



UNIVERSIDADE DA BEIRA INTERIOR
Ciências Sociais e Humanas

Análise de risco de país como unidade de medida na avaliação de investimentos africanos

João Carlos Gonçalves Tavares

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre em
Empreendedorismo e Criação de Empresas
(2º ciclo de estudos)

Orientador: Prof. Doutor José Alberto Serra Ferreira Rodrigues Fuinhas

Covilhã, Outubro de 2015

Resumo

Na maior parte das organizações, a atual crise financeira mundial está a por em causa a força dos processos de supervisão de risco. Alguns autores são defensores de que o volume e a complexidade dos riscos que atualmente as organizações enfrentam estão em máximos históricos.

O objetivo do presente trabalho é a análise do risco de país como unidade de medida na avaliação de investimentos africanos, tendo como base de estudo a empresa Sonangol S.A. e a Mota Engil.

O Plano Financeiro tem como principal objetivo a apresentação de como a empresa se irá comportar ao longo do tempo a nível financeiro, descrevendo os cenários e os pressupostos críticos, a sua situação histórica, o fluxo de caixa, a análise do investimento, demonstrativo de resultados, e projeções de balanços.

Palavras-chave

Gestão de riscos; investimento; planeamento fiscal; previsão; risco-país

Abstract

In most corporations, the ongoing financial global crisis is calling into question the strength of risk supervision proceedings. Some scholars believe that the volume and complexity of the risks currently faced by corporations is at an all-time historical high.

The goal of this study is to evaluate country risk as a measure in the evaluation of African investments, with the core of the study being around Sonangol S.A. and Mota-Engil.

The Financial Plan's main objective is the introduction of how an enterprise will behave during time at a financial level, describing critical assumptions and sceneries, it's historical situation, cash-flow, investment analysis, results report, and balance sheet projections.

Keywords

Risk management; investment; fiscal planning; forecast; country-risk

Índice

Introdução	1
Revisão da Literatura.....	3
Capítulo I - Avaliação Financeira de Projetos de Investimento.....	3
1.1 Fontes de informação para a avaliação financeira de projetos	3
1.1.2 Demonstrações financeiras	5
1.2 Principais critérios de avaliação financeira de projetos	10
1.2.1 Valor Atual Líquido (<i>Net present Value</i>)	13
1.2.3 Período de recuperação do Investimento	14
1.2.4 Índice de rendibilidade.....	15
Capítulo II - Análise do Risco de País	17
2.1 Definição e evolução conceptual da conceção de risco de país	17
2.1.1 Desastres naturais	19
2.1.2 Desastres sociopolíticos.....	19
2.2 Importância do risco de país para investimentos diretos em países terceiros - Angola	22
2.3 Critérios e variáveis associadas à avaliação do risco de país	24
Capítulo III - Estudo de caso das empresas em Angola	28
Conclusão	40

Lista de Figuras

Fig. 1: Esquema representativo das diversas etapas elaboradas no decurso deste trabalho.

Fig. 2: Fluxo de informação de contabilidade empresarial usado na avaliação financeira de projetos.

Fig. 3: Intervenientes no processo de Insolvência das empresas.

Fig. 4: Esquema representativo da subcomponente ‘instabilidade política’.

Fig. 5: Esquema representativo do subcomponente ‘risco da política governamental’.

Fig. 6: Esquema representativo do subcomponente ‘risco da instabilidade social’.

Fig. 7: Fontes de risco Internacional.

Fig. 8: Três critérios do risco-país segundo *Boczko, (2005)*.

Fig. 9: Logótipo do Grupo Mota-Engil.

Fig. 10: Edifício pertencente à Sonangol S.A.

Fig. 11: Representação gráfica dos segmentos de negócio aplicados pela Sonangol.

Fig. 12: Quadro representativo dos indicadores de risco e sinais de alerta.

Fig. 13: Processos de negócio.

Fig. 14: Identificação de riscos na empresa Sonangol S.A - Angola.

Fig. 15: Riscos associados à organização e a sua dependência.

Lista de Tabelas

Tabela 1: Gastos das empresas entre 2008 e 2010.

Tabela 2: Várias abordagens sobre o risco-país.

Tabela 3: Evolução da balança comercial em Angola (fonte: AICEP, 2014).

Tabela 4: Tipos de risco.

Tabela 5: Resultados financeiros efetuados a 31 de Dezembro de 2012.

Tabela 6: Composição Fundo de Investimento, 2012.

Tabela 7: Demonstração de Resultados Previsional.

Tabela 8: Balanço previsional para cada ano.

Tabela 9: Previsão financeira para os próximos anos.

Lista de Acrónimos

GRP	Gabinete de Relações Públicas
UBI	Universidade da Beira Interior
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
DL	Decreto-Lei
BADF	Bases para apresentação de demonstrações financeiras
MDF	Modelos de demonstrações financeiras
CC	Código de contas
NCRF	Normas contabilísticas e de relato financeiro
NCRF-PE	Normas contabilísticas e de relato financeiro para pequenas entidades
NI	Normas interpretativas
IFRS	International Financial Reporting Standards
PME	Pequena e Média Empresa
ROC	Revisor Oficial de Contas
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
MOAF	Análise de Fluxos de Caixa e Mapa de Origens e Aplicações de Fundo
RH	Recursos Humanos
AUF	Autonomia Financeira
RIT	Rentabilidade do Investimento Total
RCP	Rentabilidade dos Capitais Próprios
RL	Resultado Líquido
EF	Estrutura Financeira
i	Taxa de atualização aplicada
F	Despesas Fixas
PV	Preço de Venda
V	Despesas Variáveis
VAL	Valor Atual Líquido
TIR	Taxa Interna de Rendibilidade
PMRI	Período Médio de Recuperação do Investimento
DTI	Despesas Totais de Investimento
MLLM	Meios Libertos Líquidos Anuais Médios
IRP	Índice de rentabilidade do projeto
FMI	Fundo monetário internacional
IDE	Investimento direto estrangeiro
EIU	<i>Economist Intelligence</i>

Introdução

A atual crise financeira mundial está a colocar em causa a força dos processos de supervisão de risco na maior parte das organizações mundiais. Alguns autores fundamentam que o volume e a complexidade dos riscos que as organizações enfrentam atualmente, se encontram em máximos históricos.

A gestão de risco foi alvo de estudo após a Segunda Guerra Mundial, através de autores como *Crockford, (1982)^[1]; Harrington e Niehaus, (2003)^[2]; Williams e Heins, (1995)^[3]*, incluindo o risco financeiro de inúmeras empresas. O objetivo principal da gestão de risco corporativo é criar um quadro de referência que irá permitir que as empresas possam lidar com o risco e incerteza. Pode-se salientar que os riscos estão presentes em quase todas as atividades económicas e financeiras das empresas. O seu processo de identificação, avaliação e gestão, faz parte do desenvolvimento estratégico das empresas.

Ao longo dos anos os mercados emergentes têm experimentado um elevado número de juros gerados pelo seu dinamismo económico e mercados, principalmente, pela ocorrência de crises de volatilidade e crises financeiras, sendo assim importante referir que no início da década de 1990 a maior parte dos países em desenvolvimento não recuperou da crise da dívida global de 1982. Todos estes desenvolvimentos despertaram os investidores, comerciantes e empresários para a importância da avaliação do risco-país e as principais estratégias para o enfrentar.

Este estudo tem como objetivo principal analisar o risco de país como unidade de medida na avaliação de investimentos africanos, tendo como base a avaliação financeira de projetos de investimento.

A motivação para a escolha deste estudo deve-se especialmente à importância de uma ferramenta de avaliação e gestão financeira adaptado ao setor dos investimentos. A justificação da escolha do tema deve-se às contribuições que os resultados possam vir a oferecer para o setor financeiro em Angola, um país em desenvolvimento.

O processo de pesquisa para esta dissertação envolve um conjunto de etapas, começando com a identificação do problema e terminando com as conclusões e recomendações do estudo, conforme explicita a figura seguinte:

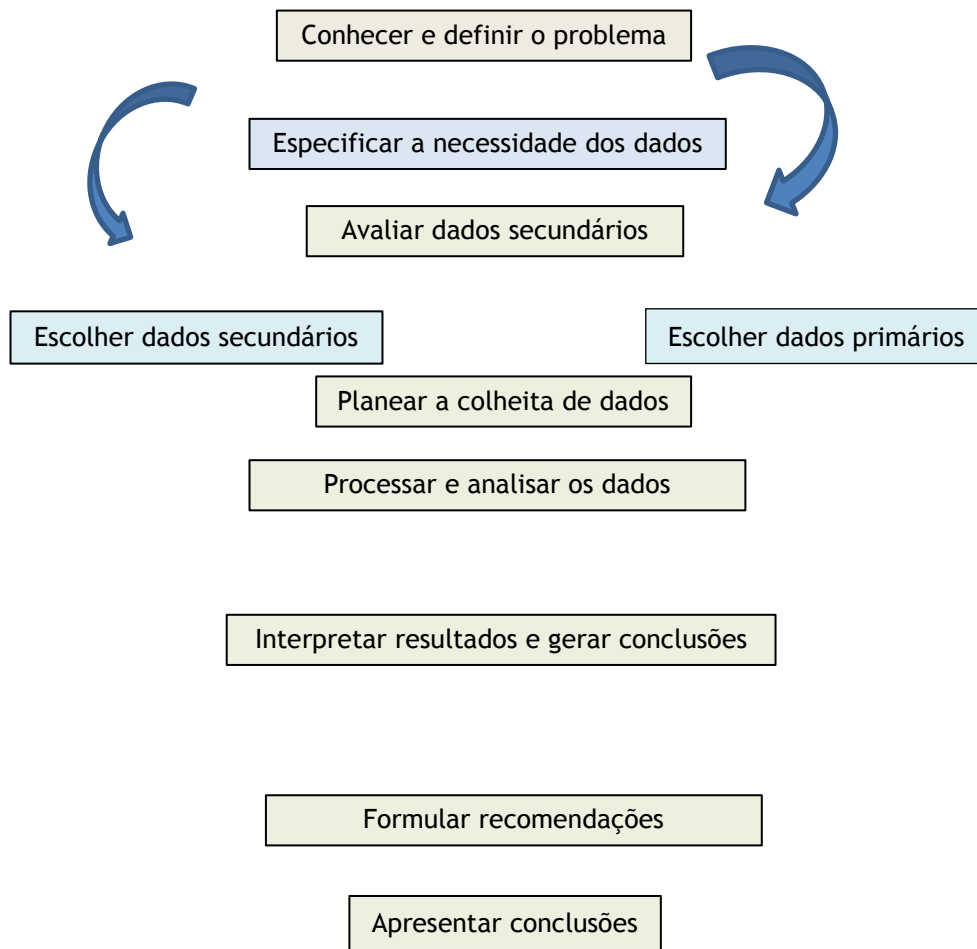


Fig. 1: Esquema representativo das diversas etapas elaboradas no decurso deste trabalho.

Os objetivos específicos deste estudo são: a) Analisar a estrutura subjacente à importância dos diferentes fatores que caracterizam o risco país tendo como base a avaliação financeira de projetos de investimento; b) identificar os principais conceitos subjacentes ao setor de avaliação financeira, como a demonstração de resultados e a demonstração de Cash-Flows; c) analisar a quantificação e qualificação (análise presente no estudo de viabilidade económico-financeira).

O processo de investigação está ancorado na revisão sucinta da bibliografia sobre o fenómeno do risco país, as fontes de informação para avaliação financeira de projetos e os principais critérios de avaliação financeira de projetos.

Revisão da Literatura

Capítulo I - Avaliação Financeira de Projetos de Investimento

O presente capítulo tem como objetivo a análise de um conjunto de conceitos relacionados com o tema, bem como a evolução histórica acerca do risco país, focando essencialmente, este setor em Angola.

Para alguns autores, o risco define-se como uma variação de desempenho, ou seja, se afeta positivamente ou negativamente a empresa. A este facto, *Robock (1971)^[4]* refere que o risco político, tal como outros tipos de riscos, pode ter como resultado a alteração de rentabilidade de um determinado investimento.

1.1 Fontes de informação para a avaliação financeira de projetos

As decisões de investimento são a base de qualquer estratégia de desenvolvimento. De uma forma geral, o crescimento económico, tal como o bem-estar, está dependente do capital produtivo, infraestruturas, capital humano, conhecimento de produtividade dos fatores e a qualidade das organizações.

O objetivo da análise de demonstrações financeiras é examinar os dados financeiros passados e atuais, para que o desempenho e posição financeira de uma empresa possa ser avaliada e os riscos e potencialidades futuras possam igualmente, ser estimados. A análise de demonstrações financeiras pode determinar informações valiosas sobre as tendências e relacionamentos, a qualidade de lucros da empresa, e os pontos fortes e fracos de sua posição financeira.

Por sua vez, as demonstrações financeiras fornecem aos analistas as informações significativas sobre as tendências e relações existentes num determinado período de tempo. Os rácios das demonstrações financeiras são ferramentas adicionais para a análise de demonstrações financeiras, e estabelecem as relações entre os vários itens que surgem neste campo. Os rácios de liquidez medem a capacidade de pagamento da empresa, bem como as suas dívidas⁵.

Uma das mais importantes formas de identificar a parte económico-financeira de uma empresa é através do seu valor de mercado, pois demonstra a sua posição em relação ao mercado e setor de atuação.

O esquema seguinte demonstra o fluxo de informações de contabilidade empresarial, sendo estas importantes para a análise de avaliação financeira de projetos:

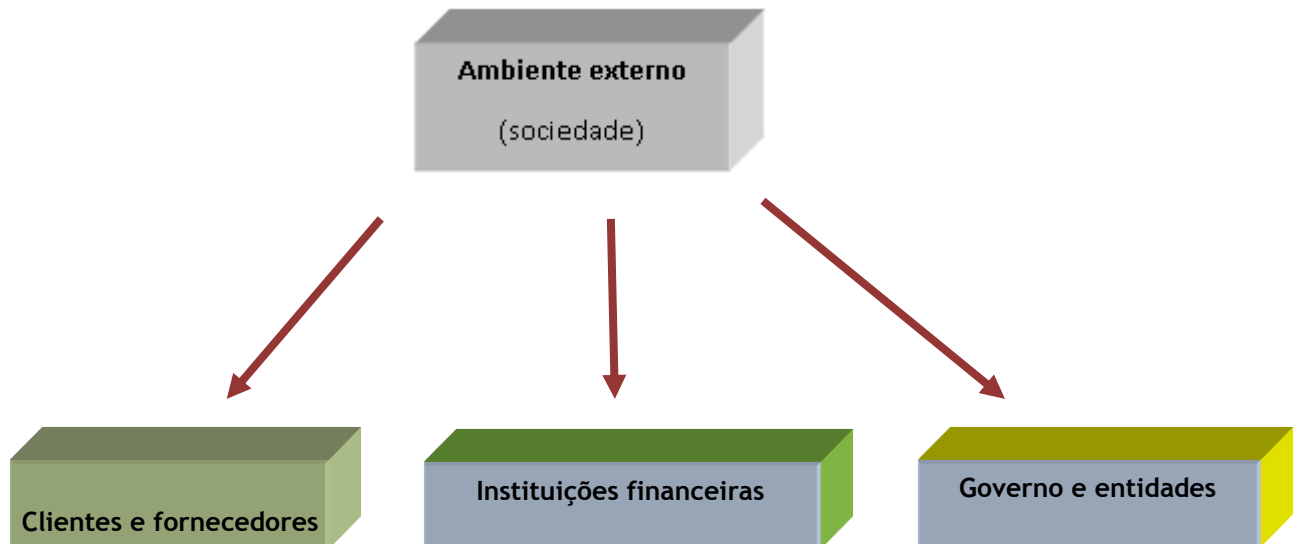


Fig. 2: Fluxo de informação de contabilidade empresarial usado na avaliação financeira de projetos..

