

FACTORES DETERMINANTES DA ESTRUTURA DE CAPITAL: UM ESTUDO VOLTADO PARA O SECTOR BANCÁRIO ANGOLANO**DETERMINANT FACTORS OF CAPITAL STRUCTURE: A STUDY FOCUSED ON THE ANGOLAN BANKING SECTOR****FACTORES DETERMINANTES DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL: UN ESTUDIO ENFOCADO EN EL SECTOR BANCARIO ANGOLEÑO**Ruth Noemia Hamuyela¹, Maria Rosa Pires da Cruz Zau²

e6116865

<https://doi.org/10.47820/recima21.v6i11.6865>

PUBLICADO: 11/2025

RESUMO

O presente estudo analisa os factores determinantes da estrutura de capital dos bancos comerciais em Angola, procurando compreender de que forma variáveis como dimensão, oportunidades de crescimento, tangibilidade dos activos, rentabilidade e liquidez influenciam o nível de endividamento. Para o efeito, foi utilizada uma abordagem quantitativa, recorrendo a dados financeiros referentes ao período de 2022 a 2023 e ao tratamento estatístico por meio do *software SPSS*. A análise descritiva e inferencial permitiu verificar padrões heterogêneos no comportamento das variáveis, bem como testar a significância das relações propostas no modelo. Os resultados empíricos demonstram que a rentabilidade e a tangibilidade dos activos exercem influência positiva e estatisticamente significativa sobre o endividamento, confirmando parcialmente as previsões teóricas da literatura financeira, nomeadamente as teorias do *Trade-Off* e dos Custos de Agência. Por outro lado, a dimensão, a liquidez e as oportunidades de crescimento não apresentaram efeitos estatisticamente relevantes. Conclui-se que, no contexto angolano, a capacidade de gerar resultados e a existência de activos tangíveis são os principais factores que condicionam a estrutura de capital dos bancos comerciais, revelando especificidades próprias do sector financeiro em economias emergentes.

PALAVRAS-CHAVE: Determinantes Financeiros. Estrutura de Capital. Sector Bancário Angolano.**ABSTRACT**

This study analyses the determinants of capital structure in Angolan commercial banks, aiming to understand how variables such as size, growth opportunities, asset tangibility, profitability, and liquidity influence leverage levels. A quantitative approach was adopted, using financial data from 2022 to 2023, with statistical treatment performed through SPSS software. Descriptive and inferential analyses were conducted to identify behavioural patterns of the variables and to test the significance of the proposed model. Empirical results indicate that profitability and asset tangibility have a positive and statistically significant effect on leverage, partially confirming theoretical predictions from capital structure literature, especially the Trade-Off and Agency Cost theories. In contrast, bank size, liquidity, and growth opportunities did not show significant effects. It is concluded that, in the Angolan context, profitability and tangible assets stand out as the main determinants of capital structure in commercial banks, highlighting particularities of the financial sector in emerging economies.

KEYWORDS: Financial Determinants. Capital Structure. Angolan Banking Sector.¹ Universidade Onze de Novembro-UON.² Contabilista inscrita na Ordem dos Contabilistas e Peritos Contabilistas de Angola - OCPCA. Coordenadora do Conselho Nacional de Normalização Contabilística de Angola. Docente universitária na Universidade 11 de Novembro.



RESUMEN

El presente estudio analiza los factores determinantes de la estructura de capital de los bancos comerciales en Angola, buscando comprender cómo variables como el tamaño, las oportunidades de crecimiento, la tangibilidad de los activos, la rentabilidad y la liquidez influyen en el nivel de endeudamiento. Para ello, se utilizó un enfoque cuantitativo, recurriendo a datos financieros del período 2022 a 2023 y al tratamiento estadístico mediante el software SPSS. El análisis descriptivo e inferencial permitió verificar patrones heterogéneos en el comportamiento de las variables, así como probar la significancia de las relaciones propuestas en el modelo. Los resultados empíricos demuestran que la rentabilidad y la tangibilidad de los activos ejercen una influencia positiva y estadísticamente significativa sobre el endeudamiento, confirmando parcialmente las previsiones teóricas de la literatura financiera, concretamente las teorías del Trade-Off y de los Costes de Agencia. Por otro lado, el tamaño, la liquidez y las oportunidades de crecimiento no presentaron efectos estadísticamente relevantes. Se concluye que, en el contexto angoleño, la capacidad de generar resultados y la existencia de activos tangibles son los principales factores que condicionan la estructura de capital de los bancos comerciales, revelando especificidades propias del sector financiero en economías emergentes.

