

**31 - 03 | 2025**

## **A RELEVÂNCIA DO EQUITY RESEARCH NA TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO EM ACÇÕES – UMA ABORDAGEM AO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS ANGOLANO. ESTUDO DE CASO: BANCO ANGOLANO DE INVESTIMENTO 2019 - 2021**

**The relevance of Equity Research in making investment decisions in shares – An approach to the Angolan securities market. Case study: Banco Angolano de Investimento 2019 - 2021**

**La relevancia de la investigación de renta variable en la toma de decisiones de inversión en renta variable: una aproximación al mercado de valores angoleño. Caso de estudio: Banco de Inversión de Angola 2019 - 2021**

**José Lukeba Dos Santos Eduardo<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> *Licenciado em Contabilidade e Auditoria, Mestre em Finanças e Mercados Financeiros, Instituto Superior Politécnico Alvorecer da Juventude, Angola. Joseeduardo14@outlook.pt /Joseeduardo928736161@gmail.com*

Autor para correspondência: [Joseeduardo14@outlook.pt](mailto:Joseeduardo14@outlook.pt) /[Joseeduardo928736161@gmail.com](mailto:Joseeduardo928736161@gmail.com)

**Data de recepção: 17-01-2025**

**Data de aceitação: 02-03-2025**

**Como citar este artigo:** Eduardo, J. L. (2025). A relevância do equity research na tomada de decisão de investimento em acções – uma abordagem ao mercado de valores mobiliários angolano. Estudo de caso: Banco Angolano de Investimento 2019 - 2021. *ALBA - ISFIC Research and Science Journal*, 1(7), pp. 40-58. <https://alba.ac.mz/index.php/alba/issue/view/9>.

### **RESUMO**

O presente artigo tem como tema “A relevância do equity research na tomada de decisão de investimento em acções”, durante um período trienal. Evidencia a contribuição do equity research como meio de informação para o processo de tomada de decisão e também apresenta os passos para a análise do mesmo em determinado período e as diversas técnicas para analisá-lo e extrair as informações contidas nos relatórios e contas. O objectivo do trabalho é analisar a relevância do equity research na tomada de decisões de investimentos em acções no mercado de valores mobiliários de Angola, no período em análise. Inicialmente foi feita uma pesquisa bibliográfica enfatizando o histórico da análise e aspectos importantes para que se

possa conhecer mais acerca do equity research, bem como dos instrumentos para o equity research na tomada de decisão de investimento em acções da empresa em causa e demonstrados em tabelas e figuras para facilitar o entendimento dos dados. Tendo em conta os resultados dos cálculos da óptica do património, mercado e rendimento que reflectem acerca de todo o exposto neste trabalho, foi possível verificar que, a empresa apresenta um resultado líquido positivo durante o período em análise demonstrando que tem uma situação financeira estável e com capacidade de distribuir os dividendos aos accionistas. Usamos, como recursos metodológicos, um paradigma interpretativo positivista baseado numa pesquisa quantitativa e quantitativa aplicada, tendo como dimensão do processo

de pesquisa a metodologia bibliográfica e documental. No final chegou-se à conclusão de que o estudo permitiu conhecer a relevância do equity research na tomada de decisão de investimento em acções.

**Palavras-chave:** Equity research, tomada de decisão, acções.

## ABSTRACT

The present work has as its theme “The relevance of equity research in the decision making of investment in equities”, during a three-year period. It highlights the contribution of equity research as a means of information for the decision-making process and also presents the steps for analyzing it in a given period and the various techniques for analyzing it and extracting the information contained in reports and accounts. The objective of the work is to analyze the relevance of equity research in the decision making of investments in shares in the Angolan securities market, in the period under analysis. Initially, a bibliographical research was carried out emphasizing the history of the analysis and important aspects so that one can learn more about equity research, as well as instruments for equity research in the decision-making process of investing in shares of the company in question and demonstrated in tables and figures to facilitate the understanding of the data. Taking into account the results of the calculations from the point of view of assets, market and income that reflect about all the exposed in this work, it was possible to verify that the company presents a positive net result during the period under analysis, demonstrating that it has a stable financial situation and able to distribute dividends to shareholders. We use, as methodological resources, a positivist interpretative paradigm based on quantitative and quantitative applied research, having bibliographical and documentary

methodology as a dimension of the research process. In the end, it was concluded that the study made it possible to understand the relevance of equity research in making decisions about investing in shares.

**Keywords:** Equity research, decision making, equities.

## RESUMEN

El tema de este artículo es “La relevancia de la investigación de acciones en la toma de decisiones de inversión en acciones”, durante un período de tres años. Se destaca la contribución de la investigación patrimonial como medio de información para el proceso de toma de decisiones y además se presentan los pasos para analizarla en un período determinado y las diversas técnicas para analizarla y extraer la información contenida en los informes y cuentas. El objetivo de este trabajo es analizar la relevancia de la investigación patrimonial en la toma de decisiones de inversión en acciones en el mercado de valores angoleño, en el período analizado. Inicialmente se realizó una investigación bibliográfica, enfatizando en la historia del análisis y aspectos importantes para que se pueda conocer más sobre la investigación patrimonial, así como los instrumentos para la investigación patrimonial en la toma de decisiones respecto a la inversión en acciones de la empresa en cuestión y demostrado en tablas y figuras para facilitar la comprensión de los datos. Teniendo en cuenta los resultados de los cálculos desde la perspectiva patrimonial, de mercado y de resultados que reflejan todo lo expuesto en este trabajo, fue posible verificar que la compañía presenta un resultado neto positivo durante el período bajo análisis, demostrando que cuenta con una situación financiera estable y capacidad para distribuir dividendos a los accionistas. Utilizamos, como recursos metodológicos, un paradigma interpretativo positivista basado en la investigación cuantitativa y cuantitativa aplicada, con la metodología



bibliográfica y documental como dimensión del proceso de investigación. Al final se concluyó que el estudio permitió comprender la relevancia de la investigación patrimonial en la toma de decisiones respecto a la inversión en acciones.

**Palabras clave:** Investigación de acciones, toma de decisiones, acciones

## INTRODUÇÃO

“Hoje em dia, a sobrevivência das empresas é cada vez mais influenciada pela globalização, esta por sua vez é caracterizada por alguns factores, tais como: Rapidez, incerteza, competitividade, informação” (Gomes e Portugal, 2014, p. 7).

A envolvente de factores descritos pelos autores (Op.cit) demanda dos gestores das empresas um exercício contínuo de avaliação da tendência das principais variáveis económicas e financeiras de entre os quais, se inclui os indicadores de informação contabilísticas seja no curto ou longo prazo, que pode ser determinado a partir das demonstrações financeiras enquanto um dos componentes da informação financeira para tomada de decisões de investimento.

As empresas recorrem aos mercados financeiros e duas situações. Enquanto utilizadores de recursos financeiros, procuram angariar junto dos investidores os capitais que necessitam para assegurar o financiamento da sua actividade e crescimento. Na medida em que possam existir excedentes financeiros, os mercados financeiros proporcionam alternativas para a sua aplicação.

Os mercados financeiros canalizam os recursos das entidades que têm excesso de fundos e falta de oportunidades produtivas para a sua aplicação, para as entidades que tendo oportunidades de investimento não dispõem dos fundos necessários para a sua

implementação. Por outras palavras, os mercados financeiros, constituem um mecanismo através do qual entidades que poupam (e.g., famílias) podem transferir fundos para as entidades que investem.