As duas demonstrações financeiras mais utilizadas ao nível empresarial são, o balanço patrimonial e a demonstração de resultados de exercício. Desta forma, o balanço patrimonial divide-se em duas partes: o ativo e o passivo. Da mesma forma, analisa-se a empresa tendo em conta os índices,

1. Índices de estrutura de capital, que demonstram as linhas principais das decisões financeiras, no que se relaciona com a obtenção e aplicação de recursos. Estes índices são:

- Participação de capital de terceiros, que indica quanto a empresa teve em capital de terceiros por capital investido
- Composição de endividamento, que indica qual a quantidade de obrigações a curto prazo no que se relaciona com as obrigações totais.
- Imobilização do património líquido que indica quanto a empresa aplica no seu ativo.

1.1.1 Balanço

Segundo *Borges et al. (2007)^[6]*, o balanço é “*um quadro alfanumérico que contém informação reportada a determinada data, acerca dos recursos que a entidade utiliza e da forma como estão a ser financiados pelos titulares da entidade e por terceiros*”.

O balanço apresenta um formato único que serve de modelo para o relato financeiro das contas individuais ou contas consolidadas, e tem um conteúdo mínimo.

1.1.2 Demonstrações financeiras

O planejamento empresarial apresenta um conjunto de benefícios para a empresa, exige uma disciplina poderosa que faz com que os gestores se desliguem das tarefas diárias, e obtenham um panorama geral do ambiente externo e interno. Os dados da Dun and Bradstreet, a empresa que efetua o levantamento das estatísticas que se relacionam com as empresas dos EUA, demonstram que existe uma má administração como fator decorrente de inúmeros fracassos empresariais. Segundo a mesma fonte, metade dos fracassos empresariais são decorrentes de incompetência e de experiências inadequadas.

Todas as informações que decorrem dos controles internos da organização podem ser insuficientes para as tomadas de decisão. Neste sentido, a informação que decorre da contabilidade representa uma ferramenta importantíssima no processo de decisão. Segundo *Peyon (2004)*^[7] a informação de contabilidade é definida como, “uma coleção de dados sobre o patrimônio, transmitidas em relatórios e demonstrações contabilísticas que atendam a dispositivos legais ou produzidos sob medida a atender às necessidades de gestão”.

Foi através da publicação do livro “Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting” (1987)^[8] pelos autores *Jonhson* e *Kaplan*, que o interesse dos diversos investigadores tem aumentado, essencialmente, nas práticas de controlo de gestão.

Segundo os autores, as práticas de contabilidade que foram usadas nos anos 80 eram já decorrentes do desenvolvimento de práticas existentes em 1925. Exemplos destas são o cálculo do custo da mão-de-obra, orçamentos flexíveis, preços de transferência e indicadores de desempenho. No entanto, segundo *Sapens et al. (2002)*^[9], os anos 90 foram palco de elevadas transformações da contabilidade de gestão das empresas, pois a informação está centrada nas necessidades dos gestores. Os autores realizaram o estudo que evidenciou as alterações existentes nas práticas de controlo de gestão entre 1995 e 2000, no Reino Unido. Assim sendo, o estudo evidenciou a existência de alterações na forma de utilizar a contabilidade, através de uma perspetiva tradicional de registos, análise e controlo passa-se para uma nova perspetiva mais centrada e orientada para o negócio.

Os fatores que se relacionam com o meio envolvente à empresa têm como consequência mudanças nas práticas de controlo de gestão, bem como na contabilidade. Os principais fatores são, segundo *Scapens et al. (2002)*^[9], a globalização e o foco no cliente, isto porque o processo de globalização, o aumento da competitividade e maior volatilidade dos mercados provoca mudanças cada vez mais rápidas e como resultado o foco no mercado e no cliente é cada vez maior. Por outro lado, a mudança tecnológica afetou de forma profunda as rotinas

diárias das organizações, ao nível de produção e informação. Neste caso, a informação está disponível mais facilmente a todos os níveis hierárquicos no sentido de avaliar a performance de forma mais rápida.

Ao receber e processar os dados internos e externos, a contabilidade tem a capacidade de cumprir com a responsabilidade social, a disponibilização da informação à sociedade e, ao mesmo tempo, demonstrar como as ações administrativas podem interferir no sistema global. Neste sentido, a informação contabilística estende-se além-fronteiras do sistema empresa (Stanley et al., 2005)^[10].

As duas demonstrações financeiras mais utilizadas ao nível empresarial são, o balanço patrimonial e a demonstração de resultados de exercício. Desta forma, o balanço patrimonial divide-se em duas partes: o ativo e o passivo. Da mesma forma, analisa-se a empresa tendo em conta os índices (Madeira, 2010)^[11]:

1. Índices de estrutura de capital, que demonstra as linhas principais das decisões financeiras, no que se relaciona com a obtenção e aplicação de recursos. Estes índices são:

- Participação de capital de terceiros, que indica quanto a empresa teve em capital de terceiros por capital investido;
- Composição de endividamento, que indica qual a quantidade de obrigações a curto prazo no que se relaciona com as obrigações totais;
- Imobilização do património líquido que indica quanto a empresa aplica no seu ativo;
- Imobilização dos Recursos Não-Correntes, indica a quantidade de recursos não correntes que a empresa aplicou.

2. Índices de liquidez, que demonstram a base da situação financeira da empresa, e que fazem parte:

- Liquidez geral, indicador que demonstra a condição da empresa em pagar as dívidas a longo prazo;
- Liquidez corrente, que demonstra a condição da empresa em pagar as suas dívidas;
- Liquidez seca, representa o grau de dependência da empresa em pagar as suas dívidas através do seu stock de produtos.

3. Índices de rentabilidade, que demonstram o quanto os investimentos realizados pela empresa renderam e qual o seu grau de êxito. Estes índices são:

- Rotatividade do ativo, indica o quanto a empresa vendeu em relação ao investimento total;
- Margem líquida, que representa a percentagem de lucro em relação ao número de vendas;
- Rentabilidade do ativo, que representa o que a empresa obtém de lucro comparativamente ao investimento total;
- Rentabilidade do património líquido, que indica o quanto a empresa obteve em lucros de capital investido.

Em termos legais, o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) foi aprovado pelo Decreto-Lei (DL) nº 158/2009, de 13 de Julho^[12], e assenta em princípios que estão em conformidade com as Quarta e Sétima Diretivas e, com as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e adotadas na União Europeia (UE). É de salientar que o SNC é constituído por 6 instrumentos:

- Bases para a apresentação de demonstrações financeiras (BADF);
- Modelos de demonstrações financeiras (MDF);
- Código de contas (CC);
- Normas contabilísticas e de relato financeiro (NCRF);
- Norma contabilística e de relato financeiro para pequenas entidades (NCRF-PE);
- Normas interpretativas (NI).

Segundo o anexo ao DL que aprovou o SNC, as demonstrações financeiras que forem apresentadas pelo sistema, representam demonstrações de finalidade gerais e demonstrações que se destinam a satisfazer as necessidades. Assim, as demonstrações financeiras em regime geral incluem aquelas que são apresentadas de forma isolada ou incluídas noutro documento para o público e, que têm como objetivo proporcionar a informação relacionada com a posição financeira e desempenho financeiro que seja útil para as decisões financeiras.

Os estudos científicos realizados sobre a relevância da informação contabilística centram-se, essencialmente, no facto das empresas cotadas utilizarem as informações financeiras como forma de comunicação importante com os acionistas atuais. As características qualitativas das demonstrações financeiras representam atributos que fazem da informação uma utilidade fundamental para os investidores, fornecedores, e departamentos do Governo (*Trabucho, 2006*)^[13]. O autor realizou um estudo de investigação sobre a evolução da relevância da informação contabilística, através de uma amostra de empresas cotadas em Portugal, entre

1988 e 2003, com base na metodologia do modelo de *Ohlson (1995)*^[14]. Concluiu-se que a informação contabilística é bastante relevante para o mercado de capitais e, o Book Value (BV), é associado ao preço das ações.

Barth et al. (2007)^[15] verificaram o impacto que as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) tiveram na Europa através de uma amostra de 21 empresas de vários países e identificaram que as empresas adotaram de forma voluntária as IFRS antes de 2005. E, apresentaram uma maior relevância da informação contabilística do resultado do período e do capital próprio, em relação às empresas que aplicavam as normas nacionais.

Segundo *Moreira (2013)*^[16], perante a crise económica atual em que o nível de negócio das empresas é reduzido naturalmente, a necessidade de apresentar resultados positivos é cada vez maior. Porém, a generalidade das empresas não está a registar esses gastos, como se pode ver na tabela seguinte.

Tabela 3: Gastos das empresas entre 2008 e 2010

	2008	2009	2010
Nº de empresas que registam os gastos	11.805	11.832	14.815
% Do total	3.7%	4.1%	4.8%

Fonte: Roberto 2012^[17]

Observa-se que tendo um universo de 400 mil empresas, no ano de 2010, 5% registaram gastos relacionados com o crédito “malparado” (*Moreira, 2013*)^[16]. Perante o disposto, a implementação do controlo interno está dependente do ambiente empresarial em que é enquadrado, e é importante o nível de atitude geral, a consciencialização e ações do órgão de gestão para com as IFRS. Tendo em atenção estes aspetos, *Neves (2009)*^[18] efetuou um estudo com Pequenas e Médias Empresas (PMEs) e separou as que têm Revisor Oficial de Contas (ROC) das que não o têm e, concluiu que as empresas que têm ROC adotaram um maior número de procedimentos de controlo interno.

1.1.3 Demonstração de Cash-Flows

A demonstração de resultados regista e identifica os proveitos e os custos, contabilisticamente, sem determinar o que se recebe ou o que se paga. O mapa dos *cash-flows* faz a passagem dos registos contabilísticos de vendas e os custos para os efetivos, fluxos de recebimentos e pagamentos no período a que respeita a análise^[19].

É o cash-flow que complementa a demonstração de resultados e articula-se com os balanços, no sentido de determinar as diferenças entre os ativos e passivos, no momento inicial e final^[20].

Foi no ano de 1961 que o “American Institute of Certified Public Accountants”(AICPA), publicou um estudo que se designou por “Análise de Fluxos de Caixa e o Mapa de Origens e Aplicações de Fundo” (MOAF), o qual teve como objetivo identificar a existência de um mapa de alterações à posição financeira com o intuito de preencher as lacunas entre o balanço, a demonstração de resultados e a aplicação de resultados (Caiado e Gil, 2014)^[21]. Assim, a finalidade das demonstrações financeiras é proporcionar a informação útil na tomada de decisões económicas da posição financeira, do desempenho e alterações na posição financeira de uma empresa. A avaliação do desempenho das entidades é geralmente influenciada por algumas variáveis, como os fluxos de caixa, fluxos de fundos, a liquidez, a solvência, os resultados, a rentabilidade, a flexibilidade financeira, a produtividade, entre outros indicadores (Silva e Martins, 2012)^[22].

Muitas vezes, esta demonstração de resultados é influenciada por alguns fatores como a dimensão, é um dos principais fatores que influênciam a qualidade de informação financeira. Alguns autores referem que as empresas de grande dimensão apresentam uma boa qualidade de informação contabilística e apresentam uma tendência para divulgar mais informação pelo facto de possuírem mais recursos humanos e financeiros (Bradshaw et al. 2004^[23] e Lopes et al. 2010^[24]).

Salsa (2010)^[25] propôs a hipótese de que existe uma relação positiva entre a dimensão da empresa e o nível de dividendos que são distribuídos por ela, essencialmente, devido aos custos de emissão de novas ações. Após a realização do seu estudo, o autor concluiu que não existe significância estatística para esta hipótese.

O nível de endividamento representa outro dos fatores que influencia a qualidade de informação. Guerreiro (2006)^[26] avaliou a relação entre o nível de divulgação de informação das empresas e o processo de transição para as IFRS. Os resultados demonstraram que os sinais de regressão indicam que as empresas com menor rácio de endividamento apresentam uma maior tendência para a divulgação de informação financeira em comparação com as entidades com maior rácio de endividamento.

Lopes et al. (2010)^[24] realizaram um estudo designado “Impact of IFRS Adoption on Accounting Quality in European Firms” e concluíram que as empresas com maiores níveis de endividamento usam com maior frequência *accruals* anormais, o que corresponde menor qualidade de informação financeira.

No que diz respeito à rentabilidade, Salsa (2010)^[25] defende uma relação positiva entre a rentabilidade e o nível de resultados distribuídos. O autor apresenta como base de estudo a teoria de agência, através da qual a existência de elevados montantes de *free cash-flow* contribui positivamente para os potenciais conflitos de interesses dos investidores e gestores. Embora, após a resolução do seu estudo, o autor rejeitou esta hipótese, isto porque o resultado da regressão foi negativo.

Da mesma forma, Vieira e Novo (2010)^[27] analisaram a estrutura de capital das PME em Portugal, com as hipóteses que definiram a rentabilidade como variável independente, isto porque esta possibilita aferir quanto à dependência das empresas em relação com o endividamento. Os autores concluíram que quanto maior for a rentabilidade da empresa maior a capacidade de autofinanciamento e, neste caso, as empresas recorrem menos ao endividamento externo.

Segundo Dechow e Schrand (2004)^[28] a qualidade da informação entende-se aquela que reflete o valor operacional da empresa atual, que prevê o desempenho operacional futuro da empresa e indica o valor da empresa. Por essa razão devem ser identificados os incentivos que levam à prática de manipulação de resultados e que influenciam a qualidade de informação.

1.2 Principais critérios de avaliação financeira de projetos

Uma das mais importantes formas de identificar a parte económico-financeira de uma empresa é através do seu valor de mercado, uma vez que demonstra a sua posição em relação ao mercado e setor de atuação.