PALABRAS CLAVE: *Determinantes Financieros. Estructura de Capital. Sector Bancario Angoleño.*

INTRODUÇÃO

A estrutura de capitais de uma empresa é um tema que tem vindo a ser estudado ao longo dos anos, visto que a forma de financiamento da empresa é uma decisão dos gestores que pode influenciar o seu valor no mercado. Ao longo dos anos, diferentes autores desenvolveram teorias e abordagens que tentaram explicar os principais determinantes da estrutura de capitais das empresas e qual a sua influência com o rácio de endividamento das empresas. Portanto, o tema estrutura de capital é abrangente, compreendendo variadas abordagens na tentativa de explicar factores que influenciam a decisão de endividamento das empresas.

O tema tem sido amplamente discutido na literatura internacional, dado que as decisões de financiamento representam escolhas estratégicas dos gestores com impacto direto no valor da empresa e no seu rácio de endividamento. Todavia, no contexto angolano — e particularmente no sector bancário observa-se uma escassez de estudos sobre os determinantes da estrutura de capital. Um dos poucos exemplos é o trabalho de Barros (2014), que analisou o período de 2009 a 2011, marcado por forte crescimento económico.

Situação problemática

As instituições bancárias em Angola, têm sido ferramentas de extrema importância no processo de recuperação económica do país, através da alocação de recursos financeiros que possibilitam o investimento público e privado, e a criação de riqueza para os diferentes agentes económicos. Apesar do papel central do sector bancário angolano, verificam-se diversos desafios que condicionam as suas decisões de estrutura de capital como: (a) forte volatilidade das receitas e do custo de financiamento devido à instabilidade macroeconómica; (b) constrangimentos

regulatórios que limitam a flexibilidade na gestão da alavancagem; (c) ausência de padrões homogêneos entre bancos no uso de capital próprio e de terceiros; (d) insuficiência de estudos empíricos que considerem variáveis específicas do contexto angolano, como tangibilidade dos ativos, oportunidades de crescimento, liquidez e rentabilidade. Estes cenários dificultam a compreensão e identificação a nível dos Relatórios e contas sobre quais determinantes efectivamente influenciam o nível de endividamento dos bancos e de que forma o fazem. Diante da realidade observada levantou-se a seguinte questão: Que factores determinam a estrutura de capital do sector bancário angolano?

Hipótese

Em função de um processo de análise profunda e de pesquisa exploratória, admite-se por hipótese que não existe relação estatisticamente significativa entre a estrutura de capital no sector bancário angolano e as variáveis dimensão, oportunidades de crescimento, tangibilidade do ativo, rentabilidade e liquidez geral. Sendo assim, abaixo apresenta-se o quadro das hipóteses específicas da pesquisa alvos de testes:

Código	Hipótese Nula (H_0)	Hipótese Alternativa (H_1)
H ₀₁ / H ₁₁	Não existe relação estatisticamente significativa entre a dimensão das instituições bancárias e a estrutura de capital.	Existe relação positiva entre a dimensão e a estrutura de capital.
H ₀₂ / H ₁₂	Não existe relação estatisticamente significativa entre as oportunidades de crescimento e a estrutura de capital.	Existe relação positiva entre as oportunidades de crescimento e a estrutura de capital.
H ₀₃ / H ₁₃	Não existe relação estatisticamente significativa entre a tangibilidade do ativo e a estrutura de capital	Existe relação positiva entre a tangibilidade do ativo e a estrutura de capital.
H ₀₄ / H ₁₄	Não existe relação estatisticamente significativa entre a rentabilidade e a estrutura de capital.	Existe relação negativa entre a rentabilidade e a estrutura de capital.
H ₀₅ / H ₁₅	Não existe relação estatisticamente significativa entre a liquidez geral e a estrutura de capital	Existe relação negativa entre a liquidez geral e a estrutura de capital.