O presente estudo tem por principal objectivo analisar a relevância do *Equity Research* na tomada de decisão de investimento em acções – uma abordagem no mercado de valores mobiliários de Angola. Mais concretamente, procura-se avaliar de forma quantitativa a capacidade do *Equity Research* para sistematizar os factores que influenciam o valor de mercado das acções.

Neste artigo, realizamos, igualmente, uma análise qualitativa que expressa a importância do *Equity Research* na valoração dos títulos das sociedades cotadas.

### *Importância do estudo*

A temática que constitui o escopo do presente estudo revela um conteúdo bastante importante porque funde-se em aspectos relacionados com a teoria do *Equity Research* na tomada de decisão de investimento em acções, evidenciando assim um estudo de caso.

A importância da publicação de informação do *Equity Research* para a tomada de decisão de investimento em acções tem sido amplamente discutida na literatura dos mercados financeiros. Diversos estudos realizados, quase sempre em países anglo-saxónicos, evidenciaram a sua relevância quando combinada com o relato financeiro tradicional. Esta conclusão é ainda mais notória quando se trata de valorizar empresas de sectores de alta tecnologia.

### *Objectivos*

Como qualquer acção de investigação científica demanda o estabelecimento de objectivos como consequência do problema levantado.

Segundo Marconi & Lakatos (2003, p.219) “o objectivo da pesquisa esta relacionado

com o conteúdo intrínseco, quer dos fenómenos e eventos, quer das ideias estudadas. No presente estudo tem-se os seguintes objectivos”.

#### *Objectivo geral*

A qualidade das decisões de gestão tomadas no seio da organização está directamente relacionada com a qualidade da informação na qual se baseiam, incluindo nesta última a informação contabilística. Para efeitos desta pesquisa tem-se como objectivo geral o seguinte:

- Analisar a relevância do *Equity Research* na tomada de decisões de investimentos em acções no mercado de valores mobiliários de Angola.

#### *Objectivos específicos*

Segundo Marconi & Lakatos (2003, p.219) os objectivos específicos para efeitos de pesquisa científica desempenham uma função intermediária e instrumental, permitindo, de um lado, atingir o objectivo geral e, de outro, aplicá-lo a situações particulares.

Para efeitos desta pesquisa tem-se como objectivos específicos os seguintes:

- Caracterizar teoricamente as principais variáveis da relevância do *Equity Research* e a sua abrangência;
- Aferir os efeitos que influenciam a tomada de decisão dos investidores, no âmbito do investimento no mercado das acções;
- Analisar a correlação do *Equity Research* na tomada de decisões de investimento em acções.

#### *Identificação do problema*

A Informação financeira ao nível da tomada de decisões dos investidores, acresce uma particular relevância no que diz respeito ao investimento no mercado de capitais,

nomeadamente no mercado dos títulos mobiliários, onde as acções se destacam como um instrumento de grande dinâmica e importância para o mercado e economia.

No caso particular de Angola, sublinha-se o facto da organização e gestão do mercado de capitais, ser relativamente recente e com isso estar ainda na fase de estruturação e a formular ainda as dinâmicas do mercado em geral, que lhe permitam criar no futuro uma dimensão, volume de negócios e expressão nacional e internacional, ao nível das suas empresas e estruturas.

Sabendo-se que todo este processo de investigação científica, que envolve os mercados de capitais, acrescem maior dificuldade pelo facto dos estudos neste âmbito serem ainda reduzidos, no que diz respeito às conclusões, evidências e comprovação científica, mostra-se assim mais desafiante e pertinente estudar a correlação entre o *Equity Research* e o investimento em acções em Angola.

A problemática da Investigação, está assim centrada na qualidade da informação financeira, fornecida através dos veículos de acesso ao *Equity Research*, sendo que pela juventude do mercado de capitais angolano e as dinâmicas e estruturas ainda insuficientes, os critérios subjacentes ao estudo deverão ser mais detalhados e evidenciados no que se refere às conclusões e resultados a apresentar.

Para inverter o cenário descrito, é necessário formular a seguinte pergunta de investigação:

*Qual é a relevância do Equity Research na tomada de decisões de investimento em acções no mercado de valores mobiliários de Angola?*

#### *Hipótese*

Segundo Rampazzo (2004, p.36), “hipótese é a suposição de uma causa ou de uma lei destinada a explicar provisoriamente um fenómeno, até que os factos venham a contradizê-la ou afirmá-la”.

Para o nosso trabalho propomos como principais hipóteses os seguintes:

**Ha:** Existe um efeito correlacionado entre a boa e fidedigna informação financeira, e a tomada de decisão de investimento em acções no mercado de valores mobiliários, por via desta o *Equity Research* permite análise e interpretação dos dados e utilização das diversas ferramentas técnicas a disposição dos investidores influenciando o volume de transações realizado em bolsa, estando associado a qualidade e volume da informação com o interesse que os investidores dedicam para a aquisição desses títulos.

**Hb:** A relevância atribuída ao *Equity Research* não está relacionada com as variáveis genéricas da empresa, mas sim com as variáveis relativas ao empresário/gestor e variáveis contabilístico/financeiras genéricas.

## MATERIAIS E MÉTODOS

Tratando-se de um estudo de caso a pesquisa a desenvolver será de natureza prática e teórica que se desenvolverá no momento teórico formulando o problema de investigação, os objectivos e o marco teórico. No momento metodológico elaborando os instrumentos de coleta de informação, aplicação de instrumentos e sistematização da informação e a interpretação de resultados analisando e interpretando a informação.

Existem dois métodos para a realização da investigação, nomeadamente:

- Método qualitativos; e
- Métodos quantitativos.

Enquanto a investigação qualitativa está interessada em apurar significados e o seu entendimento, não se preocupando com a sua medição, a investigação quantitativa está mais interessada na análise formal dos

Para alcançar os objectivos anteriormente definidos, dividimos a nossa metodologia de investigação em duas partes principais:

- Na primeira, efectuamos um estudo quantitativo, o qual se pretende analisar a relevância do *equity research* na tomada de decisão de investimento no mercado das acções – uma abordagem ao mercado de valores mobiliários Angolano.
- Na segunda, procedemos a uma análise qualitativa, com a finalidade de conhecer os resultados dos indicadores que nos permitiram fazer avaliação da empresa para tomada de decisões em investimento no mercado de valores mobiliários (acções) sendo estas informações de carácter financeira e não financeira na elaboração de relatórios de *research* e na emissão de recomendações de investimento.

Prodanov e Freitas (2013) “defendem que os métodos de procedimento ou técnicas de investigação são: histórico, experimental, observacional, comparativo, estatístico, clínico e monográfico”.

Neste estudo considera-se essencial a utilização da análise estatística, indicada para estudos com metodologia quantitativa, pois permitirá a formulação das conclusões. Os dados que vão ser alvo de análise estatística foram obtidos através dos relatórios económicos e financeiros do BAI. A análise e apresentação dos dados será efectuada através da ferramenta estatística Microsoft Excel, permitindo a constituição de tabelas e gráficos para a apresentação dos resultados obtidos.

### *EQUITY research*

Para investir numa empresa, é preciso estar bem-informado. Por isso, as instituições financeiras dedicam-se a fazer estudos e investigação a fundo os activos disponíveis

nos Mercados Financeiros ou mais particularmente na bolsa de valores.