O atual ambiente organizacional exige progressos que possam por questionar os “*modos de fazer e de organizar*” as atividades organizacionais (Cunha; 1997)^[29], progressos passam por procurar fontes e vias de melhoria, recorrendo a experiências de novas soluções organizacionais. Segundo Freire (2002)^[30], nas organizações, as frequentes mudanças ocorridas nas últimas décadas do século XX, tanto a nível sociocultural, como a nível económico e tecnológico, levam a que seja exigida uma maior flexibilidade associada a uma maior criatividade organizativa, tendo sempre como objetivo principal a realização de estratégias de adaptação rápida e eficaz. Destaca-se igualmente a intensificação da concorrência a vários níveis com o surgimento de novas formas de competitividade, no contexto de uma economia globalizada, que se depara com novas exigências de mercados que

se apresentam cada vez mais dinâmicos e instáveis, tendo as organizações que se deparar com novas formas de consumo, alterações de comportamentos, atitudes e expectativas (Freire 2002)^[30]. Entre todos estes fatores de competitividade, os Recursos Humanos (RH) representam sem dúvida um fator básico de competitividade, integrando os RH na organização do trabalho, ficando definido como um conjunto de políticas e práticas próprias da organização. (Mendes e Rodrigues, 2007)^[31].

O código de insolvência empresarial e da sua recuperação regula a insolvência bem como a recuperação das empresas, com recurso a tribunais. A declaração de falência deve decorrer de uma avaliação prévia da situação económica da empresa. Assim sendo, a legislação foi alterada no sentido de permitir e facilitar os processos de falência, tendo como base a especialização dos tribunais e, a simplificação das várias fases do processo. A única diferença em todo este processo é o facto de serem os credores a resolver as situações de recuperação e insolvência da empresa, pois a eles compete decidir as formas de pagamento (Nobes, 2006)^[33].

É neste contexto que se torna importante salientar o papel dos principais intervenientes no processo de recuperação e insolvência de empresas. O esquema seguinte demonstra os intervenientes neste processo:

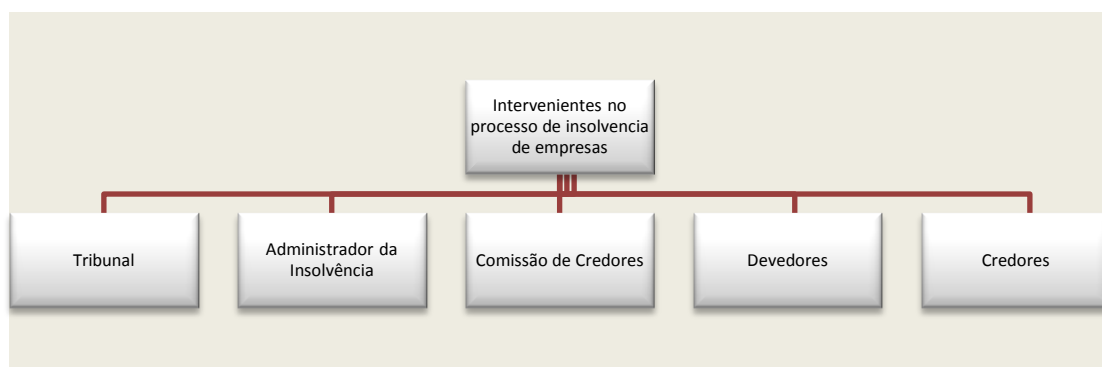


Fig. 3 - Intervenientes no processo de Insolvência das empresas

Fonte: Elaboração própria

O tribunal tem o papel de auxiliar no controlo de cumprimento das normas legais que regulam o processo que é analisado, avalia a legalidade para efeitos de homologação, plano de pagamentos. Avalia igualmente, a situação de insolvência da empresa tendo em atenção os factos que foram colhidos em todo o processo, declarando a sentença final.

O rácio que analisa a parte dos ativos que é financiada por capital próprio é a autonomia financeira, que no nosso país situa-se entre 25 a 30% e é representado pela fração:

$$\text{AUF} = \text{Capital Próprio} / \text{Ativo Líquido Total}$$

A solvabilidade representa a parcela do passivo e financiada igualmente, por capital próprio, se o seu valor for inferior a 0,5 indica que a solvabilidade é má. É calculada pela fração;

$$\text{Solvabilidade} = \text{Capital Próprio} / \text{Passivo Total.}$$

Os rácios que são de curto prazo, indicam a liquidez da empresa, a facilidade com que esta pode dispor de fundos para fazer cumprir os seus compromissos. Assim sendo, é calculada pela fração:

$$\text{Liquidez Geral} = \text{Ativo Corrente} / \text{Passivo Corrente}$$

$$\text{Liquidez Reduzida} = (\text{Ativo Corrente} - \text{Stocks}) / \text{Passivo Corrente}$$

Os rácios de rentabilidade medem a rentabilidade de uma empresa na sua operação, e é dada pela fração:

$$\text{Rentabilidade dos Capitais Próprios} = \text{Resultado Líquido} / \text{Capital Próprio}$$

A rentabilidade de capital próprio investido, indica quanto a empresa ganhou no resultado líquido por unidade de capital investido no total:

$$\text{Rentabilidade do Investimento Total} = (\text{Result. Líquidos} + \text{Existências Finais}) / \text{Activo}$$

A estrutura financeira indica a relação que existe entre o passivo e o capital próprio, ou a capacidade da empresa de fazer cumprir os seus compromissos com o capital próprio. E é dado pela fração:

$$\text{Estrutura Financeira} = \text{Passivo} / \text{Capital Próprio}$$

E, com as seguintes regras de funcionalização:

$$\text{RIT} < i, \text{ então } \text{RCP} < \text{RIT}$$

$$\text{RIT} > i, \text{ então } \text{RCP} > \text{RIT}$$

E:

$$\text{RCP} = \text{RIT} + P \cdot (\text{RIT} - i) / \text{CP}$$

Igualmente com o retorno do investimento total, que se divide em dois raios:

$$\text{RIT} = (\text{RL} + \text{EF}) / \text{Vendas} * \text{Vendas} / \text{Activo}$$

Em que $(RL + EF) / \text{vendas}$ dá a margem obtida do negócio.

A análise do ponto morto económico corresponde à informação essencial que tem que se incluir no plano de negócio, designada por muitos autores como a análise “*Break-Even*”, que indicará quanto dinheiro, a empresa terá que fazer para que o seu negócio comece a dar lucro. Esta relação indica os custos fixos como a água, a luz e os salários, tudo o que diga respeito a manutenções e reparações necessárias. Os custos variáveis que correspondem a tudo o que pode variar, tendo em conta a atividade e o setor.

Deste modo, a análise “*Break-Even*” dá-se pela expressão:

$$\text{Break-even} = F + (V / PV)$$

Em que F = despesas fixas, PV = preço de venda (despesas fixas + despesas variáveis) e V = despesas variáveis.

1.2.1 Valor Atual Líquido (*Net present Value*)

O Valor Atual Líquido (VAL) representa o valor atual dos fluxos de tesouraria (*cash flows*) de um projeto. É um método muito utilizado na análise de projetos de investimento e na avaliação de empresas e de negócios, que se constituem como investimentos.

O processo técnico do cálculo do VAL consiste em atualizar todas as variáveis de proveitos e de custos inerentes a um projeto de investimento (resultados operacionais líquidos de imposto de um projeto) a uma determinada taxa de atualização e calcular o valor líquido entre os valores atualizados positivos e negativo.

O VAL diz respeito ao somatório dos fluxos financeiros atualizados do ano 0 ao ano k e, se o VAL for positivo, os valores que são gerados pelo projeto são superiores ao investimento inicial C_0 , ou seja, o projeto é rentável.

$$VAL = \sum \frac{CF_k}{(1+r)^k} - 1$$

CF_t = corresponde aos fluxos de tesouraria esperados, quer sejam positivos ou negativos [*Cash flow* do projeto = Resultados operacionais líquidos de imposto + amortizações - investimento em necessidades de fundo de maneio - investimento em capital fixo (imobilizações)].

r = taxa de rendibilidade ou custo de oportunidade mínimo exigido aos capitais investidos no projeto (ou custo de capital do projeto).

1.2.2 Taxa Interna de Rendibilidade (*Internal Rate of Return*)

A Taxa Interna de Rentabilidade (TIR) é uma unidade que está relacionada com o VAL. Se esta for igual a zero (0) a taxa interna de rendimento do projeto equivale à taxa de atualização utilizada. No método do VAL a informação foi a de investir (VAL>0) com base numa taxa de atualização (*hurdle rate*) de 15%.O método da TIR procura determinar a taxa de atualização para a qual o VAL é igual a zero. A fórmula de base é a seguinte:

$$TIR = \sum \frac{CF_k}{(1+TIR)^t} - 1$$

VA investimento = VA fluxos do projeto

A TIR é a taxa de atualização para a qual o VAL do investimento é nulo. A esta taxa equivalem os valores atualizados dos custos (de investimento e de exploração) e dos benefícios. Assim, a TIR mede a taxa de juro anual efetivamente proporcionada pelo conjunto de capitais aplicados num investimento durante o seu período de vida útil. Também se pode definir como o rendimento anual produzido por unidade de capital aplicado durante o período de vida útil do investimento, depois de recuperados os respetivos custos de investimento e de exploração.

De uma forma geral, o cálculo da TIR é efetuado por aproximações sucessivas, ensaiando diversas taxas de atualização até se obter a que anula o VAL. O processo consiste em calcular o VAL para taxas de atualização sucessivamente superiores até se obter um VAL nulo, o que raramente acontece, ou um VAL negativo.

1.2.3 Período de recuperação do Investimento

A maior parte dos estudos científicos defende a utilização de critérios sofisticados, baseados no desconto dos *cash-flows* (Rodrigues e Armada, 2000^[33]; Rego, 1999^[34]; Kim, et al, 1986^[35]), mais concretamente, no VAL (Brealey e Myers, 2003)^[36], por mostrar o valor a criar com o projeto, no pressuposto de que as empresas ou promotores pretendem a maximização do valor da empresa.

No entanto, em termos práticos, as empresas parecem não seguir as técnicas defendidas pelos académicos (Rego, 1999^[34]; Sangster, 1993^[37]; Kim, et al., 1986^[35]), utilizando mais o *Payback* e a TIR. Embora exista uma clara superioridade relativamente aos critérios sofisticados, as empresas continuam a utilizar métodos empíricos e também alguns critérios não financeiros, em simultâneo como critérios secundários (Rodrigues e Armada, 2000)^[33].

Só são conhecidos três estudos no âmbito dos critérios de avaliação de projectos de investimento: Rodrigues e Armada (2000)^[33], Rego (1999)^[34] e Gouveia (1997)^[38]. Todos estes

estudos versam sobre as práticas das grandes empresas portuguesas, pelo que se desconhece o comportamento das PME portuguesas nesta área.

O Período Médio de Recuperação do Investimento (PMRI) é um método que tem em consideração os fluxos financeiros dos projetos de investimento, embora não recorra à atualização, o que o torna um melhor indicador (Brealey e Myers, 2003)^[37]. Para Menezes (2003)^[39], o PMRI é traduzido pela seguinte expressão matemática:

$$PMRI = \frac{DTI}{MLLM}$$

DTI = Despesas Totais de Investimento ou Capitais Investidos (capital fixo e fundo de maneió necessário de exploração), líquidos do seu valor residual

MLLM = Meios Libertos Líquidos Anuais Médios.

O PMRI indica o número de anos que são necessários para recuperar o investimento inicial. Em termos de decisão, também consiste na comparação do PMRI com um período previamente definido como aceitável, rejeitando-se os projetos cujo PMRI seja superior ao fixado.

1.2.4 Índice de rendibilidade

O índice de rendibilidade do projeto (IRP) indica a rendibilidade gerada por unidade de capital investido, formulando-se do seguinte modo (Esperança e Matias, 2005)^[40]:

$$IRP = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+i)^t}}$$

CF_t = Cash-Flow no momento t

I_t = Investimento no momento t

t = Tempo

i = Custo de oportunidade do capital, taxa de atualização

Assim, segundo este critério, um projeto de investimento é economicamente viável quando o IRP é superior à unidade.

A possibilidade de hierarquizar projetos tendo em conta a dimensão do investimento é uma das principais vantagens do IRP, para além de ser um método particularmente recomendável quando existem restrições financeiras para a realização de novos investimentos. Já a necessidade de conhecer previamente a taxa de atualização manifesta-se como uma desvantagem para o indicador (Menezes, 2003)^[40].

Capítulo II - Análise do Risco de País

Este capítulo tem como objetivo a análise do tema do trabalho o Risco de País (ou risco-país), e todas as questões que lhe estão associadas. O risco-país é considerado por alguns autores como desagradável, tendo como base as diretrizes do fundo monetário internacional (FMI) e as agências de crédito à exportação.

Na economia atual, as informações tornaram-se cada vez mais abundantes e instantâneas nos países onde a atração pelo investimento estrangeiro direto é um dos fatores principais do capital nacional. Torna-se por isso pertinente decidir quais as informações mais oportunas e qual a melhor forma de as processar.

2.1 Definição e evolução conceptual da conceção de risco de país

O risco-país inclui as combinações complexas da política macroeconómica estrutural e fraqueza institucional dos altos níveis de comércio, a má governação, contágio regional que está envolvido em altos níveis de comércio, capitais e fluxos de informação (Kobrin, 1979)^[41]. O risco-país engloba todas estas fontes específicas de potenciais dificuldades encontradas na hora de investir no exterior, que vão desde política e social aos riscos para os riscos macro e microeconómicos^[42].

O risco para alguns autores, define-se como a variação de desempenho que afeta a empresa de forma negativa ou positiva. Segundo Robock (1971)^[4] “como no caso de outros tipos de risco, o risco político pode resultar em ganhos e perdas”. Para este tipo de risco, existe a probabilidade de ocorrência de eventos políticos que alteram as perspectivas de rentabilidade de um investimento determinado. Kobrin (1979)^[41] exemplifica este facto através das empresas envolvidas na indústria automóvel blindado na Argentina, as quais experienciaram um aumento significativo nas suas vendas ao longo do ano, isto porque beneficiaram da crescente instabilidade do país.

Feils e Sabac (2000)^[43] apresentaram uma perspectiva que adota uma postura mais prática de análises de risco como um resultado negativo e desta forma o significado de risco implica uma perda possível, ou como refere Meldrum (2000)^[44], uma redução potencial de retorno esperado.

O conceito de risco apresenta significados distintos e pode ser compreendido como *performance*, variância ou probabilidade de um resultado negativo que reduz inicialmente o retorno esperado. Assim, enquanto os investidores tentam minimizar a sua exposição ao risco, maximizam a sua sensibilidade de risco inicial (Bouchet & Gros Lambert, 2003)^[45].