Fonte: Elaboração Própria

Objectivos da Pesquisa

O presente estudo tem como objectivo geral analisar os factores determinantes da estrutura de capital do sector bancário angolano. E como objectivos específicos traçamos 3: apresentar os conceitos fundamentais relacionados a estrutura de capital e sector bancário; caracterizar a estrutura do sistema financeiro angolano, com enfoque no sector bancário; ilustrar os factores determinantes da estrutura de capitais do sector bancário angolano.

1. REFERENCIAL TEÓRICO

Quadro 01. Conceito de Estrutura de Capital

Autor	Ano	Teoria Defendida
Barros	2014	A Estrutura de Capital, dentro de uma organização, está composta por capital próprio e capital alheio. Deste modo, as empresas podem recorrer a fundos internos e externos, para desenvolver e financiar os seus projectos.
Tahir, et al.	2016	A estrutura de capital contempla o capital próprio e capital alheio de curto, médio e longo prazo, como fontes de captação de recursos, por meio dos quais a organização financia as suas actividades.
Henrique, et al.	2018	A estrutura de capital trata da forma como as organizações combinam as fontes de origem, de capital próprio e de terceiros, para aplicar em activos e suas actividades desenvolvidas
Vu, et al. e Khan, et al	2020 e 2021	A estrutura de capital faz parte da estrutura financeira. Assim, compreende o financiamento constituído por uma estrutura definida de capitais próprios e dívidas de longo prazo (capital alheio).

Fonte: Elaboração Própria

1.1. Teorias Explicativas da Estrutura de Capital

Teoria do *Takeover*

Segundo Semedo (2015, p. 24), um “*takeover*” ou aquisição, é a compra total ou da maioria do capital de uma empresa por outra, normalmente visam a tomada de controlo, ou seja, a transferência do controlo de uma empresa, de um grupo de acionista para outro. Por sua vez, os “*takeovers*”, ou aquisições, podem ser amigáveis ou hostis “*hostile takeover*”. Quando o Conselho de Administração da empresa alvo da aquisição é a favor da operação tratar-se de uma aquisição amigável, por sua vez, quando esta é contra a realização dessa operação trata-se de uma aquisição hostil “*hostile takeovers*”.

Os autores sugerem que essa teoria seja interpretada como uma teoria de curto prazo, em que as alterações a estrutura de capitais são realizadas para colmatar ameaças eminentes de “*takeover*”.

Teoria baseada na perspectiva estratégica

Esta abordagem aparece nos finais dos anos 80, registada por diversos investigadores da gestão estratégica. Estes propuseram a perspectiva estratégica como uma nova abordagem ao estudo da estrutura de capital. Acreditaram que esta perspectiva aliada a perspectiva financeira ajudará a obter uma maior compreensão da problemática da estrutura de capital.



Correia (2003, p. 97) expõe no seu trabalho as cinco proposições que os investigadores desta teoria acreditavam representar a aplicação da perspectiva estratégica a problemática da estrutura de capital. Sendo estes os seguintes:

Proposição I – A propensão ao risco pela gestão de topo influenciará a estrutura de capital da empresa.

Proposição II – Os objectivos da gestão de topo influenciarão a estrutura de capital da empresa

Proposição III – A gestão de topo irá preferir financiar as necessidades da empresa com fundos gerados internamente do que recorrer a credores externos ou até mesmo a novos acionistas.

Proposição IV – A propensão ao risco pela gestão de topo e o contexto financeiro específico da empresa influenciam o montante de dívida que os investidores estão dispostos a emprestar, assim como as eventuais condições desse empréstimo.

Proposição V – As variáveis relevantes do contexto financeiro influenciam a capacidade da gestão de topo em seleccionar a estrutura de capital da empresa.

Teoria *Trade-Off*

Os estudos dessa teoria ganharam mais força e sustentação teórica com Myers (1984), que afirmava que as empresas deveriam buscar uma estrutura de capital óptima que maximizasse os benefícios e minimizasse os custos de endividamento.

Segundo o mesmo autor, o valor da empresa é composto por três partes: i) o valor da empresa não alavancada (apenas capital próprio) mais ii) o valor do benefício fiscal da dívida (juros que propiciam dedução do imposto de renda) menos iii) o valor das dificuldades financeiras (custo diretos e indiretos de falência e de agência).

