

ALBERTINA BARROS ZACARIAS

FACTORES DETERMINANTES DA ESTRUTURA

**DE CAPITAL DO SECTOR
BANCÁRIO ANGOLANO**

(2007-2011)

AUTOR

Albertina Barros Zacarias

TÍTULO

Factores determinantes da estrutura de capital do sector bancário angolano (2007-2011)

EDIÇÃO

Quântica Editora – Conteúdos Especializados, Lda.
Praça da Corujeira n.º 38 · 4300-144 PORTO

CHANCELA

Mybook – Conteúdos de Autor

DISTRIBUIÇÃO

Booki – Conteúdos Especializados
Tel. 220 104 872 · Fax 220 104 871 · E-mail: info@booki.pt · www.booki.pt

REVISÃO

Michel Kanianga

DESIGN

Luciano Carvalho
Publindústria, Produção de Comunicação, Lda.

IMPRESSÃO

Impresso em Espanha, setembro, 2018

TIRAGEM

1000 exemplares

DEPÓSITO LEGAL

446087/18



A **cópia ilegal** viola os direitos dos autores.
Os prejudicados somos todos nós.

Copyright © 2018 | Quântica Editora – Conteúdos Especializados, Lda.

Todos os direitos reservados a Quântica Editora – Conteúdos Especializados, Lda, para a língua portuguesa.

A reprodução desta obra, no todo ou em parte, por fotocópia ou qualquer outro meio, seja eletrónico, mecânico ou outros, sem prévia autorização escrita do Editor, é ilícita e passível de procedimento judicial contra o infrator.

Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida, no todo ou em parte, sob qualquer forma ou meio, seja eletrónico, mecânico, de fotocópia, de gravação ou outros sem autorização prévia por escrito do autor.

CDU

336.7 Moeda. Sistema monetário. Banca. Bolsa de valores
332.1 Economia regional. Economia territorial

ISBN

Papel: 978-989-8927-28-6

Catálogo da publicação

Família: Economia e gestão

Subfamília: Banca e mercados

DEDICATÓRIA.....	IX
AGRADECIMENTO	XI
NOTA DO EDITOR.....	XIII
INTRODUÇÃO	15
CAPÍTULO I – CONCEITO DE CAPITAL	17
1.1. Estrutura de Capitais.....	18
1.2.1. Visão de Modigliani e Miller	18
1.2.2. Modigliani e Miller e a importância do efeito fiscal.....	19
CAPÍTULO II – TEORIAS SOBRE A ESTRUTURA DE CAPITALS	23
2.1. Teoria dos benefícios fiscais e dos custos de falência (<i>Trade-off theory</i>).....	24
2.2. Teoria baseada nos custos de agência	25
2.2.1. Custos de agência de capital próprio	25
2.2.2. Custos de agência do capital alheio.....	26
2.3. Teoria baseada na assimetria da informação.....	27
2.4. Teoria da hierarquização das fontes de financiamento (<i>Pecking Order Theory</i>)....	28
2.5. Teoria baseada no posicionamento estratégico.....	28
2.6. Teoria baseada nos custos de transacção	30
2.7. Teoria baseada no controlo da empresa.....	32
2.8. Teoria do <i>market timing</i>	32
2.9. Teorias sobre a maturidade da dívida.....	33
CAPÍTULO III – O SECTOR BANCÁRIO ANGOLANO	37
3.1. Evolução histórica do sector bancário angolano.....	37
3.2. Situação do sector bancário angolano de 2007 a 2011	39
3.3. Perspectivas de desenvolvimento do sector bancário angolano.....	42
3.4. Caracterização dos bancos estudados.....	45
3.4.1. Técnicas estatísticas a utilizar	46
CAPÍTULO IV – EVOLUÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS ESTUDAS (2007-2011)	47
4.1. Estatísticas descritivas dos determinantes estudados	58
4.1.1. Efeito de alavanca financeiro de Modigliani e Miller	58
4.1.2. Teoria <i>Trade-Off</i> e o efeito fiscal.....	59
4.1.3. Teoria <i>Trade-Off</i> e os custos de falência	60

