaças. Foi adotada uma metodologia de investigação de tipo qualitativo por se considerar a mais adequada às características e particularidades do estudo e aos objetivos da investigação. Os resultados encontrados permitem obter informação sobre a percepção da importância do mercado de capitais em Angola, o papel dos governo e dos atores institucionais, o público-alvo, as expectativas futuras e as principais forças, fraquezas, ameaças e oportunidades. Conclui-se evidenciando o fraco estado de desenvolvimento do mercado de capitais em Angola que ainda não detêm alguns dos atributos considerados essenciais à sua organização e desenvolvimento, acesso fácil e rápido à informação, custos de transação baixos, liquidez e eficiência informal.

Palavras-chave: Mercado, Capitais, Percepção, Importância, Angola

Abstract

The work aims at study the perception of the importance of capital markets in development and economic growth in Angola, from the perspective of its main actors. The specific research objectives are to know how the capital markets is currently understood, identify the forms of cooperation between actors, their role and reactions to changes, identify the target audience and the banking sector involvement and, recognize the future challenges on capital markets in Angola and the strengths, weaknesses, opportunities and threats. According to the characteristics, specificities and research objectives, the study adopted a qualitative research methodology. The results provide information about the perception of the importance of the capital markets in Angola, the role of government and institutional actors, the audience, the future expectations and key strengths, weaknesses, opportunities and threats. Highlighting the weak state of development of the capital markets in Angola, we conclude that this market does not yet hold some of the attributes considered essential to its organization and development, fast and easy access to information, low transaction costs, liquidity and efficiency informal.

Key-Words: Capital Markets, Perception, Importance, Angola.

Índice

AGRADECIMENTOS	III
RESUMO.....	V
ABSTRACT.....	VI
ÍNDICE	VII
LISTA DE FIGURAS	IX
LISTA DE QUADROS	XI
CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO.....	1
1.1 Enquadramento Geral.....	1
1.2 Tema e Objetivos de Investigação.....	3
1.3 Procedimento Metodológico.....	4
1.4 Estrutura e Organização do Trabalho.....	5
CAPÍTULO II – ENQUADRAMENTO TEÓRICO.....	7
2.1 O Sistema Financeiro.....	7
2.1.1 Mercados e Investimentos Financeiros.....	9
2.1.2 Mercado Financeiro em Angola	10
2.2 Mercado de Capitais	12
2.2.1 Mercado de Capitais em Angola	15
2.3 Mercado de Capitais e Crescimento Económico	17
CAPÍTULO III – METODOLOGIA APLICADA.....	23
3.1 Método de Pesquisa: Opção Escolhida	23
3.2 Desenho Metodológico da Investigação	25
3.3 População e Amostra.....	29
3.4 Recolha de Informação.....	30
3.4.1 Desenho da Entrevista.....	33
3.5 Análise da Informação	36
CAPÍTULO IV – RESULTADOS E DISCUSSÃO.....	39
4.1 Caracterização dos Entrevistados.....	39
4.2. Discussão dos Resultados.....	40
4.2.1 Importância do Mercado de Capitais em Angola.....	41
4.2.2 Governo/Atores Institucionais.....	45
4.2.3 Público-Alvo.....	47
4.2.4 Futuro	48

4.3. Forças, Fraquezas, Oportunidades e Ameaças.....	49
CAPÍTULO V – CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	51
5.1 Conclusões.....	51
5.2 Limitações.....	56
5.3 Recomendações e Perspetivas de Desenvolvimento Futuro.....	58
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	61
APÊNDICES.....	65
APÊNDICE A: GUIÃO DE ENTREVISTA.....	67
APÊNDICE B: TEXTO DA MENSAGEM A SOLICITAR A ENTREVISTA.....	69

Lista de Figuras

FIGURA 1 – CLASSIFICAÇÃO DE MERCADOS FINANCEIROS	10
FIGURA 2 – ETAPAS DA PESQUISA QUALITATIVA	26

Lista de Quadros

QUADRO 1 – MERCADO DE CAPITAIS E CRESCIMENTO ECONÓMICO: RESULTADOS DE ALGUNS ESTUDOS.....	20
QUADRO 2 – PESQUISA QUANTITATIVA VERSUS PESQUISA QUALITATIVA	24
QUADRO 3 – FONTES DE RECOLHA DE INFORMAÇÃO: VANTAGENS E INCONVENIENTES.....	28
QUADRO 4 – AMOSTRA SELECIONADA PARA A EXECUÇÃO DAS ENTREVISTAS	30
QUADRO 5 – UNIDADES DE DESCRIÇÃO E UNIDADES DE REGISTO.....	50

Capítulo I – Introdução

1.1 Enquadramento Geral

Com o processo de globalização e conseqüente intercâmbio entre nações, o mercado de capitais adquiriu uma crescente importância no sistema financeiro internacional. Seguindo essa tendência, muitos países abriram as suas economias aos investimentos externos sendo que, quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é o seu mercado de capitais (Rogers, 2006).

O mercado de capitais, que engloba um conjunto de instituições que negociam com títulos e valores mobiliários, visando a transferência dos recursos dos agentes compradores para os vendedores, é um fator importante de consolidação do desenvolvimento econômico. Segundo Lima (2006), este mercado representa um sistema de substituição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas. Nele ocorrem diversas atividades que ao produzir liquidez para o investimento de longo prazo, não apenas incute crescimento econômico, como desperta empreendedores, disciplina os processos de gestão e, conseqüentemente leva à redução de disparidades econômicas e sociais (Casagrande *et al*, 2002, Lima, 2006).

No que diz respeito ao crescimento econômico, vários autores (Levine, 1992, 1996, 1997, 1998, Levine e Zervos, 1996, Levine e Renelt, 1992, Beck e Levine, 2003) referem a importância da relação entre este e o desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais. O papel dos bancos no financiamento de inovações e a resposta passiva do sistema financeiro à procura do setor produtivo, são alguns exemplos que demonstram a estreita afinidade entre ambos sendo que, a evolução do mercado de ações é maior em economias de mais elevado rendimento *per capita* (Casagrande *et al*, 2002).

Para que um mercado de capitais se desenvolva e consiga cumprir com sua função, trazendo benefícios para as partes envolvidas, o ambiente de negócios no país deve ter

total liberdade e possuir regras claras e definidas, demonstrando transparência, criação e preservação das condições de concorrência e, tratamento equitativo para todos investidores (Rogers, 2006).

A manutenção de boas práticas, sobretudo as que protegem os direitos dos acionistas minoritários é apontada por La Porta *et al.* (1998, 1999, 2000, 2002) como fatores condicionantes da evolução do mercado de capitais. Para Andrezo e Lima (2002), o progresso do sistema financeiro é um resultado consequente do crescimento económico onde o surgimento de instituições e produtos financeiros é uma resposta atual à procura dos investidores.

Nem sempre uma empresa que necessita fortalecer a sua base de capital próprio o faz através dos acionistas atuais, sobretudo quando estes não têm capacidade de subscrever as ações de uma nova emissão. Consequentemente, mantendo-se a necessidade de ampliar o número de sócios, surge um prestador de serviço financeiro que, através de uma operação de *underwriting* no mercado primário, cumpre o seu papel de angariador de novos sócios, canalizando os recursos destes para execução de projetos de investimento (Lima et.al, 2006).

Não sendo um fim em si mesmo, o mercado de capitais é um instrumento necessário ao processo de desenvolvimento económico. Estimula a poupança, promove investimentos que geram receitas, cria emprego e ajuda a vencer desafios de um país (Rudge e Cavalcante, 1998). Pelo seu importante papel de ligação entre os que têm capacidade de poupar (investidores) e aqueles que carecem de recursos no longo prazo, o mercado de capitais é o grande responsável pelo fornecimento de recursos pertinentes à economia (Filho, 2004).

A criação de um ativo financeiro somente ocorre quando o investimento de uma unidade económica em ativos reais excede a sua poupança, financiando-se a diferença de empréstimos. Para que uma unidade económica recorra tal financiamento evidentemente, outra ou outras unidades deverão estar dispostas a conceder o empréstimo de recursos (Carter, 1935). Na economia como um todo, os recursos são fornecidos pelas unidades com superávide de poupança as unidades com défice de poupança. Esta troca de recursos é evidenciada por pedaços de papel que representam

ativos financeiros para os seus portadores e passivos financeiros para emitentes (Carter, 1935).

Em Angola, apesar do relativamente importante crescimento económico nos últimos anos, o mercado de capitais tem reduzida importância como o *locus* propulsor do financiamento das empresas. Neste contexto, quer em termos académicos, quer em termos empresariais ou nacionais, justifica-se estudar a temática do mercado de capitais, nomeadamente a perceção da sua importância, sendo esse o propósito do presente trabalho.

De notar que o crescimento económico é referido no contexto desta dissertação como um dos elementos que caracterizam o desenvolvimento económico. Outros, como a diminuição dos níveis de pobreza, a melhoria das condições de saúde, nutrição, educação, habitação e transporte, podem ainda ser citados. Assim, é possível a um país apresentar crescimento económico sem que ocorra desenvolvimento económico, em virtude deste não ter sido acompanhado por crescimento social.

1.2 Tema e Objetivos de Investigação

Esse trabalho tem como objetivo principal conhecer a perceção da importância do mercado de capitais no desenvolvimento e crescimento económico de Angola, a partir da opinião de alguns dos principais intervenientes no mesmo.

Constituem ainda objetivos específicos da investigação:

- Conhecer a forma como o mercado de capitais é entendido atualmente;
- Perceber a importância e prioridades do mercado de capitais;
- Identificar as formas de cooperação entre atores do mercado de capitais, seu papel e reações a alterações no mercado;
- Identificar o público-alvo mais importante para o mercado de capitais e o envolvimento do setor bancário;
- Reconhecer os desafios futuros do mercado de capitais em Angola, as forças, fraquezas, oportunidades e ameaças.

1.3 Procedimento Metodológico

Considerando a variedade de procedimentos metodológicos disponíveis para a realização do processo de pesquisa, optou-se pela pesquisa aplicada e a criação de conhecimentos direcionados para a solução de problemas específicos (Cervo e Bervian, 1983) e pela pesquisa exploratória e descritiva (Cervo e Bervian, 1983, Vergara, 2004), com corte transversal.

A pesquisa é exploratória porque o propósito do estudo é descrever e clarificar conceitos em cujo domínio existe pouco material bibliográfico. Embora seja um tema atual, não existe muita informação sobre o problema em estudo, sobretudo em Angola. Assim, não existem estudos nem informações cientificamente produzidas que atendessem às necessidades da investigação em causa.

A pesquisa é descritiva porque tem por objetivo conhecer a perceção da importância desse mercado assim como descrever os fatores e relações de cooperação entre os intervenientes no mercado de capitais em Angola, relacionando-os com a sua importância relativa e absoluta para o país.

A pesquisa é de corte transversal uma vez que a recolha de dados ocorreu num determinado momento (prevalência) e não ao longo do tempo (incidência). Não houve a intenção de avaliar as variações com o decorrer do tempo.

Para a realização deste estudo foi adotada uma metodologia de investigação de tipo qualitativo, pois as suas características apontaram-na como particularmente adequada para a investigação que se pretendia realizar.

O instrumento de medida utilizado ou técnica de recolha de dados primários foi a entrevista a alguns dos principais intervenientes no mercado de capitais angolano, nomeadamente, investidores e corretores da bolsa de valores mas também responsáveis bancários, académicos e outros especialistas. A análise da informação foi realizada em função do objetivo de estudo por meio de análise dos conteúdos. Os resultados da

análise das entrevistas são apresentados através de figuras e quadros e de explicações no contexto do estudo e as principais conclusões retiradas.

1.4 Estrutura e Organização do Trabalho

A dissertação está dividida em capítulos e subcapítulos, encontrando-se estruturado do seguinte modo:

Capítulo I – Introdução, onde se faz o enquadramento do tema, se definem os objetivos a atingir e, se apresentam resumidamente a metodologia utilizada e a estrutura e organização do trabalho.

Capítulo II – Enquadramento teórico, incidente na dualidade do relacionamento entre crescimento económico e desenvolvimento do mercado financeiro e de capitais. Ou seja, o desenvolvimento do mercado de capitais como consequência do crescimento económico e, o crescimento económico como causa desse desenvolvimento. São ainda identificados na literatura os principais fatores condicionantes ao desenvolvimento do mercado de capitais.

Capítulo III – Metodologia Aplicada: neste capítulo descrevem-se as diversas fases que constituem o desenho da investigação, de modo a alcançar os objetivos propostos. Referenciam-se e caracterizam-se os processos de recolha de informação e o instrumento de investigação aplicado assim como o tratamento e análise dos dados realizados.

Capítulo IV – Resultados e Discussão: neste capítulo são apresentados e discutidos os resultados obtidos na investigação e confrontados os dados mais relevantes face à revisão da literatura realizada.

Capítulo V – Considerações Finais: neste capítulo são apresentadas as considerações finais, ressaltando a perceção da importância do mercado de capitais em Angola, assim como as principais contribuições, limitações e sugestões de futura investigação resultantes do trabalho realizado.

Capítulo II – Enquadramento Teórico

Neste capítulo faz-se o enquadramento teórico da temática em estudo, fazendo referência à situação em Angola sempre que possível. Numa primeira parte, procede-se à contextualização do mercado de capitais no mercado financeiro e à sua caracterização. A segunda incide na dualidade do relacionamento entre crescimento económico e desenvolvimento do mercado de capitais. Ou seja, o desenvolvimento do mercado de capitais como consequência do crescimento económico e, o crescimento económico como causa desse desenvolvimento.

2.1 O Sistema Financeiro

Designa-se por sistema financeiro o conjunto de instituições e operações ocupadas pelo fluxo de recursos monetários entre os agentes económicos (Fortuna, 2005). Basicamente é o mercado de emprestadores e tomadores de empréstimo, sendo que o valor da remuneração dos empréstimos é chamado de juros ou, em termos percentuais, de taxa de juros. Essa taxa representa um período, a remuneração relativa que os emprestadores obterão e o custo relativo com que os tomadores de empréstimo terão que arcar (Mellagi e Ishikawa, 2007).

Um sistema financeiro é assim um conjunto de instituições, mercados e recursos cujo objetivo principal é transferir as poupanças de agentes económicos superavitários (por exemplo, indivíduos, empresas, estado) para os deficitários. Composto pelos responsáveis das políticas macroeconómicas de um país e das instituições que nele operam, tem a missão, numa economia de mercado, de captar poupanças ou excedentes de intervenientes com excesso de recursos.

Para Pinheiro (2002), o sistema financeiro representa a soma das unidades operacionais que o constituem, dos responsáveis pelas políticas monetárias, de crédito, cambial e fiscal que regulam o seu funcionamento, assim como dos fluxos monetários gerados entre os que dispõem de recursos financeiros e os que deles carecem, para as suas atividades de produção ou consumo.

Os agentes que necessitam de obter recursos recorrem às instituições do sistema financeiro para os obter. Contudo, esses recursos são normalmente escassos, estão disponíveis em quantidades limitadas e exigem uma determinada remuneração pela sua utilização, obtida através dos lucros líquidos gerados pelas atividades operacionais (Vieira, 2005).

O conceito de investimento, podendo ser real ou financeiro, está associado ao sacrifício de algo hoje para obter benefícios no futuro, encerra duas componentes, tempo e risco, (Pires, 2011). O sacrifício é certo mas, em muitos casos, o volume dos benefícios a auferir no futuro é incerto e envolve níveis de risco variáveis. Quanto a serem reais ou financeiros, depende, respetivamente, de envolverem algum ativo tangível ou envolverem contratos legais que prometem benefícios futuros em determinadas condições, como por exemplo ações e obrigações (Pires, 2011).

Para realizarem investimentos, seja em inovação ou renovação ou para competirem no mundo globalizado, as empresas necessitam dispor de capital suficiente que, não sendo próprio, poderá ser obtido junto dos acionistas e das instituições financeiras, numa proporção variável em função das decisões estratégicas tomadas e das condições vigentes nos mercados financeiros e de capitais (Vieira, 2005).

Os mercados financeiros não só não são perfeitos (Pinheiro, 2007) como conhecem uma crescente sofisticação (Camara, 2011). Não sendo perfeitos, estão associados a diferentes fatores e níveis de risco e de incerteza. Perante a incerteza, o acionista pode manifestar alguma aversão a essas operações ou adotar uma atitude de escolha dos seus investimentos que minimize a incerteza exigindo uma taxa de retorno mais elevada que seja um prémio pelo risco corrido (Pinheiro, 2007). A sofisticação crescente que enfrentam deve-se à disseminação do uso de contrato de derivados e de técnicas de titularização cuja avaliação do risco é ideal, mesmo que por parte de investidores qualificados (Camara, 2011).

O ponto seguinte aborda e revê os conceitos de mercados e de investimentos financeiros.

2.1.1 Mercados e Investimentos Financeiros

Os mercados financeiros podem ser vistos como mecanismos criados para facilitar as transações de produtos financeiros, juntando compradores e vendedores de títulos financeiros (Pires, 2011).