Ao nível da literatura, os últimos 40 anos demonstraram que o tema do risco-país abrange um conjunto de soluções distintas, sempre com um ponto comum, efetuar negócios no estrangeiro. Embora seja necessário adotar uma perspectiva global, isto porque, as fontes de risco integram todos os setores da economia. *Bouchet & Gros Lambert (2003)*^[45] referem-se como exemplo à crise asiática de 1997/1998 que se iniciou na Tailândia, com a desvalorização do Thaibath, a qual teve algumas causas económicas, tais como o desequilíbrio das contas correntes e algumas raízes políticas. Como principais efeitos de contágio, a crise espalhou-se aos países vizinhos como a Malásia que reagiram na frente política, através da aplicação externa de controlo de câmbio e transações que restringiram a moeda estrangeira. Como consequência, muitas das economias asiáticas foram duramente atingidas não evitando um colapso da maior parte das indústrias dos países deste continente^[42]. A tabela seguinte demonstra as várias abordagens sobre risco-país:

Tabela 4: Várias abordagens sobre o risco-país

Terminologia	Definição de risco	Fontes de risco	Natureza do investimento	Perspetiva histórica	Metodologia
Risco político	Variação da performance	Interferência soberana	Investimento direto	1960- 1970	Qualitativa
Risco-país	Resultado negativo	Meio ambiente instável	Investimento estrangeiro	1980	Quantitativa
Risco soberano			Empréstimos bancários		
Risco transfronteiriço			comerciais		

Nas últimas quatro décadas, a investigação no domínio do risco-país foi impulsionada principalmente por uma série de crises, nomeadamente as crises políticas na década de 1960 e 1970, crises de dívida nos anos 1980 e as crises financeiras na década de 1990.

A década de 1960 e 1970 foi dominada por vários estudos sobre as corporações multinacionais e a sua exposição ao risco político. Nesta época, os países estavam a recuperar da sua soberania e das potências coloniais. Questionaram-se sobre os grandes benefícios de ter no seu país poderosas empresas estrangeiras, questão que atingiu o auge com o aparecimento do International Telephone and Telegraph e o seu envolvimento no *coup de'etat* contra o governo socialista de Allende no Chile em 1973. Durante este período, os investigadores preocuparam-se com a influência dos governos sobre as grandes empresas que efetuam negócios no exterior. (*Root, 1972*)^[46]

A década de 1980 foi palco da crise da dívida internacional em muitos países em desenvolvimento. A maior parte dos estudos de investigação dedicou-se ao tema da avaliação da solvabilidade e a dívida externa. Com a crise de 1994 e a crise asiática de 1997, surgiu a

década de 1990 que se centrou nas crises financeiras, nomeadamente, crises cambiais e bancárias. *Kaminsky e Reinhart (1999)^[47]* relatam 102 crises bancárias ou cambiais entre os anos de 1970-1995, e utilizaram uma amostra de 20 países industrializados e em desenvolvimento.

Segundo *Feldstein (2002)^[48]* as crises económicas dos mercados emergentes desde o final da década de 1990, foram as mais prejudiciais para a estabilidade económica e política do que as crises das décadas passadas.

Os fundamentos teóricos dos artigos sobre "crises financeiras" estão enraizados na crise dos modelos de *Krugman (1979)^[49]*, *Flood e Garber (1984)^[50]*, *Obstfeld (1994)^[51]*, *Calvo e Mendoza (1996)^[52]* ou *Krugman (1998)^[53]*. Com base nestes trabalhos, outros autores têm tentado identificar alguns indicadores de alerta precoce de crise, com a finalidade de avaliar o risco de ocorrência deste tipo de evento.

Frankel e Rose (1996)^[54] e *Eichengreen et al. (1996)^[55]* concentram-se em crises cambiais, enquanto *Hardy e Pazarbasioglu (1998)^[56]* e *Demirguc-Kunt e Detragiache (1998)^[57]* se concentraram nas formas de enfrentar as crises bancárias. Por sua vez, *Kaminsky (1999)^[47]* e *Goldstein et al. (2000)^[58]* incluem estes dois tipos de crise numa abordagem única.

Robock (1971)^[4], *Desta (1985)^[59]*, *Miller (1992)^[60]* e *Meldrum (2000)^[44]* classificaram cada tipo de risco-país e descreveram as suas características com base nas principais origens. Com efeito, na ausência de qualquer teoria abrangente, uma classificação exata e exaustiva é necessária para fazer uma extensa revisão das várias fontes específicas de risco, sem perder no futuro qualquer novo fator de instabilidade. De seguida são apresentadas as várias categorias de risco-país importantes para o trabalho de investigação e, como tal, apresentam-se exemplos de Angola.

2.1.1 Desastres naturais

Os riscos naturais estão relacionados com fenómenos naturais como os sismos, tempestades ou condições meteorológicas que podem ter impactos negativos nas condições de negócio. Estes impactos podem influenciar diretamente a empresa, pela destruição de instalações, provocando assim a interrupção do negócio. Pode ser associada pela fraca infraestrutura local, ineficiências nas respostas aos problemas. Embora seja importante, este risco não é dos mais relevantes para Angola.

2.1.2 Desastres sociopolíticos

Os riscos sociopolíticos incluem todas as possíveis ações e fatores danosos originados por qualquer grupo social ou pela autoridade política e governamental no país de acolhimento, que posteriormente comprometam a atividade de empresas estrangeiras.

Segundo *White e Fan (2006)*^[62], “... o risco mais importante no âmbito do IDE é o risco do país” e, o padrão de crescimento do IDE ao longo do tempo, a sua flutuação com os ciclos macroeconómicos e a sua distribuição entre diferentes países é fortemente explicado pelo nível de risco do país. Dentro do risco do país, o risco político constitui o componente mais importante, sendo que na literatura estas designações são muitas vezes utilizadas de forma indiferenciada (*White e Fan, 2006*)^[62]. Acrescentam ainda que é altamente provável que a componente política seja mais importante em países em desenvolvimento e a componente económica nos países desenvolvidos (*White e Fan, 2006*)^[62].

O risco político pode ser definido como uma mudança inesperada no ambiente político no país de acolhimento, seja qual for a sua natureza: uma mudança de regime, uma mudança de política ou um aumento na turbulência política (*White e Fan, 2006*)^[62].

De igual forma, a situação política em economias emergentes representa a principal causa do elevado nível de risco. No que se refere à indústria de construção civil, poder-se-á salientar que tem uma elevada interdependência com a economia e clima político do país e, por essa razão, apresenta uma forte suscetibilidade de ser afetada pelas intervenções do governo, como é o caso de Angola (*Zarkada-Fraser e Fraser, 2002*)^[62]. Reflete-se pela instabilidade política do país que afeta o mercado da construção como um todo ou outro mercado que está associado e, tem como resultado um impacto indireto (*Hastak e Shaked, 2000*)^[63].

Segundo *White e Fan (2006)*^[62] o risco político inclui três subcomponentes: a instabilidade política; o risco da política governamental; e o risco de instabilidade social. As figuras seguintes ilustram estas três componentes:

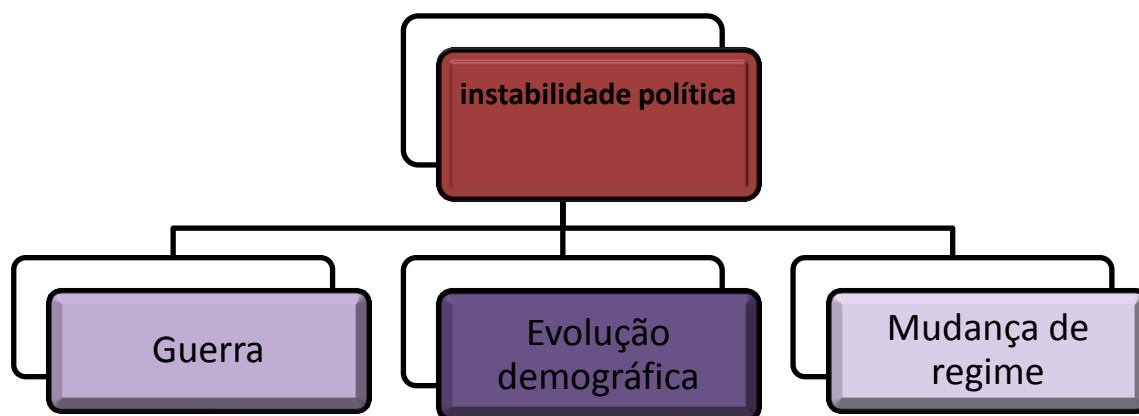


Fig. 4: Esquema representativo da subcomponente ‘instabilidade política’



Fig 5: Esquema representativo do subcomponente 'risco da política governamental'

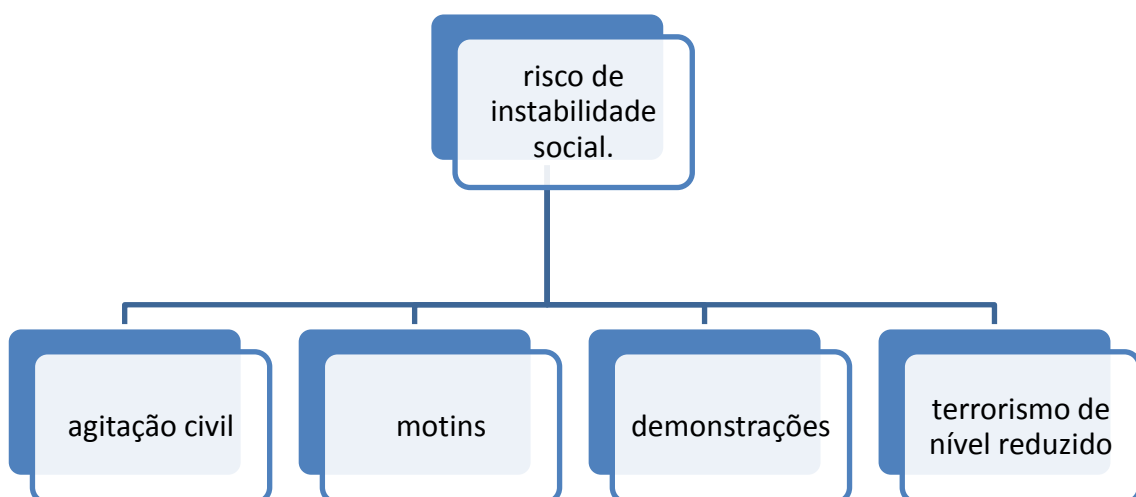


Fig. 6: Esquema representativo do subcomponente 'risco da instabilidade social'

Segundo *Miller (1992)^[60]* pode ser ainda dividida entre o risco social, risco da política do governo e o risco político. O risco social relaciona-se com a ações coletivas de organizações como os sindicatos, organizações não-governamentais ou conjuntos informais de pessoas.

2.2 Importância do risco de país para investimentos diretos em países terceiros - Angola

O crescimento do PIB *per capita* representa a medida utilizada para determinar o risco de performance económica de um determinado país. Na literatura, a relação que existe entre o crescimento do PIB e o influxo de IDE está bem suportada (Wyk e Lal, 2008)^[64], ou seja, o crescimento económico aumenta a confiança aos investidores estrangeiros no sentido de efetuar o IDE nos setores industriais, bens de consumo e infraestruturas. Segundo os autores, o elevado crescimento de algumas economias emergentes, quando está associado à elevada necessidade de quase todos os tipos de construção nestes países, constituiu um importante fator de atração de empresas de construção de países industrializados (Birgonul e Dikmen, 2001)^[65].

Existem igualmente outros problemas para o IDE que dizem respeito à inadequada previsão de serviços públicos e instalações no país de acolhimento. Estes problemas podem implicar negativamente a produtividade do investimento e forçar a realocação de alguns fundos para a sua melhoria (White e Fan, 2006)^[61].

De acordo com Olsson (2002)^[66] pode existir um subinvestimento em energia e telecomunicações em mercados emergentes embora tenha-se como consequência a prevalência de infraestruturas fracas e problemas de fiabilidade.

Alguns autores como Miller (1992)^[61] e White e Fan (2006)^[62] classificam os riscos da indústria como aqueles que afetam as empresas de um determinado setor, independentemente do país em que operam. Já para Hastak e Shaked (2000)^[63] e Bouchet et al. (2003)^[45] os riscos de mercado estão restringidos aos que afetam uma determinada indústria num mercado internacional específico, tais como operacionais, financeiros, competitividade e volatilidade da procura de mercado.

O risco operacional divide-se em dois componentes: o risco laboral e o risco de fornecimento de *inputs*. Estes riscos laborais manifestam-se geralmente pela agitação laboral, absentismo ou elevada rotação de mão-de-obra e resultam da ação dos sindicatos ou da reação dos trabalhadores perante a mudança de legislação do governo (White e Fan, 2006)^[62].

Os riscos de fornecimento de *inputs* podem ter uma origem qualitativa ou quantitativa e estão geralmente associados a problemas com matérias-primas, componentes, mão-de-obra ou equipamentos.

Os vários tipos de escalas numéricas são utilizados para a quantificação de respostas como a importância, criticidade ou significância dos riscos, e a pontuação média é utilizada posteriormente para a classificação da importância relativa dos vários fatores de risco por

ordem decrescente [ex.: Birgonul e Dikmen, (2001)^[65]; Zarkada- Fraser e Fraser, (2002)^[62]; Wang et al., (2004)^[67]].

No caso específico de Angola, poder-se-á referir que com a saída em 2002 de uma guerra civil que assolou o país durante 27 anos, este país assumiu-se como uma potência regional no contexto da África Subsariana, e convergiu para uma economia de mercado com um rendimento anual *per capita* superior a 6.000 dólares.

Contrariamente ao que se previu, os problemas técnicos que surgiram em 2013 e início de 2014, baixaram a produção petrolífera angolana e como consequência, contribuiu para o aumento do PIB, que inicialmente tinha caído para 3,6%, em meados de Abril foi anunciado o avanço da extração submarina em Kaombo e foram abertos os concursos para a prospeção nas bacias do Kuanza e Baixo Congo.

O orçamento do Estado para 2014 apontou um crescimento do PIB de 8,8%, embora a queda de 3,1% no preço do petróleo a bater o aumento da produção e a conduzir a um decréscimo do consumo público, o *Economist Intelligence* (EIU) projetou um crescimento do PIB para 5%, e, uma nova subida da cotação do petróleo em 2015, projetou o PIB para um crescimento de 6,6% e, de 2016 a 2018, prevê-se uma quebra anual de 4,6% na cotação do petróleo, pelo que serão escassas as possibilidades do PIB vir a crescer (*AICEP Portugal Global, 2014*)^[68].

Em termos de mercado internacional, Angola registou um aumento significativo do valor das suas transações comerciais e, ocupou a 46ª posição do ranking de exportadores e a 74ª enquanto importador no ano de 2013. O quadro seguinte demonstra a evolução da balança comercial neste país:

Tabela 3: Evolução da balança comercial em Angola (fonte: AICEP, 2014)^[68]

	2009	2010	2011	2012	2013
Exportação	40.828	50.595	66.996	73.000	70.980
Importação	22.660	16.667	20.190	24.000	22.099
Saldo	18.168	33.928	46.806	49.000	48.881
Coeficiente da cobertura (%)	180.2	303.6	331.2	304.2	321.2
Posição no “ranking” mundial					
Como exportador	52 ^a	53 ^a	52 ^a	49 ^a	46 ^a
Como importador	64 ^a	77 ^a	75 ^a	71 ^a	74 ^a

Como se observa no Quadro 2, a balança comercial angolana apresenta saldos positivos elevados que aumentaram entre 2009 e 2013, diminuindo um pouco em 2014. Esta situação resultou maioritariamente das exportações de petróleo durante estes anos.