4.1.4. Teoria dos custos de agência	60
4.1.5. Teorias da assimetria de informação e da hierarquização das fontes de financiamento.....	61
4.1.6. Teoria do posicionamento estratégico.....	62
4.1.7. Teoria baseada nos custos de transacção	62
4.1.8. Níveis de endividamento	63
4.2. Relações observadas entre os determinantes estudados e o nível de endividamento.....	64
4.3. Perfis de bancos face aos factores determinantes	65
CONCLUSÃO	71
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	75
LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS.....	85

CAPÍTULO I

CONCEITO DE CAPITAL

O conceito de capital surge normalmente associado a duas definições diferentes: capital financeiro que representa dinheiro ou activos que funcionam como dinheiro, e está muito relacionado com os mercados de capitais e o capital real ou circulante, que é constituído pelos activos necessários ao ciclo de exploração das organizações (Frank, 1998). Para além disso, Frank (1998) refere que há uma forte relação entre o capital financeiro e o capital real, pelo facto dos meios materiais serem adquiridos por meios monetários. Porém, o conceito do capital remete-nos para uma questão muito importante das finanças empresariais actuais. Se os activos (capital real) das empresas são adquiridos através do capital financeiro e este, pode ter várias origens, por exemplo, proprietários ou instituições financeiras, qual o peso que cada tipologia de investidor deverá ter no financiamento da actividade das organizações (Quintart e Zisswiller, 1994).

Esta questão ainda torna-se mais relevante, em virtude de os investidores enfrentarem níveis de risco diferentes quando colocam meios monetários ao serviço das organizações. A título de exemplo, em caso de falência, os proprietários só podem aceder ao capital que colocaram na empresa, após se terem garantido todas as dívidas existentes a credores. Deste modo, é facilmente justificável que exijam maiores retornos dos investimentos face à rendibilidade pretendida pelas instituições financeiras. Assim, constatamos que, diferentes fontes de financiamento têm custos de capitais diversos que variam em função do nível de risco que os investidores incorrem na colocação de capital financeiro nas organizações (Brealey e Myers, 2007). Obviamente que, quanto maior for o custo do capital investido na actividade, maior terá que ser a rendibilidade gerada para se conseguir remunerar os interesses dos financiadores e, em simultâneo, garantir o autofinanciamento do negócio. Como tal, a empresa tem que identificar o tipo de financiamento de acordo com um custo de capital mais adequado às suas capacidades para gerar rendibilidade através da actividade. É neste contexto que surgiu a investigação associada à estrutura de capitais e à sua relevância para a maximização do valor das organizações.

Nº	Descrição	Empresa sem Dívida α	Empresa com Dívida Ω
8	Resultado antes Impostos (6-7)	1.500.000,00	1.000.000,00
9	Imposto (IRC) 25%	375.000,00	250.000,00
10	Resultado Líquido (8-9)	1.125.000,00	750.000,00
11	Rendibilidade dos Capitais Próprios (10/2)	11%	15%

Fonte: Adaptado de *Belletante (1996)*

Através do quadro 1, podemos constatar que a evolução da rendibilidade dos capitais próprios está associada a um efeito de alavanca que pode ser representado através da seguinte equação:

$$\mathbf{RCP = [ROI + (ROI - i) \times (P/CP)] \times (1-t)}$$

Equação 1: RCP = rendibilidade dos capitais próprios; ROI = rendibilidade do activo (ou rendibilidade económica); i = custo financeiro do passivo; P = passivo; CP = capitais próprios; t = taxa de imposto sobre o rendimento.

Considerando os exemplos anteriores, e substituindo os valores na equação anterior temos:

- Alfa (α): $RCP = [0,15 + (0,15 - 0) \times (0 / 10.000.000)] \times (1 - 0,25) \Leftrightarrow RCP = 11\%$
- Omega (Ω): $RCP = [0,15 + (0,15 - 0,10) \times (5.000.000 / 5.000.000)] \times (1 - 0,25) \Leftrightarrow RCP = 15\%$

A alavanca é obtida pelo diferencial (ROI - i), garantindo um maior rendimento através dos investimentos feitos com dívida, por via do acréscimo de rendibilidade económica que geram em relação ao custo do seu financiamento. Desde que a rendibilidade económica a gerar seja superior ao custo do financiamento, o efeito da dívida (P/CP), irá aumentar a rendibilidade para os proprietários.

Caso o custo da dívida seja superior à rendibilidade económica dos investimentos financiados, o efeito de alavanca será negativo, uma vez que os excedentes libertos pela actividade não são suficientes para remunerar o custo das instituições financeiras e, em simultâneo, garantir os mesmos níveis de rendibilidade para os proprietários (*Belletante, 1996*).