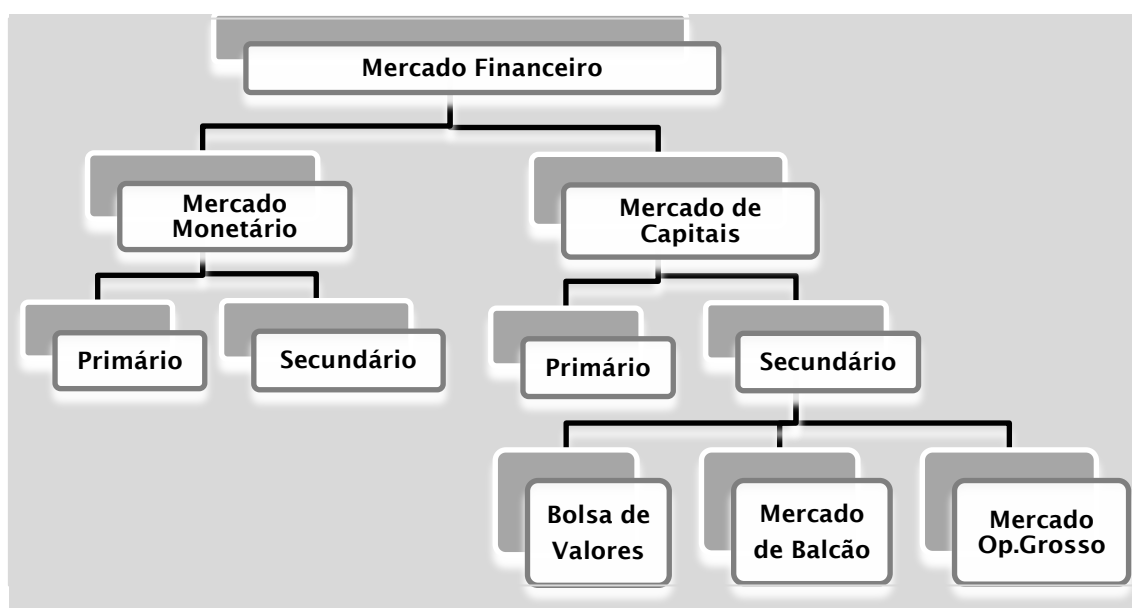
O mercado financeiro pode ser desagregado em mercado primário e mercado secundário em função da ordem com que um título é oferecido ao público ou distinguido pela maturidade dos produtos financeiros.

O mercado primário corresponde aquele onde um título financeiro é oferecido pela primeira vez ao público, sendo as transações posteriores realizadas no designado mercado secundário. No primeiro, as empresas e o governo emitem títulos ou usam o dinheiro obtido da sua venda para financiar investimentos reais ou défices orçamentais e enquanto o segundo transaciona títulos de investidos para investidor, dando liquidez aos investimentos financeiros (Pires, 2011). Os bancos de investimento, enquanto intermediários entre as empresas e os potenciais investidores, são instituições muito importantes no mercado primário, enquanto no segundo são os investidores e a Bolsa de Valores que assumem papel principal, embora existam outros intervenientes, em função do tipo e maturidade do produto financeiro considerado.

Consoante a maturidade do produto financeiro, o mercado monetário corresponde à transação de produtos financeiros de curto prazo e o mercado de capitais aquele onde se transacionam produtos financeiros de longo prazo (Pires, 2011). Segundo o mesmo autor, no mercado de capitais, as transações do mercado secundário podem acontecer num mercado organizado onde as transações são efetuadas através de leilões centralizados (Bolsa de Valores), ou num mercado de balcão. Exemplos desses mercados organizados são o NYSE (*New York Stock Exchange*) e a Euronext Lisboa. Os mercados de balcão também apelidados de OTC (*over-the-counter*), correspondem ao conjunto de operações de compra e venda de títulos financeiros que são realizadas fora da Bolsa de Valores por intermediários financeiros ou pro corretores autorizados (Pires, 2011). A Figura 1 ilustra a classificação dos mercados financeiros, atendendo à maturidade das aplicações e a desagregação entre mercados primário e secundário.

Os mercados secundários podem ser organizados de distintas formas, desde as Bolsas de Valores quando as transações são realizadas através de leilões centralizados, aos mercados com negociações contínuas quando as transações ocorrem sem interrupção no tempo ou os mercados com negociação em chamada (*call market*), quando ocorrem apenas num momento no tempo (Pires, 2011).

Figura 1 – Classificação de Mercados Financeiros



Fonte: Pires, 2011

2.1.2 Mercado Financeiro em Angola

Em Angola tem-se registado, nos últimos anos, uma abertura significativa em resultado de campanhas de consciencialização da população sobre a importância de depositar os seus recursos nos bancos. Grande parte dos funcionários por conta de outrem em Angola, já recebe os seus salários por crédito em conta. Além disso, a concessão de créditos bancários tem facilitado o acesso da população a recursos monetários, tanto no caso de pessoas singulares quer no de coletivas. Ainda assim há um grande trabalho a realizar para incutir a cultura de poupança na sociedade.

O desenvolvimento do mercado financeiro angolano, tem registado consecutivas alterações tendo em vista a sua modernização e adequação aos padrões financeiros

internacionais e também dar resposta às exigências da transição do país para uma economia de mercado.

Neste sentido, no mercado monetário foram criadas, através do Decreto n° 32 / 00, as obrigações do Tesouro (OT) e, mais recentemente, os Bilhetes do Tesouro (BT). As primeiras visaram a titularização da dívida interna passada contraída pelo Estado angolano. Os segundos, paralelamente com os títulos do Banco Central (TBC), constituem instrumentos de financiamento do Estado de forma não inflacionária e simultaneamente de regulação da liquidez do sistema financeiro através de operações de mercado aberto por parte do Banco Central.

Em 2001, foi criado um Sistema de Pagamentos (SPA), como meta de elevado grau de prioridade, cuja regulamentação culminou com a criação da Empresa de Interbancária de Serviços (EMIS). Esta empresa, de propriedade partilhada pelo Banco Nacional de Angola e pelos restantes bancos, é responsável pela prestação de serviços eletrónicos de compensação das transações processadas na rede eletrónica de pagamentos. Foi ainda concebido um suporte regulamentar para entidades operadoras, cuja oficialização em Abril de 2002, permitiu ao sistema financeiro passar a dispor de uma importante e moderna ferramenta de operações financeiras.

No mercado monetário e de crédito a supervisão, a fiscalização e o controlo do sistema financeiro é feito pelo Banco Nacional de Angola (BNA), criado em 1976 (Lei Orgânica N° 69/76 publicada no Diário da República N° 266 – 1ª Série de 10.11.1976) que exerce funções de Banco Central. Antes da sua criação as suas funções de assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda nacional e a solidez do Sistema Financeiro Nacional eram realizadas pelo Banco de Angola. Para além destas funções, é responsável pela formulação da política monetária mediante a utilização de títulos de Tesouro Nacional (Ministério da Finanças), pela fixação da taxa das operações compensadas conhecida como Taxa Primária ou de Referência, pelo controlo das operações de crédito das instituições que compõe o Sistema Financeiro Nacional, pela definição, execução e acompanhamento da política cambial, pela fiscalização dos bancos comerciais, pela emissão de papel-moeda, pela execução dos serviços do meio circulante para atender a procura, pela adequação do volume dos meios de pagamento à real capacidade da economia, pelo controlo do nível dos preços (inflação), pela

manutenção do controle sobre a expansão da moeda e do crédito e a taxa de juros, pela execução do sistema de metas e inflação, pela gestão das reservas angolanas e liquidez, pela concessão de autorização para o funcionamento das instituições financeiras, pela regulação e execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis e, pela manutenção dos ativos estrangeiros para atuação dos mercados de câmbio, com objetivo de manter a paridade da moeda nacional.

2.2 Mercado de Capitais

O mercado de capitais é parte integrante do mercado financeiro e motor de desenvolvimento de muitas economias (Casagrande et al, 2002). Corresponde a um sistema de distribuição de valores mobiliários que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização. Ou seja, é uma rede constituída pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas, na qual são realizadas transações de produtos financeiros de longo prazo, entre empresas e investidores, com intermediação de instituições financeiras do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários.

Para Cavalcante e Misumi (2002) e Pires (2011), as operações no mercado de capitais são de longo prazo e podem envolver a compra de participação acionária no empreendimento. Os principais títulos negociados são os representativos do capital de empresas (ações) ou empréstimos obrigacionistas feitos via empresas. Lameira (2003) considera mercado de capitais como o local onde se realizam e encontram operações de longo prazo, ou de prazo intermediário, com o objetivo de financiamento de um complexo industrial, de compra de máquinas e equipamentos, de obtenção de sócios ou de parcerias, para capitalização de empresas já existentes no mercado ou que estejam em constituição. Muitas empresas recorrem ao mercado de capitais como fonte de obtenção de recursos, para se ampliar ou modernizar. Assim, este mercado funciona como um sistema de distribuição de valores mobiliários, que proporciona liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabiliza o processo de capitalização (Pinheiro, 2005).

Os principais títulos negociados (título mobiliário) representam o capital social das empresas representado em ações ou ainda empréstimos tomados pelas empresas, no mercado e outros papéis comerciais. Esta constituição permite a circulação de capital e custeia o desenvolvimento económico. No mercado de capitais ainda podem ser negociados os direitos e recibos de subscrição de valores mobiliários, certificados de depósitos de ações, e outros derivados autorizados à negociação (Lameira, 2003).

Dentro do mercado de capitais considera-se mercado primário o destinado à emissão, colocação e negociação da subscrição (venda) de novas ações ao público onde a empresa obtém recursos para seus empreendimentos (Pinheiro, 2005, Pires, 2011) e mercado secundário onde, após um determinado período, ocorre a conversão dos títulos ou de outros valores mobiliários adquiridos no mercado primário, em dinheiro, e a posterior venda a outro investidor (Pinheiro, 2005, Pires, 2011).

No mercado primário relacionam-se, de um lado a empresa emissora e de outro, os subscritores ou investidores do mercado. É ao mercado primário que as empresas recorrem para complementar os recursos de que necessitam, seja para financiamento de seus projetos de expansão, seja para usá-los de outras formas produtivas (Cavalcante e Misumi, 2002). Geralmente são contratadas, para colocação dos títulos no mercado, instituições especializadas em intermediação financeira, tais como bancos de investimento ou corretoras de bolsa.

As operações do mercado secundário representam transferências de recursos e títulos entre investidores e/ ou instituições (Cavalcante e Misumi, 2002). Este mercado proporciona liquidez aos títulos e permite que os investidores revertam suas decisões de compra e venda, transferindo entre si, os títulos anteriormente adquiridos no mercado primário. Esta é a forma mais conhecida e utilizada para se comprar ações já emitidas e em circulação, no mercado financeiro.

A operação de venda ocorre muitas vezes com recurso a uma agência credenciada a operar com valores para realizar a operação no mercado secundário. É o caso das sociedades corretoras ou distribuidoras, que recebem ordens de venda e compra dos seus clientes e executam a operação de fecho do negócio no “anúncio” das bolsas de valores, caso a empresa em questão esteja registada na bolsa e, conseqüentemente, as

suas ações sejam aceites para negociação (Pinheiro, 2005). Quer as sociedades distribuidoras de títulos de valores mobiliários quer as sociedades corretoras de valores mobiliários são instituições habilitadas por lei para realizar as transações respetivas.

Assim, para além das bolsas de valores, o conceito de mercado secundário engloba também qualquer transação (compra ou venda) realizada em anúncio eletrónico, pelos bancos, pelas sociedades corretoras ou em negociações diretas entre acionistas, celebrada por meio de um contrato de compra e venda.

As bolsas de valor são mercados de capitais organizados, onde são realizadas as negociações com as ações das sociedades anónimas (Lameira, 2003), através de leilões centralizados (Pires, 2011). Tem como membros as sociedades corretoras, que obrigatoriamente, são possuidoras de um título patrimonial da bolsa à qual são afiliadas. É permitido, também que as sociedades corretoras, que não tenham o título de sócias de uma determinada bolsa, realizem seus negócios atuando como corretoras permissionárias ou seja, com permissão para atuar nesse recinto (Lameira, 2003).

Para Cavalcante e Misumi (2002) o objetivo básico da Bolsa de Valores consiste em facilitar, em local adequado, o encontro de seus membros e a realização, entre eles, de transações de compra e de venda de títulos e valores mobiliários, em mercado livre e aberto, especialmente organizado e fiscalizado pelos seus membros e pelas autoridades monetárias. A negociação antigamente feita por viva voz, é atualmente feita via eletrónica.

Nos valores em bolsa, o conteúdo do direito do titular varia em função do tipo de valor mobiliário considerado: pode estar em causa a representação de um direito de crédito (valores mobiliários representativos de dívida), de uma participação social (ações), ou ações de uma fração ideal num património coletivo (Unidade de participação) (Camara, 2011).

Quando o mercado de capitais está organizado com negociação contínua as transações podem acontecer ininterruptamente, em qualquer momento do tempo. Quando se organiza com negociação em chamadas, a negociação pode ser feita verbalmente (viva voz) ou de forma computadorizada, neste último caso permitindo transações mais

complexas. Quer num caso quer noutra o preço é anunciado e os participantes podem ajustar as suas ordens de compra ou de venda durante um determinado período de tempo. No final, é encontrado o preço com o menor diferencial possível entre a oferta e a procura (Pires, 2011).

Há um conjunto de atributos essenciais a qualquer mercado de capitais, independentemente da sua forma de organização (Pires, 2011): 1) Acesso fácil e rápido à informação sobre o mercado (preços passados, ofertas e volume de transações, entre outros aspetos); 2) Baixos custos de transação; 3) Ter liquidez, o que significa conseguir transacionar um volume apreciável de títulos com pouca variação de preços, exceto se as condições de mercado se alterarem; e 4) ter eficiência informal, ou seja, rápido ajustamento dos preços com a chegada de nova informação de mercado.

2.2.1 Mercado de Capitais em Angola

Em Angola, o lançamento de ações para subscrição do público implica o registo da empresa na Comissão de Mercado de Capitais (CMC) e na Bolsa de Valores e Derivativos de Angola (BVDA). As sociedades distribuidoras de títulos de valores mobiliários e as sociedades corretoras de valores mobiliários são instituições habilitadas pelo artigo 3 da Lei 12/05 (Lei dos Valores Mobiliários) e pelo artigo 5 da Lei 13/05 (Lei das Instituições Financeiras) e regulamentação aplicável.

À Comissão do Mercado de Capitais (CMC), Organismo de Supervisão de Valores Mobiliários criada pelo Decreto nº 9/05 de 18 de Março 2005, cabe a supervisão, fiscalização e o controlo do mercado de capitais. Esta comissão é uma pessoa coletiva de direito público dotado de autonomia administrativa e financeira e de património próprio, sujeita a tutela do Ministério da Finanças. A Comissão do Mercado de Capitais rege-se pela Lei dos Valores Mobiliários e pelo regulamento interno. De entre as atribuições da CMC, incluem-se as seguintes: 1) Estimular a formação de poupança e a sua aplicação em valores mobiliários; 2) Promover a organização e o funcionamento regular e eficiente do mercado de capitais; 3) Assegurar a transparência do mercado de capitais e das transações que nele se efetuam; 4) Assegurar aos investidores e intermediários financeiros em geral uma informação suficiente verídica objetiva clara

acessível e atempada sobre os valores mobiliários as entidades que os emitem e as transações que são efetuadas; 5) Expedir normas e regras técnicas necessárias a aplicação das leis sobre o mercado de capitais e as atividades que nestes se desenvolvem; 6) Propor ao Ministro das finanças os projetos de diplomas legais que considere indispensáveis para o exercício da regulação; 7) Autorizar o funcionamento da Bolsa de Valores; 8) Exercer as funções de supervisão nos termos da Lei dos Valores Mobiliários; 9) Aprovar a os regulamentos internos dos centros de transação de valores mobiliários e dos e demais normas das entidades intervenientes no mercado de capitais; 10) Substituir as entidades gestoras e operadoras sempre que neles se verifiquem situações de anomalias; 11) Editar um boletim de publicação obrigatório de regulamentos instruções e decisões ou informações legalmente sujeitos a essa forma de divulgação; 12) Fiscalizar a adequação da estrutura a eficiência e regularidade do funcionamento do mercado de capitais; 13) Instaurar e instruir processos disciplinares aos infratores ou aplicar outro tipo de sanções; 14) Instaurar inquéritos para averiguação de infrações de qualquer natureza cometidas no âmbito do mercado de capitais; 15) Estimular a aplicação da poupança em valores mobiliários; 16) Fomentar a expansão ordenada e a integração do mercado de capitais e o constante aperfeiçoamento e modernização das práticas comerciais eficiência transparência e sua credibilidade; e, 17) Difundir e esclarecer a todos os agentes intervenientes do mercado as normas legais e regulamentares operacionais que regem a estrutura e funcionamento do mercado.

O mercado de valores mobiliários de Angola, rege-se pela Lei dos Valores Mobiliários (LVM), que regulamenta todos os atos e operações com valores mobiliários, promover o desenvolvimento ordenado e a transparência do mercado de capitais assim como a adequada proteção ao investidor. A LVM aplica-se a todas empresas públicas de valores mobiliários e seus emissores aos valores de oferta pública, aos agentes de intermediação, às bolsas de valores, às instituições de compensação e liquidação de valores, aos fundos de investimento e aos demais participantes no mercado de valores mobiliários.