No que se relaciona com as importações, após o recuo de 26.4% em 2010, registaram-se aumentos de 12.1% e de 18,8% em 2011 e 2012, como consequência do dinamismo do investimento público e do consumo interno. Já no ano de 2013 as importações identificaram uma descida de 8%, prevendo-se para 2015 uma retoma do ritmo de crescimento das exportações e importações em cerca de 9,0% e 7,5% respetivamente. Para além disso, estima-se também que o saldo da balança comercial possa vir a ultrapassar os 45 milhões de USD.

É de salientar que o IDE em Angola tem vindo a desempenhar um papel muito importante na atividade económica e, é o segundo país, a seguir à África do Sul, que acolheu mais projetos de investimento em 2011 e 2012.

Segundo o *World Investment Report*^[69] e publicado pela UNCTAD, Angola tem sido relevante a nível mundial enquanto país recetor de IDE, mais do que emissor. No ano de 2012, posicionou-se em 199º lugar no ranking mundial enquanto país recetor e a 38ª posição no conjunto dos países emissores (*AICEP, 2014*)^[68]. Entre o ano de 2009 e 2013 o IDE em Angola totalizou cerca de 6.065 mil milhões de dólares, e o investimento no estrangeiro tem sido reduzido.

A Euler Hermes monitoriza o risco-país em 241 países e territórios. Os *ratings* visam avaliar o risco de não pagamento por empresas em determinados países, auxiliando assim os seus clientes a tomar decisões bem fundamentadas sobre as suas atividades comerciais internacionais. A sua metodologia consiste na análise de vários indicadores económicos, tanto quantitativos como qualitativos, de modo a oferecer o melhor entendimento dos riscos económicos, políticos, empresariais, comerciais e financeiros.

2.3 Critérios e variáveis associadas à avaliação do risco de país

Ao optarem pelo mercado internacional, a maior parte das empresas expõe-se a riscos de país sendo exemplos as ações restritivas por parte dos Governos, problemas de câmbio e quebras nas regras do comércio internacional (*Corrar & Capalletto, 2006*)^[70].

No orçamento de capital, o risco representa a variabilidade das entradas de caixa em projetos de investimento, e pode estar relacionado com vários critérios (*Damodaran, 2004*)^[71]:

- i) O próprio projeto de investimento: um projeto pode apresentar fluxos de caixa mais altos ou baixos que o esperado, seja porque o analista realizou uma estimação errada, seja por fatores específicos do projeto;
- ii) Risco competitivo: as receitas e fluxos de caixa de um projeto podem ser afetados pelas iniciativas dos concorrentes;
- iii) Risco do setor ou da indústria: fatores que podem afetar as receitas e fluxos de caixa de um setor específico: o risco tecnológico, o risco legal e o risco de mercadorias;

- iv) Risco internacional: risco inerente a projetos cuja aplicação será em um país estrangeiro, no qual fluxos de caixa serão mensurados em moeda estrangeira, estando sujeitos aos efeitos de uma variação cambial;
- v) Risco de mercado: gerado por fatores macroeconômicos, afeta basicamente todas as empresas e todos os projetos: taxas de juros, inflação, crescimento econômico.

Verma et al. (2009)^[72] analisaram a sensibilidade como método de análise de risco nas empresas indianas, avaliando a redução do período de recuperação e ajustamento da taxa de desconto. Os resultados similares foram encontrados nos estudos de Bennouna et al. (2010)^[73], em que 92,8% das empresas no Canadá utilizam a análise de sensibilidade, 85,3% a análise de cenários e 76,8% o ajustamento da taxa de desconto.

De acordo com Boczeko (2005)^[74] as fontes de risco no comércio internacional podem ser divididas em quatro categorias: o risco do país estrangeiro onde ocorrem as relações comerciais, relacionado com os seus próprios atos governamentais; o risco de crédito do país proveniente, associado à possibilidade de não pagamento das dívidas e receber por parte dos clientes; o risco de propriedade, relacionado com a possibilidade de perda ou dano dos bens localizados em países estrangeiros; e o risco cambial com gênese na volatilidade da taxa de câmbio das moedas transacionadas. De uma forma mais resumida, o esquema seguinte demonstra estas fontes de risco.

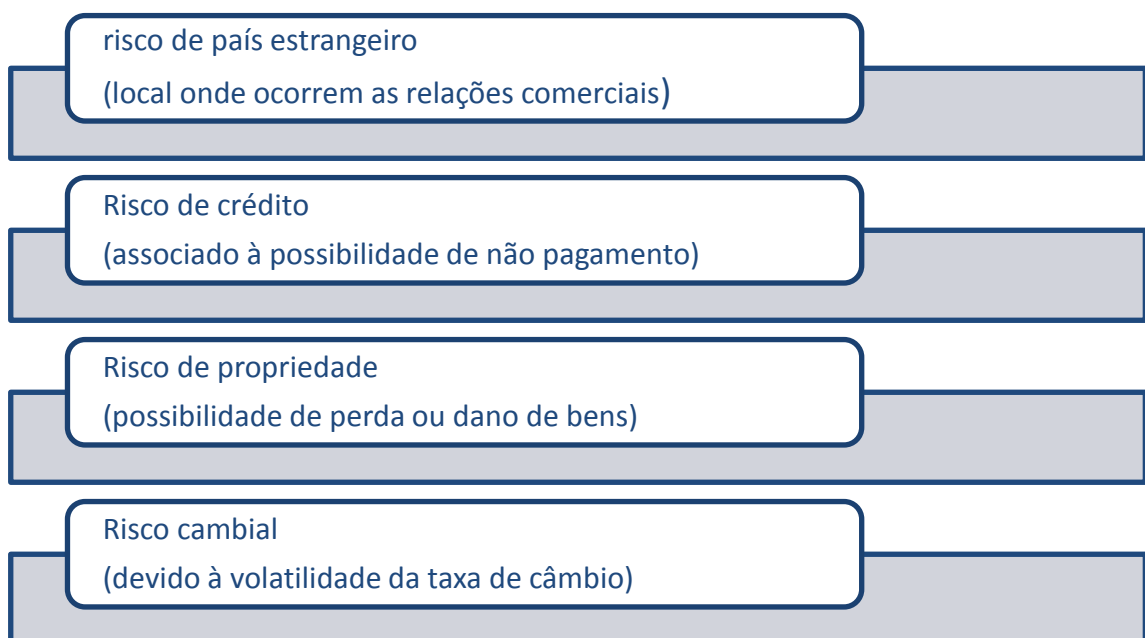


Fig. 7: Fontes de risco Internacional

Outros autores, como Neves (2000)^[75], incluem mais duas categorias, o risco do preço das mercadorias, associado à volatilidade dos preços das matérias-primas, e o risco das taxas de juro que se relaciona com a volatilidade das mesmas.

Atualmente o risco tornou-se bastante relevante e é tido em elevada consideração por parte das empresas que pretendem internacionalizar-se. Segundo *Holliwell (1998)*^[76] existe uma nova linha de informação especializada que é utilizada por entidades designadas como agências de *rating*, nomeadamente a *Moody's*, a *Standard & Poor's*, a *Finch*, a *S&P*, a *Atlantic*, a *Lipper*, a *COFACE* ou o *PRS Group*. Estas entidades têm como finalidade a elaboração de escalas de classificação do risco-país, incluindo critérios e variáveis como a inflação, dívida, cobranças, balanço de pagamentos, os mercados de capitais, a liquidez, a liquidação de obrigações, o cumprimento de contratos, as expropriações, a segurança, corrupção, entre outras.

Boczko (2005)^[74] refere que o risco-país se relaciona com o risco de propriedade uma vez que a possibilidade de perdas ou danos de ativos pode ser elevada, isto quanto maior for o risco de país onde se situam os ativos. Assim, os ambientes instáveis conduzem mais facilmente a uma alteração significativa dos ativos, com desvalorizações. Segundo o autor, o risco de crédito pode estar igualmente relacionado com o risco de país e com o risco cambial. Estes três critérios devem ser considerados em paralelo devido ao seu papel importante na escolha das técnicas de pagamento nos mercados internacionais.

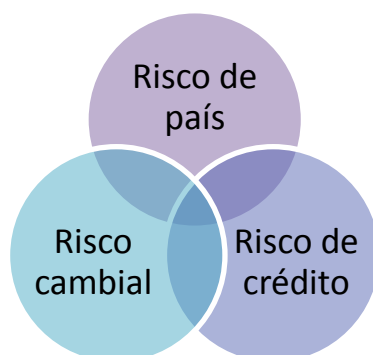


Fig. 8: Três critérios do risco-país segundo *Boczko, 2005*

Sendo assim, o quadro seguinte contém um resumo dos tipos de risco que as empresas podem ver-se confrontadas no comércio tradicional:

Tabela 4: Tipos de risco

Tipos de risco	Identificação e descrição pormenorizada
Risco de país	Risco relacionado com os atos políticos, económicos e organizacionais
Risco de crédito	Relacionado com a possibilidade de incumprimento das dívidas
Risco de propriedade	Relacionado com a possibilidade de perda ou dano de ativos
Risco cambial	Relacionado com a probabilidade de perdas financeiras resultantes da flutuação das taxas de câmbio.

Risco de mercadorias	de	Relacionado com a probabilidade de perdas financeiras resultantes da flutuação dos preços das mercadorias.
Risco de taxa de juros	de	Relacionado com a probabilidade de perdas financeiras resultantes da flutuação das taxas de juro.

Fonte: adaptado de *Alves et al., (2007)*^[77]

A nível económico, o risco de país pode ser penalizador para as empresas isto porque o investimento no mercado pode ter consequências gravosas para a sua saúde financeira. Estas consequências podem ter origem em oscilações das taxas de inflação, taxas de juro, de câmbio, e pelo preço das matérias-primas, isto porque Angola depende quase exclusivamente das importações.

O mercado angolano é bastante atrativo para a internacionalização de muitas empresas, em decorrência do rápido crescimento da economia. Segundo o estudo do BPI em 2010, o crescimento do PIB foi de 18,6% em 2006, de 23,3% em 2007, 13,8% em 2008 e 2,4% em 2009. O estudo previu também um crescimento de 7,2% em 2010, 6,2% em 2011 e 9,5% em 2012 (*BPI, 2010*)^[78].

Em Angola os riscos de transação são significativos uma vez que este país utiliza as duas moedas, o Kwanza e o Dólar. Todos os meses existem oscilações entre o câmbio do USD/AOA que alteram os valores a pagar. Também nas obrigações de pagamento de mercadorias ou serviços externos em USD que tenham falta de divisas, os pagamentos são efetuado em AOA, incorrendo a empresa em risco de câmbio.

Capítulo III - Estudo de caso das empresas em Angola

Tal como explica *Goedhart & Haden (2003)*^[79], nos países emergentes, como é o caso de Angola, a conjuntura apresenta riscos específicos devido a situações de maior volatilidade macroeconómica, mudanças políticas, guerra ou agitação civil.



Fig. 9: Logótipo do Grupo Mota-Engil

O Grupo Mota-Engil encontra-se estruturado em 3 grandes áreas de negócio: Engenharia e Construção, Ambiente e Serviços, e Concessões de Transportes.

Através da sua participação na MARTIFER, onde detém uma importante posição societária e com quem mantém uma parceria estratégica, atuam ainda no sector da Indústria e Energia. Para além disso, desenvolvem ainda um conjunto de atividades na área do turismo, nos sectores do desporto e lazer, bem como em hotelaria e restauração.

1930 - Manuel António da Mota, juntamente com Joaquim Fonseca e Joaquim Pereira da Silva, constituíram a empresa Indústrias Reunidas do Tâmega através da aquisição de uma empresa de serração de madeiras em Amarante.

1946 - A 29 de Junho de 1946 é constituída a Mota & Companhia, tendo Manuel António da Mota como sócio maioritário e, como outros sócios, Joaquim Fonseca e Virgílio Martins Ribeiro, criando, nesse mesmo ano, uma sucursal em Angola dedicada à exploração florestal e exploração agrícola, onde desenvolveram exclusivamente as suas actividades até 1974.

1948 - A Mota & Companhia começa a exercer atividades na área de construção civil e obras públicas, destacando-se a ampliação do aeroporto de Luanda e a estrada Luso-Henrique de Carvalho, ambas realizadas em Angola.

1952 - Paralelamente ao início de actividade da empresa Mota & Companhia, em 1952 dá-se a fundação da Engil, Sociedade de Engenharia Civil, Lda., pelo Engenheiro Fernando José Saraiva e pelo Sr. António Lopes de Almeida, dedicando-se ao sector da habitação.

2003 - Após um complexo processo jurídico de fusões, cisões, fusões por incorporação e aumentos de capital procede-se à reorganização do grupo. O grupo define áreas de negócio autónomas e distintas que definem a sua estratégia.

2004 - Afirmação internacional do grupo. Por um lado, este reforça a sua afirmação internacional através da manutenção da política de obtenção de sinergias na área da construção. Por outro, há também um reforço da carteira de encomendas na Europa de Leste que deu lugar à constituição da Mota-Engil Polska, a quarta maior construtora a operar na Polónia.

2005 - Entrada no PSI 20. Após vários meses na liderança da lista de títulos candidatos ao PSI20, a Mota-Engil passou a ser o único agente do sector de engenharia e construção cotado no principal índice acionista da Euronext Lisbon.

2006 - Aquisição do Grupo TERTIR. No final de 2006 e através da Mota-Engil, Ambiente e Serviços, o grupo adquiriu uma posição de controlo no grupo TERTIR. Esta transação permitiu ao grupo a integração nas atividades portuárias, transporte ferroviário de mercadorias e operação de infraestruturas logísticas, fomentado a intermodalidade e os serviços complementares e, ao mesmo tempo, reforçando a sua posição competitiva na entrada de mercadorias no mercado ibérico e europeu.

Com a entrada no mercado angolano em 1989, a Engil relança o seu processo de internacionalização. Nos anos de 1993, 1994 e 1996, foi dado novo impulso ao seu processo de internacionalização, com as entradas, respetivamente, nos mercados de Moçambique, Alemanha e Peru. A partir de 1990, a Mota & Companhia empreende o processo de diversificação da sua atividade. Entra nos negócios das áreas da promoção imobiliária, sinalização de estradas, pré-fabricação de elementos estruturais, cerâmica, massas asfálticas, comercialização de veículos e equipamentos, transporte marítimo e indústria de tintas.

O crescimento da economia na região da África Subsariana foi de 4,8% em 2014. Para tal contribuiu o crescimento em Moçambique, Malawi e Angola estando este estimado em 7,5%, 5,7% e 3,9%, respetivamente. O crescimento naquela região foi suportado por procura interna, exportações de *commodities*, nomeadamente petróleo e metais industriais, produção agrícola e investimento em projetos de infraestruturas. De salientar que, em 2014, alguns países, como a Guiné e a Libéria, foram negativamente afetados pelo surto de ébola que alarmou a região. Prevê-se que, em 2015, o crescimento da região da África Subsariana deverá acelerar ligeiramente para 4,9%, podendo ainda assim ser negativamente influenciado pelas economias exportadoras de algumas *commodities* nomeadamente de petróleo, cujo

preço tem apresentado uma tendência negativa, que se acentuou desde o início do quarto trimestre de 2014 e pela desaceleração do crescimento da economia chinesa.