Por outro lado, não nos podemos esquecer que quanto maior for o endividamento na empresa mais vulnerável ela tende a ficar relativamente ao risco de falência. Para *Kraus e Litzberger (1973)*, a empresa poderia ser financiada na sua totalidade por capitais alheio. Contudo, no mundo real isso não é possível, porque a capacidade de endividamento das empresas não é infinita, uma vez que, à medida que o risco aumenta, os investidores exigem remunerações mais elevadas, elevando o custo do capital investido na actividade, e diminuindo a capacidade potencial de autofinanciamento do negócio.

CAPÍTULO II

TEORIAS SOBRE A ESTRUTURA DE CAPITAIS

Ao longo do tempo, diversos investigadores realizaram trabalhos que pretenderam enriquecer as teorias sobre a estrutura de capitais das empresas, tentando identificar os diferentes factores que poderiam condicionar os níveis de endividamento e de capitais próprios. Tendo em atenção, a ordem cronológica pela qual foram surgindo, apresentamos as seguintes teorias desenvolvidas sobre este tema:

- Teoria dos benefícios fiscais e dos custos de falência (*Trade-off theory*) – assenta na análise do custo - benefício da dívida, onde a escolha da proporção do endividamento altera o valor da empresa, através dos benefícios relacionados com a poupança fiscal desenvolvida por Miller (1977) e De Angelo e Masulis (1980) e os custos associados ao risco de falência (Baxter, 1967; Warner, 1977 e Altman, 1984);
- Teoria dos custos de agência (Jensen e Meckling, 1976; Jensen, 1986 e Stulz, 1990) que defende que a estrutura de capitais resulta do equilíbrio dos conflitos entre gestores e proprietários e entre estes últimos e os credores;
- Teoria da assimetria da informação, que defende que a estrutura de capitais é condicionada pela diferente informação que os vários utilizadores (credores, proprietários, gestores) das demonstrações financeiras têm acesso e aos sinais que a empresa pretende dar para os diversos agentes externos que intervêm na sua actividade (Ross, 1977 e Leland e Pyle, 1977);
- Teoria da hierarquização das fontes de financiamento, normalmente designada por *Pecking order theory*, que refere que as empresas seguem uma ordem de preferência na escolha das fontes de financiamento da sua actividade (Myers e Majluf, 1984);
- Teoria baseada no posicionamento estratégico que fundamenta existir uma relação entre as estratégias empresariais seguidas e a definição da estrutura de capitais (Harris e Raviv, 1991; Arias et al, 2000 e Brealey e Myers, 2007);

2.2.2. Custos de agência do capital alheio

Os custos de agência do capital alheio estão associados ao aumento do nível de endividamento e podem resultar de 3 situações (Ross *et al*, 1995):

Substituição do activo – a aceitação por parte dos proprietários da realização de projectos de investimento com elevado risco, através de recursos a capitais alheios limita a sua responsabilidade perante eventuais maus desempenhos operacionais. Se os projectos obtiverem um VAL (valor actual líquido) positivo, são cumpridas as obrigações perante terceiros, ficando os proprietários com o valor remanescente. Caso contrário, as perdas são, sobretudo, dos financiadores alheios em virtude de que, a maioria do investimento foi realizada por eles.

Como tal, as empresas que apresentam um maior peso de activos fixos na actividade que possam servir de garantias colaterais às instituições financeiras, encontram-se mais capacitadas para recorrer ao endividamento (Silva, 2006).

Subinvestimento – as empresas com um nível elevado de endividamento defrontam maiores entraves na obtenção de novos financiamentos para projectos de investimentos rentáveis, que proporcionariam um acréscimo do valor à empresa. Tal, está associado, ao facto de que os titulares da dívida exigem cláusulas mais restritivas nos contratos de empréstimo, ficando como principais beneficiários dos lucros que potencialmente possam ser gerados. Em função disto, a tendência da empresa é rejeitar o projecto, e está, por sua vez, a perder a oportunidade de crescimento futuro, o que afecta, de certo modo, o seu próprio valor (Myers, 1977).

Assim, Silva (2006), refere que as empresas com mais baixo nível de endividamento, tendem a ter maiores taxas de crescimento da actividade.