A Lei das Instituições Financeiras regula o processo e o exercício da atividade financeira, supervisão e saneamento das instituições financeiras. As instituições financeiras bancárias podem efetuar realizar operações no mercado de capitais, realizar operações de compra e venda de outras moedas estrangeiras, realizar operações de

capitalização e prestar consultoria para carteira de valores mobiliários, entre outras. As outras instituições financeiras não bancárias ligadas ao mercado de capitais sujeitos a supervisão da Comissão do Mercado de Capitais ou do mercado de valores mobiliários, são as Sociedades Corretoras, Sociedades de Capitais de Risco, Sociedades distribuidoras de Valores mobiliários, Distribuidoras de Valores Mobiliários; Fundos de Investimentos, Sociedades de Gestão e Investimento Mobiliário e outras sociedades permitidas por lei.

2.3 Mercado de Capitais e Crescimento Económico

Existe uma relação direta entre mercado de capitais, desenvolvimento financeiro e crescimento económico (Casagrande et al, 2002) embora, segundo Pinheiro (2004 e 2005), existam várias barreiras ao desenvolvimento do mercado de capitais. No caso brasileiro, essas barreiras vão desde a necessidade de ajustes macroeconómicos, a aspetos de tributação e fatores institucionais, passando pelo ato de governar. Outros autores (Carvalho, 2002, Barros, 2000, Nóbrega *et al*, 2000 e Nóbrega, 2005) afirmam o nível de proteção de determinados acionistas, a falta de governança corporativa e a baixa proteção ao investidor como a base da atrofia do mercado de capitais brasileiro. Para Silveira (2002) mecanismos internos e externos que assegurem a tomada de decisões no melhor interesse dos investidores devem ser considerados de modo a maximizar, segundo Shleifer e Vishny (1997), a probabilidade dos fornecedores de capital obterem para si o retorno sobre seu investimento.

Muitas vezes, inibições ao crescimento económico resultam da dificuldade de um país gerar rendimento por um longo período de tempo que suporte taxas reais de crescimento acima da média mundial (Prado, 1993). Não apenas o sucesso ou o fracasso das economias domésticas pode ser condicionado por assimetrias internacionais, como o seu crescimento económico pode apresentar-se como um círculo: o tamanho do mercado depende do nível de produtividade, a capacidade de compra representa a capacidade de produção e, o nível de produtividade é determinado pela utilização do capital de Produção (Nurkse, 1969). Daí que o autor defenda a importância do planeamento, seja público seja privado, como premissa básica ao crescimento económico equilibrado e ao aumento do volume de comércio externo.

Para Rostow (1970) são cinco as etapas de evolução do crescimento e desenvolvimento económico de uma sociedade: a tradicional, fortalecida dentro de funções de produção limitada; a que associa a ciência moderna ao surgimento de novas funções de produção; aquela em que o desenvolvimento económico passa a ser uma situação normal em que se difundem novas tecnologias; a maturidade quando a economia demonstra ter capacidade para crescer de forma sustentada; e, a do consumo em massa quando o rendimento real *per capita* se eleva de tal forma que ultrapassa as necessidades mínimas de consumo.

Muitas vezes o crescimento e o desenvolvimento económico ocorrem como resultado da correção de assimetrias de diversos tipos, nomeadamente, da excessiva concentração de progresso técnico e tecnológico nos países desenvolvidos, da maior vulnerabilidade macroeconómica dos países desenvolvidos a choques externos e, do contraste entre a elevada mobilidade de capitais e a restrição das transferências internacionais de mão-de-obra. Perante tal situação, o crescimento económico pode simplesmente ser entendido como a expansão do Produto Nacional Bruto (PNB) de um país, ou seja, da sua capacidade de produção (Andrezo e Lima, 2002).

Quer na perspetiva teórica, quer empírica, parece evidente que, para existir crescimento económico há necessidade de investimentos e, para haver investimento, a existência prévia ou simultânea de uma poupança (Nobrega *et al.*, 2000). Para este autor, há três possibilidades de associar poupança ao investimento: 1) o autofinanciamento, onde as empresas geram internamente os seus próprios recursos; 2) o estado, quando financia atividades recuperando os tributos ou estabelece mecanismos compulsórios de poupança; e 3) o financiamento através dos mercados financeiro e de capitais. Segundo Pinheiro (2005b), o financiamento através dos mercados é a forma mais eficiente, o autofinanciamento a mais simples embora nem sempre possível e, o estado, a mais difícil face a diversas limitações e distorções. Assim, à medida que otimizam a utilização de recursos financeiros através da transferência dos recursos dos poupadores para os investidores, bem como da criação de condições de liquidez e gestão de riscos, os mercados financeiros e de capitais exercem importantes funções na economia (Van Horne, 1972, Nobrega *et.al*, 2000).

Segundo Van Horne (1972), a atratividade do mercado de capitais resulta de: a) economias de escala; b) divisibilidade e flexibilidade; c) diversificação e risco; d) agilização dos prazos de vencimento; e) especialização e conveniência. Levine e Zervos (1996) e Levine (1997) acrescentam que os mercados financeiros e de capitais detêm as seguintes funções básicas: 1) facilidade de negociação; 2) proteção e diversificação de riscos; 3) monitorização e controle sobre as empresas; e 4) mobilização da poupança. Andrezo e Lima (2002) complementam afirmando que, ao promover a especialização, o mercado financeiro também exerce a função de aplicar recursos e facilitar trocas de bens e serviços.

A relação causal entre mercado de capitais e crescimento económico é evidenciado por Andrezo e Lima (2002) que identifica impactos positivos em relação à produtividade, à acumulação de capital e ao aumento de poupança e investimentos. Estes impactos são também sustentados por Levine (1997, 1998), Levine e Zervos (1996) e Matos (2003). O Quadro 1 apresenta os resultados de alguns estudos realizados por diferentes autores relativamente à relação entre crescimento económico e desenvolvimento do mercado de capitais.

Para além dos autores mencionados no Quadro 1, outros há, como Levine e Zervos (1996) que encontraram fortes interdependências entre o desenvolvimento de 41 mercados de capitais no período de 1976-1993, em 24 países e o crescimento económico nesses países. Posteriormente, os mesmos autores (Levine e Zervos, 1996 e Levine, 1998), num estudo envolvendo os mercados de capitais e financeiros (bancos) de 49 países, no período de 1976-1993, concluíram que a liquidez do mercado de capitais, medida pelo valor das ações transacionadas relativamente ao tamanho do mercado de capitais e da economia, é positivo e significativamente correlacionado com as taxas correntes e futuras de crescimento económico, acumulação de capital e aumento da produtividade. Segundo Levine e Zervos (1996) e Levine (1998) o fato dos resultados encontrados evidenciarem que o desenvolvimento bancário conjuntamente com a liquidez do mercado de capitais predizerem futuras taxas de crescimento, acumulação de capital e melhoria da produtividade, permite concluir que os mercados e as instituições financeiras suprem importantes serviços para o crescimento económico de longo prazo.

Quadro 1 – Mercado de Capitais e Crescimento Económico: Resultados de alguns estudos

Autor(es)	Ano	Amostra	Conclusões
Fry	1978	7 países da Ásia	Taxas de juros têm efeito positivo no crescimento económico
Fry	1980	61 países em desenvolvimento	Reprimir o mercado financeiro afeta negativamente o crescimento económico
Dornbusch e Reynoso	1989	84 países em desenvolvimento	Evidências do impacto positivo do desenvolvimento financeiro no crescimento económico são ocasionais
Roubini e Sala-i-Martin	1992	50 países	Reprimir o mercado financeiro afeta negativamente o crescimento económico
Levine e Renelt	1992	119 países	Percentual de investimentos em ações, em relação ao PIB, é uma importante variável relacionada com o crescimento económico
Levine	1992	87 países	Moeda, importância do mercado financeiro e créditos ao setor privado são positivamente correlacionados com o crescimento económico
Fry	1993	16 países em desenvolvimento	Taxas de juros elevadas estão negativamente correlacionadas com o crescimento económico
Edwards	1995	25 países	Identifica substancial substituição entre poupança interna privada e poupança externa
Schmidt-Hebel et al	1995	10 países	Identificam substituição da poupança interna pela externa
Berthelemy e Varoudakis	1996	91 países	Desenvolvimento financeiro inadequado pode inibir crescimento económico
Reinhart e Talvi	1998	20 países da Ásia e América Latina	Identificam a utilização de poupança externa aliada à redução da poupança interna e do aumento do nível agregado do consumo
Uthoff e Titelman	1998	15 países da América Latina e Caribe	Identificam substituição da poupança interna pela externa associada a oportunidades de investimento com elevado lucro
Bresser-Pereira et al.	2007	Brasil e América Latina	Substituição da poupança interna pela externa não promove o crescimento

Fonte: Adaptado de Andrezo e Lima, 2002 e Bresser-Pereira, 2007

Contudo, não existem apenas argumentos favoráveis à relação positiva entre mercado de capitais e crescimento económico. Matos (2003) embora referindo a predominância de razões favoráveis de que o desenvolvimento financeiro estimula o crescimento económico, apresenta outras evidências significativas dos efeitos bidirecionais entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico no Brasil. Teixeira (2004) reforça

que não apenas o desenvolvimento económico é determinante do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro como somente um padrão sustentável de crescimento económico pode ancorar um mercado de capitais desenvolvido.

Quer para Giambiagi e Além (1997) quer para Andrezo e Lima (2002) não existe consenso sobre a relação causa efeito entre desenvolvimento financeiro e crescimento económico ou seja, qual é o determinante do outro. Igualmente é difícil aferir se a poupança causa o crescimento ou é este que induz a poupança. Ainda assim aceita-se que o sistema financeiro ao acompanhar o crescimento económico, induz a procura por serviços novos ou adicionais o que, em consequência leva ao desenvolvimento financeiro. Segundo Andrezo e Lima (2002) o surgimento de novas instituições e produtos financeiros é precisamente uma resposta à procura dos investidores por esses serviços e o progresso do sistema financeiro daí decorrente, a normal continuação do desenvolvimento económico.

A relação inversa também pode ocorrer e o crescimento económico ser interpretado como consequência do desenvolvimento dos mercados de capitais e financeiros. Neste contexto, o surgimento das instituições financeiras e dos serviços financeiros é anterior à existência da procura e o desenvolvimento financeiro não é uma pré-condição ao crescimento económico sustentável mas representa uma oportunidade de estimular o crescimento real por meio de instrumentos financeiros (Andrezo e Lima, 2002).

As discussões sobre a causalidade existente entre mercados financeiro e de capitais e o crescimento económico têm sido tema de trabalhos recentes (Andrezo e Lima, 2002) embora não exista na literatura uma explicação total para o problema da causalidade nem para alguns pressupostos da teoria económica convencional. Segundo Bresser-Pereira *et al* (2007), os avanços da ciência tem estimulado o conhecimento e o saber meramente hipotético-dedutivo que contraria a experiência histórica de muitos países de que o capital se faz em casa e demonstram que a substituição da poupança interna pela externa não promove o crescimento económico. Sobretudo, porque com a globalização, a relação existente entre o desempenho dos mercados internacionais e os domésticos tornou-se bastante pronunciada (Bresser-Pereira *et al*, 2007).

Capítulo III – Metodologia Aplicada

O capítulo apresenta, de forma circunstanciada, o percurso seguido na preparação do processo de pesquisa. Naturalmente, este percurso foi desenhado de acordo com o tema e os objetivos formulados, usando os adequados procedimentos técnicos de recolha e tratamento dos dados. Inicia-se com o plano do trabalho e o delineamento metodológico do estudo a que se seguem os instrumentos e métodos usados para a recolha e análise dos dados.

3.1 Método de Pesquisa: Opção Escolhida

As pesquisas, quantitativa e qualitativa, constituem diferentes estratégias de investigação que acarretam importantes considerações epistemológicas e ontológicas (Bryman, 2004, Barrañano, 2004). Em termos epistemológicos, a pesquisa quantitativa ancora-se no positivismo enquanto a qualitativa se fundamenta no interpretativismo. No que se refere à orientação ontológica, a pesquisa qualitativa assenta no construcionismo e a quantitativa no objetivismo. Ou seja, na quantitativa, os fundamentos teóricos precedem a pesquisa, que é dedutiva e testa a teoria enquanto na qualitativa, os aspetos teóricos emergem da mesma que é indutiva e geradora de teoria (Bryman, 2004).

O Quando 2 apresenta algumas das diferenças entre pesquisa quantitativa e qualitativa, exploradas por vários autores (Halfpenny, 1979, Bryman, 1988, Hammersley, 1997, Bryman, 2004). De um modo geral, a pesquisa quantitativa procura aplicar procedimentos quantitativos, é estruturada pelo investigador que não se envolve no processo, testa hipóteses teóricas, apresenta uma imagem estática da realidade com ênfase na relação entre variáveis, procura que os resultados obtidos possam ser generalizados, gera informação robusta que pode ser aplicada em larga escala e muitas vezes, reporta-se a comportamentos humanos. Por contraste a pesquisa qualitativa, diz respeito a opiniões ou a significados de ações, em pequena escala, gera informação rica e profunda através do envolvimento entre o investigador e o ponto de vista dos

participantes, numa aproximação não estruturada que procura contextualizar e apreciar os resultados de modo poder formular teorias (Bryman, 2004).

Quadro 2 – Pesquisa Quantitativa versus Pesquisa Qualitativa

Quantitativa	Qualitativa
Números	Palavras
Ponto de Vista do Investigador	Ponto de Vista dos Participantes
Investigador Distante	Investigador Próximo
Teste de Teoria	Formular Teoria
Estática	Processo
Estruturada	Não Estruturada
Generalização	Contextual, Apreciativa
Forte, Dados Consistentes	Rica, Profundidade Informação
Macro	Micro
Comportamento	Significado
Cenários, Simulações	Realidade

Fonte: Bryman, 2004

A fase de planeamento do estudo, que precedeu a execução do trabalho de pesquisa, atendeu sobretudo às vantagens e desvantagens apresentadas pelas distintas estratégias, técnicas e métodos disponíveis, tendo-se optado pela pesquisa qualitativa, num registo de cariz etnográfico, por se considerar o mais adequado à especificidade dos objetivos formulados que pretendiam apreender a perceção da importância do mercado de capitais em Angola, a partir da visão e interação com distintos atores e especialistas. O tema da perceção relaciona-se com a forma como a informação é percebida e interpretada (“como se vê o que nos rodeia”). A perceção é um processo de interpretação da informação recebida pelos indivíduos e a forma como a incorporam em estruturas de memória e conhecimento (Mowen e Murningham, 2002).

Esta pesquisa qualitativa etnográfica envolveu pesquisa no terreno a cujas técnicas nucleares, se associaram outras, conforme não é incomum (Costa, 1999) por um

metodologia ser uma construção estratégica que articula teoria e experiências para abordar um objeto (Caria, 2002). Desta forma, a observação participante, o diário de campo, a entrevista com registo detalhado da perceção da importância que os intervenientes e especialistas tem do mercado de capitais em Angola e a consequente análise de conteúdo e interpretação da informação recolhida (apreciação, descrições e narrativas) foram ainda realizadas.

Durante toda a pesquisa houve sempre a preocupação que a observação científica participativa fosse norteada pela e para a teoria. Foi também uma constante a dialética entre teoria e observação assim como a articulação entre ambas.

Como a investigação empírica compreendeu a recolha de impressões pessoais (perceções) e de outros elementos muitas vezes dissimulados no discurso dos indivíduos, o método de análise considerado mais adequado foi o de análise intensivo e a técnica principal utilizada a da entrevista semidiretiva. O método de análise intensivo, associado ao paradigma qualitativo, apresenta como sustentáculos epistemológicos o historicismo, a fenomenologia e o interacionismo simbólico. A meta principal deste paradigma passa pela descrição, pela compreensão e interpretação do comportamento humano no seu contexto social. O paradigma qualitativo investe na dimensão intersubjetiva, centralizada no indivíduo e na procura do(s) sentido(s), das perceções, dos motivos e das intenções da ação humana (Coelho, 2007).

As principais dificuldades e desvantagens associadas à pesquisa qualitativa são o ser subjetiva, difícil de replicar, não generalizável e, eventualmente, pouco transparente (Bryman, 2004).