No mercado financeiro, a palavra *equity* é traduzida como património, estando geralmente relacionada com Balanço Patrimonial de uma empresa. Outra forma que a palavra *equity* também é interpretada, diz respeito ao valor totalitário dos activos numa rúbrica determinada de um investimento. Normalmente a palavra também é ligada a outro termo, como é o caso da denominação *private equity*, quando nos referimos às acções ou quotas de uma empresa, não transacionáveis ou disponíveis na bolsa de valores mobiliários.

Para investir numa empresa, é preciso estar bem informado. Por isso, as instituições financeiras dedicam-se a fazer estudos e investigação a fundo os activos disponíveis nos Mercados Financeiros ou mais particularmente na bolsa de valores.

Segundo Pinho, J et. al (2019) “A *equity research* é o segmento do mercado que estuda minuciosamente uma empresa e analisa todos os pormenores do negócio para encontrar boas oportunidades de investimento”.

João Carvalho das Neves (2002) “define avaliação de empresas e negócios como o processo usado para determinar o valor de uma entidade comercial, industrial, de serviços com o intuito de exercer uma actividade económica”.

Além disso, desenvolve modelos de investimento e ferramentas de triagem que identificam estratégias de negociação que ajudam a gerir o risco.

Quando analisamos o *equity research* procedemos pelos métodos de avaliação de uma empresa, o problema inicial deve-se à diversidade de métodos que temos para escolher. É difícil dizer quais os métodos de

avaliação mais correctos, todas as metodologias têm vantagens e inconvenientes, adaptando-se melhor ou pior a determinados sectores, mercados, países, conjunturas, etc. É crucial não esquecer que as empresas se inserem num mundo extremamente complexo, com variáveis que flutuam todos os segundos. Além disso, avaliar não é uma ciência exacta, pelo contrário, depende de factores objectivos e subjectivos, sendo que estes últimos podem levar a grandes flutuações no valor da avaliação. Muitos autores, como Copeland (1996), defendem que o método dos *Discounted Cash Flow* (DCF) é a metodologia mais apropriada não só porque capta todos os elementos que afectam directamente a avaliação da empresa de uma forma abrangente, mas também simplificada. Além disso, os autores do livro sublinham que a abordagem do DCF é fortemente apoiada pelo mercado de acções e pelo modo como este afecta a valorização das empresas. Por sua vez, Fernandez sublinha que a metodologia do *Price Earnings Ratio* (PER), o múltiplo do *Enterprise Value* pelo EBITDA e o Valor Residual, são os três métodos mais utilizadas pelos analistas aquando da avaliação de empresas.

Os diversos autores dividem os diversos métodos de avaliação em categorias. A classificação dos métodos é bastante importante uma vez que apesar dos métodos estabelecerem pressupostos diferentes no que se refere ao preço, muitas vezes partilham de características comuns e podem ser classificados em termos mais genéricos. Há muitas vantagens na utilização de classificações, já que facilita ao analista identificar onde é que os modelos individuais se ajustam melhor e porquê é que levam a diferentes resultados e quando os modelos se baseiam em erros, do ponto de vista lógico.

Há três ópticas mais conhecidas e leccionadas no mundo académico:

1. Óptica patrimonial;
2. Óptica de mercado;
3. Óptica do rendimento.

Esta óptica pretende determinar o valor do património que a empresa representa através da determinação do valor “real” ou “intrínseco” de cada um dos elementos que compõem a empresa num determinado grupo, Fernandez (2004) designa métodos baseados no balanço e Damodaran (2002)

**Óptica de Mercado:** uma abordagem mais adequada para empresas cotadas em bolsa que se baseia nos rácios calculados a partir de cotações bolsistas das acções das empresas. Fernandez (2004) denomina de métodos baseados na demonstração de

neste caso considera-se que o valor da empresa resulta da capacidade da mesma em gerar fluxos monetários futuros. De acordo com esta óptica, a empresa vale pelo potencial de gerar riqueza, não sendo aceitável que se utilizem modelos estáticos, Fernandez (2004) denota de métodos de

#### *O Processo de Tomada de Decisão*

De acordo com Teixeira (2005, p. 72) “o processo de decisões consiste precisamente em gerar e avaliar alternativas, cuja escolha conduza a um curso de acção”.

Chiavenato (2003) “acrescenta que o processo de decisão é o processo de análise e escolha das várias alternativas

disponíveis, existindo seis elementos comuns na decisão”:

1. O gestor (pessoa que faz a escolha);
2. O objetivo que o decisor pretende alcançar com a decisão;
3. A preferência (critérios que o decisor usa para fazer a escolha);
4. A estratégia (representa o custo da acção);
5. A situação (envolve os aspetos do ambiente fora do seu controlo);
6. O resultado (é a consequência da sua estratégia).

#### *A importância da informação contabilística no processo de tomada de decisões de investimento*

De acordo com Lopes (2013) “a utilização de um sistema de informação baseado na contabilidade vai permitir suportar a decisão empresarial de vários tipos, nomeadamente”:

- Momento para comprar, vender, ou deter um investimento em capital próprio;
- Analisar a competência do conselho de administração;
- Capacidade da entidade proporcionar benefícios aos seus colaboradores;
- Avaliar a segurança dos empréstimos à entidade;
- Determinar políticas de planeamento fiscal;
- Distribuição de dividendos;
- Preparar e usar estatísticas sobre o rendimento nacional;
- Gerir a entidade.

“A informação contabilística é um elemento essencial na gestão e no processo de tomada de decisão de uma empresa fornecendo informação pertinente e útil em vários aspetos da gestão” (Alves, 2003).

#### *Sistema financeiro*

O sistema financeiro é organizado de forma a garantir a formação a captação, a capitalização e a segurança das poupanças,

assim como a mobilização e aplicação dos recursos financeiros necessários ao desenvolvimento económico e social, em conformidade com a Constituição e a lei.

De acordo com o autor, o sistema financeiro tem as seguintes funções:

- Fomentar a poupança;
- Transformar a poupança em créditos;
- Dirigir os créditos às actividades produtivas;
- Gerir as aplicações e estabelecer um mercado para elas.

### *Mercados financeiros*

“Mercados Financeiros – procura e oferta total de operação com vista à afectação eficiente de capital financeiro entre as várias alternativas de uso físico na economia” (Tomé, 1999, p. 6).

eficácia (que necessitam de dinheiro), torna-se crucial que a economia crie elos de ligação entre ambos. Esta ligação é

- Mercado monetário;
- Mercado de crédito;
- Mercado de derivados;
- Mercados de capitais.

### *Mercado de capitais*

De acordo com Mota & Tomé (1991), “o mercado de capitais é um subsegmento do mercado financeiro que tem como instrumentos de trabalho títulos de médio e longo prazo, como acções, obrigações, títulos do tesouro entre outros”.

Encontrando-se subdividido em dois componentes:

- Mercado primário;
- Mercado secundário.

No mercado primário são criados os títulos com vista à capitalização das empresas, no mercado secundário são negociados os títulos emitidos no mercado primário, o que proporciona liquidez aos títulos. A diferença entre os dois mercados cinge-se ao facto de que no mercado primário as empresas procuram obter recursos para os seus negócios e no mercado secundário acontecem as transações de acções entre os compradores e vendedores sem que ocorra alterações financeiras na empresa. Ou seja, após ter passado algum tempo da compra de acções no mercado primário, o investidor almejará converter as aplicações realizadas novamente em dinheiro através da venda das mesmas, a realização da venda será então denominada como operação secundária.