O conceito central desta teoria é que a utilização de capital de terceiros vai gerar, por consequência, dois efeitos que são opostos. O primeiro efeito, como já apontado, é o benefício fiscal resultante do pagamento de menos imposto de renda, pela dedução no lucro do custo da dívida. O segundo ponto, classificado como negativo, é o aumento do custo de falência, que é o aumento do retorno exigido pelos credores à medida que aumenta a alavancagem da empresa.

Teoria do efeito fiscal

Segundo Peixoto (2017, p. 10), Modigliani & Miller (1963) demonstraram que o endividamento acresce valor à empresa, através do benefício fiscal decorrente dos juros e, por isso, quanto maior o valor da dívida, maior o valor da empresa. De facto o endividamento é benéfico para as empresas enquanto estas poderem usufruir da vantagem da dedutibilidade do



juro, porque se os resultados forem insuficientes para utilizar todas as possíveis fontes de poupança fiscal, o endividamento reduzirá o valor da empresa.

Esta teoria incentiva as empresas a recorrer com maior frequência ao financiamento por dívida, e pode sugerir uma estrutura de capital ótima composta por 100% de capital alheio que maximiza o seu valor. No entanto, se os resultados forem insuficientes para utilizar todas as possíveis fontes de poupança fiscal, o endividamento reduzirá o valor das empresas (Khan *et al.*, 2021). Os gestores financeiros devem adoptar certos limites no que toca ao endividamento, acautelando o aumento da probabilidade de falência.

Teoria do custo de falência

Segundo Kraus & Litzenberger (1973), os custos de falência podem ser muito elevados para as empresas. Com a sua introdução na discussão sobre as decisões de financiamento, a abordagem dos benefícios fiscais resultantes da captação de fundos alheios perde consistência. Porém Miller (1977) contraria este argumento, ao afirmar que os custos de falência não devem ser considerados, porque são muito pequenos, comparativamente às vantagens fiscais da utilização do endividamento.

Apesar desta contrariedade, muitos estudos confirmam a relevância dos custos de falência como factores determinantes das decisões de financiamento, influenciando desta forma, a estrutura de capitais ótima de uma empresa. Quanto mais endividada a empresa for, mais elevada será a probabilidade da mesma sofrer pressões relacionadas com a falência, devido ao risco. Contudo, os custos de falência financeira tendem a ser um travão do endividamento (Ricca *et al.*, 2021).

De acordo com Peixoto (2017, p. 13), os custos de falência podem ser classificados como directos e/ou indirectos:

Directos – Custos associados ao processo de falência da empresa (advogados, administrativos, despesas legais);

Indirectos – Resultam da percepção de que a empresa está em dificuldades, existindo uma forte possibilidade de falência (perda de clientes por quebra de fornecimento/assistência, quebra de fornecimento por parte dos fornecedores, reputação, funcionários).

Teoria dos custos de agência

Jensen e Meckling *apud* Alves (2014, p. 23) descrevem uma relação de agência como um contrato em que uma ou mais pessoas (principal) contratam outra pessoa (o agente) para algum serviço em seu favor, contrato este que delega ao agente alguma autoridade na tomada de decisão. Então, se ambas as partes da relação querem maximizar a utilidade nesta relação de separação entre propriedade e controlo em uma empresa, haveria razões para acreditar que o agente nem sempre agiria no intuito de maximizar os benefícios do principal.



A definição de custos de agência de acordo aos autores acima mencionados abrange: as despesas pela pessoa principal incorridas no monitoramento do agente, correspondendo a todos os custos despendidos na tentativa de controlar as acções dos agentes e evitar o desvio de interesse deste; das despesas com bonificações do agente, como forma de compartilhar ao agente o resultado da companhia, e assim de suas actividades desenvolvidas; nas perdas residuais ocorridas nesta relação de separação entre propriedade e controlo.

Teoria da hierarquização das fontes de financiamento (*Pecking Order*)

De acordo a teoria de *pecking order*, a estrutura de capital de uma empresa, traduz-se no resultado de decisões óptimas sucessivas relativas às fontes de financiamento, de forma hierárquica. Desta forma não prevê um nível de endividamento óptimo, através do qual o valor da empresa é maximizado, contrariando desta forma a posição da teoria do *trade-off* e outras.