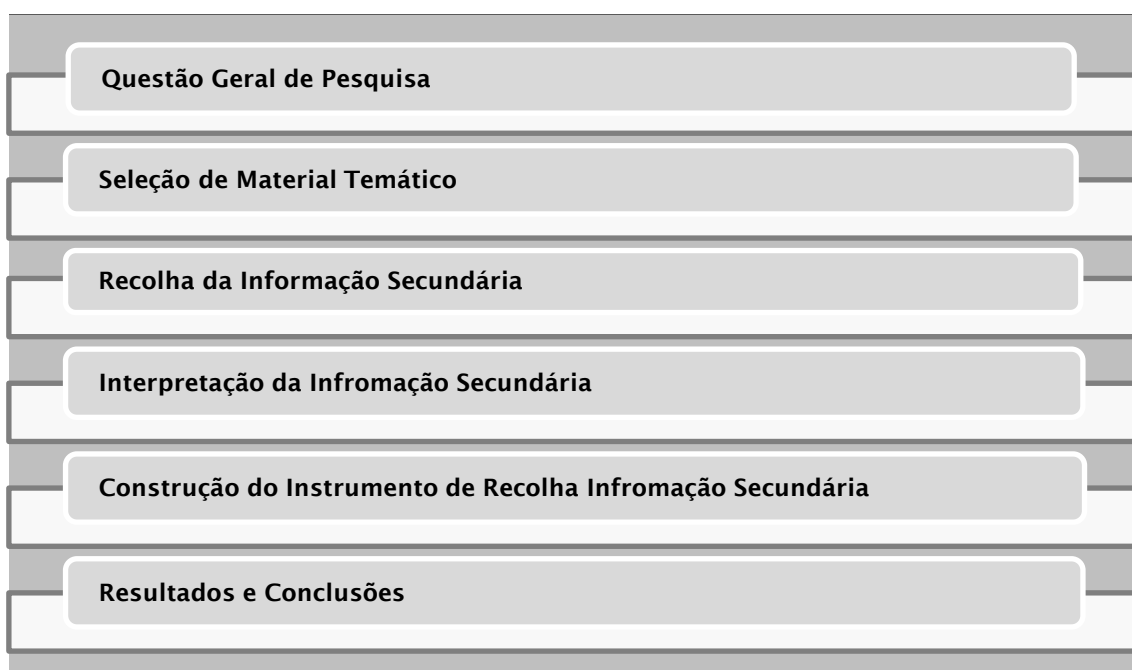
3.2 Desenho Metodológico da Investigação

O trabalho iniciou-se com a preparação do projeto de dissertação e a correspondente revisão da literatura que o suportou. Posteriormente, esta foi complementada e

atualizada com o desenvolvimento da investigação. A Figura 1 resume as principais etapas da pesquisa qualitativa adotadas, de acordo com Foster (1995) e Bryman (2004).

A etapa 1 diz respeito à questão geral ou objetivo principal da investigação que, neste caso concreto se relaciona com a necessidade de conhecer a perceção da importância do mercado de capitais para o crescimento e o desenvolvimento económico em Angola.

Figura 2 – Etapas da Pesquisa Qualitativa



Fonte: Foster, 1995, Bryman, 2004

Inicialmente o objetivo foi perseguido através da seleção de material temático e da recolha de dados secundários, através de uma revisão bibliográfica de enquadramento ao tópico, da leitura de trabalhos sobre a problemática em estudo, bem como através dos documentos nacionais.

A segunda etapa relaciona-se com a seleção de temas e trabalhos relevante e a terceira, com a recolha de dados secundários, ou seja, da informação disponível na literatura e que foi produzida, utilizada e analisada com objetivos diferentes dos do presente trabalho (Malhotra, 2009). Esta revisão incluiu livros, revistas e artigos científicos e académicos, bases bibliográficas, páginas Web, artigos na Internet e outros documentos

e permitiu, após a sua interpretação na etapa 4, elaborar o capítulo II, de enquadramento teórico do trabalho e definir a etapa seguinte, de conceção do instrumento de recolha de informação primária que para além de permitir obter o conhecimento sobre a perceção e opinião dos vários atores sobre o mercado de capitais em Angola, assim como responder aos seguintes objetivos específicos:

- Conhecer a forma como o mercado de capitais é entendido atualmente;
- Perceber a importância e prioridades do mercado de capitais;
- Identificar as formas de cooperação entre atores do mercado de capitais, seu papel e reações a alterações no mercado;
- Identificar o público-alvo mais importante para o mercado de capitais e o envolvimento do setor bancário;
- Reconhecer os desafios futuros do mercado de capitais em Angola, as forças, fraquezas, oportunidades e ameaças.

A leitura, análise e comparação das entrevistas recorrendo à técnica de análise de conteúdo, assim como a redação dos resultados e conclusões integram a etapa 6. A técnica de análise de conteúdo permitiu não apenas a análise coerente de cada pergunta como conjugar a informação recolhida com parte ou alguma da informação secundária recolhida anteriormente. Assim, a sustentabilidade das respostas obtidas pelos entrevistados foi também aferida através de outros documentos consultados na bibliografia para tentar compreender a importância do mercado de capitais e, ainda, perceber como os intervenientes e responsáveis a percebem. No capítulo IV são apresentados os resultados e no capítulo V, as conclusões do trabalho, bem como as propostas e ações sugeridas. São também dadas orientações para pesquisas futuras.

O desenho metodológico adotado na investigação dependeu assim, diretamente do objeto em estudo, da sua natureza, amplitude e dos objetivos, geral e específicos, sendo a informação primária recolhida, de natureza qualitativa.

No processo de recolha de dados, para além da predominância dos métodos e técnicas já referidos e tradicionalmente utilizados nos estudos qualitativos: pesquisa no terreno, dossier de campo, entrevistas semidiretivas, análise de documentos e observação participante, foi ainda usada a chamada triangulação (Yin, 2009), para benefício e

credibilidade da investigação. O referido autor (Yin, 2009), destaca ainda as vantagens e inconvenientes de diferentes fontes de recolha de dados (Quadro 3).

Ponderadas as vantagens e desvantagens das diversas fontes e atendendo a que se pretende recolher uma quantidade significativa de informação de natureza qualitativa, justifica-se a opção metodológica selecionada de usar a entrevista, nomeadamente a semidiretiva, como instrumento principal de recolha da informação.

Quadro 3 – Fontes de Recolha de Informação: Vantagens e Inconvenientes

Fontes de Recolha de Informação	Vantagens	Desvantagens
Documentos Escritos	Estáveis, Exatos Disponíveis Cobertura ao Longo do tempo	Enviesamento Dificuldades Interpretação Acesso Difícil/Bloqueado
Registo de Arquivos	Estáveis, Exatos, Precisos Disponíveis, Quantitativos Cobertura ao Longo do tempo	Enviesamento Dificuldades Interpretação Acesso Difícil/Bloqueado
Entrevistas	Foco na Temática do Estudo Geram introspeção a partir de Inferências causais Flexibilidade na Obtenção Dados	Enviesamento se mal estruturas, com questões pobres ou inadequadas Recolha incompleta Baixo grau controlo sobre os dados recolhidos
Observação Direta	Contexto coberto em tempo Real Avalia toda a amplitude dos fenómenos	Demorada (muito tempo) Seletividade pode levar a enviesamento Enviesamento pela ação do observador Custo Elevado
Observação Participante	Contexto coberto em tempo Real Avalia toda a Amplitude dos Fenómenos Geram introspeção a partir do Comportamento Interpessoal Observado	Demorada (muito tempo) Seletividade pode levar a enviesamento Enviesamento pela ação do observador Custo Elevado
Artefactos Físicos	Geram introspeção através das Características Culturais Geram introspeção em Operações Técnicas	Seleção pode levar a enviesamento Acesso Difícil/Bloqueado

Fonte: Adaptado de Yin, 2009

O recurso a entrevistas como material empírico a integrar na pesquisa é uma opção contemporânea em estudos qualitativos (Coelho, 2007). A principal controvérsia no seu uso centra-se nos problemas associados à postura adotada pelo pesquisador em situações de contacto, ao seu grau de familiaridade com o referencial teórico metodológico e à leitura, interpretação e análise do material recolhido.

Como principais vantagens, a técnica de entrevista apresenta o facto de consentir aprofundar a percepção do sentido que as pessoas atribuem à importância de uma ação ou situação (mercado de capitais), bem como a flexibilidade, já que o contacto direto entre o entrevistador e o entrevistado faculta a explicitação das perguntas e das respostas. Contudo, segundo Coelho (2007) não é um instrumento tão útil para consumir generalizações, já que o que ganha em profundidade perde em extensividade.

3.3 População e Amostra

Atendendo ao objetivo do estudo (conhecer a percepção da importância do mercado de capitais em Angola) foi considerado relevante obter informação de diversos atores locais com intervenção no mercado de capitais e financeiro de Angola. Assim, procedeu-se à identificação da população-alvo que, de acordo com Reis (1997) “*é a totalidade dos elementos sobre os quais se deseja obter determinado tipo de informações*”.

Perante esta abrangência a amostra do presente estudo foi elaborada com recurso ao método de amostragem por conveniência, ou seja, foram seleccionados os elementos que se consideraram dariam um melhor contributo” *em função da disponibilidade e acessibilidade dos elementos que constituem a população-alvo* “ (Reis, 1997).

A amostra seleccionada para a realização das entrevistas apresenta-se no Quadro 4, assim como a caracterização genérica do perfil dos entrevistados, desagregados pela entidade a que estão afiliados e cargo que desempenham.

Face às dificuldades encontradas e à reduzida disponibilidade para efetuar o trabalho de campo, não foi possível realizar mais entrevistas, embora um maior número de participantes e de perceções fosse desejável e melhorasse a qualidade do estudo. Uma das razões resultou de obstáculos sistemáticos à efetivação dos contactos para a sua realização e, noutros, a alguma resistência em colaborar com este tipo de trabalho.

Quadro 4 – Amostra selecionada para a execução das entrevistas

	Entrevistado	Entidade	Cargo	Data Entrevista
Sector Público	A	Banco	Diretor	Jan/2012
	B	Banco	Diretor	Jan/2012
	C	Banco	Diretor	Jan/2012
	D	Comissão do Mercado Capitais	Membro Conselho Administração	Jan/2012
Setor privado	E	Sociedade Financeira	Administrador	Jan/2012
	F	Banco	Diretor	Jan/2012
	G	Corretora Seguros	Diretor	Jan/2012
Académicos	H	Universidade	Professor	Jan/2012
	I	Universidade	Professor	Jan/2012
	J	Universidade	Professor	Jan/2012

Fonte: Elaboração Própria, 2012

3.4 Recolha de Informação

A recolha de informação primária de natureza qualitativa iniciou-se com a pesquisa no terreno. Esta não é uma técnica isolada, mas um método, que implica a comparência continuada do investigador no contexto em estudo, assim como um contacto direto com os atores e situações envolvidos (Coelho, 2007). É uma metodologia moldada para a captação das experiências dos atores e dos sentidos que estes atribuem à realidade que os rodeia. A pesquisa de terreno implica que “à medida que a recolha de informação se vai processando, através do desencadeamento integrado das ações de pesquisa, o

investigador esteja permanentemente a proceder a uma classificação e a uma interpretação dos dados” (Costa, 1999).

O diário de campo foi o processo de construção de sentido (Fernandes, 2002) seguinte. Composto por notas e lembretes, desenvolvimentos de imagens, ideias e experiências, demonstrou ser um instrumento de trabalho essencial no registo das notas, das observações e das reflexões decorrentes do processo de pesquisa empírica, tal como refere Burgess (1997). Foi ainda um importante arquivo de ideias fundamental como apoio à efetivação da análise.

A observação participante foi usada isoladamente e em associação com a realização da entrevista semidiretiva. É uma técnica que se baseia na recolha de elementos de informação, a partir da observação feita pelo pesquisador que se encontra intencionalmente num determinado local e momento. Dado que a pesquisa foi desenvolvida num ambiente familiar, que faz parte do quotidiano dos participantes no estudo, o recurso à observação direta permitiu registar comportamentos e reações que, por complementarem e esclarecerem os dados recolhidos através das entrevistas, enriqueceram as conclusões da pesquisa. Esta técnica tanto pode incluir uma participação distanciada e ligeira como uma mais profunda e integrada desde que se mantenha uma postura o mais neutral e vigilante possível (Coelho, 2007). A observação participada revelou-se essencial, ao permitir aliar a familiaridade preexistente com o tema com a necessária demarcação face ao objeto de estudo.

Como anteriormente mencionado, a técnica da entrevista foi a escolhida como instrumento fundamental de recolha de informação primária, uma vez que de acordo com Yin (2009), esta é uma das principais técnicas de recolha de dados, sobretudo em estudos sobre relações humanas que devem ser relatadas e interpretadas através do olhar de intervenientes específicos e de outros entrevistados bem informados que fornecem informação pertinente sobre determinada situação.

A técnica da entrevista corresponde a uma conversa estruturada que segue um guião e um objetivo pré-determinado. Desta forma, não é um mero exercício espontâneo nem uma reunião de pontos de vista habitualmente acessíveis. Trata-se de um guião pensado

de forma cuidada e estrutura delimitada, aplicado com a finalidade de se obter um conhecimento testável (Bryman, 2004). Esta técnica evidenciou ser um excelente instrumento ao presente estudo ao facultar o acesso a informação e a detalhes que dificilmente seriam obtidos ou que poderiam escapar ao observador. Por outro lado, possibilitou aprofundar os elementos de análise recolhidos.

Foram usadas entrevistas semidiretivas aos protagonistas do mercado de capitais em Angola, para obter informação detalhada sobre a sua perceção da importância destes no crescimento e desenvolvimento do país. O termo semidiretividade qualifica o tipo de entrevista quanto à liberdade consentida ao entrevistado. Nas entrevistas semidiretivas não há um esquema rígido de perguntas e respostas, mas antes uma grelha ou guião de assuntos que o entrevistado é convidado a abordar, competindo ao entrevistador a função de orientar o indivíduo para a temática que deseja aprofundar. A entrevista assumiu assim, nesta investigação, um lugar central enquanto técnica de recolha de informação.

A escolha dos atores sociais presentes no Quadro 4, enquanto interlocutores privilegiados, ocorreu pelo seu papel relevante no mercado de capitais e consequentemente, a sua importância na construção das diretrizes da perceção.

Quanto às desvantagens anteriormente referidas relacionadas com o recurso a entrevistas semidiretivas como material empírico a integrar na pesquisa, não se consideraram limitativas. Sem desvalorizar os problemas associados à postura do pesquisador na situação de contacto, ao seu grau de familiaridade com o referencial teórico metodológico eleito e forma como faz a leitura, interpretação e análise do material recolhido, o fato desse mesmo entrevistador ser parte integrante do universo do setor em estudo, facilitou o processo. A proximidade existente no ato da entrevista e o à-vontade com os entrevistados, facultou conversas sem inibições e constrangimentos, sem que a familiaridade existente interferisse no nível de objetividade pretendido.

Segundo Velho (1999), subsistem sempre riscos quando um investigador lida com indivíduos próximos, muitas vezes conhecidos, com os quais compartilha preocupações, valores, gostos e concepções. No entanto, quando tal acontece e se trabalha com um

grupo familiar como objeto de pesquisa, deve ter-se sempre em mente que a subjetividade do investigador é intransmissível embora se deva assumir uma procura constante pelo conhecimento o mais objetivo possível. O autor sublinha ainda a necessidade de um posicionamento do investigador e uma preocupação teórica particular que determine o distanciamento necessário para que o seu pensamento e discurso nunca se confundam com o dos interlocutores.

A entrevista é um processo de interação composto de quatro componentes, o entrevistador, o entrevistado, a situação da entrevista e o instrumento de captação de dados ou guião de entrevista. Qualquer um destes elementos pode levar a enviesamentos na informação recolhida. Algumas das possíveis limitações relacionam-se com o entrevistador, seja pela sua incapacidade de lidar com a flexibilidade do método (Quivy e Campenhoudt, 1998), seja pela completa espontaneidade do entrevistado e neutralidade do investigador (Quivy e Campenhoudt, 1998).

3.4.1 Desenho da Entrevista

Como referido, a entrevista pessoal semidiretiva foi o instrumento metodológico considerado ajustado para responder aos objetivos de pesquisa e cumprir os propósitos assumidos no trabalho. Trata-se de uma conversa enquadrada por uma estrutura e um objetivo e por isso, não apenas um exercício de naturalidade e impulsividade de opiniões. Foram realizadas a atores selecionados que responderam de acordo com um guião de entrevista pessoal, estruturado e cuidado com a finalidade de obter um conhecimento fidedigno e, se possível, testável. Esta entrevista permitiu obter os dados primários que, conjugados com a observação participativa e com a revisão do referencial teórico, levam à prossecução dos objetivos formulados.

A utilização da entrevista permitiu obter do entrevistado as informações necessárias para o problema em questão. Neste contexto, a conceção da entrevista foi uma das escolhas mais importantes. De acordo com Creswell (2003), a entrevista deve ter um baixo grau de padronização e ser de questões abertas, para que a sua estrutura não limite o entrevistado. Sendo respeitados estes parâmetros, os dados obtidos pelas perguntas, respondem ao fenómeno escolhido. Neste caso foi bastante importante obter dos

diferentes intervenientes a sua fiel opinião e não limitar as suas ideias sobre os temas escolhidos para as perguntas.

O guião de entrevista utilizado (ver Apêndice A), foi elaborado considerando, como já aludido, uma entrevista semidiretiva, estruturada e com perguntas abertas, para que os entrevistados não se sentissem limitados e pudessem falar abertamente sobre o mercado de capitais angolano, sobre a sua importância e condicionalismos, as ações a desenvolver e, os pontos fracos/fortes. Previamente era enviada uma mensagem de texto a solicitar a entrevista (Apêndice B).

As entrevistas realizadas foram pessoais, o que, segundo Hague *et al.* (2004) permite ao entrevistador uma melhor compreensão das respostas obtidas e contribui para explicações mais completas e profundas. Acresce ainda o menor risco de incompreensão e de audição errada numa entrevista desta natureza, o que possibilita maior fiabilidade na entrevista e na recolha dos dados empíricos.