No seu relatório de gestão da empresa identifica-se uma parte dedicada ao risco o qual determina, como principal objetivo da gestão de risco, a criação de valor por meio de processos de gestão e controlo de incertezas e ameaças, numa perspetiva de continuidade de operações a longo prazo. Descreve de forma semelhante o seu processo de gestão de risco e as suas responsabilidades no âmbito do governo e apresenta políticas concretas adotadas pelo grupo. Em relação à gestão de risco financeiro pretende atingir os objetivos, aplicando medidas para cada um dos riscos identificados, nomeadamente, risco de taxa de juro, taxa de câmbio, liquidez e crédito.

A Mota-Engil está exposta a uma variedade de riscos financeiros, nomeadamente aos riscos de taxa de crédito, liquidez, taxa de câmbio e taxa de juro. Estes riscos financeiros resultam do desenrolar das atividades da Mota-Engil e induzem incertezas quanto à capacidade de geração de fluxos de caixa e de retornos adequados à remuneração dos capitais próprios. Embora a Mota-Engil prossiga uma política de gestão dos riscos financeiros, esta não pode excluir a possibilidade de algum ou de uma possível combinação dos riscos financeiros, a seguir elencados ou outros que não são atualmente considerados relevantes ou são desconhecidos, afetarem de forma adversa os seus negócios ou os resultados das suas atividades.

Uma outra empresa em Angola com forte marca no mercado é a Sonangol SA. Achou-se pertinente a existência de um estudo e interpretação das suas práticas em gestão de riscos uma vez que se localiza num país em desenvolvimento.



Fig 10: Edifício pertencente à Sonangol S.A.

A Sonangol S.A é a empresa concessionária exclusiva para a exploração de hidrocarbonetos líquidos e gasosos no subsolo e na plataforma continental de Angola, sendo assim responsável pela exploração, produção, fabricação, transporte e comercialização de hidrocarbonetos

neste país. Efetuam as suas operações de forma eficiente, segura, transparente e comprometida com a protecção ambiental, tendo como finalidade a promoção do desenvolvimento harmonioso do país, reforçando a utilização sustentável dos recursos nacionais de hidrocarbonetos.

Durante o ano de 2013, a Sonangol S.A. desenvolveu toda a sua actividade tendo como base o seu modelo empresarial assente na cadeia de valor, reportado no presente relatório de gestão anual pelos seguintes segmentos de negócio:

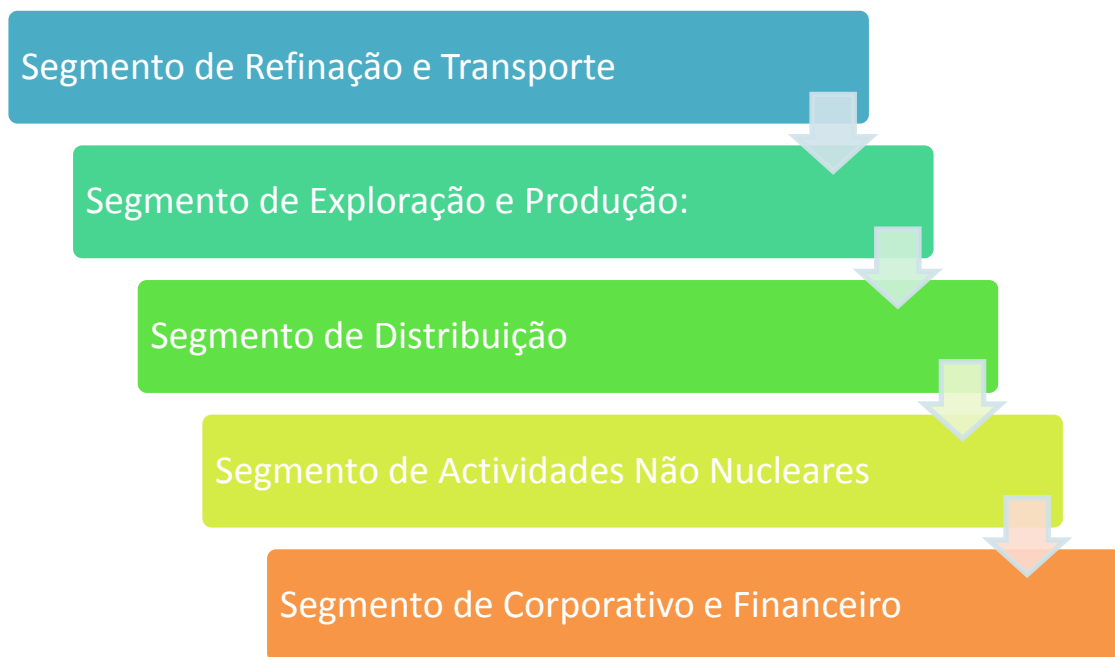


Fig 11: Representação gráfica dos segmentos de negócio aplicados pela Sonangol

Indicadores de risco e sinais de alerta

Riscos e fraudes podem comprometer seriamente a atividade da empresa, criando custos mais elevados, incumprimento dos prazos ou perda de qualidade. Estas ineficiências podem impossibilitar o cumprimento dos objetivos traçados como também afetar a reputação da empresa, podendo resultar em perdas financeiras. Como tal, identificar situações antecipadamente que podem afetar a Sonangol é da máxima importância. É possível encontrar vários indicadores de risco ou sinais de alerta nas diversas fases do processo de compras, com o imperativo de serem sempre monitorizados de modo a se identificarem e mitigarem riscos e fraudes associados com compras. É importante referir que indicadores de risco ou sinais de alerta não confirmam culpa ou inocência, consistindo apenas em possíveis sinais de fraude que devem ser controlados.

Fases do Processo de Compras	Indicadores de Risco e Sinais de Alerta	Recomendações de Acções
Planeamento das Aquisições	<ol style="list-style-type: none"> 1. Dependência excessiva de um bem, serviço ou empreitada 2. Dependência excessiva de um fornecedor 3. Descrição por excesso ou defeito das necessidades 	<ol style="list-style-type: none"> a. Melhoria das previsões, planeamento e consultas aos utilizadores finais b. Análise mais precisa das necessidades e rotação dos colaboradores de modo a evitar uma exposição excessiva a um fornecedor ou sector c. Utilização de requisitos funcionais ou baseados em desempenho
Criação de uma Requisição (incluindo elaboração de requisitos)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Incumprimento do fornecedor com regulamentos ambientais e de segurança 2. Conhecimento limitado do bem, serviço ou empreitada desejados 3. Conhecimento limitado do mercado 	<ol style="list-style-type: none"> a. Melhoria das consultas aos utilizadores b. Obtenção de termos de referência e definição de necessidades claros c. Aumento do conhecimento do mercado através de pesquisas e análises de mercado d. Elaboração de requisitos genéricos que definam os resultados desejados e. Utilização de Manifestações de Interesse ou Pedidos de Informação para clarificar requisitos
Preparação dos Documentos dos Concursos	<ol style="list-style-type: none"> 1. Termos e condições inaceitáveis para os concorrentes 2. Fornecimento desadequado de informação 	<ol style="list-style-type: none"> a. Utilização de documentação estandardizada do Gabinete Jurídico b. Utilização de documentação específica para cada tipo de aquisição c. Melhoria do planeamento dos concursos d. Avaliação e alocação apropriada dos riscos e. Aconselhamento com o Gabinete Jurídico f. Utilização de termos e condições comercialmente aceitáveis g. Formação aos colaboradores sobre planeamento de concursos e compras

Fig. 12: Quadro representativo dos indicadores de risco e sinais de alerta

Os riscos no processo de compras devem ser avaliados caso a caso. A nível operacional, os riscos podem ser encontrados através da resposta às seguintes questões:

- Quando, onde, porque, como podem ocorrer os riscos?
- Qual é a origem de cada risco?
- Quem pode estar envolvido?
- Com que frequência os riscos ocorrem?
- Qual o nível de confiança da informação?
- Quais são as consequências de cada risco?
- Qual é o custo potencial de tempo, dinheiro e recursos dos riscos?
- Que controlos existem atualmente para mitigar o risco?
- Que mecanismos internos e externos existem atualmente para a responsabilização do risco?

Como outras empresas petrolíferas que operam em Angola, a Sonangol S.A. está sujeita a impostos. O núcleo dos seus ativos consiste em participações como acionista nas concessões petrolíferas que o governo lhe confiou, ou seja, na sua parceria nos blocos de produção e exploração de petróleo. Estes ativos geram uma receita líquida que, teoricamente deveria ser direcionada ao estado enquanto único proprietário da Sonangol. Porém, na prática, estes recursos são amplamente reinvestidos na empresa e suas subsidiárias, tendo totalizado, no ano de 2009, um montante de 2,8 milhões de dólares. Como agente fiscal do governo, a Sonangol S.A. aplica contratos de partilha de produção com os operadores petrolíferos estrangeiros que decidam atuar em Angola, recebendo parte das receitas do petróleo explorado por estes, receita esta que é depois transferida para o tesouro nacional. Também se encarrega de uma série de operações “quase-fiscais” (OQFs), remuneradas com rendimentos do mesmo petróleo acima citado, transferidos então para o tesouro.

Entre estas atividades esta inserido por exemplo o abastecimento gratuito de combustível a algumas agências. No entanto, estas OQFs não são totalmente refletidas no orçamento público, nem explicitas nas demonstrações da Sonangol S.A., um exemplo disto verifica-se no orçamento de 2010, que inclui 9,8 mil milhões de dólares americanos para cobrir “subvenções gerais e abastecimento gratuito de produtos derivados de petróleo para determinadas agências”. Estas despesas “quase-fiscais” são consideradas responsáveis pelo desaparecimento de 32 mil milhões de dólares, conforme identificado pelo FMI no relatório de Dezembro de 2011.

A empresa continua a concentrar-se na segurança dos processos que envolvem a aplicação de princípios de *design* adequados, bem como práticas de engenharia, operação e manutenção sólidas destinadas a preservar a segurança das operações. No processo de avaliação de riscos identificam-se e desenvolvem-se planos de mitigação dos riscos inerentes aos processos e acidentes graves. Isto abrange áreas de risco decorrentes das atividades de perfuração e completação, tais como a perda de contenção de hidrocarbonetos. Outros riscos de produção inerentes às atividades aéreas e marítimas e à resposta a derrames de petróleo são também considerados.

Em 2013 registou-se um total de 22 perdas de contenção primária nas suas operações. Ocorreram cinco incidentes de ‘alto potencial’, ou seja, que poderiam ter resultado em consequências graves.

Todos os incidentes de alto potencial são investigados por líderes de nível superior. Em todos os casos foram determinadas as causas imediatas, o seu sistema de gestão e os seus resultados. As medidas de correção são registadas e complementadas por uma análise das lições aprendidas, sendo esta efetuada com o vice-presidente executivo responsável pela função relevante.

É sempre efetuada a gestão de relacionamento de mercado:

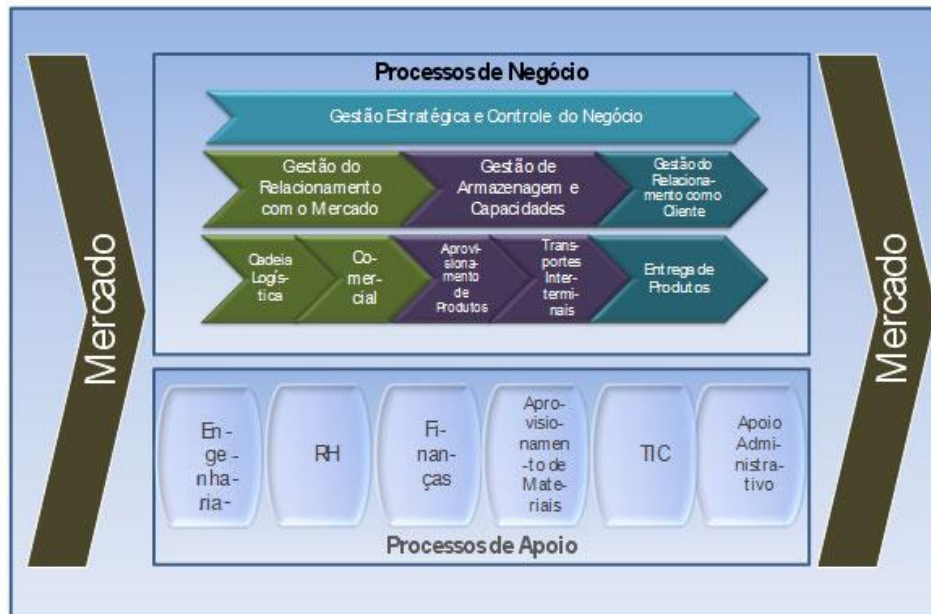


Fig. 13: Processos de negócio

Com o seu trabalho, a Sonangol S.A. pretende tornar-se uma referência no mercado internacional e, particularmente, no mercado africano, fazendo cumprir a dupla tarefa de se realizar como empresa integrada e competitiva e atuar como força transformadora de Angola. Aplica assim pressupostos fundamentais para qualquer empresa com estes mesmos objectivos. São exemplos o investimento em tecnologia, a aplicação de uma conduta estritamente ética, e a orientação para o cliente.

Tem como principais atividades a prospeção, a pesquisa, o desenvolvimento, a comercialização, a produção, o transporte e a refinação de hidrocarbonetos e seus derivados, atividade esta desempenhada autonomamente ou em parceria com outras empresas. Assume também o seu papel como empresa pública, revertendo os seus ganhos a favor do desenvolvimento sustentado de Angola.

Concentrada nesta visão, a Sonangol S.A. orienta-se para:

- A diversificação das suas atividades de forma a diminuir a dependência em relação às oscilações do preço do petróleo;
- O desenvolvimento da refinação, da comercialização de petróleo e da distribuição de derivados como negócios competitivos;
- A criação do negócio de GNL e o desenvolvimento do negócio de produtos petroquímicos;
- A geração de opções para o reposicionamento das áreas de suporte ao negócio da Sonangol.

Assim poder-se-á referir que os riscos associados à organização podem estar dependentes das seguintes vertentes: competências; processos; conhecimento acerca do bem ou serviço a adquirir; conhecimento do mercado fornecedor; relacionamento com os fornecedores.

Por sua vez, os riscos associados ao mercado estão dependentes da forma como a estrutura e o funcionamento do mercado podem afetar a aquisição, o desempenho do bem ou serviço e, consequentemente, o desempenho da organização.