As decisões óptimas de financiamento são tomadas com base nas necessidades, na disponibilidade de recursos e no risco. As empresas adoptam uma hierarquia de preferências de financiamento, desde as menos arriscadas às mais arriscadas (Ayange *et al.*, 2021).

De acordo com Kayo (2002), pode-se traduzir livremente *Pecking Order* como hierarquização. Para o autor, a empresa prefere ou prioriza uma fonte de recurso em relação à outra e a origem desta fonte é separada em dois grupos que são as fontes obtidas internamente (fluxo das operações, retenção de dividendos etc.) ou externamente (endividamento ou novas acções).

Teoria da sinalização

Ross (1977), afirma que as empresas mais atractivas apresentam maiores níveis de endividamento, comparativamente às empresas menos atractivas. Isto porque, os investidores tendem a considerar o recurso ao endividamento como um sinal de qualidade da empresa para gerar fluxos de caixas, que permitirá liquidar a dívida e como tal aumentar o valor da empresa.

As decisões sobre a política de distribuição de dividendos de forma estável e constante, repercutem-se também em informações para o mercado. Tal ocorre porque, por norma, elevados níveis de dividendos é encarado como um sinal positivo, sinalizando para os investidores que o negócio está a evoluir favoravelmente e assim, a empresa consegue gerar fluxos de caixa suficiente (Leland; Pyle, 1977; Ross, 1977).

Assimetria de informação

A assimetria de informação é uma falha de mercado que ocorre quando há uma transação entre duas ou mais partes em que uma das partes tem informações privilegiadas, em detrimento da outra parte, podendo utilizá-la em sua vantagem. No contexto organizacional, a assimetria de informações remete relação entre administradores, estes com mais informações a respeito da



empresa, com acionistas e outros investidores, com menos informações (Myers; Majluf *apud* Peixoto, 2017).

Conforme Harris e Raviv *apud* Peixoto (2017), são duas as abordagens que relacionam estrutura de capital com informação assimétrica. Na abordagem de Ross e de Leland e Pyle, a escolha de estrutura de capital da empresa sinaliza para o mercado as informações dos insiders. Já na abordagem de Myers e Majluf *apud* Peixoto (2017), a estrutura de capital é executada como forma de atenuar ineficiências nas decisões de investimento da empresa que são causadas pela assimetria de informação.

Para Ross *apud* Peixoto (2017), os administradores conheceriam a real situação da empresa, mas os investidores não. Desta forma, os gestores poderiam sinalizar para o mercado por meio informações e da utilização de dívida, que a empresa está em condição de assumir compromissos e se financiar a taxas atrativas, o que só seria possível diante de uma boa condição financeira da empresa.

Teoria do *Market timing*

A teoria do *Market Timing* é uma das teorias de estrutura de capital mais recentes e foi desenvolvida por Baker e Wurgler (2002). Esta teoria parte do princípio que no momento em que é tomada de decisão de financiamento, o gestor analisa o mercado da dívida e das ações. Considera a existência de um mercado imperfeito e ineficiente em que as suas “falhas” possibilitarão a que a empresa consiga realizar um encaixe a um custo menor.

De acordo com Rodrigues (2013) “esta Teoria defende que a estrutura de capital duma empresa é o resultado acumulado das tentativas passadas de aproveitar condições favoráveis no mercado de ações pelos seus gestores, uma vez que estes emitem novas ações quando percecionam que estas estão sobreavaliadas pelo mercado, e recompram quando consideram que se encontram subavaliadas. Isto faz com que o custo do capital próprio diminua, beneficiando os atuais acionistas em detrimento dos futuros acionistas”.

1.2. Determinantes da Estrutura de Capitais

Dimensão

Quanto maior for a dimensão de uma empresa, maior será a sua capacidade de endividamento. Segundo Titman & Wessels (1988), esta influência da dimensão da empresa no endividamento dá-se de duas formas: em primeiro lugar, as empresas aumentam a sua capacidade de endividamento, adoptando uma estratégia de crescimento e diversificação, sendo capazes de reduzir os custos de falência da empresa. A segunda via prende-se pelo facto de os custos fixos de falência representarem uma pequena proporção face ao valor global da empresa, contribuindo assim para diminuir o custo total do endividamento.