Fluxos de caixa estáveis, significativos e disponíveis – em princípio, gestores e proprietários, têm os mesmos objectivos: crescimento e estabilidade financeira da empresa. A obtenção desses objectivos garante aos gestores o aumento do seu *status* e da sua reputação, uma oportunidade de carreira, eventuais promoções e a diminuição do risco de falência da empresa e da perda de emprego. Relativamente aos proprietários terão maiores garantias de reembolso do investimento feito e de assegurarem através dos lucros recebidos ou de mais-valias futuras, rendibilidades superiores a aplicações de capitais alternativas.

Porém, existem conflitos entre gestores e proprietários, porque ambos pretendem aumentar o seu nível de rendimento, podendo os primeiros tentarem compensar mais o seu esforço diário através de outras compensações para além da remuneração (por exemplo, viagens, viaturas, prémios, etc) diminuindo os lucros disponíveis para os segundos (Jensen, 1986). Logo, a empresa ao recorrer a endividamento possibilitará a redução dos fluxos de caixa disponíveis e, conseqüentemente, os custos de agência entre os intervenientes, dado que os gestores terão que impor uma maior disciplina no negócio para garantirem os pa-

CAPÍTULO III

O SECTOR BANCÁRIO ANGOLANO

Tal como anteriormente referido, o presente livro estuda os factores determinantes da estrutura de capitais do sector bancário angolano, tendo em consideração as diversas teorias apresentadas no capítulo dois. Sendo assim, iremos abordar de seguida os seguintes pontos, que pretendem caracterizar esta indústria que se espera que tenha um forte crescimento durante os próximos anos:

- A sua evolução histórica, tendo em consideração os principais acontecimentos desde a obtenção da Independência;
- A sua situação actual, tendo em referência, entre outros temas, a dimensão do mercado, os tipos de competidores, a oferta de produtos e os indicadores de funcionamento das instituições;
- As perspectivas futuras, de acordo com a evolução económica e financeira esperada para o país.

3.1. Evolução histórica do sector bancário angolano

Aquando da independência do país, em Novembro de 1975, o sector bancário angolano era constituído pelo Banco de Angola e por outros 5 bancos comerciais, nomeadamente (Pires, 2009):

- O Banco Comercial de Angola (BCA);
- O Banco de Crédito Comercial e Industrial (BCCI);
- O Banco Totta Standard de Angola (BTSA);
- O Banco Pinto & Sotto Mayor (BPSM);
- O Banco Inter Unido.

Quadro 3 – Evolução do número de instituições financeiras a actuar em Angola

Bancos	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Públicos	2	3	3	3	3	3	3
Mistos						1	1
Privados Nacionais	7	9	10	10	10	12	12
Filias de Bancos Estrangeiros	4	5	6	6	6	7	7
Total	13	17	19	19	19	23	23

Fonte: Adaptado de BNA, 2011

De modo a demonstrarmos o elevado crescimento do sector bancário em Angola, apresentamos de seguida a evolução registada durante os anos de 2008 a 2011 de vários indicadores relativos às 23 instituições financeiras a actuar no país: activo líquido, volume de negócios, montante dos depósitos bancários, número de empregados, de balcões e de caixas automáticas (ATM's) existentes no território.

Quadro 4 – Indicadores de crescimento do sector bancário em Angola³

Descrição	2008	2009	2010	2011	Varição 08-11
Activos Totais	2.504.323,00	3.267.000,00	4.109.473,00	4.954.860,00	97,8%
Volume de negócios	779.257,00	1.242.361,00	1.500.972,00	1.845.349,00	136,8%
Depósitos Bancários	1.434.000,00	2.355.402,00	2.710.145,00	3.640.507,00	153,8%
Número de empregados	7.983	9.334	12.588	13.745	72,2%
Número de balcões	578	687	838	991	71,5%
Número de ATM's	614	849	1.138	1.311	113,5%

Fonte: Adaptado de KPMG, 2011

Ao observarmos os indicadores apresentados, podemos constatar que o crescimento foi elevado nos anos analisados, destacando-se o incremento nos montantes de depósitos bancários obtidos e do volume de negócios que ultrapassaram mais do dobro dos valores iniciais. Assim, evidencia-se o maior alcance junto das populações das diferentes provinciais, sendo igualmente comprovado, pelo maior número de balcões e de ATM's disponíveis que cresceram de 2008 para 2011, em 113,5% e 71,5%, respetivamente. Para além disso, é importante salientar que o número de empregados em 2011 já atinge quase as 14.000 pessoas e que o volume de bens e direitos das instituições financeiras já é de cerca de 5.000.000 milhões de AOA. Assim, constata-se que o sector bancário tem sido um dos que maior