### *Bolsa de Valores*

Todavia, importa realçar que após a emissão dos títulos no mercado primário, os mesmos precisam de ser comercializados nos mercados secundários, um desses mercados é a bolsa de valores.

“As bolsas são mercados estruturados e dotados de instrumentos jurídicos adequados que permitem que se efectuem transacções ou operações de compra e venda de títulos, com transparência e segurança”. (Mota & Tomé, 1991, p 36).

### *Acções*

Uma acção comum conferem a seu detentor, chamado de accionista, o direito de voto nas assembleias de accionistas da empresa. Na assembleia são definidas as estratégias de negócios, são escolhidos os conselheiros e os directores da empresa. Os dividendos - parte do lucro que a empresa distribui entre seus accionistas - podem não ser prioritários para esse tipo de acção.

As acções preferenciais, os accionistas não participa das decisões estratégicas da empresa, mas por outro lado tem prioridade no recebimento de dividendos. Também em

situações em que a empresa entra em processo de falência ou de dissolução, esse accionista tem prioridade no recebimento dos recursos oriundos da venda dos activos da companhia. As acções preferenciais são as mais procuradas por investidores, apresentando maior liquidez (facilidade de compra e de venda no mercado). Por isso, é comum as acções preferenciais terem preço superior ao das ordinárias.

#### *Retorno de investimento em acções*

O retorno proporcionado pelo investimento em acções tem duas componentes, ambas incertas: dividendos, podem ser zero ou positivos e o seu montante não está fixado à data do investimento; e ganhos de capital, resultantes da variação de preço da acção. Se o preço aumentar, verifica-se um ganho positivo (mais valia), se o preço diminuir, verifica-se um ganho negativo (menos valia).

## **RESULTADOS E DISCUSSÃO**

*Equity Research* na tomada de decisão de investimento em acções no mercado de valores mobiliários de Angola, veremos qual a relevância do *Equity Research* para os investidores na aquisição de acções no mercado de valores mobiliários de Angola.

#### ***Banco Angolano de Investimento***

Criado a 14 de Novembro de 1996, o BAI é hoje um banco dinâmico que trabalha com as mais modernas tecnologias. Presta particular atenção à eficiência e personalização na abordagem ao mercado, e trabalha para tornarmos parceiros indispensáveis do seu negócio.

Empenham-se no serviço atento às necessidades do segmento de Particulares, oferecem soluções inovadoras destinadas a apoiar as PME (Pequenas e Médias Empresas) e são uma referência incontornável entre os maiores grupos

empresariais do país. Tem uma sólida equipa com profissionais dedicados e capacitados. Desta forma garantem a sua presença nacional e internacional.

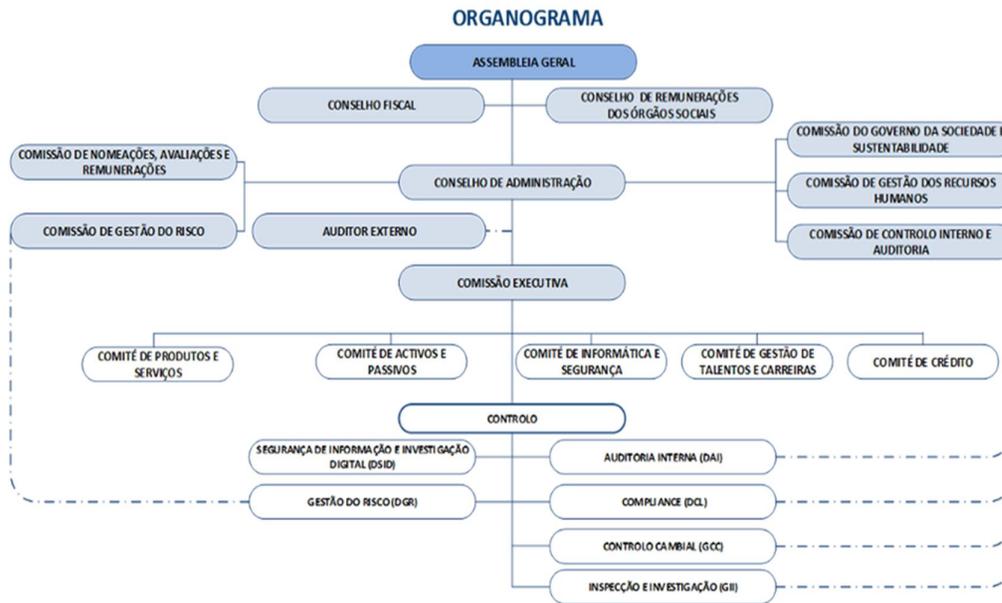
Contam com 171 pontos de atendimento, sendo 132 agências, 10 Centros de atendimento às empresas, 12 postos, 2 centros de serviços *premium*, 15 ATM Centers e 1 canal não presencial, o BAI Directo. Internacionalmente, o banco marca presença em Portugal, BAI Europa, em Cabo Verde, BAI Cabo Verde, e com parcerias que asseguram o negócio BAI em S. Tomé e Príncipe. O BAI aposta numa oferta diversificada e distintiva, indo ao encontro das necessidades financeiras dos seus clientes.

O capital social do Banco é de Kz 157.545.000.000, integralmente subscrito e realizado em dinheiro, dividido em 19.450.000 acções ordinárias, com o valor nominal de Kz 8.100 cada. O Banco detém 1.328.928 acções próprias, que correspondem a 6,83 % do Capital social. As participações dos membros dos Órgãos Sociais encontram-se divulgadas no Anexo às “Demonstrações Financeiras”.

#### ***Estrutura do modelo de governo***

O BAI - Banco Angolano de Investimentos, S.A | Sociedade Aberta, adopta o modelo de governo societário que integra uma Assembleia Geral (AG), um Conselho de Administração (CA), formado por uma Comissão Executiva (CE) e cinco Comissões especializadas, um Conselho Fiscal (CF) e um Auditor Externo. O Banco tem ainda um Conselho de Remunerações dos Órgãos Sociais (CROS) e um Secretário da Sociedade. A firma *Price Water House Coopers* (Angola), Lda (PwC) desempenha actualmente a função de auditor externo do Banco, tendo sido nomeada para o quadriénio de 2022-2025.