Para conseguir identificar estes riscos, a empresa efetua um conjunto de atividades como:

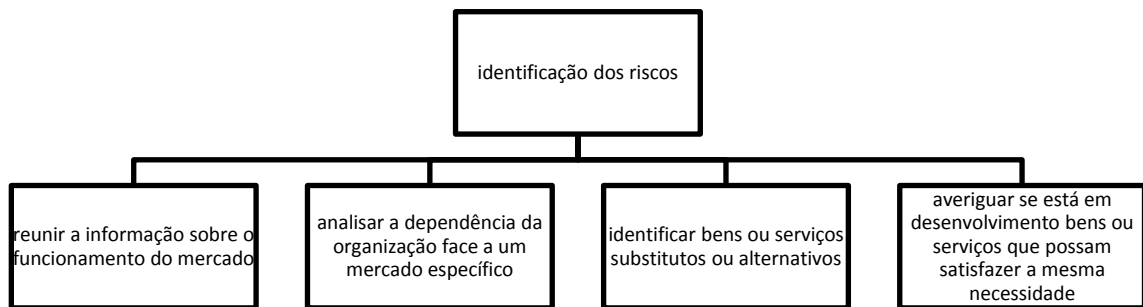


Fig. 14: Identificação de riscos na empresa Sonangol S.A - Angola

Em relação aos riscos associados ao mercado, existe a necessidade por parte da empresa, de determinar a elevada dependência de um fornecedor, a reduzida margem para a negociação com o fornecedor, a incapacidade do fornecedor em assegurar o fornecimento conforme contratualizado, o risco de descontinuidade do bem ou serviço, e o risco do bem ou serviço ser ultrapassado por nova tecnologia.

Os riscos associados ao bem ou serviço são inerentes à natureza e características do próprio bem ou serviço e prendem-se com:

- Requisitos técnicos do bem;
- Níveis de serviço;
- Requisitos de qualidade do bem ou serviço;
- Requisitos ambientais e de segurança.

Os riscos comumente associados ao bem ou serviço são:

- Elevada dependência do bem ou serviço;
- Incumprimento da responsabilidade de preservação do ambiente e segurança por parte do fornecedor;
- Performance do bem ou serviço inferior às expectativas/necessidades da organização;

- Incumprimento dos requisitos técnicos do bem e/ou níveis de serviço por parte do fornecedor;
- Inexistência no mercado de um bem ou serviço com as especificações requeridas.

Os riscos associados à organização podem estar dependentes das seguintes vertentes:

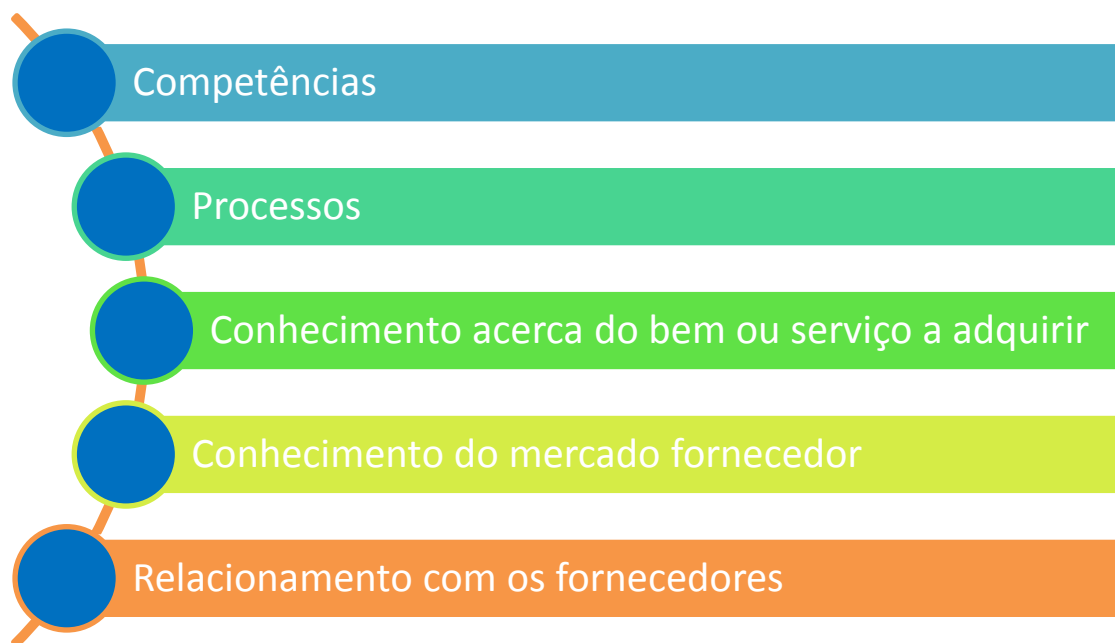


Fig. 15: Riscos associados à organização e a sua dependência

Para identificar e controlar os riscos associados a esta tipologia, a empresa segue os seguintes passos:

a) Recolhe a informação, junto dos intervenientes com mais conhecimento, acerca de:

- Atividade da organização;
- Desempenho do bem ou serviço na organização;
- Procedimentos internos;

b) Avalia as competências internas da organização para lidar com o risco;

c) Consulta os registos referentes a eventos ou riscos similares que tenham ocorrido na organização;

d) Analisa a relação de poder entre a organização e o fornecedor (análise do mercado).

Tendo em conta o ano de 2012, a Sonangol Angola S.A. elaborou um plano de negócios para os anos de 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017. Assim, inicialmente irão ser apresentados os

resultados financeiros efetuados a 31 de Dezembro de 2012 para, de seguida, apresentar o plano de negócios para os cinco anos posteriores.

Tabela 5: Resultados financeiros efetuados a 31 de Dezembro de 2012

	2012	2011
Vendas	3.224.514.786	3.156.868.449
Outros proveitos operacionais	11.949.379	18.779.845
Variação nos produtos acabados e produtos em vias de fabrico	63.236.517	46.952.970
Entrega de vendas - concessionaria	2.493.104.121	2.399.058.797
Custos de mercadorias vendidas e matérias-primas consumidas	177.348.838	179.429.201
Custos com pessoal	35.401.615	44.515.038
Amortizações	70.451.251	52.152.978
Outros custos e perdas operacionais	34.338.741	34.711.976
Resultados operacionais	362.583.079	512.723.273
Resultados financeiros	33.625.243	5.193.955
Resultados e filiais associadas	17.679.674	11.800.540
Resultados não operacionais	39.240.328	18.782.391
Resultados antes dos impostos	374.647.668	500.547.466
Imposto sobre rendimento	158.433.245	164.447.659
Resultados líquidos do exercício	641.267.184.111	298.836.332.268

Valores expressos em Kwanzas

As principais políticas contabilísticas aplicadas na elaboração destas demonstrações financeiras encontram-se descritas. As demonstrações financeiras encontram-se preparadas de acordo com o plano geral de contabilidade em vigor em Angola. Estas respeitam as características de relevância e fiabilidade e foram preparadas na base de continuidade e do acréscimo, obedecendo aos princípios contabilísticos da consistência, materialidade e comparabilidade.

O imobilizado corpóreo em curso reflete os ativos fixos ainda em fase de construção, encontrando-se registados ao custo de aquisição, depreciados a partir do momento em que os projetos de investimento estejam prontos para uso.

Composição Fundo de Investimento:

Tabela 6: Composição Fundo de Investimento, 2012

Rubricas	Saldo inicial	Aumentos	Diminuições	Saldo final
Movimentos no período				
Transferência dos resultados anteriores	78.459.938.355	0	0	78.459.938.355
Aplicação de resultados	174.754.239.029	269.789.512.949	0	444.543.751.978

Tabela 7: Demonstração de Resultados Previsional

Descrição	2013	2014	2015	2016	2017
Vendas	2.521.738.709	2.659.634.025	2.825.477.914	2.902.728.664	2.983.536.186
Subvenção	3.097.500.976	3.047.261.103	3.259.524.264	3.543.913.827	3.685.966.203
Prestações de serviço	10.019.817	7.020.463	7.021.068	7.863.596	8.099.504
	5.629.259.502	5.713.915.592	6.092.023.246	6.454.506.087	6.677.601.893
Custo de mercadorias vendidas e matérias-primas e substâncias consumidas	4.699.703.564	4.593.616.120	4.898.411.557	5.290.382.922	5.459.536.033
Custos com pessoal	90.748.826	91.202.570	91.658.583	91.750.242	92.667.744
Amortizações	37.735.349	39.999.469	41.199.454	43.259.426	45.422.398

Análise de previsão: **BALANÇO PREVISIONAL PARA CADA ANO**

Tabela 8: Balanço previsional para cada ano

	2013	2014	2015	2016	2017
Ativo					
- Imobilizado corpóreo	55.124	25.411	10.864	4.528	
- Imobilizações	6.789.158	8.808.821	11.098.715	12.571.027	13.412.887
- Imobilizações incorpóreas	970	1.550	450	---	----
- Outros ativos financeiros					
- Outros ativos não correntes	5.311.382	3.752.047	2.009.187	477.931	----
Ativos não correntes	12.156.634	12.587.829	13.119.216	13.053.485	13.412.887
- Existências	67.677	74.445	81.889	143.306	157.637
- Contas a receber	558.145	797.825	961.600	1.303.965	1.485.431

- Disponibilidades	421.114	927.633	1.125.047	1.316.733	1.867.839
- Outros ativos correntes					
Ativos correntes	1.046.937	1.799.902	2.168.937	2.764.005	3.510.907
Total do ativo	13.203.570	14.387.731	15.287.752	15.817.490	16.923.795
- Capital próprio					
- Capital	9.802.941	9.802.941	9.802.941	9.802.941	9.802.941
- Reservas	274.467	274.467	274.467	274.467	274.467
- Resultados transitados	-1.934.225	-2.086.042	-1.996.756	-1.797.169	-1.418.026
- Resultados de exercício	-151.817	89.287	199.586	379.143	837.392
Capital próprio	7.991.365	8.080.652	8.293.631	8.702.712	9.566.976
Passivo					
- Empréstimos a médio e longo prazo	3.520.178	2.592.513	4.008.339	5.216.478	5.602.103
- Provisões para outros riscos e encargos	835.197	863.919	793.817	808.126	808.126
- Outros passivos não correntes					
Passivo não corrente	4.355.375	3.456.432	4.802.156	6.024.605	6.410.229
- Contas a pagar	83.607	1.744.803	1.220.346	111.469	174.262
- Provisões para outros riscos e encargos	507.087	532.507	540.330	579.348	583.710
- Outros passivos correntes	266.136	573.493	431.288	399.356	188.617
Passivo corrente	856.830	2.850.647	2.191.964	1.090.173	946.589
Total do passivo	5.212.205	6.307.079	6.994.121	7.114.778	7.356.818
Total do capital próprio + passivo	13.203.570	14.387.731	15.287.752	15.817.490	16.923.794

A partir de 2014, os resultados operacionais tornaram-se positivos estando estes na ordem dos 89.2 milhões de dólares, incrementando continuamente nos anos seguintes até se atingir um valor máximo anual de 807.3 milhões de dólares em 2017.

As elevadas margens operacionais e antes dos impostos são suficientes para absorver os custos financeiros, assim como os encargos fiscais e produzir resultados líquidos anuais positivos a partir de 2014.

Em termos gerais, prevê-se que a empresa irá acumular um ganho total de 1.3 bilhões de dólares, ao longo dos cinco anos até 2017.

Previsão financeira para os próximos anos tendo em conta a gestão de riscos da empresa:

Tabela 9: Previsão financeira para os próximos anos

	2013	2014	2015	2016	2017
Ativo não corrente	652.415.345	811.044.657	902.701.919	1.174.568.657	1.479.669.121
- Imobilizações corpóreas	72.727.204.44	71.677.204.44	70.777.204.44	69.427.204.44	67.602.204.44
- Imobilizações incorpóreas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

- Imobilizações subsidiárias	9.180.000.000	12.180.000.000	13.980.000.000	15.780.000.000	15.780.000.000
- Outros ativos não correntes	570.958.140.93	726.887.453.00	817.944.714.59	1.089.361.453.87	1.396.486.917.94
Ativos correntes	500.000.00	1.000.000.00	1.000.000.00	1.500.000.00	3.000.000.00
- Contas a receber	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Disponibilidades	500.000.00	1.000.000.00	1.000.000.00	1.500.000.00	3.000.000.00
- Outros ativos correntes	2.500.000.00	1.500.000.00	1.000.000.00	1.000.000.00	1.000.000.00
Ativos correntes					
Total do ativo	652.915.345.37	812.044.657.44	903.701.919.03	1.176.068.657.71	1.482.669.121.68
- Capital próprio	10.000.00	10.000.00	10.000.00	10.000.00	10.000.00
- Reservas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Resultados transitados	-17.122.893.86	-29.317.874.23	-36.524.172.11	-47.239.828.98	-53.242.070.40
- Resultados de exercício	-12.194.980.37	-7.206.297.88	-36.524.172.11	-47.239.828.98	-53.242.070.40
Passivo não corrente	658.433.009.15	812.044.657.44	903.701.919.03	1.176.068.657.71	1.482.669.121.68
- Empréstimos a médio e longo prazo	600.254.035	719.786.129	770.671.011	980.952.524	1.210.135.789
- Provisões para outros riscos e encargos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Outros passivos não correntes	58.178.973	114.128.789	174.263.126	246.715.843	326.377.016

Conclusão

Ao finalizar o trabalho que aqui apresento, é tempo de refletir, analisar e crescer com tudo aquilo que foi desenvolvido. Espero que, com muito mais luzes do que sombras, aquilo que agora se conclui possa constituir um farol para quem, tal como eu, se interessa por esta área, sempre na procura constante de desenvolvimento a nível profissional e pessoal.

Será pertinente referir que a colheita de dados foi talvez o período mais conturbado e moroso de todo o processo, dado que, aliando ao facto de ter sido desenvolvido durante período laboral, foi também influenciado decisivamente pela minha disponibilidade. Porventura, e tendo em conta os receios iniciais justificados pela inexperiência, terá sido uma das etapas que mais prazer me proporcionou.

Apesar das dificuldades existentes, das dúvidas iniciais e daquelas que percorreram todo o trabalho, dos momentos de apreensão e cansaço, foi possível conduzir a investigação a bom porto, respondendo ao problema inicial e confirmando as hipóteses definidas.

A realização de qualquer estudo implica a tomada de consciência de que, sem objetividade e rigor científicos, a validade do mesmo será sempre questionável.

De qualquer forma, deverá ser também dado assente para o investigador que constantemente existem sempre variáveis que estão fora do seu controlo, pelo que, apesar do seu esforço, o trabalho acabará por sempre reunir algumas limitações. A este gesto de humildade deve ser associada a ideia de que as brechas existentes numa investigação são também positivas, na medida em que podem servir de ponto de partida para novas investigações.

Desde que assim se pretenda, uma investigação nunca está concluída e pode sempre servir de base para o surgimento de novas inquietações e consequentes estudos, daí que a ciência, em qualquer dos seus domínios, seja por natureza uma área incompleta com uma riqueza particular.