³ Ativos Totais, Volume de negócios e depósitos bancários em milhões de AOA

Quadro 6 – Estrutura financeira do sector bancário de Angola

Descrição	2008	2009	2010	2011	Varição 08-11
Capitais Próprios / Activo Líquido	3,12%	9,28%	10,75%	10,89%	249%
Passivo / Activo Líquido	96,88%	90,72%	89,25%	89,11%	-8%

Fonte: Adaptado de KPMG, 2011

Quanto ao risco financeiro, embora o endividamento seja muito elevado, verifica-se que o crédito vencido e as provisões por atrasos nos recebimentos têm um valor muito reduzido na actividade das instituições.

Quadro 7 – Risco de crédito no sector bancário de Angola

Descrição	2008	2009	2010	2011	Varição 08-11
Provisões de cobranças duvidosas / Créditos concedidos	2,28%	4,04%	6,54%	6,42%	181,6%
Créditos vencidos / Créditos concedidos	2,12%	2,90%	5,53%	4,35%	105,2%

Fonte: Adaptado de KPMG, 2011

Assim, podemos concluir que o sector bancário angolano caracteriza-se, fundamentalmente, pelo elevado crescimento que obteve ao longo dos últimos anos. O maior volume de actividade, exigiu mais investimentos e novas fontes de financiamento que assentaram sobretudo em endividamento.

Além disso, não é de estranhar que esses investimentos constantes na actividade tenham diminuído os índices de rentabilidade de 2008 para 2011. No entanto, continuam elevados face à realidade africana, sendo igualmente de destacar o risco reduzido de crédito, o que evidencia as boas perspectivas para o sector, face às previsões de crescimento sustentado da economia angolana durante os próximos anos.

3.3. Perspectivas de desenvolvimento do sector bancário angolano

Nos últimos 10 anos, a economia angolana registou um dos maiores incrementos a nível mundial, tendo-se observado um crescimento médio de 12,5% entre 2005 e 2011. A par do desenvolvimento do sector petrolífero, tem existido por parte do governo um esforço enorme no sentido de existir uma maior diversificação da actividade económica, de modo a expor menos o país às crises internacionais. Assim, nos últimos anos verifica-se

CAPÍTULO IV

EVOLUÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS ESTUDAS (2007-2011)⁷

O **Banco de Poupança e Crédito (BPC)** é o líder dos bancos comerciais de capitais públicos em Angola, e foi constituído em 1976. Tem a sua sede em Luanda e um capital social de 31.761.690 AOA. Neste momento possui 265 agências, 4.029 colaboradores e 1.313.910 clientes. Ao nível da sua evolução económica nos anos estudados, verifica-se um crescimento exponencial do volume de negócios de 18 milhões de AOA para cerca de 82 milhões de AOA. Além disso, verifica-se que os resultados também sofreram um incremento face aos primeiros em análise, mantendo valores bastante superiores a 10 milhões de AOA, nos últimos 3 anos. Deste modo, verificamos que a rentabilidade dos capitais próprios tem sido elevada (somente em 2011) e não foi superior a 20%. Quanto à rentabilidade do activo, tem-se mantido em valores bastante inferiores, sendo uma consequência directa do investimento necessário para garantir o crescimento ocorrido. Relativamente à evolução financeira verifica-se um elevado incremento do activo, uma vez que passou de 213 milhões de AOA para cerca de 750 milhões de AOA. Quanto ao financiamento da actividade, verifica-se que tem sido feito sobretudo através do passivo de curto prazo que também cresceu de 6 milhões para 645 milhões de euros em 2011.

⁷ Segundo a revista *African Business Magazine*, em Outubro de 2012, os bancos Angolanos BPC, BESA, BIC, BAI e BFA constam na lista dos 100 maiores bancos de África, análise feita anualmente através de vários indicadores, como os Capitais Próprios, Activos Totais, Rentabilidades, entre outros.

do garantir maiores remunerações aos investidores. Ao nível da evolução financeira, verifica-se que o crescimento da actividade também tem sido financiado sobretudo através de passivos de curto prazo. De seguida, são apresentados os quadros relativos à evolução económica e financeira do BFA.