Eduardo, J. L. (2025). *A relevância do equity research na tomada de decisão de investimento em acções – uma abordagem ao mercado de valores mobiliários angolano. Estudo de caso: Banco Angolano de Investimento 2019 - 2021.*



**Figura 1: Organigrama**

A relevância do equity research na tomada de decisão em investimento em acções é baseada nos relatórios económicos e financeiros dos diferentes exercícios económicos em análise, com ênfase nas seguintes demonstrações de financeiras:

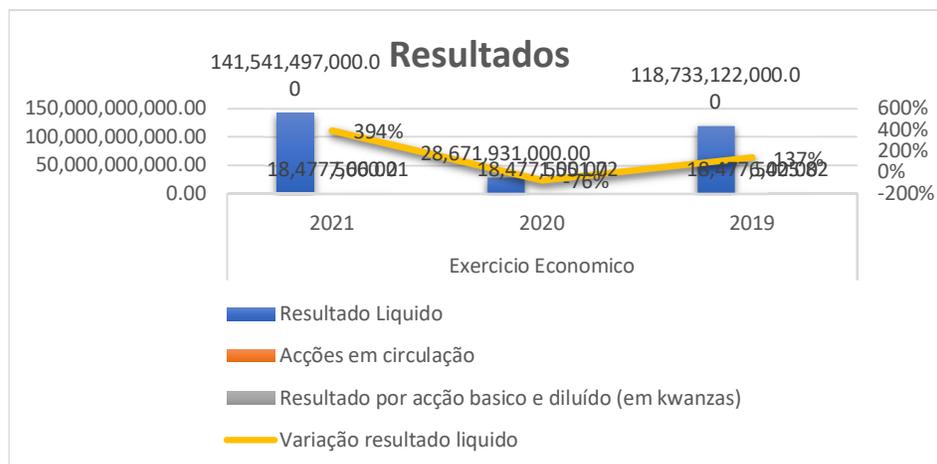
- Balanço patrimonial e Demonstração de resultados.

**Acções**

Acções próprias: em 31 de Dezembro de 2021 e 2020, o Banco tem reconhecidas

nesta rubrica acções próprias no valor nominal de mKz 739.335 (valor não reavaliado) correspondentes a 5% do capital social, adquiridas em 2017, que poderão ser alienadas após abertura do capital do Banco em Bolsa.

Acções ordinárias: em 31 de Dezembro de 2021 e 2020, o capital social do Banco, no valor de mKz 157.545.000, encontrava-se representado por 19.450.000 acções ordinárias, totalmente subscritas e realizadas por diferentes accionistas, dos quais se destacam:

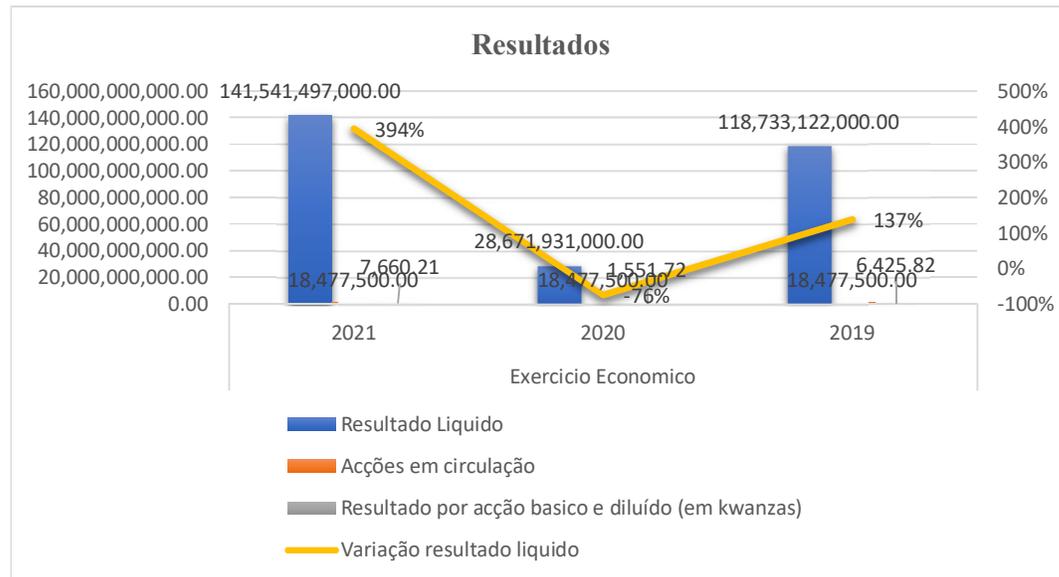


**Gráfico 1: Acções**

### FASE 3: Discussão dos resultados

À data de elaboração do relatório de 2021 encontrava-se em curso a preparação da oferta pública de venda de 10% do capital social do Banco detidas pelos accionistas

Sonangol, SGPS e Endiama, EP no âmbito do Programa de Privatizações 2019-2022 (“PROPRIV”), aprovado pelo Decreto Presidencial n.º 250/19, de 5 de Agosto, alterado pelo Despacho Presidencial n.º 76/20, de 29 de Maio.



**Gráfico 2: Resultados Líquidos**

Os dados apresentados mostram as actividades económicas da empresa durante o período de observação, em que o resultado líquido do exercício é valorimétrico com tendências alternadas.

Os dados percentuais expressam a variação calculada com valores negativos e positivos, do qual as variações foram, (137% para 2018-2019) significa que teve um aumento significativo mais acima dos 100% e em relação ao período anterior, já os períodos subsequentes os resultados decresceram com variações negativas e positivas na ordem (-76 % para 2019-2020) e (394 % para 2020-2021), o ano com o melhor proveito foi o de 2021.

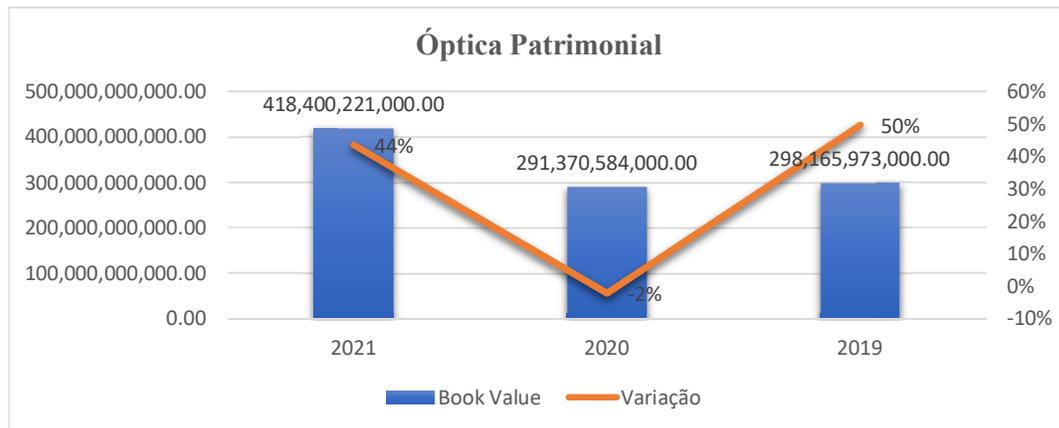
Podemos dizer que o nível de actividade em termos de resultados líquidos é aceitável, a situação é aceitável, tanto mais que as variações entre os resultados líquidos

mostram isso, apesar de apresentar variações negativas.

#### Óptica patrimonial

A óptica patrimonial pretende determinar o valor da empresa pela estimativa do valor dos seus activos e passivos. Baseia-se no balanço da entidade durante um exercício económico. Desta forma, os modelos que se enquadram dentro desta óptica são modelos estáticos, o que significa que estes modelos não têm em consideração a possível evolução futura ou o valor temporário do dinheiro, e também não consideram a situação da indústria em que a empresa se insere, os recursos humanos e os problemas organizacionais, os contratos, entre outros, já que estes factores não se encontram reflectidos nas políticas contabilísticas.

Valor dos Capitais Próprios (ou Book Value): corresponde ao valor da empresa para os seus sócios ou accionistas.



**Gráfico n° 3 Óptica Patrimonial**

Quanto à Óptica Patrimonial, pela metodologia do *Book Value*, ou seja, valor dos capitais próprios, conseguimos apurar que o valor da empresa é em mKz 298.165.973 em 2019, 291.370.584 em 2020 e 418.400.221 em 2021.