O guião da entrevista utilizado foi elaborado propositadamente para responder às necessidades da pesquisa muito embora tenham sido consultados estudos com idêntica metodologia embora de âmbito, problema de investigação e objetivos diferentes (Coelho, 2007, Maria, 2012). Foi estruturado em quatro grupos, como seguidamente se detalha:

- I. Importância do mercado de Capitais em Angola. A finalidade deste primeiro grupo de questões foi conhecer a visão dos entrevistados sobre o mercado de capitais em Angola na atualidade, a sua importância e prioridades, atributos, reconhecimento, principais mercados de capitais competidores e fatores de diferenciação de Angola face a esses competidores;
- II. Governo / Atores Institucionais. Neste segundo grupo de questões o propósito foi o de obter informação sobre os tipos de cooperação e dinâmicas entre os diferentes atores do mercado de capitais em Angola, o seu papel nessa cooperação e na criação do mercado assim como o papel atribuído a cada

interveniente no desenvolvimento e regulação do mercado, em particular, o papel do Estado;

- III. Público-alvo. Este terceiro grupo pretendeu conhecer o tipo de indivíduos que representam o público-alvo mais importante para o mercado de capitais assim como saber a opinião dos entrevistados sobre a oportunidade de Angola satisfazer esse público-alvo específico através de uma oferta particular. Pretendeu-se ainda conhecer a perceção dos participantes sobre o envolvimento do setor bancário no processo de crescimento e desenvolvimento do mercado em Angola;
- IV. Futuro. Neste grupo final o objetivo era perceber a visão dos entrevistados acerca do futuro do mercado de capitais em Angola, seja na sua missão e objetivos, seja na forma de gestão face a esses objetivos, seja aos desafios futuros. Nesse contexto solicitava-se ainda a indicação das forças e fraquezas, oportunidades e ameaças do mercado de capitais.

Antes de iniciar a entrevista foi solicitada a necessária autorização aos participantes para realizar a gravação em suporte magnético, havendo três dos entrevistados que não a concederam. Posteriormente, a informação foi transcrita para suporte informático, permitindo uma melhor compreensão e obtenção dos dados. Segundo Creswell (2003), o aparelho de gravação pode ser um obstáculo, já que em alguns casos pode constranger o entrevistado, limitando a sua verdadeira opinião. Ainda assim, a gravação das entrevistas apresenta vantagens, nomeadamente, a de assegurar a adequada interpretação da informação e, também, o esclarecimento de dúvidas, caso existam (Marshall & Rossman, 2006).

Inicialmente foram selecionados 20 potenciais entrevistados para a realização das entrevistas, contudo pelos motivos já explicitados, nem todos se mostraram disponíveis para participar. Razões explicativas relacionam-se com dificuldades de agenda, pouca sensibilidade para trabalhos de investigação, receio de quebra de confidencialidade e também algum grau de alheamento do tema.

Dos dez selecionados do setor público, apenas um se mostrou imediatamente recetivo embora posteriormente se tenham conseguido realizar mais três entrevistas e, dos seis selecionados do setor privado, apenas dois e depois mais um se disponibilizaram. Relativamente aos participantes académicos, dos quatro inicialmente elegidos, apenas um se mostrou indisponível.

Alguns fatores indutores de erro devem ainda ser referidos, relacionam-se com o facto das entrevistas não se terem realizado em simultâneo no tempo ou, pelo menos, em período muito próximo, em virtude de tal não ter sido possível. Por outro lado, cada entrevistado tem a sua perceção, visão e análise da situação e das questões colocadas, respondendo de forma diferente e conduzindo a maiores dificuldades na obtenção e interpretação de resultados.

As principais limitações à realização das entrevistas foram a organização e os custos. Para além da demora ou do tempo despendido na realização da entrevista porque se tem de programar atempadamente a sessão com o entrevistado, acresce ainda o custo da deslocação e o tempo usado para chegar ao entrevistado (Hague et al. 2004). Outra desvantagem relaciona-se com o facto de, indiretamente, a informação ser interpretada do ponto de vista dos entrevistados (Creswell, 2003).

Apesar das limitações, a recolha de dados primários através da entrevista foi uma boa opção no presente estudo, por várias razões. Por um lado, aprofundou a familiaridade já existente e estreitou o contato direto entre o investigador e os entrevistados e, conseqüentemente, o relacionamento próximo e o envolvimento, tornando-o mais cooperante e participativo. Por outro, permitiu uma boa compreensão da situação e um ambiente propício à recolha e troca de informação entre as partes.

3.5 Análise da Informação

Concluídas as entrevistas, o trabalho de tratamento das mesmas efetivou-se com recurso à análise de conteúdo temática (Bardin, 2009), concentrada na definição de categorias

(ou temas) e na observação da respectiva ocorrência no discurso dos entrevistados. Esta corresponde a um conjunto de técnicas de análise das comunicações que utiliza procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo das mensagens. A informação daqui resultante foi complementada com a oriunda da observação participativa e do trabalho e dossier de campo.

A análise de conteúdo não é mais que um conjunto de instrumentos metodológicos de análise de comunicações desenvolvido nos Estados Unidos, cada vez mais subtis e em constante aperfeiçoamento que se aplicam a discursos extremamente diversificados (Bardin, 2009) e onde se procura a inferência de conhecimentos, baseada na dedução, relativa às condições em estudo. Enquanto esforço de interpretação, a análise de conteúdo oscila entre dois polos, o do rigor e da objetividade e o da fecundidade e da subjetividade (Bardin, 2009).

A análise de conteúdo, ao permitir o acesso ao simbólico, às percepções, aos significados, ao latente não deve ter apenas uma dimensão descritiva e classificativa (Coelho, 2007). O maior interesse deste instrumento polimorfo e polifuncional que é a análise de conteúdo reside nas suas funções heurísticas e verificativas e no alongar o tempo de latência entre as intuições ou questões de partida e as interpretações definitivas alcançadas (Bardin, 2009).

Segundo o mesmo autor (Bardin, 2009) primeiro organiza-se a informação e depois codifica-se. Deste modo, a transcrição integral das entrevistas efetuadas, decompostas por questão, foi a primeira tarefa realizada. Todas as outras respostas foram sujeitas a esta técnica, à exceção daquelas em que tal não foi possível em virtude da informação exarada nas respostas ser diminuta ou insuficiente.

Inicialmente foi efetuada uma leitura flutuante dos documentos a analisar, com o objetivo de definir as unidades de registo, para delimitar o segmento de conteúdo a considerar como unidade de base. A seguir, consideraram-se como “unidades de registo” as frases significativas que mencionassem temas, para assim se descobrir os *“núcleos de sentido que compõem a comunicação e cuja presença ou frequência de*

aparência, podem representar alguma coisa para o objetivo analítico escolhido” (Bardin, 2009).

Assim sendo, foi de grande conveniência contextualizar as frases, já inseridas por unidades de registo, em unidades de contexto, pois serviram de *“unidades de compreensão para codificar a unidade de registo e corresponde ao segmento da mensagem, cujas dimensões (superiores às unidades de registo) são ótimas para que se possa compreender o significado exato dessas mesmas unidades de registo”* (Bardin, 2009).

Considerou-se que cada unidade de registo teria uma subcategoria e que por sua vez daria origem a categorias mais latas, segundo os objetivos a atingir. Segundo Bardin (2009) *“ o sistema de categorias deve refletir as intenções de investigação, as questões do analista e/ou corresponde às características da mensagem”*, então as categorias são classes homogêneas que contêm um grupo de subcategorias com algo em comum.

Esta técnica permitiu redigir o capítulo IV e apresentar os resultados que, no essencial, respondem aos objetivos do estudo.

A análise de conteúdo apresenta um conjunto de vantagens a não desprezar numa pesquisa, seja por forçar a distância em relação a interpretações espontâneas (pois não se trata de julgar, mas sim de analisar critérios sobre a organização interna da percepção e do discurso), seja por abranger um conjunto de procedimentos muito metódicos e sistemáticos, sem que isso prejudique a profundidade do trabalho e a criatividade do investigador, seja sobretudo por funcionar como uma técnica não obstrutiva, um instrumento indireto de recolha de informação que visa obviar os enviesamentos enunciados (Coelho, 2007).

Capítulo IV – Resultados e Discussão

O capítulo dos Resultados e Discussão, tem como finalidade apresentar, discutir, interpretar e analisar os resultados, tendo em vista demonstrar que se explicitaram e cumpriram os objetivos propostos. Com esta demonstração, evidencia-se ainda a contribuição do estudo para um melhor conhecimento da temática. Os resultados seguidamente apresentados decorrem do trabalho e dossier de campo, da observação participante e das entrevistas realizadas.

4.1 Caracterização dos Entrevistados

No que diz respeito à caracterização da amostra, a maioria dos entrevistados exerce cargos de chefia, direção ou administração em instituições públicas e privadas, havendo uma percentagem de trinta por cento que se dedica à carreira académica. Tem diferentes faixas etárias embora maioritariamente acima dos quarenta anos e desempenham o cargo que ocupam atualmente há mais de dois anos, havendo alguns cuja antiguidade no cargo em exercício é superior a dez anos. Quanto ao nível de escolaridade todos são detentores de uma licenciatura, havendo um com mestrado e dois com doutoramento em Gestão.

Os diferentes entrevistados, de uma forma geral, manifestaram a sua opinião sobre todos os aspetos questionados, com um domínio bastante satisfatório dos conceitos. Alguns, quer pela sua formação académica, quer pela sua experiência profissional (atual ou anterior), demonstram um conhecimento abrangente sobre os aspetos questionados e uma perceção clara sobre a importância do mercado de capitais para o crescimento económico e o desenvolvimento económico em Angola, dando a sua opinião sobre a mesma. Outros, perceberam as perguntas e responderam só em função da entidade que representam.

Nas respostas de alguns entrevistados encontram-se contributos importantes para a elaboração de um plano de dinamização do mercado de capitais em Angola,

considerado de grande importância, permitindo obter a opinião dos atores com especial relevância no tema, conjugado com os documentos estratégicos nacionais, e com o referencial teórico presente na literatura, verificando os objetivos de investigação.

4.2. Discussão dos Resultados

Os resultados emergem das diferentes técnicas utilizadas, sobretudo das entrevistas semidiretivas e da observação participante, complementados com o trabalho e as notas do *dossier* de campo.

Conforme anteriormente referido, a análise dos dados obtidos pelas entrevistas foi efetuada através da técnica de análise de conteúdo, definida por Bardin (2009). Primeiro foram criadas unidades de contexto por inquirido com o intuito de construir as unidades de registo, relativamente a cada uma das perguntas. Posteriormente foram agrupadas as unidades de registo, em subcategorias, as quais deram origem a categorias.

A análise foi realizada de modo a dar uma descrição relativamente simples e direta dos resultados. As quatro etapas seguidas na análise foram as seguintes:

1. Transcrição das entrevistas, para suporte informático;
2. Organização e síntese das respostas *de* acordo com os grupos definidos no guião de entrevista;
3. Leitura das transcrições de modo a rever e organizar as codificações que até então tinham surgido;
4. Análise, comparação e relacionamento de padrões da lista e hierarquia de categorias definidas no passo anterior.

Numa última fase da análise, após terem sido criadas as categorias e conceitos mais salientes relativamente à importância do mercado de capitais, ao enquadramento local e regulamentação, aos intervenientes e operadores e ao futuro, foram procuradas declarações nas transcrições que ilustrassem esses aspetos e que pudessem ser utilizados para apresentar os resultados. Esta informação foi complementada com a obtida através da técnica da observação participante e das notas do *dossier* de campo.

Seguidamente apresentam-se e discutem-se os principais resultados obtidos organizados de acordo com a estrutura que compõe a entrevista. No final apresentam-se as principais forças, fraquezas, ameaças e oportunidades do mercado de capitais em Angola, relativamente a aspetos transversais a esta divisão.

4.2.1 Importância do Mercado de Capitais em Angola

No que se refere à visão dos entrevistados sobre o mercado de capitais em Angola na atualidade, a maioria considera-o numa fase embrionária, ainda em organização e reestruturação a todos os níveis. As razões para tal podem sustentar-se em barreiras ao desenvolvimento do mercado de capitais, semelhantes às existentes no caso brasileiro (Pinheiro, 2004 e 2005) e que vão desde a necessidade de ajustes macroeconómicos, a aspetos de tributação e fatores institucionais, passando pelo ato de governar.

Dois dos entrevistados caracterizam-no como incipiente, mas com boas previsões de crescimento e grandes perspetivas de implementação e desenvolvimento. Existe unanimidade de opiniões de que carece de mais atenção por parte do executivo. Tal corrobora a posição de La Porta *et al* (1998, 1999, 2000, 2002) que sustenta a manutenção de boas práticas como elementos essenciais à evolução do mercado de capitais.

Consideram que a forma de intermediação mais eficiente para associar poupança ao investimento é via mercado de capitais mas que, em Angola, a capitalização em bolsa é baixa, o volume transacionado inexpressivo, as emissões primárias e o número de empresas cotadas reduzido, a concentração das transações em poucas ações alta e baixa a liquidez.

As mais relevantes qualidades e atributos considerados associados ao mercado de capitais em Angola foram: 1) Apoiar investimentos de longo prazo; 2) Divisão de risco entre os investidores, 3) Criação de novos empregos; 4) Melhoria da integridade financeira das empresas listadas no mercado e, 5) Potenciar a economia e o desenvolvimento do país, complementando o sistema financeiro angolano com a vertente do mercado de capitais. Foi ainda considerado um atributo importante por um dos entrevistados a transparência na informação a lealdade e a diligência. Destes

atributos, o mais evidenciado na literatura é o crescimento e desenvolvimento económico consequente do progresso dos mercados financeiro e de capitais (Levine, 1992, 1996, 1997, 1998, Levine e Zervos, 1996, Levine e Renelt, 1992, Andrezo e Lima, 2002, Beck e Levine, 2003) embora a transparência seja igualmente referenciado (Pires, 2011). Crescimento e desenvolvimento que promove o emprego e melhora os indicadores de sustentabilidade e bem-estar social e económico.

Quanto à importância e prioridades, o mercado de capitais é considerado por todos como importante para o crescimento da economia nacional, sendo a percepção geral, que essa importância é reconhecida pelo estado, pelos investidores e, de uma forma geral, pelos envolvidos direta ou indiretamente ao mercado de capitais. A percepção de todos os entrevistados é que os mercados financeiros e de capitais a funcionar em pleno dariam um grande impulso ao desenvolvimento económico do país e grande contribuição para a melhoria de indicadores como o PIB (Produto Interno Bruto) de Angola, assim como seria uma importante forma das empresas obterem financiamento, com menos custos do que o crédito bancário. Foi ainda considerado de forma consensual por todos, a positiva, embora ainda débil, contribuição dos diferentes produtos financeiros e dos financiamentos de capital, para o crescimento e desenvolvimento económico, nomeadamente para o crescimento, inovação e reestruturação das empresas que passam a ter condições para expandir as suas produções, gerando aumento do emprego, no setor produtivo e no setor financeiro, estabilidade de preços, previsão de taxas de juro futuros pelos agentes económicos e melhoria geral da integridade e da produção. Seis entrevistados afirmaram que a via do mercado dos capitais é a intermediação comprovadamente mais eficiente para promover o crescimento económico, quando este está associado aos elementos incentivadores da formação de poupança e da sua acessibilidade (através de uma intermediação eficiente), a quem quer investir. O esforço do governo angolano para implementar o mercado de capitais remontar já a 1987 e as dificuldades em o conseguir plenamente, foi ainda mencionado.

Esta aparentemente óbvia relação causal entre mercado de capitais e crescimento económico evidenciada pelos entrevistados é mostrada por Andrezo e Lima (2002) e também sustentada por Levine (1992, 1996, 1997, 1998), Levine e Zervos (1996), Levine e Renelt (1992), e Matos (2003) embora, quer para Andrezo e Lima (2002), quer para Giambiagi e Além (1997) não exista consenso sobre essa relação nem sobre qual é o seu

elemento determinante. A relação inversa também pode ocorrer e o crescimento económico ser interpretado como consequência do desenvolvimento dos mercados de capitais e financeiros (Andrezo e Lima, 2002). Igualmente é difícil aferir se a poupança causa o crescimento ou é este que induz a poupança (Andrezo e Lima, 2002). Ainda assim é comumente aceite que o sistema financeiro, ao acompanhar o crescimento económico, induz o desenvolvimento económico, embora Bresser-Pereira *et al* (2007), contrarie a posição de que a substituição da poupança interna pela externa promove o crescimento económico.

No que respeita aos principais competidores de Angola, foram identificados por oito dos entrevistados, os mercados de capitais da África do Sul, Nigéria e Egipto, como potencialmente competidores, no volume de negócios. Foram considerados potencialmente competidores por Angola, a breve trecho, não pode competir com esses mercados embora, no longo prazo, se o mercado de capitais despontar, possa vir a ser uma grande praça financeira. Dois dos entrevistados disseram não haver competidores, apresentando razões diferentes para tal afirmação. Um considera não existir verdadeiramente um mercado de capitais em Angola e o outro, afirma, que nenhum mercado é igual ao outro em virtude das especificidades e critérios de cada país.

Quanto a fatores de diferenciação de Angola face aos competidores nomeados, a perceção dos entrevistados é de que esses fatores de diferenciação não existem. Dois dos participantes adiantaram contudo, o elevado potencial em recursos naturais e humanos da nação, as taxas de crescimento crescentes da economia, da captação de investimento externo e da aquisição de empresas, assim como o fato do país não ter tido antes mercado de capitais.