Quadro 13 – Evolução Económica do BFA

Descrição	Anos					Média
	2007	2008	2009	2010	2011	
VN	19.084.856	30.522.943	30.385.441	41.444.903	40.588.237	32.405.276
Taxa de Crescimento VN	na	60%	0%	36%	-2%	23,5%
RO	10.875.788	18.658.291	22.103.521	23.248.675	23.771.826	19.731.620
RL	7.768.548	16.847.324	19.886.129	24.067.809	23.746.380	18.463.238
ROI	4%	4%	4%	4%	3%	4%
RCP	27%	40%	40%	40%	34%	36%

Fonte: Adaptação própria

Quadro 14 – Evolução Financeira do BFA

Descrição	Anos					Média
	2007	2008	2009	2010	2011	
Activo não Corrente	8.836.028	10.208.285	12.946.882	14.389.597	16.008.068	12.477.772
Activo Corrente	257.654.032	463.814.402	515.854.663	583.185.572	656.913.028	495.484.339
Activos Totais	266.490.060	474.022.687	528.801.545	597.575.169	672.921.096	507.962.111
Capital Próprio	28.494.363	42.340.767	49.591.403	60.733.228	68.835.532	49.999.059
Passivo de MLP	6.085.079	2.035.121	3.413.973	14.608.562	6.716.151	6.571.777
Passivo de CP	231.910.618	429.646.799	475.796.169	522.233.379	597.369.413	451.391.276
Passivo total	237.995.697	431.681.920	479.210.142	536.841.941	604.085.564	457.963.053

Fonte: Adaptação própria

O **Banco Africano de Investimento (BAI)** é um banco comercial de capitais privados angolanos, constituído em 1997, igualmente com sede em Luanda, e possui um capital social de 14.786.705 AOA. Tem 106 agências, 1.526 colaboradores e 414.481 clientes. O BAI apresenta

4.1.3. Teoria *Trade-Off* e os custos de falência

Relativamente aos custos de financiamento, verifica-se que o valor mínimo é de 1,75% e o máximo não atinge o valor de 5%. Além disso, constata-se que das cinco maiores empresas em termos de volume de negócios, quatro (BPC, BFA, BESA e BIC) apresentam alguns dos maiores custos financeiros (apenas o banco SOL é a exceção, uma vez que apresenta o custo financeiro mais alto e é uma das empresas de menor dimensão). Como tal, julgamos que as variáveis custo financeiro e dimensão poderão apresentar uma relação positiva com o endividamento, pois possivelmente, o crescimento exigiu maior endividamento e, logicamente maiores custos financeiros. Em simultâneo, verifica-se que a variação do volume de negócios foi elevada ao longo dos anos em análise, uma vez que o coeficiente de variação de Pearson apresenta variações entre os 30% e os 71%, o que demonstra o crescimento ocorrido no sector e a necessidade de contrair novos endividamentos. Quanto ao peso dos activos não correntes tangíveis no total do activo, verifica-se que é reduzido e que, é maior sobretudo nos bancos de menor dimensão (BMA, KEVE e BNI), o que poderá significar que não é uma variável importante para a explicação dos níveis de endividamento, uma vez que este, eventualmente está dependente preferencialmente dos níveis de créditos concedidos aos clientes, que incrementam as necessidades financeiras da actividade.

Quadro 31 – Médias relativas às variáveis sobre os custos de falência

Banco	CF	RN	VOLUME DE NEGÓCIOS (DIM)	LOG(DIM)	ANC
BPC	3,84%	50,76%	50.991.905	7,65	4,52%
BFA	3,44%	37,01%	40.293.025	7,58	2,52%
BAI	1,75%	53,68%	33.623.943	7,47	2,66%
SOL	4,89%	40,76%	8.400.452	6,89	2,62%
BESA	4,31%	71,22%	44.151.886	7,53	3,21%
KEVE	2,64%	43,84%	2.551.803	6,37	5,29%
BIC	3,46%	30,25%	28.515.964	7,43	1,81%
BMA	2,32%	63,52%	7.322.979	6,80	6,23%
BNI	3,56%	48,86%	6.105.043	6,73	4,96%