Este valor é, contudo, um valor que apenas nos dá um retrato estático da empresa em 2019, 2020 e 2021, esta é, aliás uma das desvantagens da óptica patrimonial.

Os dados percentuais expressam a variação calculada com valores negativos e positivos, do qual as variações foram, (50% para 2018-2019) significa que teve um aumento significativo mais não acima dos 100%, já os períodos subsequentes os resultados decresceram com variações negativas e positivas na ordem (-2 % para 2019-2020) e (44 % para 2020-2021), o ano com o melhor *book value* foi o de 2021.

### **Óptica de mercado**

A óptica de mercado permite determinar o valor de mercado de uma empresa. Dentro

desta abordagem os múltiplos os métodos mais utilizados para esta análise são:

- *Price Earnings Ratio* (PER);
- *Price Book Value* (PBV).

### **Price Earnings Ratio (PER)**

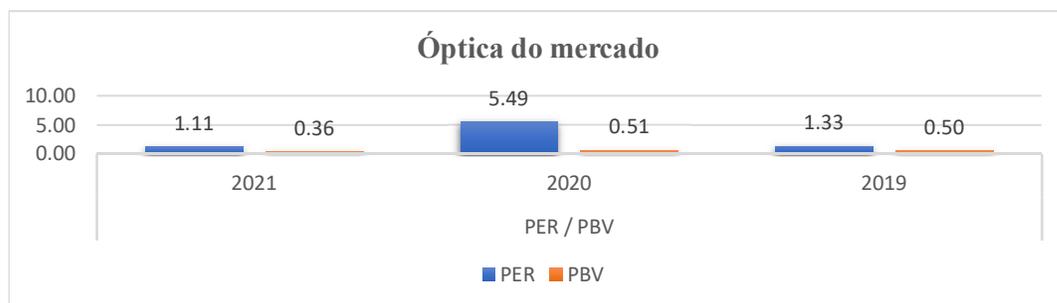
O PER (ou em português Coeficiente de Capitalização de Resultados) é um indicador de rentabilidade potencial das acções, obtido através da relação existente entre a cotação em bolsa de uma acção e os *Earnings Per Share* (EPS).

O PER irá indicar o número de vezes que o lucro líquido por acção está contido no preço da mesma.

### **Price Book Value (PBV)**

É a relação que se estabelece entre a cotação de uma acção e o seu valor contabilístico de capital próprio.

Sendo assim, vamos ilustrar os resultados obtidos da empresa em análise no seguinte gráfico:



**Gráfico 4: Óptica do mercado**

Pela óptica de Mercado, o PER da empresa foi calculado pelo quociente da cotação por acção em dia 31 de dezembro de cada exercício econômico em análise. O valor do PER (1,33 em 2019, 5,49 em 2020 e 1,11 em 2021).

E, no entanto, é bastante difícil fazer a comparação entre as empresas do mesmo sector porque as mesmas não estão cotadas em bolsa de valores. O que fica difícil dizer se os títulos de valores mobiliários (acções) transacionados por parte das outras empresas da mesma indústria está mais baixo ou mais alto do que o PER da indústria. Mas de forma cautelosa podemos

ainda assim afirmar que actualmente em função do crescimento do próprio banco BAI o mesmo deve apresentar um PER superior em comparação com as empresas da mesma indústria.

O PBV da empresa apresenta valores inferiores a 1 (0,50 em 2019, 0,51 em 2020 e 0,36 em 2021). O que significa que as acções da empresa estão a ser vendidas a um valor inferior ao seu valor contabilístico, isto é, evidencia uma gestão que não acrescentou valor para o contabilista.

#### **Óptica de rendimento**

**Tabela 1: Pressupostos**

Pressupostos	2021	2020	2019
	<b>Taxa de crescimento g</b>		
Inflação	25,75%	22,27%	17,08%
Taxa de crescimento na perpetuidade g	2,60%	1,40%	1,50%
	<b>28,35%</b>	<b>23,67%</b>	<b>18,58%</b>
	<b>Beta Levered</b>		
Bu - beta	0,59	0,56	0,43
t - taxa de imposto industrial	25%	25%	25%
Capital próprio	418 400 221 000,00	291 370 584 000,00	298 165 973 000,00
Dívida líquida	2 620 848 781 000,00	2 765 533 898 000,00	2 343 536 693 000,00
E	0,13766566	0,095315567	0,112868862
D	0,86233434	0,904684433	0,887131138
<b>Beta Levered</b>	<b>2,771809209</b>	<b>3,986415585</b>	<b>2,53479824</b>
	<b>Custo do capital próprio (Ke)</b>		
rf	1,10%	5,67%	3,90%
Bl - beta levered	2,771809209	3,986415585	2,53479824
rm	3,10%	6,14%	4,51%
(rm-rf)	2,00%	0,47%	0,61%
<b>Ke</b>	<b>6,64%</b>	<b>7,54%</b>	<b>5,45%</b>
	<b>Custo do capital próprio pelo modelo de Gordon</b>		
Div1	775,86	1 927,75	1 093,16
Po	8 100,00	8 100,00	8 100,00
g	0,2835	0,2367	0,1858
Ke	37,93%	47,47%	32,08%
	<b>Custo do capital alheio (Kd)</b>		
Euribor	-0,534%	-0,509%	-0,337%
Spread	7,50%	7,50%	7,50%
<b>Kd</b>	<b>6,966%</b>	<b>6,991%</b>	<b>7,163%</b>
	<b>Weight Average Cost of Capital (WACC)</b>		
Capital próprio	418 400 221 000,00	291 370 584 000,00	298 165 973 000,00
Ke	6,64%	7,54%	5,45%
Capital alheio	2 620 848 781 000,00	2 765 533 898 000,00	2 343 536 693 000,00
Kd	6,97%	6,99%	7,16%
<b>WACC</b>	<b>5,19%</b>	<b>5,28%</b>	<b>5,23%</b>

Na aplicação deste método, o primeiro passo foi determinar os indicadores e definir os pressupostos base do processo de avaliação. Nomeadamente a taxa de crescimento g, o beta, o custo do capital próprio Ke, o custo de capital alheio Kd, e o WACC. A maior dificuldade neste ponto é não esquecer que tem de haver coerência entre os valores utilizados, o período temporal a que respeitam e ter alguma sensibilidade para ver até que ponto os valores expressam a realidade. Os pressupostos e fontes utilizados para a determinação dos parâmetros apresentados na tabela acima, foram:

- Para determinar a taxa de crescimento, era necessário definir a inflação e a taxa de crescimento na perpetuidade. A taxa de Inflação utilizada foi retirada através da informação disponível no Banco Nacional De Angola em função dos anos em análise. Quanto à taxa de crescimento na perpetuidade, o relatório e contas do BAI não espelha, logo tivemos que nos basear nas taxas de

crescimentos dos bancos comerciais que foi variando a cada ano.