Oito dos dez entrevistados considera que a Bolsa de Valores de Angola será importante na capacidade de atrair investidores internacionais, não apenas porque muitos investidores internacionais procuram diversificar os investimentos para diluir o risco mas também por o país oferecer todos requisitos necessários e condições propícias para atrair investimentos internacionais. Dois dos participantes, embora confirmando a importância da dinamização da bolsa de valores e da eficiência do mercado de capitais para atrair investimento externo, manifestam apreensão relativamente às dificuldades administrativas colocadas e ao excesso de burocracia. O que se sabe da literatura é que a

evolução do mercado de capitais e a importância das Bolsas de Valores é maior em economias mais fortes e de mais elevado rendimento *per capita* (Casagrande et al, 2002).

A relação entre mercado de capitais e sistema bancário foi considerado por todos os entrevistados, sem hesitações, como complementar por os bancos serem intermediários na distribuição de ações no mercado primário. Quatro dos participantes mencionaram contudo, poder também considerar-se concorrente relativamente ao crédito à aplicação de poupanças. Em termos da literatura, esta percepção pode ser suportada em Casagrande et al (2002), que demonstra a estreita afinidade entre o papel dos bancos no financiamento de inovações e a resposta passiva do sistema financeiro à procura do setor produtivo).

No que concerne à liquidez, ou seja, a capacidade do mercado de capitais transacionar um número substancial de títulos sem que os preços se alterem muito, a percepção dos dez entrevistados é que não existem ainda empresas e investidores em número suficiente para garantir uma boa liquidez. Da mesma forma que não existe a cultura de poupança na população nem proteção ao investidor, afirmam existir níveis de proteção de determinados acionistas. Assim, consideram necessário haver mais divulgação e esclarecimentos. Esta situação é similar à existente no Brasil, na visão de autores como Barros (2000), Carvalho (2002), e Nóbrega *et al* (2000) e Nóbrega (2005) que adicionam ainda a falta de governança corporativa aos elementos mencionados na base da atrofia do mercado de capitais brasileiro.

A questão da liquidez é particularmente importante e deve ser discutida à luz do considerado por Pires (2011) no que respeita à eficiência do mercado de capitais. O conceito de liquidez tem implícitos dois aspetos, o de continuidade de preço (pouca variação) e o de profundidade do mercado (muitos compradores e vendedores dispostos a transacionar o título ao preço vigente). Se o número de intervenientes no mercado é reduzido e se o mercado assimila a informação de forma gradual levando tempo a analisar e a reagir a essa informação, então é relativamente ineficiente e os preços dos produtos financeiros não refletem toda a informação disponível (Pires, 2011).

A eficiência do mercado de capitais está diretamente relacionada com a transparência e toda a informação relevante disponível sobre as empresas, embora a maioria dos interlocutores afirme ser difícil avaliar essa questão quando não existe cultura das empresas serem auditadas, nem de divulgação das suas contas e existe fuga ao fisco. Políticas de controlo interno, governanças corporativas, auditorias eficientes e contas auditadas são medidas que consideram devem existir para melhorar a eficiência do mercado de capitais. Daí que a manutenção de boas práticas, sobretudo as que protegem os direitos dos acionistas minoritários, sejam fundamentais (La Porta *et. al.*, 1998, 1999, 2000, 2002) ao funcionamento e eficiência do mercado de capitais.

Sendo um mercado emergente e com pouca experiência, é considerado pelos entrevistados como bastante sensível às variações verificadas noutros mercados de capitais e sujeito a riscos sistémicos. Tal é consistente com a posição de Bresser-Pereira *et al* (2007) de que com a globalização, a relação existente entre o desempenho dos mercados internacionais e os domésticos tornou-se bastante pronunciada. Normas e regras melhor definidas, supervisionamento e fiscalização mais rigorosa, qualificação de quadros que possam ganhar novas competências e atuar com mais eficácia, são medidas referidas para atenuar os efeitos de contágio. Um dos entrevistados sugere ainda o estabelecimento de limites de suporte legislativo e barreiras protecionistas. Da literatura retira-se que, à medida que os mercados financeiros e de capitais se otimizam e se criam condições de liquidez e gestão de riscos, exercem importantes funções na economia (Van Horne, 1972, Nobrega *et.al*, 2000).

4.2.2 Governo/Atores Institucionais

Na opinião da maioria dos entrevistados não existe cooperação entre os diferentes atores do mercado de capitais de modo a criar dinâmicas que o desenvolvam. Se exist essa cooperação, os participantes julgam-na insipiente e sem coordenação e não estão informados como é operacionalizada. Apenas um dos entrevistados afirma que existe essa coordenação entre os executivos e os órgãos de supervisão do mercado de capitais. Segundo a literatura, mecanismos internos e externos que assegurem a tomada de decisões no melhor interesse dos investidores devem ser considerados (Silveira, 2002) assim como coordenação e governança corporativa (Carvalho, 2002, Barros, 2000, Nóbrega *et al*, 2000 e Nóbrega, 2005).

Nos cargos que ocupam todos consideram ter um papel importante na criação do mercado de capitais embora percecionem, uma muito fraca e muito descoordenada cooperação. Consequentemente, não leva os diferentes atores a convergir para a finalidade desejada de ter um genuíno mercado de capitais. Este mercado deve ser conseguido através de uma construção multissetorial e convergente onde todas as partes sejam ouvidas, o que não acontece. Na atualidade existem muitos atores institucionais fora do processo de criação do mercado de capitais. Na visão de dois dos participantes, primeiro devia definir-se quem são os atores institucionais necessários ao processo de criação do mercado de capitais e, só depois, aferir quem de facto está fora.

A responsabilidade primária de desenvolver o mercado de capitais e de o regular cabe, na opinião de todos, ao executivo em conjunto com a CMC (Comissão do Mercado de Capitais) que, enquanto órgão regulador do mercado de valores mobiliários ou do mercado de capitais, deve cumprir o seu papel de supervisor e fiscalizador. Três participantes mencionaram o papel das universidades no *aprimorar dos conhecimentos de engenharia financeira e no dotar os estudantes com os conhecimentos necessários para servirem o mercado com mestria*. Foi ainda mencionado o papel do estado na garantia da transparência em todas as transações futuras e a possibilidade de organização e expansão do setor privado (financeiro, serviços, bancário, segurador, industrial, *utilities*) a cotar em bolsa. Por serem os principais *players*, as organizações privadas serão os grandes contabilizados do mercado de capitais mas *todas podem beneficiar com o desenvolvimento do mercado de capitais, uma vez que, com expansão e a obtenção de financiamento via mercado de capitais, se podem expandir, criar emprego e melhorar a eficiência produtiva e económica*.

Comprovam a necessidade e importância de um estreito relacionamento entre o estado, o setor privado e as instituições de investigação e de ensino superior na sustentabilidade do mercado de capitais em Angola e o estabelecimento de políticas de suporte. Na literatura é evidenciado o contributo da criação e adoção de práticas de governança corporativa superiores (Rogers e Ribeiro, 2004, Rogers *et. al*, 2005, Rogers, 2006), no desenvolvimento do mercado de capitais. Tal ocorre, não apenas porque aumenta a liquidez, o volume de negociação, a valorização e reduz a volatilidade das ações das empresas, mas também porque pode tornar os negócios mais seguros e menos expostos

a riscos externos, essencialmente a exposição a fatores macroeconómicos (Rogers, 2006).

Consideram que os atores institucionais reagem de forma natural a alterações dos mercados globais, sobretudo pelo facto de Angola ainda não ter Bolsa de Valores e, *não estarmos na chuva*..... Quando as alterações são pela negativa tendem a diminuir os seus investimentos em ações, diversificando em outros papéis, com melhores posicionamentos no mercado. Se são alterações positivas, mantêm investimento. Alguns investidores, ficam mais cuidadosos, cautelosos e inseguros. Para Andrezo e Lima (2002) o surgimento de novas instituições e produtos financeiros é precisamente uma resposta à procura dos investidores por esses serviços e o progresso do sistema financeiro daí decorrente, a normal continuação do desenvolvimento económico.

4.2.3 Público-Alvo

O público-alvo mais importante para o mercado de capitais é, na perceção de metade dos entrevistados constituído pelas empresas e empresários e por outra metade pelos investidores, nacionais e internacionais detentores de poupança. Na população não existe cultura de poupança e/ou estes são adversos ao risco. Para Lima *et. al* (2006), os investidores podem ser distribuídos em três categorias, baseadas no seu grau de aversão ao risco: 1) conservador (avesso ao risco), desconfortável com as oscilações de preços, não suportando ver o seu património diminuir nem a quebrar a estabilidade da rentabilidade e, reagindo mais emocionalmente do que pela razão. Em geral, tem pouca informação sobre o mercado; 2) Moderado (tolera certo nível de risco), aceita flutuações de preços em troca de ganho compensador, não se expondo a grandes riscos, com razoável conhecimento do mercado e usando mais a razão nas decisões; 3) Arrojado (aceita níveis elevados de risco), anui uma rentabilidade variável e considera inclusive perdas de capital, é movido pelas perspetivas futuras e expectativas de retornos acima da média. Tem grande conhecimento do mercado e acesso a informação, acompanha ativamente os seus investimentos e é ágil e racional na sua gestão.

Foi considerado prematuro para todos os entrevistados, à exceção de um, satisfazer especificamente o público-alvo através de uma oferta particular, dado o fraco fator de poupança dos investidores e o insipiente estado de desenvolvimento do mercado de

capitais. O país deve criar condições para que o mercado se estabeleça após o que, todos intervenientes terão oportunidade de se inserir no mercado de capitais.

Os participantes percebem o envolvimento do setor bancário no processo de crescimento e desenvolvimento do mercado em Angola como fundamental, em virtude dos bancos de investimentos e os intermediários financeiros comprarem os títulos no mercado primário através do Leilão do Banco Nacional de Angola e os revenderem no mercado secundário. Consideram contudo necessário definir ou clarificar melhor a forma de atualização do setor bancário no desenvolvimento do mercado de capitais.

4.2.4 Futuro

O desejo dos entrevistados é que, no futuro, o mercado de capitais de Angola seja organizado, com recursos humanos capacitados e com experiência para o levar a um nível de funcionamento eficaz. A ambição é a de que venha a ser um *mercado sério e transparente, que beneficie a todos os intervenientes, sendo uma ótima alternativa de financiamento, contribuindo assim para o crescimento o desenvolvimento da economia Nacional*. O planeamento, seja público seja privado, é uma premissa básica fundamental ao aumento do volume de transações no mercado de capitais e ao crescimento económico equilibrado (Nurkse, 1969).

Face aos objetivos e desafios futuros, o mercado deverá ser gerido com transparência, com as seguintes bases: 1) *Políticas que definam uma melhor redistribuição do rendimento;* 2) *Pessoas com muito conhecimento e experiência em mercado de capitais;* 3) *Planos estratégicos bem traçados e definições de datas limites estabelecidas;* e 4) *Formações e estágios nas diferentes áreas de trabalho.*

Para a grande maioria dos participantes, o futuro do mercado de capitais de Angola é promissor, seja por ser definido na lei como fundamental para completar o sistema financeiro, seja pelos grandes benefícios advindos, embora necessite de uma estratégia bem definida e delineada, *uma espécie de plano Diretorio do mercado de capitais*. Concluem afirmando que o *mercado de capitais de Angola, já tem “ um desenho” mínimo e legislação de base e tudo o resto decorrerá do desenvolvimento que for impresso*. No caso brasileiro, Teixeira (2004) reforça que, para além da relação determinante entre o desenvolvimento, económico e o progresso do mercado de

capitais, só um padrão sustentável de crescimento económico pode ancorar um mercado de capitais desenvolvido.

4.3. Forças, Fraquezas, Oportunidades e Ameaças

Os resultados relativos à indicação das forças e fraquezas, oportunidades e ameaças do mercado de capitais, encontram-se transcritos no Anexo 5, de uma forma a garantir o anonimato das respostas.

Seguindo a indicação de Bardin (2009), inicialmente foi efetuada uma leitura dos documentos a analisar (textos das dez entrevistas, notas do dossier de campo e da observação participante), com o objetivo de definir as unidades de registo (Forças, Fraquezas, Oportunidades e Ameaças) e para delimitar o segmento de conteúdo a considerar como unidade de base (unidade de descrição). Não foram consideradas subcategorias nas unidades de registo, por não se julgar necessário.

Os elementos descritos nas unidades de registo (Forças, Fraquezas, Ameaças e Oportunidades) refletem o fraco estado de desenvolvimento do mercado de capitais em Angola onde faltam mecanismos de regulação, qualificação e experiência dos recursos humanos, dinâmicas de funcionamento, cultura de poupança na sociedade, cooperação entre os atores institucionais, para além de outros aspetos mencionados.

Angola, para implementar um mercado de capitais eficiente, necessita realizar um programa de educação financeira para que se instale uma cultura de poupança. Inovação e tecnologia são outros elementos fundamentais para permitir a integração e o desenvolvimento de alianças estratégicas. A diversificação de produtos financeiros de forma a facilitar ou atrair investidores com pouco recursos de forma a beneficiar todas as classes é outra fraqueza. Importa ainda informar e divulgar o mercado de capitais em todo o território, possibilitando a participação a todos, inclusive, das províncias. Também as empresas que colocam os seus produtos devem divulgar informação, socioeconómica e financeira fidedigna e real que possibilite a tomada de decisão do investidor.

Quadro 5 – Unidades de Descrição e Unidades de Registo

Entrevistados	Unidade de Descrição	Unidade de Registo
A,B,C,G,H,I,J	Papel da CMC (Comissão Mercado Capitais)	Forças
C,D,E,F,G,H,I	Criar Novos Empregos/Induzir Crescimento Económico	
A,B,D,E,F,G,H,I,J	Inserção de Pequenos Investidores	
A,B,G,H,I,J	Recursos Humanos Inexperientes/Não Qualificados	Fraquezas
A,B,C,D,E,F,G	Pouco Dinâmico/Falta Informação e Divulgação	
A,B,C,D,E,F,H,I,J	Falta Cooperação entre Atores/Alianças Outros Países	
A,C,D,F,H,J	Faltam Empresas Cumpridoras dos Requisitos	
A,E,F,G,H,I,J	Falta Educação e Formação Financeira	
A,B,D,E,F,G,H,I,J	Pouca Diversidade de Produtos Financeiros	
A,B,C,D,E,F,H	Falta Inovação e tecnologia	
A,B,C,G,H,I,J	Falta de Transparência e de Liquidez/Regulação	
A,B,C,D,E,F,G,H,I,J	Mercados Externos/Alterações Externas	Ameaças
A,B,D,E,F,G, H,J	Falta Cultura de Poupança/Investidores Internos	
B,C,D,F,G,H,I,J	Globalização/Efeito Sistémico	
A,H,I,J	Experiência Investidores Externos	
A, B,G,H,I,J	Mercado Pouco Profundo/Divulgar às Províncias	Oportunidades
A,B,C,D,E,F,G,I, J	Canalizar Poupanças da Sociedade para Empresas	
A,B,C,D,E,F,G,H,I,J	Alianças Estratégicas/Circulação Capital	

Fonte: *Elaboração Própria, 2012*

A leitura do Quadro 5 permite ainda reter que o mercado de capitais em Angola ainda não detém alguns dos atributos essenciais à sua organização e desenvolvimento (Pires, 2011): acesso fácil e rápido à informação, custos de transação baixos, liquidez e eficiência informal.

Capítulo V – Considerações Finais

Esta dissertação apresenta um estudo sobre a *Percepção da Importância do Mercado de Capitais em Angola*. Neste capítulo são apresentadas as conclusões mais importantes a retirar, decorrentes da revisão da literatura e da pesquisa qualitativa, tendo em linha de conta os objetivos formulados.

No final, são apresentadas as principais limitações do estudo assim como nomeadas algumas questões implicadas ou potenciadas pela investigação realizada, que podem servir de recomendação ou perspetiva a trabalhos de investigação futuros.

5.1 Conclusões

Com o processo de globalização, que resultou num intenso intercâmbio entre as nações, o mercado de capitais adquiriu uma crescente importância no sistema financeiro internacional. Seguindo essa tendência, os países abriram as suas economias aos investimentos externos sendo que, quanto mais desenvolvida é uma economia, mais ativo é o seu mercado de capitais (Rogers, 2006).

O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem essencialmente o objetivo de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas e subdividido em Mercado Primário e o Mercado Secundário (Pires, 2011).

Não sendo um fim em si mesmo, o mercado de capitais é um instrumento necessário ao processo de desenvolvimento económico (Levine e Renelt, 1992, Levine, 1992, 1996, 1997, 1998, Levine e Zervos, 1996, Andrezo e Lima, 2002, Matos, 2003, Beck e Levine, 2003). Estimula a poupança, promove investimentos que geram receitas, cria emprego e ajuda a vencer desafios de um país (Rudge e Cavalcante, 1998).

Pelo seu importante papel de ligação entre os que têm capacidade de poupar (investidores) e aqueles que carecem de recursos no longo prazo, o mercado de capitais é o grande responsável pelo fornecimento de recursos pertinentes à economia (Filho, 2004). Contudo, muitas vezes, inibições ao crescimento económico que resultam da dificuldade de um país gerar rendimento por um longo período de tempo que suporte taxas reais de crescimento acima da média mundial (Prado, 1993) sejam condicionantes ao desenvolvimento do mercado de capitais.