Fonte: Adaptação própria

4.1.4. Teoria dos custos de agência

No que diz respeito à idade e aos fluxos de caixa operacionais, que tentam refletir o impacto dos custos de agência na escolha da estrutura de capitais, verifica-se que as empresas com maior número de anos de existência (só o banco SOL é exceção) são aquelas que apresentam também maior capacidade para gerarem fluxos de caixa na sua actividade, o

Das restantes variáveis estudadas no âmbito das teorias dos custos de agência, da assimetria de informação, da hierarquização das fontes de financiamento, do posicionamento estratégico e dos custos de transacção, constata-se que apenas a rendibilidade e o valor de empréstimos por cliente apresentam uma relação relevante e negativa face ao endividamento de curto prazo. Isto demonstra que as empresas com maior capacidade de auto-financiamento recorrem menos a capital alheio, o que parece confirmar os princípios da teoria da hierarquização das fontes de financiamento, e que as empresas com um posicionamento estratégico mais próximo dos clientes de maior dimensão apresentam maior capacidade para obterem créditos com maior maturidade.

Quadro 38 – Coeficientes de correlação de Pearson relativos às restantes teorias estudadas

	REP	FC	REND	CRESC	EMP	AI
Passivo	0,24771	-0,13381	0,023498	-0,02403	-0,09329	-0,39541
PMLP	0,108275	0,331444	0,480227	0,290512	0,464314	-0,26545
PCP	-0,05369	-0,39252	-0,51167	-0,31926	-0,52423	0,185537

Fonte: Adaptação própria

Em conclusão, podemos sugerir que as variáveis que mais condicionam a estrutura de capitais do sector bancário angolano são a taxa efectiva de imposto (TEI), o nível de custos financeiros (CF), o risco do negócio (RN), a dimensão (DIM), o peso dos activos não correntes tangíveis (ANC), a rendibilidade (REND) e o valor de empréstimos por cliente (EMP), confirmando-se as tendências previstas nas hipóteses 4 (CF), 6 (DIM), 10 (REND) e 12 (EMP). As variáveis TEI, RN e ANC, embora com relações relevantes com os níveis de endividamento, apresentam resultados que não nos permitem validar as relações previstas nas hipóteses de investigação. Por último, de salientar que apesar do crescimento do sector ser muito elevado, não se conseguiu evidenciar uma relação estatística com o nível de endividamento, devendo tal, ficar a dever-se à grande dispersão das taxas de crescimento das diferentes instituições financeiras estudadas.

4.3. Perfis de bancos face aos factores determinantes

De forma a identificarmos perfis de bancos relativamente às suas características face aos determinantes estudados, realizámos a análise de Clusters, utilizando os diversos procedimentos referidos por Reis (2001), de modo a garantir a fiabilidade das soluções encontradas:

FACTORES DETERMINANTES DA ESTRUTURA

**DE CAPITAL DO SECTOR
BANCÁRIO ANGOLANO**

(2007-2011)

ALBERTINA BARROS ZACARIAS

Sobre o Livro

A estrutura de capitais é um assunto que tem sido muito estudado ao longo dos anos, tendo sido desenvolvidas várias teorias que tentam identificar os principais determinantes da decisão de financiamento das empresas. Contudo, os resultados de investigação ainda não são unânimes. Por outro lado, a maioria dos estudos tem-se centrado no estudo de empresas americanas ou europeias, havendo ainda poucas evidências empíricas sobre, por exemplo, a realidade empresarial africana.

Sendo assim o objectivo principal deste livro é estudar os factores determinantes da estrutura de capitais do sector bancário angolano, sector de actividade, ainda pouco explorados em termos académicos. Angola é um dos países que maior taxa de crescimento económico apresentou nos últimos 10 anos, tendo as instituições bancárias um papel fundamental na dinamização do meio empresarial. Nove entidades bancárias presentes no país, no período de 2007 a 2011, foram estudadas.

Sobre o autora

Albertina Barros Zacarias é Mestre em Contabilidade e Finanças pelo Instituto Politécnico de Setúbal-IPS-ESCE (Portugal) e Licenciada em Contabilidade e Gestão pela Universidade de Belas – UNIBELAS, Luanda (Angola).

É professora de Contabilidade, Economia e Gestão Bancária, e é Directora Geral do Instituto Superior Politécnico Atlântida, Luanda.

Também disponível em formato e-book



www.booki.pt