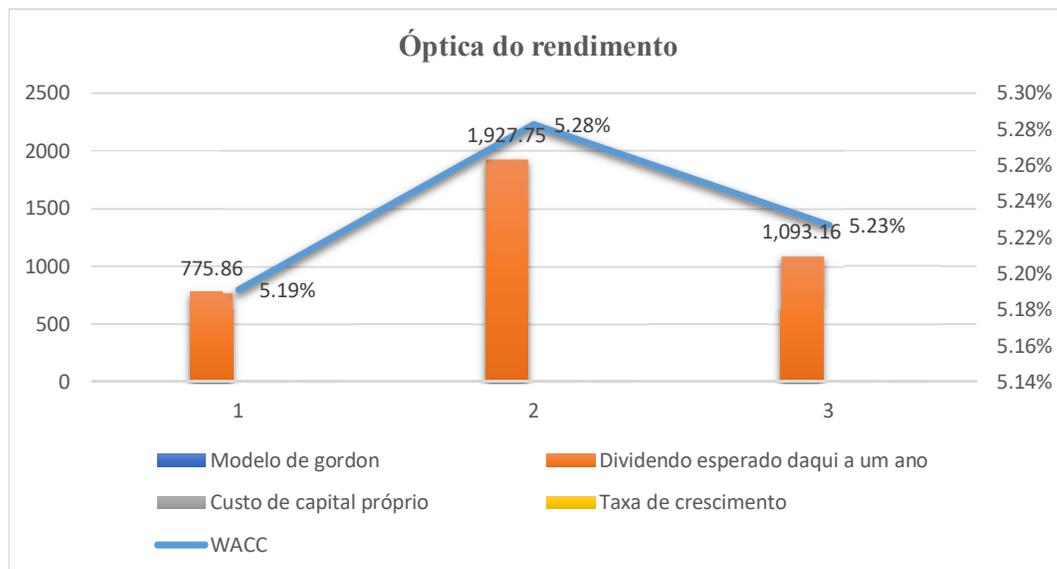
- Para o cálculo do custo do capital alheio e o custo do capital próprio, utilizei o valor da dívida líquida e do capital próprio extraídos dos relatórios e contas.
- Para o cálculo do Beta leveared, além dos custos do capital alheio e custo do capital próprio, foi utilizada a taxa de imposto efectiva indicada pelo relatório e contas que são de 25% para todos os anos, quanto ao Beta unleveared foi baseado no site de database do economista Damodaran.
- Para encontrar o custo do capital próprio era necessário definir o risk free ou taxa de juro sem risco, o risco de mercado e o prémio de risco. Para definir a taxa de juro sem risco recorri à informação disponibilizada no site do BNA. Para determinar o prémio de risco de Angola, recorri, mais uma vez, ao site do economista Damodaran e, através da diferença entre o prémio de

risco e a taxa de juro sem risco, encontrei o risco de mercado.

- Para o custo do capital próprio, pelo modelo de Gordon, recorri ao valor dos dividendos estabelecido na Política de Distribuição de Dividendos, as cotações foram retiradas do site do BAI e referem-se à cotação de fecho de 31 de Dezembro de 2019 a 2021.
- O capital alheio exige a determinação da Euribor e do Spread. Os dois inputs foram retirados da base de dados no site do BNA.

- O WACC resulta da utilização dos parâmetros atrás escolhidos.

A fase seguinte, a avaliação propriamente dita, requer alguma reflexão. Como já foi dito, há inúmeras metodologias de avaliação, mas nem todas se aplicam a todas as empresas. Neste caso, o BAI é uma empresa com uma dimensão significativa, com uma posição no mercado sólida e duradoura e com Resultados Líquidos e Capitais Próprios positivos e elevados.



**Gráfico 5: Óptica do Rendimento**

No que toca à Óptica do Rendimento as conclusões não são tão lineares.

Na perspectiva dos Dividendos foi utilizado o Modelo de Gordon. A escolha deste modelo centrou-se no facto de qualquer um dos outros modelos ter subjacente que as empresas crescem a taxas diferentes em determinados períodos e, esta situação não é compatível com a situação do BAI. Na escolha deste modelo, primeiro porque estou assumir que os dividendos crescem sempre à mesma taxa, o que não é muito realista.

Este método, é muito influenciado pela política de dividendos praticada na empresa. A distribuição de dividendos é uma componente essencial na política financeira, principalmente para empresas cotadas, como o BAI. Uma vez que os dividendos representam resultados gerados que são distribuídos pelos detentores de capital, muitas empresas optam por reter os fundos na empresa para entregar aos accionistas. Além disso, a política de dividendos é vários modos de sinalização e comunicação dos gestores com o mercado, que fornece a investidores e financiadores

informação sobre a evolução do mercado. Neste caso específico, o banco BAI distribui Akz 775,86 em 2021, Akz 1.927,75 em 2020 e Akz 1.093,16 em 2019, montante que é decidido em Assembleia Geral, não significa que a empresa não tenha capacidades para proceder a um pagamento mais elevado.

Em 31 de Dezembro de 2021 e 2020, o capital social do Banco, no valor de mKz 157.545.000, encontrava-se representado por 19.450.000 acções ordinárias, totalmente subscritas e realizadas por diferentes accionistas, dos quais se destacam:

**Tabela 2: Acções**

Accionistas	Acções ordinárias								
	2021			2020			2019		
	Numero de acções	% de participação	Montante	Numero de acções	% de participação	Montante	Numero de acções	% de participação	Montante
Sonangol Holding Limitada - SGPS	1 653 250	8,50%	13 391 325,00	1 653 250	8,50%	13 391 325,00	1 653 250	8,50%	13 391 325,00
Oberman Finance Corp	972 500	5,00%	7 877 250,00	972 500	5,00%	7 877 250,00	972 500	5,00%	7 877 250,00
Dabas Management Limited	972 500	5,00%	7 877 250,00	972 500	5,00%	7 877 250,00	972 500	5,00%	7 877 250,00
Mário Abílio R.M. Palhares	972 500	5,00%	7 877 250,00	972 500	5,00%	7 877 250,00	972 500	5,00%	7 877 250,00
Theodore Jameson Giletti	972 500	5,00%	7 877 250,00	972 500	5,00%	7 877 250,00	972 500	5,00%	7 877 250,00
Lobina Anstalt	972 500	5,00%	7 877 250,00	972 500	5,00%	7 877 250,00	972 500	5,00%	7 877 250,00
Coromasi Participações Lda	923 875	4,75%	7 483 388,00	923 875	4,75%	7 483 388,00	923 875	4,75%	7 483 388,00
Mário Alberto Dos Santos Barber	752 715	3,87%	6 096 992,00	752 715	3,87%	6 096 992,00	752 715	3,87%	6 096 992,00
Outros	11 257 660	57,88%	91 187 045,00	11 257 660	57,88%	91 187 045,00	11 257 660	57,88%	91 187 045,00
<b>Total</b>	<b>19 450 000</b>	<b>100%</b>	<b>157 545 000,00</b>	<b>19 450 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>157 545 000,00</b>	<b>19 450 000</b>	<b>100,00%</b>	<b>157 545 000,00</b>

A data da elaboração do relatório de contas de 2021 encontrava-se em curso a preparação de oferta pública de venda de 10% de acções, e de certa forma desperta o interesse dos investidores para aquisição dessas mesmas acções.

Os resultados líquidos obtidos pelo banco nos últimos 3 anos são positivos e com uma margem crescente olhando para os seus resultados durante o exercício económico em análise, o que de certa forma dispersa o interesse de qualquer investidor em adquirir acções neste banco. Podemos assim analisar os resultados líquidos em função dos dados percentuais que expressam a variação calculada com valores negativos e positivos, do qual as variações foram, (137% para 2018-2019) significa que teve um aumento significativo mais acima dos 100% e em relação ao período anterior, já os períodos subsequentes os resultados decresceram com variações negativas e

positivas na ordem (-76 % para 2019-2020) e (394 % para 2020-2021), o ano com o melhor proveito foi o de 2021.