Um dos diagnósticos da atrofia do mercado de capitais, explorado pelos *mídia* e pelo mundo empresarial e académico, ancorado em diversas pesquisas internacionais, é o baixo nível de governança corporativa presente nalguns mercados de capitais e, consequentemente, a falta de liquidez, o baixo volume de transações, a reduzida valorização e a reduzida volatilidade das ações das empresas (Rogers, 2006), assim como, a insegurança dos negócios e a exposição a riscos macroeconómicos externos.

Para que um mercado de capitais se desenvolva e consiga cumprir com sua função, trazendo benefícios para as partes envolvidas, o ambiente de negócios no país deve ter total liberdade e possuir regras claras e definidas, demonstrando transparência, criação e preservação das condições de concorrência e, tratamento equitativo para todos investidores (Rogers, 2006).

O esforço do governo angolano para implementar o mercado de capitais remonta a 1987 mas, face a diversas dificuldades, ainda não foi conseguido plenamente. Em termos funcionais, na base de criação estava a dinamização da economia angolana, considerada possível por um mercado de capitais bem estruturado. Adicionalmente, também suportaram a decisão o facto deste mercado ser um canal fundamental na captação de recursos que permitem o desenvolvimento das empresas, gerando novos empregos e contribuindo para o progresso do País e ainda uma importante opção de investimento para pessoas e instituições. Contudo, apesar do relativamente importante crescimento económico nos últimos anos, o mercado de capitais tem reduzida importância como o *locus* propulsor do financiamento das empresas.

Apesar da importância do tema, não são muitos os estudos, nem as abordagens e conceptualizações conhecidas, em torno do mercado de capitais e da sua importância

em Angola. Esta foi a justificação para estudar a temática do mercado de capitais, nomeadamente, a perceção da sua importância no desenvolvimento e crescimento económico de Angola, a partir da opinião de alguns dos principais intervenientes no mesmo, sendo esse o objetivo principal do presente trabalho. Concorreram ainda para atingir o objetivo geral, diversos objetivos específicos que seguidamente se listam em associação com as principais conclusões do estudo.

Em cumprimento do primeiro objetivo – conhecer a forma como o mercado de capitais é entendido atualmente - conclui-se que se encontra numa fase embrionária, ainda insipiente e em organização a todos os níveis. A capitalização em bolsa é baixa, o volume transacionado inexpressivo, as emissões primárias e o número de empresas cotadas reduzido, alta a concentração das transações em poucas ações e, baixa a liquidez. As mais relevantes qualidades e atributos do mercado de capitais em Angola são, o apoiar investimentos de longo prazo, a repartição do risco entre investidores, a criação de novos empregos, a melhoria da integridade financeira das empresas listadas no mercado e, o desenvolvimento económico. Sendo um mercado emergente e com pouca experiência, é muito sensível às variações verificadas noutros mercados de capitais e sujeito a riscos sistémicos. Normas e regras melhor definidas, supervisionamento e fiscalização mais rigorosa, qualificação de quadros que possam ganhar novas competências e atuar com mais eficácia, são medidas para atenuar os efeitos de contágio. Ainda assim, o mercado de capitais em Angola tem boas previsões de crescimento e de desenvolvimento no futuro, desde que careça de mais atenção por parte do executivo.

Quanto à importância e prioridades do mercado de capitais, a perceção é que é muito importante e prioritário o seu desenvolvimento integral, sendo essa relevância reconhecida pelo estado, pelos investidores e por todos os envolvidos. A funcionar em pleno, o mercado de capitais, daria um grande impulso ao crescimento económico de Angola e grande contribuição para a melhoria de indicadores como o PIB (Produto Interno Bruto), sendo ainda uma forma de intermediação comprovadamente eficiente de associar poupança ao investimento. Possibilita que os recursos poupados se tornem investimentos, facultando crescimento económico e crescimento de produtividade com a inserção das poupanças no setor produtivos.

Um outro objetivo específico era o de identificar as formas de cooperação entre atores do mercado de capitais, seu papel e reações a alterações no mercado. Como conclusão pode afirmar-se que não existe cooperação entre os diferentes atores do mercado de capitais de modo a criar dinâmicas que o desenvolvam, havendo necessidade de levar os diferentes atores a convergir para essa finalidade. Tal deve ser conseguido através de uma construção multisetorial e convergente onde todas as partes sejam ouvidas, o que atualmente não acontece onde existem muitos atores institucionais fora do processo de criação do mercado de capitais. A responsabilidade primária de desenvolver o mercado de capitais e de o regular cabe ao executivo e à CMC (Comissão do Mercado de Capitais) que devem cumprir o seu papel de supervisor e fiscalizador embora um estreito relacionamento entre o estado, o setor privado e as instituições de investigação e de ensino superior seja fundamental na definição de políticas de suporte com vista à sustentabilidade do mercado de capitais em Angola. Importa ainda, nas universidades, aprimorar dos conhecimentos financeiros e os graduados das competências ajustadas ao desempenho profissional no mercado de capitais. Os atores institucionais reagem de forma natural a alterações dos mercados globais, o que significa que se as alterações são pela negativa tendem a diminuir os seus investimentos, diversificando e, se são positivas, mantêm o investimento.

Quanto à identificação do público-alvo mais importante para o mercado de capitais e o envolvimento do setor bancário, conclui-se que é constituído pelas empresas e empresários e, noutra metade pelos investidores, nacionais e internacionais detentores de poupança. Na população não existe cultura de poupança e/ou são adversos ao risco. Dado o fraco fator de poupança dos investidores e o insipiente estado de desenvolvimento do mercado de capitais, é prematuro satisfazer especificamente o público-alvo através de uma oferta particular. O país deve criar condições para que o mercado se estabeleça após o que, todos intervenientes terão oportunidade de se inserir no mercado de capitais. A relação entre mercado de capitais e sistema bancário é complementar por os bancos serem intermediários na distribuição de ações no mercado primário embora, também se possa considerar concorrente relativamente ao crédito e à aplicação de poupanças. Sobretudo os bancos de investimentos e os intermediários financeiros são fundamentais ao comprarem os títulos no mercado primário através do Leilão do Banco Nacional de Angola e os revenderem no mercado secundário. Ainda

assim, importa definir ou clarificar melhor a forma de atualização do sector bancário no desenvolvimento do mercado de capitais.

No que respeita aos desafios futuros do mercado de capitais em Angola, conclui-se existir o desejo que, no futuro o mercado de capitais em Angola seja organizado, com recursos humanos capacitados e com experiência para o levar a um nível de funcionamento eficaz. Deverá ser gerido com transparência, na base de políticas que definam uma melhor redistribuição do rendimento, com pessoas com muito conhecimento e experiência, com planos estratégicos bem traçados e definições de datas limites estabelecidas e, com formações e estágios nas diferentes áreas de trabalho.

Finalmente, a realização da pesquisa, permite ainda retirar as principais conclusões acerca das forças e fraquezas do mercado de capitais, assim como das principais oportunidades e ameaças.

As principais forças relacionam-se com a existência e o papel da CMC (Comissão do Mercado de Capitais), os novos empregos possibilitados pela criação do mercado de capitais e a inserção de novos e pequenos investidores. As principais fraquezas são seguidamente listadas. Recursos humanos inexperientes e, nalguns casos não qualificados. Falta de informação e de divulgação de forma a captar mais investidores. Falta de cooperação entre atores institucionais e de inovação e tecnologia que permita a integração entre países e o desenvolvimento de alianças estratégicas. Falta de empresas cumpridoras dos requisitos, divulgando informação fidedigna e real que possibilite a tomada de decisão do investidor, ou seja, falta de credibilidade das empresas angolanas que não têm a prática de publicar as demonstrações financeiras que refletem a real situação da organização. Além disso, é necessário que a ordem de Contabilistas e Peritos Contabilístico funcione para garantir a veracidade dessas demonstrações financeiras. Isto é fundamental sobretudo para investidores externos, que procuram aplicar os seus recursos em países que oferecem maior retorno mas também garantem credibilidade e estabilidade económica, social e política. Falta de educação financeira para criar uma cultura de poupança na sociedade e de formação de quadros orientados para as necessidades do mercado. Reduzida diversificação de produtos financeiros que, quando ultrapassada, pode facilitar ou atrair investidores com pouco recursos de forma a

beneficiar todas as classes. Finalmente, falta de liquidez e transparências, dois elementos que se traduzem num mercado de capitais relativamente ineficiente.

As principais ameaças à implementação de um mercado de capitais resultam de alterações nos mercados externos e da globalização e correspondentes efeitos sistémicos, a falta de cultura de poupança dos investidores internos e a grande experiência de mercado de capitais de alguns atores externos.

Quanto a oportunidades, o fato de o mercado ser pouco profundo permite divulgar o mercado de capitais em todo o território angolano e dar a possibilidade de participar aos potencialmente interessados das demais províncias, aumentando o número de transações e de intervenientes. Fazer alianças estratégicas com investidores de outros países é outra oportunidade de circulação de capital e de desenvolvimento económico, assim como aproveitar as oportunidades que tem vindo a resultar dos programas de educação financeira em vigor e captar mais capital das famílias (sociedade) para as empresas. Os recursos poupados, quando canalizados para o investimento, permitem gerar emprego e, aumentar o rendimento, o consumo e o bem-estar da população.

5.2 Limitações

Este trabalho pretendeu contribuir para conhecer a *Perceção da Importância do Mercado de Capitais em Angola*, nomeadamente, como é visto atualmente, as formas de cooperação, o público-alvo e os desafios futuros. Após a sua conclusão, considera-se o estudo importante, seja no contexto académico, seja como contributo, para a prática de investigação em Angola e para o conhecimento da perceção da sua importância de distintos intervenientes e especialistas do mercado de capitais.

Convém ressaltar que todo método de pesquisa apresenta limitações (Vergara, 2004), cabendo ao investigador tê-las em mente para com isso poder tentar contornar os obstáculos. Este estudo, obviamente, não é exceção e efetivamente, uma reflexão sobre todas as suas fases, desde a preparação, à elaboração e à análise e discussão dos

resultados permitem evidenciar as suas limitações, fazendo emergir algumas questões que podem, eventualmente, ter certas implicações em futuras investigações.

A maior limitação relaciona-se com a reduzida informação existente sobre o tema geral de investigação e a dificuldade em realizar a pesquisa de informação documental, sejam artigos científicos, livros e teses, sejam dados, bases de dados, documentos ou registos oficiais que permitissem efetuar a caracterização da situação dos mercados, financeiro e de capitais, em Angola. Acresce ainda a dificuldade em consultar repositórios eletrónicos internacionais pela inconstante qualidade no sinal da Internet em Angola e, conseqüentemente, impossibilidade de baixar ficheiros ou teses relacionados com a temática. Ainda assim, o acesso à B-on e as consultas realizadas na Universidade de Évora e na Universidade Metodista de Angola aquando das reuniões com os orientadores, permitiram colmatar um pouco este problema. Também a cooperação de alguns operadores do setor bancário e segurador e dos entrevistados, permitiu consultar diversos documentos produzidos internamente e, ainda outros, que foram disponibilizados.

Uma outra limitação está associada à escolha da metodologia de pesquisa qualitativa, nomeadamente da especificidade dos seus resultados e da impossibilidade de serem generalizados. Outras limitações associadas à pesquisa qualitativa são o ser subjetiva, difícil de replicar e, eventualmente, pouco transparente. Também o fato da informação ser interpretada do ponto de vista dos entrevistados, pode ser considerado uma limitação pela possibilidade do significado que lhe atribuem ser distorcido ou subjetivo. O estudo envolveu a análise de um número relativamente pequeno de situações (dez entrevistas) embora alguns dos resultados encontrados dificilmente poderiam ter sido revelados de outra forma. Também a organização e o tempo despendido com a realização das entrevistas pode ser considerada outra limitação, assim como a reduzida disponibilidade, dificuldade de agenda ou receio de quebra de sigilo no fornecimento de informação de natureza confidencial, manifestada pelos entrevistados. Ao nível dos especialistas académicos, por exemplo, apenas foi possível realizar a entrevista a três pessoas e em todas as entrevistas foi necessário muita persistência para contar com as suas colaborações. Esta dificuldade é particularmente pertinente em Luanda pela dificuldade logística e demora nas deslocações dentro da cidade.

Por outro lado, o instrumento de recolha de dados usado na pesquisa – entrevista, apresenta como limitação o tempo despendido na sua realização e o tempo despendido com a programação atempada da mesma com o entrevistado. Acresce ainda o custo da deslocação, o tempo usado para chegar ao entrevistado e as dificuldades de agenda de muitos dos entrevistados, seja na realização da entrevista, seja no seu agendamento. Neste contexto, cabe ainda destacar a principal controvérsia no uso da entrevista pessoal, nomeadamente o facto de ser centrada nos problemas associados à postura adotada pelo pesquisador em situações de contacto, ao seu grau de familiaridade com o referencial teórico metodológico e à leitura, interpretação e análise do material recolhido. Por outro lado, não é um instrumento útil para consumir generalizações, já que o que ganha em profundidade perde em extensividade.

Na discussão dos resultados, houve uma preocupação para que os mesmos fossem apresentados de forma sintetizada, permitindo uma leitura rápida e não cansativa. Contudo, tendo em conta a extensão da informação obtida, nalguns excertos do texto não foi possível minimizar este facto, apresentando-se o mesmo um pouco longo.

5.3 Recomendações e Perspetivas de Desenvolvimento Futuro

Este trabalho pretendeu contribuir para um maior conhecimento sobre a importância do mercado de capitais em Angola, um tema de grande interesse para o crescimento e desenvolvimento económico do país. As conclusões obtidas e a reflexão e avaliação finais do trabalho realizado, permitem despontar algumas questões que podem, eventualmente, ter implicações em futuras investigações.

Como recomendação e perspetivas futuras de desenvolvimento do estudo sugere-se a realização de um trabalho sobre a importância do mercado de capitais no crescimento económico de Angola, adotando procedimentos metodológicos de investigação do tipo quantitativo e o inquérito por questionário como técnica de recolha de dados primários ou instrumento de medida a utilizar. O objetivo será extrair informação de um número mais significativo de operadores, internos e externos e, conseqüentemente, uma maior solidez aos resultados encontrados.

Uma outra perspectiva interessante de analisar e que se considera adicional ao trabalho realizado é a de avaliar, dado um determinado nível de progresso técnico e a forma de alocação dos recursos disponíveis, se o crescimento económico será tanto maior quanto maior for a taxa de poupança e investimento. Ou, em alternativa, se em países com escassez de poupança, a poupança externa na forma de financiamentos e investimentos, será a forma por excelência de promover esse desenvolvimento.

Um dos aspetos identificados de atrofia do mercado de capitais em Angola, é o baixo nível de governança corporativa presente nesse mercado. Sendo que a bibliografia sugere que a instituição de práticas de governança corporativa superiores aumenta a liquidez, o volume de negociação, a valorização e reduz a volatilidade das ações das empresas e também tornam os negócios mais seguros e menos expostos a riscos externos, essencialmente à exposição a fatores macroeconómicos. Assim seria interessante estudar os esforços que têm sido empreendidos em Angola com o intuito de melhorar os padrões de governança corporativa (por exemplo, legislação, códigos e, mecanismos de regulação, entre outros) assim como testar se as práticas de governança corporativa, reduzem a exposição aos fatores macroeconómicos e qual o relacionamento das empresas que adotam tais práticas com o crescimento económico, comparativamente àquelas que não as adotam.

Entretanto, em relação à associação entre desenvolvimento do mercado de capitais e crescimento económico, não havendo consenso sobre a direção da causalidade, seria interessante avaliar se a criação de modernas instituições financeiras e produtos financeiros é uma resposta à procura dos investidores (e poupadores) por esses serviços, e a evolução do sistema financeiro uma continuação do processo de desenvolvimento económico (*demand following*) ou, pelo contrário, são as instituições financeiras e o fornecimento de serviços financeiros anteriores ao surgimento da procura, que induzem o crescimento económico (*supply leading*). Eventualmente evidências de bicausalidade entre desenvolvimento do mercado de capitais e crescimento económico poderiam também ser pesquisadas.

Finalmente, dado o reduzido número de investidores e de organizações presentes no mercado de capitais em Angola, um outro desafio em termos de pesquisa futura seria o

de avaliar o sentimento do investidor, um tema enquadrado numa abordagem relativamente nova das finanças comportamentais. Esta é uma abordagem que combina comportamento e a teoria psicológica cognitiva com a economia convencional. Os objetivos seriam, por exemplo, estudar qual a relação existente entre o sentimento do consumidor e o mercado de capitais angolano; determinar uma medida para o sentimento do investidor individual angolano, tentando captar as ondas de otimismo e pessimismo verificadas no mercado de capitais; e, avaliar as influências das variações do mercado de capitais no sentimento do investidor, em Angola.