A gestão de risco representa uma questão de *performance* das empresas, e, por essa razão, torna-se essencial criar valor para os seus sócios ou acionistas. A gestão de risco associado ao planeamento fiscal é bastante importante ao nível empresarial, quanto a própria atividade de planeamento fiscal. As diversas opções e caminhos das decisões das empresas podem ser condicionados, de forma decisiva pelo seu tratamento fiscal. Da mesma forma, *Scholes et al. (2008)*^[80] apresentaram uma diferente perspetiva sobre o planeamento fiscal, estando este integrado no desenvolvimento da atividade empresarial, sendo designado por Global Planing Approach.

Nos últimos anos, a maior parte das instituições financeiras e os seus gestores têm colocado cada vez mais ênfase na importância da gestão de risco consolidada, tendo como base as obrigações fiscais. Partindo da contextualização e dos pressupostos atrás explicitados, esta investigação centra-se em analisar o planeamento fiscal, tendo como base de estudo a gestão de risco empresarial.

Pode-se salientar que o cumprimento das obrigações ao nível fiscal é tanto maior quanto maior for a perceção de risco, as penalizações impostas e a visibilidade do rendimento. Assim, a associação entre estes elementos não interage entre si, e perante o cumprimento das obrigações fiscais esta é meramente cumulativa. Da mesma forma, torna-se possível o aumento das obrigações fiscais através de um aumento na perceção do risco.

Referências

- [1] Crockford, G.N. (1982). The Bibliography and History of Risk Management: Some Preliminary Observations, *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 7, 169 -179
- [2] Harrington, S., Niehaus, G.R. (2003). Risk Management and Insurance, Irwin/McGraw-Hill, USA
- [3] Williams A., Heins M. H. (1995), Risk Management and Insurance, McGraw-Hill, New York
- [4] Robock. S. [1971].“ Political Risk: Identification and Assessment”. *Columbia Journal of World Business*, Jul/Aug, 6 (4)
- [5] FOSTER, G. Financial Statement Analysis.Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, NJ.Latest edition.
- [6] BORGES, A.; RODRIGUES, J.; RODRIGUES, J.; RODRIGUES, R.; (2007). *As Novas Demonstrações Financeiras de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade*, 2ª Ed., Lisboa, Áreas Editora, 2007
- [7] PEYON, Luiz Francisco (2004): *Gestão contábil para o Terceiro Setor*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos
- [8] JOHNSON, H. Thomas; KAPLAN, Robert S. “Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting” (1987)
- [9] Scapens, R., M. Ezzamel, J. Burns & G. Baldvinsdottir (2002). *The Future Direction of UK Management Accounting Practices*, CIMA, London.
- [10] Stanley, D. J., Meyer, J. P., & Topolnytsky, L. (2005). Employee cynicism and resistance to organizational change. *Journal of Business and Psychology*, 19(4), 429 - 459.
- [11] Madeira, J. (2010). *Relevância da Informação Financeira Antes e Após o Subprime*. Dissertação de Mestrado em Gestão, Instituto Universitário de Lisboa - ISCTE Business School.
- [12] Decreto-Lei (DL) nº 158/2009, de 13 de Julho
- [13] Trabucho, P. (2006), “The determinants of the decrease in the value relevance of accounting numbers in Portugal”, working paper resentado na Conferência Anual da European Accounting Association, 2006, Dublin, code: FIN R02

- [14] OHLSON, J.; Earnings, book values and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, v. 11, n. 2, p.661-687, 1995.
- [15] Barth, Mary E.; Landsman, Wayne R. and Lang, Mark H.; International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*.
- [16] MOREIRA, J., A., (2013). Qualidade da informação financeira em tempos de crise. *CRÓNICA VISÃO ELECTRÓNICA*. Nº 249 / 2013-10-24 <http://www.gestaodefraude.eu>
- [17] Roberto Rua, 2012, “Perdas por Imparidade em Dívidas a Receber e Características Empresariais: uma análise do caso português”, dissertação de Mestrado em Qualidade da informação financeira em tempos de crise Contabilidade e Controlo de Gestão, FEP/U. Porto
- [18] Neves, J. (2009)., Gomes, D. & Duarte, A.P. As orientações internas de responsabilidade social reduzem as intenções de turnover?. *Turismo e Gestão: Inovação e empreendedorismo no contexto da economia empresarial*. 282-288
- [19] Robert C. Higgins Irwin MC Graw-Hill “Analysis for Financial Management”
- [20] António Gomes Mota e Cláudia Custódio Finanças da Empresa” *Booknomics* 2006
- [21] Caiado, A. Pires e Gil, P. Daniel (2014) *A Demonstração dos Fluxos de Caixa 2ª edição* ISBN: 978-989-8058-82-9
- [22] Silva, Eduardo Sá & Martins, Carlos (2012) *Classe 3 Inventários e Activos Biológicos - Abordagem contabilística, fiscal e auditoria*
- [23] Bradshaw, Mark T.; Brian J. Bushee. and Gregory S. Miller (2004) . Accounting choice, home bias and U.S investment in non-U.S. firmsll, *Journal of Accounting Research*, vol. 42, no. 5, pp. 795-84
- [24] Lopes, Cláudia; Cerqueira, António & Brandão, Elísio (2010), “Impact of IFRS Adoption on Accounting Quality in European Firms”, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol 6, nº. 9, pp. 20-31.
- [25] Salsa, Maria Leonor(2010), “Politica de dividendos e ciclo de vida das empresas”, *Encontros Científicos - Tourism & Management Studies*, nº6
- [26] Guerreiro, M. (2006). Impacto da adopção das International Financial Reporting Standards: factores explicativos do nível de informação divulgada pelas empresas portuguesas cotadas. Acedido em 26, Agosto, 2015, em http://www.ctoc.pt/downloads/files/1180015702_MartaAlexandraGuerra.pdf

- [27] VIEIRA, E. e NOVO, J. (2010), «A estrutura de capital das PME: evidência no mercado português». Revista Estudos do ISCA, n.º 2, disponível on-line, ISSN: 1646-4850.
- [28] Dechow, P. M.; Sloan, R. G. & Sweeney, A. P. (2004), “Detecting earnings management”, *The Accounting Review*, n.º. 70, pp. 193-225.
- [29] CUNHA, Licínio (1997); “Economia e Política do Turismo”; Editora McGraw-Hill de Portugal, Lda.
- [30] Freire, Paulo (2002); Contribuições para o ensino, a pesquisa e a gestão da educação, Letra Capital Editora LTDA
- [31] Mendes, C., & Rodrigues, L. (2007), “Determinantes de Manipulação Contabilística”, *Revista de Estudos Politécnicos*, Vol. 4, n.º. 7, pp 189-210.
- [32] Nobes, Christopher (2006), “The survival of international differences under IFRS: towards a research agenda”, *Accounting and Business Research*, Vol. 36, pp. 233-245.
- [33] RODRIGUES, Artur Jorge e Armada, Manuel J. Rocha (2000), “Uma Análise Multivariada dos Critérios de Avaliação de Projectos de Investimento em Portugal”, in X Jornadas Luso Esponholas de Gestão Científica
- [34] REGO, Guilhermina (1999), VAL vs TIR: um Longo Debate, Tese de Mestrado não publicada, Universidade Portucalense
- [35] KIM, Suk H; Crick, Trevor e Kim, Seung H. (1986) “Do executives practice what academics preach?”, in *Management Accounting*, November: 49-5
- [36] BREALEY, Richard A. e Myers, Stewart C. (2003), *Princípios de Finanças Empresariais*, 5ª edição, McGraw-Hill, Portugal.
- [37] SANGSTER, Alan (1993), “Capital Investment Appraisal Techniques: A Survey of Current Usage”, *Journal of Finance and Accounting*, Abril, vol. 20, nº 3: 307-332.
- [38] Gouveia, Miguel, 1997. "Majority Rule and the Public Provision of a Private Good," *Public Choice*, Springer, vol. 93(3-4), pages 221-44, December.
- [39] MENEZES, Helder Caldeira (2003), *Princípios de Gestão Financeira*, 9ª Edição, Editorial Presença, Lisboa
- [40] ESPERANÇA, José Paulo e Fernanda Matias (2005), *Finanças Empresariais*, Publicações Dom Quixote, Lisboa

- [41] Kobrin, S., 1979, Political risk: A review and reconsideration, *Journal of International Business Studies* 10, 67-80.
- [42] Kindleberger CP, 2000, *Manias, Panics, and Crashes, A History of Financial Crises*. 4th edition. New York: John Wiley and Sons.
- [43] Feils, D., and F. Sabac, 2000, *The impact of political risk on the foreign direct investment decision: A capital budgeting analysis*, *The Engineering Economist* 45, 129-143.
- [44] Meldrum, H. (2000), "Country Risk and Foreign Direct Investment" *Business Economics*, 5 (1), 33-40.
- [45] Bouchet, M.; Clark, E. e Gros Lambert, B. (2003), *Country Risk Assessment: A Guide to Global Investment Strategy*. Chichester: Wiley.
- [46] Root, F., 1972, Analyzing political risks in international business., in A. Kapoor, and Phillip D. Grub, eds.: *The multinational enterprise in transition* (Darwin Press, Princeton).
- [47] Kaminsky, Graciela and Carmen Reinhart, 1999, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems," *American Economic Review*, Vol. 89, pp. 473-500
- [48] Feldstein, Martin 2002. "Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies: Overview of Prevention and Management," NBER Working Papers 8837, National Bureau of Economic Research, Inc.
- [49] Krugman, P. (1979), "A Model of Balance-of-Payments Crises", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 11, pp. 311-325.
- [50] Flood, R. and P. Garber (1984), "Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples", *Journal of International Economics*, Vol. 17, pp. 1-13.
- [51] Obstfeld, M. (1994), "The Logic of Currency Crises", *Cahiers Economiques et Monetaires*, Banque de France, Vol. 43, pp. 189-213.
- [52] Calvo, G. and E. Mendoza (1996a), "Petty Crime and Cruel Punishment: Lessons from the Mexican Debacle", *The American Review*, Papers and Proceedings, May 1996, pp. 170-185.
- Calvo, G. and E. Mendoza (1996b), "Mexico's Balance of Payments Crisis: A Chronicle of Death Foretold", *Journal of International Economics*, Vol. 41, Nos. 3/4, pp. 235-264.
- [53] KRUGMAN, P. What's new about the new economic geography? *Oxford Review of Economic Policy*, v. 14, n. 2, 1998.

- [54] Frankel, J. and A. Rose (1996), "Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators", *NBER Working Paper* No. 5437.
- [55] Eichengreen, Barry, and Andrew K. Rose. 1998. "Staying Afloat While the Wind Shifts: External Factors and Emerging-Market Banking Crises." NBER Working Paper 6370. *National Bureau of Economic Research*, Cambridge, Mass. Processed.
- [56] Hardy, Daniel, and Ceyla Pazarbasioglu. 1998. "Leading Indicators of Banking Crises: Was Asia Different?" IMF Working Paper 91. International Monetary Fund, Washington, D.C. Processed.
- [57] Demirgüç-Kunt, Asli, and Enrica Detragiache. 1998. "*The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries.*" IMF Staff Papers 45(1):81-109.
- [58] Goldstein MS, Elliott SD, Guccione AA. The development of an instrument to measure satisfaction with physical therapy. *Phys Ther* 2000; 80: 853-63.
- [59] Desta. A. [1985]. "Assessing Political Risk in Less Developed Countries". *Journal of Business Strategy*, Spring 1985.
- [60] Miller. K.[1992]. "A Framework for Integrated Risk Management in International Business". *Journal of International Business Studies*
- [61] White, C. e Fan, K. (2006), *Risk and Foreign Direct Investment*, New York, USA: Palgrave Macmillan
- [62] Zarkada-Fraser, A. e Fraser, C. (2002), "Risk perception by UK firms towards the Russian market." *International Journal of Project Management*, 20 (2), 99-105.
- [63] Hastak, M. e Shaked, A. (2000), "ICRAM-1: Model for international construction risk assessment." *ASCE Journal of Management in Engineering*, 16(1), 59-69.
- [64] Wyk, V. e Lal, K. (2008), "Risk and FDI flows to developing countries." *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 11(4), 511-527.
- [65] Birgonul, T. e Dikmen, I. (2001), "*Risks borne by foreign contractors doing business in Turkey*", in Akintoye, A. (ed.) *Proceedings of ARCOM (Association of Researchers in Construction Management)*, University of Salford, 5(2), 845-853.
- [66] Olsson, C. (2002), *Risk Management in Emerging Markets*, London: Financial Times and Prentice Hall.

- [67] Wang, Q.; Dulaimi, F. e Aguirre, Y. (2004), "Risk management framework for construction projects in developing countries." *Construction Management and Economics*, 22(3), 237-52.
- [68] AICEP Portugal Global 2014 , Portugal - Ficha País <http://www.portugalglobal.pt/pt/biblioteca/livrariadigital/portugalfichapais.pdf>
- [69] UNCTAD, World Investment Report, Reforming International Investment Governance, United Nations Publication ISBN 978-92-1 - 112891-8 , http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2015_en.pdf
- [70] Corrar, L.J.; Capelletto, L. R (2006), *Mensuração do risco sistêmico no setor bancário com utilização de variáveis contábeis e econômicas*, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, São Paulo
- [71] DAMODARAN, A. (2004). *Finanças Corporativas: Teoria e Prática*. São Paulo: Bookman Companhia.
- [72] Verma, S.; Kampman, D.A.; Zaag, Pieter van der; Hoekstra, A.Y. (2009), *Going against the flow: A critical analysis of inter-state virtual water trade in the context of India's National River Linking Program*, *Physics and Chemistry of the Earth* 34, 261-269
- [73] Bennouna, K.; Meredith, G.G.; Marchant, T. Improved capital budgeting decision making: evidence from Canada. *Management Decision*. 48(2): 225-247, 2010.
- [74] BOCZKO, A. (2005), *International Payment Risk*. *Financial Management*. Mar: 35-37.
- [75] NEVES, J. (2000), *Análise Financeira*, 12ª edição, Lisboa, Texto Editora.
- [76] HOLLIWELL, J. (1998), *The Financial Risk Manual: A Systematic Guide to Identifying and Managing Financial Risk*. London: *Financial Times/Prentice Hall*.
- [77] ALVES, M., Teixeira, N. e Rita, R. (2007), *A gestão do risco cambial, as fontes de risco e as técnicas de pagamento: um estudo de caso*, XXI Congresso Anual AEDEM, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid.
- [78] BPI (2010), Disponível em 04/12/2010, em: www.bancobpi.pt/pagina.asp?s=2&a=7&f=1229&opt=f
- [79] Goedhart, M. H. & Haden P. (2003). *Emerging markets aren't as risky as you think*. *McKinsey Quarterly*
- [80] SCHOLES, Myron S., WOLFSON, Mark A., ERICKSON, Merle, MAYDEW, Edward L. e SHEVLIN, Terry, *Taxes and Business Strategy - A Planning Approach*, Pearson Prentice Hall, Fourth Edition, 2008