Quanto à óptica patrimonial, pela metodologia do *Book Value*, ou seja, valor dos capitais próprios, conseguimos apurar que o valor da empresa é em mKz 298.165.973 em 2019, 291.370.584 em 2020 e 418.400.221 em 2021.

Pela óptica de mercado analisamos o PER e o PBV:

- O PER da empresa foi calculado pelo quociente da cotação por acção em dia 31 de dezembro de cada exercício económico em análise. O valor do PER (1,33 em 2019, 5,49 em 2020 e 1,11 em 2021).
- O PBV da empresa apresenta valores inferiores a 1 (0,50 em 2019, 0,51 em 2020 e 0,36 em 2021). O que significa que as acções da empresa estão a ser vendidas a um valor inferior ao seu

valor contabilístico, isto é, evidencia uma gestão que não acrescentou valor para o contabilista.

E por fim a óptica do rendimento, onde os sócios estarão interessados em saber o retorno do investimento feito, Neste caso específico, o banco BAI durante o período em análise distribui o seguinte: Akz 775,86 em 2021, Akz 1.927,75 em 2020 e Akz 1.093,16 em 2019, montante que é decidido em Assembleia Geral, não significa que a empresa não tenha capacidades para proceder a um pagamento mais elevado. Quanto aos indicadores calculados reflectem que empresa é financeiramente equilibrada e que de certa forma desperta o interesse por parte de qualquer investidor em adquirir as acções que tiverem disponíveis no mercado de valores mobiliários, podemos afirmar isso com base nos indicadores calculados que o *equity research* ajuda na tomada de decisões de investimos, basta olharmos para os resultados da óptica patrimonial, mercado e de rendimento

## CONCLUSÕES

No termo deste estudo que teve como tema a relevância do equity research na tomada de decisão de investimento em acções – uma abordagem no ao mercado de valores mobiliários Angolano e com um estudo de caso no Banco Angolano de Investimento nos exercícios económicos de 2019, 2020 e 2021.

Face ao estudo efectuado ficou patente, através dos resultados obtidos, ao longo do período em análise, que o equity research na tomada de decisões em investimento de acções para todos os investidores que estejam interessados em adquirir acções no BAI seria uma mais valia, porque com base os indicadores calculados nos últimos três anos o BAI deu aos seus detentores de

capital um valor mínimo de: Akz 775,86 em 2021, Akz 1.927,75 em 2020 e Akz 1.093,16 em 2019. Quanto aos indicadores calculados reflectem que empresa tem liquidez, e uma boa política de gestão, os gestores focaram em manter a rentabilidade do investimento e dos sócios.

Por outro lado, a óptica patrimonial, óptica de mercado e a óptica de rendimento, apresentaram valores positivos, a pesar de ter uma variação negativa pelo simples facto do resultado líquido do exercício de 2020 reduzir significativamente sobre aquilo que é o normal, mas com base o relatório e contas de 2020 essa variação deu-se em função da situação pandémica da covid 19 que o país vivenciava. O WACC, ou seja, custo medio ponderado do capital nos mostra que os investidores do banco BAI terão o retorno dos seus capitais investidos na ordem dos 5,19% em 2021, 5,28% em 2020 e 5,23% em 2019, os custos medio ponderado não varia tanto assim, mas podemos considerar que no período em analise o ano que apresentou o melhor retorno foi o de 2020.

Concluindo esta pesquisa, pode afirmar-se que os objectivos preconizados foram globalmente atingidos, tendo sido possível encontrar respostas à pergunta que orientou esta pesquisa e a hipótese proposta foi integralmente confirmada (Ha), o BAI após comparar os proveitos com os custos, constatou-se que obteve em 2019, 2020 e 2021 um resultado líquido positivo constituindo, um lucro do exercício, situação que ocorre porque os proveitos do exercício, ou seja, os valores arrecadados com a venda ou prestação de serviços, e outros proveitos da empresa mostraram-se suficientes para cobrir os custos totais que foram suportados durante o exercício.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Andrezo & Lima. (2007). Mercado Financeiro - Aspectos Históricos e Conceituais (3ª. ed), Editora Atlas.
- Azevedo, C. & Azevedo, A. G. (2008). Metodologia científica – contributos práticos para a elaboração de trabalhos académicos. (9ª. ed), Universidade Católica, Editora – Lisboa.
- Chiavenato, I. (2003). Introdução à Teoria Geral da Administração. (7ª. ed), Elsevier Editora - Rio de Janeiro.
- Copeland T., Koller T.; and Murrin J. (1996). Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, (2º. ed), New York, Wiley.
- Damodaran A. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, (2º. ed), University Edition, Wiley Finance Series, 2002.
- Gomes, P; Portugal, M. Manual de práticas contabilísticas, (1º. Ed). Escolar Editora, 2014.
- Iudícibus, S. Teoria da Contabilidade. (9ª ed), Atlas Editora. São Paulo, 2009.
- Lakatos, E. M.; & Marconi, M. A. (2003). Fundamentos de metodologia científica. (5ª. ed). São Paulo: Atlas S.A.
- Lopes, I. (2013). Contabilidade Financeira – Preparação das Demonstrações Financeiras, sua Divulgação e Análise. Escolar Editora. Lisboa.
- Mota, A. S. G & Tomé, J. H. C. (1991). Mercado de Títulos, uma abordagem integrada. Texto Editora.
- Prodanov, C. C. & Freitas, E. C. (2013). Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico. (2ª. Ed). Novo Hamburgo. São Paulo.
- Rampazzo, Lino. (2004). Metodologia (2005). científica. (2º ed), Editora: Loyola.
- Teixeira, S. Gestão das Organizações. (2º. Ed). McGraw-Hill. Madrid.
- Manual*
- Fernández, P. (2004). Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations, IESE Business School- University of Navarra.
- Cavaye, A. A. (1996). Multi-Faceted Research Approach For IS. Information Systems Journal, 6, 227-242.
- Paulo, E & Martins, E. (2007). Análise da qualidade das informações contábeis nas companhias abertas. Encontro Anual da Associação Nacional de Pós-graduação em Administração. Salvador.
- Pinho, J. (2019). Equity research. Mestrado em finanças e mercados financeiros. Universidade Gregório Semedo.
- Vanzela, C. (2003). Metodologia para a implementação da Contabilidade por Actividades em Empresas Distribuidoras de Energia Elétrica. Mestrado em Engenharia de Produção. Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis.
- Sites
- Comissão de mercado de capitais, Disponível em: <https://www.cmc.ao/sites/main/pt/Paginas/Home.aspx>.
- Taxas anual do Euribor, disponível em: <https://www.idealista.pt/news/euribor/anual/historico/>.
- Relatório e Contas 2019, 2020 e 2021 [versão electrónica], 12.02.2023, disponível em:



[https://www.bancobai.ao/pt/institucion-al/governo-societario/modelo-organizacional#\\_ftnrefl](https://www.bancobai.ao/pt/institucion-al/governo-societario/modelo-organizacional#_ftnrefl).

Site de database do economista Damodaran disponível em:  
[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html).