Referências bibliográficas

- ANDREZO, A. F., LIMA, I. S. (2002). *Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais*. 2 Ed. São Paulo: Thompson Learning.
- BARAÑANO, Ana Maria (2004). *Métodos e Técnicas de Investigação em Gestão: Manual de Apoio à Realização de Trabalhos de Investigação*. 1.ª Ed. Lisboa: Edições Sílabo.
- BARDIN, L (2009). *Análise de Conteúdo*, Edição revista e atualizada Lisboa, Edições 70. ISBN, 9789724415062, 287 p.
- BARROS, J. R. M. (2000). “Desafios e oportunidades para o mercado de capitais brasileiro”, São Paulo: Bovespa, Jul., Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>> Acesso em: 11/1/2012.
- BECK, T., LEVINE, R. (2003). “Legal institutions and financial development”, The World Bank, Policy Research Department, World Bank Policy Research Paper, n. 3136, Washington, Sep.
- BERTHÉLEMY, J.C., VAROUDAKIS, A. (1996), *Financial Development Policy and Growth*, Long-term Growth Series, Development Centre, OECD, Paris.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos e VARELA, Carmen A. (2004). "The Second Washington Consensus and Latin America's Quasi-Stagnation". *Journal of Post Keynesian Economics*, 27 (2), 2004-5, p. 231-50.
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos e Paulo GALA (2007). "Porque a poupança externa não promove crescimento". *Rev. Econ. Polit.* vol.27 no.1 São Paulo Jan./Mar.
- BRYMAN, Alan (1988). *Quantity and Quality in Social Research*, Routledge, Londres.
- BRYMAN, Alan (2004). *Social Research Methods*, Oxford University Press, USA, 2nd edition.
- BURGESS, Robert G. (1997). *A Pesquisa de Terreno – uma introdução*, Oeiras, Celta Editores.
- CÂMARA, Paulo (2011). *Manual de Direito dos Valores Mobiliários- 2ª ed* Manuais universitários - Coimbra: editora Almeida.
- CARIA, Telmo H. (2003). *Experiência Etnográfica em Ciências Sociais*, Porto, Edições Afrontamento.
- CARTER, Van Horne Janes (1935). *Funções e Análise dos textos de mercado de capitais*, São Paulo, Atlas.
- CARVALHO, A. G. (2002). “Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva”, *Revista de Administração da USP*, São Paulo, v. 37, n.3, p.19-32, julho/setembro.
- CASAGRANDE NETO, H., CINTRA NETO, M. F., MAGLIANO FILHO, R. (2002). *Mercado de capitais – a saída para o crescimento*. São Paulo: Lazuli.
- CAVALCANTE, Francisco, MISUMI, George (2002). *Mercado de Capitais*, 6ª ed. Rio de Janeiro: editora Campus.
- CERVO, Amado Luiz, BERVIAN, Pedro Alcino (1983). *Metodologia Científica*, 3 ed. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil.
- COELHO, Sandra (2007). “(N)o Mundo (d)a (Revira)volta - formas alternativas de distribuição numa era de globalização: o Comércio Justo”, Dissertação desenvolvida no âmbito do curso de Mestrado em “Desenvolvimento e Inserção Social”, Universidade do Porto.
- COSTA, António Firmino da (1999). “A Pesquisa de Terreno em Sociologia”, em *Metodologia das Ciências Sociais*, 10ª Edição, Porto, Edições Afrontamento.
- CRESWELL, John (2003). “Research design: qualitative, quantitative and mixed method approaches”, Sage Publications, 2 ed., 246p.

- DORNBUSCH, Rudiger, REYNOSO, Alejandro (1989). "Financial Factors in Economic Development," *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 79(2), pages 204-09, May.
- EDWARDS, S., (1995). "Why are saving rates so different across countries? An international comparative analysis", *NBER Working Paper*, n. 5097, Cambridge, MA.
- FERNANDES, Luís (2002). "Um diário de campo nos territórios psicotrópicos: as facetas da escrita etnográfica", in Telmo H. Caria, (org.), *Experiência Etnográfica em Ciências Sociais*, Porto, Edições Edições Afrontamento.
- FILHO, João José (2004). "Análise das Restrições da informação com Relação ao Investidor Pessoas Física", Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio-Económico, Departamento de Ciências da Administração, Florianópolis.
- FORTUNA, Eduardo (2005) *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços*, 16ª ed. Rio de Janeiro: Editora: Qualitymark.
- FOSTER, J. (1995). "Informal Social Control and Community Crime Prevention", *British Journal of Criminology*, 35:563-583.
- FRY, Maxwell. (1978). "Money and Capital or Financial Deepening in Economic Development?", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.10, November.
- FRY, Maxwell (1980). Saving, Investment, Growth and the Cost of Financial Repression, *World Development*, Vol. 8, No.4 (April), p.317-27.
- FRY, Maxwell (1993). "Foreign debt accumulation: financial and fiscal effects and monetary policy reactions in developing countries," *Journal of International Money and Finance*, Elsevier, vol. 12(4), pages 347-367, August.
- GIAMBIAGI, F., ALÉM, A. C. (1997). "O aumento do investimento: o desafio de elevar a poupança privada no Brasil", Rio de Janeiro: BNDES, 1997. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br>> Acesso em: 11/01/2012.
- HAGUE, Paul, HAGUE, Nick, MORGAN, Carol-Ann, PAGE, Kogan, (2004). *Market research in practice: a guide to the basics*, Practice series, ISBN 0749441801.
- HALFPENNY, P (1979). "The analysis of qualitative data", *Sociological Review*, 27:799-825.
- HAMMERSLEY, M. (1997). "Qualitative Data Archiving: some reflections on its prospects and problems", *Sociology*, 31: 131-142.
- LAMEIRA, Valdir (2003). *Mercado de Capitais - 2ª ed.* Rio de Janeiro: editora Forense Universitário.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., VISHNY, R. (1998). "Law and finance", *Journal of Political Economy*, Chicago, v.106, n.6, p.1113-1155, Dec.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., VISHNY, R. (1999). "Corporate ownership around the world". *Journal of Finance*, Malden, v.54, n.2, p.471-518, Apr.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., VISHNY, R. (2000). "Investor protection and corporate governance", *Journal of Financial Economics*, Rochester, v.58, n.1, p.3-28, Jan.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., SHLEIFER, A., VISHNY, R. (2002). "Investor protection e corporate valuation. *Journal of Finance*, Malden, v.57, n.3, p.1147-1170, July.
- LEVINE, R., RENELT, David (1992). "A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions", *The American Economic Review*, Vol. 82, No. 4. (Sep.), pp. 942-963.
- LEVINE, Ross (1992). "Financial structures and economic development," *Policy Research Working Paper Series 849*, The World Bank.
- LEVINE, R. (1997). "Financial development and economic growth: views and agenda", *Journal of Economic Literature*, v.35, n.2, p.688-726, June.

- LEVINE, R., ZERVOS (1996). S. “Stock market, banks e economic growth”, The World Bank, Policy Research Department, World Bank Policy Research Paper, n.1690, Washington.
- LEVINE, R. (1996). “Stock market development and long-run growth”, The World Bank, Policy Research Department, World Bank Policy Research Paper, n. 1582, Washington.
- LEVINE, R. (1998). “Stock market, banks e economic growth”, *The American Economic Review*, v.88, n.3,p.537-558, June.
- LIMA, Iran Siqueira, GALARD, Ney, NEUBAUER, Ingrid (2006). *Fundamentos dos Investimentos Financeiros* – São Paulo: Editora: Atlas.
- MALHOTRA, Naresh. K. (2009). *Marketing research: An Applied Orientation*, 6th ed., July, Prentice-Hall International, London, 846 p.
- MARIA, Marisa A. A. (2012), “Estratégias Empresariais de Comércio e Marketing Eletrônico em Angola: O caso de estudo da *TradeJango* do Grupo Sonangol”, Dissertação de Mestrado em Economia e Gestão Aplicadas, Especialização Economia e Gestão para Negócios, Universidade de Évora, Dezembro, 91pp.
- MARSHALL, Catherine e ROSSMAN, Gretchen B.(2006). *Designing Qualitative Research*, Thousands Oaks: Sage Publication, 262 pages (4th edition)
- MATOS, O. C. (2003). “Inter-relações entre desenvolvimento financeiro, exportações e crescimento econômico: Análise da experiência brasileira”, *Notas técnicas do Banco Central do Brasil*, n.40, Brasília, Outubro. ~
- MELLAGI, Filho, ISHIKAWA, Sérgio (2007). *Mercado Financeiro e de Capitais- 2ª ed.* São Paulo: editora Atlas.
- MOWEN, J. C., MURNINGHAN, H. Keith (2002). *The Art of High Stakes Decision Making*, New York, Wiley Press.
- NOBREGA, M., LOYOLA, G., GUEDES FILHO, E. M., PASQUAL, D.(2000). “O mercado de capitais: sua importância para o desenvolvimento e os entraves com que se defronta no Brasil”. São Paulo: Bovespa, Jul. 2000. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>> Acesso em: 11/1/2012.
- NOBREGA, M. (2005). “A importância de um regime especial de tributação para o mercado de capitais”. In: BACHA, E. L.; OLIVEIRA FILHO (org). *Mercado de capitais e crescimento econômico: lições internacionais, desafios brasileiros*. Rio de Janeiro | São Paulo: Contra Capa Livraria | ANBID.
- NURKSE, R. (1969). “Alguns aspectos internacionais no desenvolvimento econômico”, In: AGARWALA, A . e SINGH, S. P. *A economia do subdesenvolvimento*. Rio de Janeiro, p. 263-277.
- PINHEIRO, A. C. (2004). “Mercado de Capitais e Crescimento Econômico: Em Direção a uma Agenda de Reformas”. Rio de Janeiro: ANBID, 2004. Disponível em: <<http://www.anbid.com.br>> Acesso em: 20 de Maio de 2012.
- PINHEIRO, Carlos Aberto Orge (2007). *Como Investir em Ações Com Estratégias Usando o MS Excel* – Rio de Janeiro: editora: Ciência Moderna Ltda.
- PINHEIRO, J. L. (2005). *Mercado de capitais: fundamentos e técnicas*. 3ª Ed. São Paulo: Atlas.
- PIRES, Cesaltina (2011), *Mercados e Investimentos Financeiros*, Escolar Editora, 3º Edição, 412p.
- PRADO, L. C. D. (1993). “Teoria do desenvolvimento econômico e os padrões históricos de industrialização: Uma perspectiva Neo-Desenvolvimentista”, XXI Encontro Nacional de Economia da ANPEC, *Anais...*Belo Horizonte, p. 439-459.

- QUIVY, Raymond, CAMPENHOUDT, L. (1998), *Manual de Investigação em Ciências Sociais*, Lisboa, Gradiva, 2ª Edição.
- REINHART, C. M., TALVI, e. (1998). "Capital flows and saving in Latin America and Asia: a reinterpretation", *Journal of Development Economics*, vol. 57 1998, pp. 45–66.
- REIS, Elisabeth (1997). *Estatística multivariada aplicada*, Edições Sílabo, Lisboa, p. 341 p., ISBN: 9726181658.
- ROGERS, P., RIBEIRO, K.C.S.(2004). "Governança corporativa e limites para o desenvolvimento do mercado de capitais nacional: análise do Risco Brasil", In: XXVIII Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração (ENANAP), Curitiba. *Anais ...* Rio de Janeiro: ANPAD, (CD-ROM).
- ROGERS, P., RIBEIRO, K.C.S; SOUSA, A. F. (2005). "Determinantes macroeconômicos da governança corporativa no Brasil", In: XXIX Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação em Administração (ENANAP), Brasília. *Anais ...* Rio de Janeiro: ANPAD, (CD-ROM)
- ROGERS, Pablo (2006). " Governança Corporativa, mercados de capitais e crescimento económico no Brasil", Dissertação de Mestrado em Administração, Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Gestão e Negócios, Brasil.
- ROSTOW, W. W. (1970). *Etapas do desenvolvimento econômico (um manifesto não-comunista)*. Rio de Janeiro, p. 9-30.
- ROUBINI, Nouriel, SALA-I-MARTIN, Xavier (1992). "Financial repression and economic growth," *Journal of Development Economics*, Elsevier, vol. 39(1), pages 5-30, July.
- RUDGE, Luiz Fernando, CAVALCANTE, Francisco (1998). *Mercado de Capitais*, Belo Horizonte: CNBV.
- SCHMIDT-HEBBEL, K., WEBB, S., CORSETTI, G. (1992). "Household saving in developing countries: first cross-country evidence", *The World Bank Economic Review*, vol. 6.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. (1997). "A survey of corporate governance", *Journal of Finance*, v.52.
- SILVEIRA, A. M. (2002). "Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa", São Paulo: FEA/USP, Dissertação de Mestrado.
- TEIXEIRA, N. (2004). "Avanços e desafios na reforma do mercado de capitais brasileiro", In: I Seminário ANBID de Mercado de Capitais, 2004, São Paulo: ANBID, 2004. Disponível em: <http://iepecdg.com/DISK%201/Arquivos/Papers/ReformadoMercadodeCapitaisBrasileiro-NilsonTeixeira.pdf>> Acesso em Maio 2012.
- UTHOFF, A., TITELMAN, D., (1998). "The relationship between foreign and national savings under financial liberalization" in *Capital Flows and Investment Performance, Lessons from Latin America*, French-Davis and Reisen (eds.), ECLAC and OECD.
- VAN HORNE, J. C. (1972). *Funções e análise das taxas de mercado de capitais*. São Paulo: Atlas.
- VELHO, Gilberto (1999), *Individualismo e Cultura – Notas para uma Antropologia da Sociedade Contemporânea*, Rio de Janeiro, Zahar Editores.
- VERGARA, Sylvia Constant (2004). *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. 5.^a ed. São Paulo, Atlas Editora.
- VIEIRA, Marco Vilela (2005). *Administração Estratégica do Capital de Giro*, São Paulo, editora Atlas.
- YIN (2009). *Case Study Research. Design and Method*, (4th Edition), Sage Publications, Inc., 240 p.

Apêndices

Apêndice A: Guião de Entrevista

GUIÃO DA ENTREVISTA

“Perceção da Importância do Mercado de Capitais em Angola”

Investigação realizada no âmbito da dissertação do Mestrado em Economia e Gestão
Aplicadas – Especialização Economia e Gestão para Negócios
Universidade de Évora

Importância do mercado de capitais em Angola

- Como vê o mercado de capitais em Angola atualmente?
- Quais são as mais importantes qualidades e atributos que considera associados ao mercado de capitais em Angola?
 - Qual a sua importância/prioridade?
 - Essa importância é reconhecida/por quem?
- Quais são os mercados de capitais que considera mais importantes/competem ou podem competir com Angola?
 - O que é faz Angola de diferente desses mercados?
- Considera que o mercado de capitais é importante por ser uma forma com menos custos das empresas obterem financiamento, em alternativa ao crédito bancário?
- Considera que a Bolsa de Valores de Angola será importante na capacidade de atrair investidores internacionais?
- Qual a relação entre Mercado de Capitais e Sistema Bancário? O Sistema Bancário considera o Mercado de Capitais como um complemento da sua atividade ou como um concorrente ao crédito e à aplicação de poupanças?
- Existem empresas e investidores em número suficiente para garantir uma boa liquidez no mercado de capitais?
- Qual a sensibilidade do mercado de capitais angolano às variações verificadas em outros mercados?
 - De que forma está sujeito ao risco sistémico?
 - Que medidas podem ser tomadas para atenuar os efeitos de contágio?
- Existe (ou o que pode ser feito para existir) suficiente transparência e informação no mercado de capitais?

Governo / Atores Institucionais

– Existe cooperação entre os diferentes atores de modo a criar/dinamizar o mercado de capitais em Angola?

- Qual o seu papel nessa cooperação e na criação desse mercado?
- Quem tem a responsabilidade de desenvolver o mercado de capitais e o regular?
- Há algum ator institucional fora do processo de criação do mercado de capitais?
- Que futuro papel cabe ao Estado, ao sector privado e às instituições de Investigação e Ensino Superior na sustentabilidade do mercado de capitais em Angola?

– Como é que os atores institucionais reagem a alterações dos mercados globais?

– Qual o tipo de empresas que considera beneficiar mais com o desenvolvimento do mercado de capitais?

- Sector Financeiro?
- Sector Industrial?
- Serviços?
- *Utilities?*
- Outras? Quais_____?

Público-alvo

– Que tipo de indivíduos representa o público-alvo mais importante para o mercado de capitais?

- Deve Angola satisfazer esse específico público-alvo através de uma oferta particular?

– Como é que o sector bancário se envolve no processo de desenvolvimento do mercado de capitais?

Futuro

– Como vê o futuro do mercado de capitais em Angola?

– Qual a sua visão/ambiçãõ para o mercado de capitais e objetivos para o futuro?

– Como é que o mercado de capitais devia ser gerido face a esses objetivos e os desafios futuros?

Identifique as principais Forças / Fraquezas / Oportunidades / Ameaças.

Apêndice B: Texto da mensagem a solicitar a entrevista

Exmo. Sr. ou Sr.ª:

Sou estudante da Universidade de Évora, Portugal, do Mestrado em Economia e Gestão Aplicadas, na área de especialização de Economia e Gestão para Negócios.

Para a realização da tese de Mestrado estou a desenvolver um estudo sobre a perceção da importância do mercado de capitais em Angola para o qual a recolha de dados está a ser feita através de entrevista aos principais intervenientes e especialistas nos mercados financeiro e de capitais em Angola, para a qual peço a sua colaboração. A entrevista deve ser pessoal (por respeito á metodologia científica a seguir) e a sua participação é muito importante para a realização deste trabalho e de grande valia para as conclusões a obter.

Atenciosamente,
Maria José Cumba