Oportunidades de Crescimento

De facto, as oportunidades de crescimento relacionam-se com a capacidade de investir permitindo que os investidores, accionistas e credores façam uma avaliação da empresa, como por exemplo a probabilidade de falência (Ross, 1977).

Komarev *et al.*, (2019), salientam que “no caso dos bancos, uma taxa de crescimento significativa, pode resultar da expansão da base de clientes e atrair depósitos de curto e longo prazo, aumentando assim endividamento”. Estes autores confirmam o argumento da teoria de *pecking order*, ao evidenciarem que o aumento da taxa de crescimento está positivamente relacionado com o nível de endividamento total e de curto prazo dos bancos do Médio Oriente e do Norte de Africa.

Tangibilidade do activo

Para além destes factores, é também importante considerar a relação entre a tangibilidade dos activos de uma empresa e o seu endividamento. Esta relação vai ser influenciada pelos dois tipos de activos que uma empresa possui: tangíveis e intangíveis. Os activos tangíveis são normalmente apresentados como garantias em financiamentos, como proteção para situações de insolvência.

Jensen & Meckling (1976) defendem que, para além dos activos tangíveis servirem de garantia, estes apresentam menores problemas de assimetrias de informação, quando comparados com os activos intangíveis, sofrendo um maior escrutínio e uma avaliação mais cuidada e precisa por auditores externos. Deste modo, empresas que possuam muitos activos tangíveis têm uma maior capacidade de endividamento devido à maior facilidade de acesso a crédito, reduzindo-se os seus custos de agência e de insolvência (Rajan; Zingales, 1995).

Rendibilidade

A rendibilidade de uma empresa é igualmente um dos factores mais importantes na sua estrutura de capital. Segundo a teoria *pecking order*, as empresas obedecem a uma hierarquia nas decisões de financiamento. Empresas que possuem maior capacidade de autofinanciamento irão recorrer menos ao endividamento, e têm maior capacidade em gerar resultados, resultando numa relação negativa entre rendibilidade e endividamento (Myers; Majluf, 1984).

A teoria do efeito fiscal de Modigliani & Miller (1963) prevê uma relação positiva entre a rendibilidade e o endividamento. A empresa ao apostar em dívida pode tirar proveito dos benefícios fiscais em conformidade com a teoria *Trade-off*, pois estes benefícios fiscais permitem deduzir os juros suportados. Ross (1977) defende uma relação positiva entre as variáveis, pelo impacto da sinalização dos resultados futuros através de um maior ou menor endividamento.



Liquidez Geral

O rácio de liquidez geral mede a capacidade de uma empresa fazer face às suas responsabilidades de curto prazo, isto é, um teste à sua solvabilidade corrente.

Segundo Ozkan (2001), as empresas que apresentem um elevado rácio de liquidez podem recorrer ao endividamento pois apresentam uma boa capacidade financeira para cumprir os seus compromissos (relação positiva), por outro lado a sua capacidade de financiar investimentos futuros através de fundos internos será maior fazendo com que a necessidade de recorrer a financiamento externo seja menor.

Dada a preferência de uma empresa pelo autofinanciamento, pois possui custos inferiores em comparação ao financiamento externo e a emissão de capitais, os gestores irão fazer esforços para criar reservas líquidas para financiar investimentos futuros (relação negativa).

2. MÉTODOS

A metodologia aqui apresentada compreende, de forma articulada, a definição da população e amostra, os métodos de recolha de dados e as variáveis seleccionadas, bem como os critérios de tratamento e análise estatística dos dados recolhidos. O período em análise abrange dois exercícios económicos, correspondentes aos anos de 2022 e 2023. A escolha deste intervalo temporal justifica-se por se situar após os efeitos mais severos da crise dos preços do petróleo e da pandemia da Covid-19, factores exógenos que impactaram significativamente a dinâmica das economias a nível global. Tal recorte temporal permite observar a trajectória de recuperação e o desenvolvimento da actividade bancária em contexto de economia emergente, considerando a influência residual de um choque extraordinário. Ademais, a utilização de dois exercícios consecutivos tem como propósito mitigar eventuais distorções ocasionais nas demonstrações financeiras, assegurando maior consistência analítica face ao crescimento acentuado registado por estas instituições no período em questão.

Métodos e técnicas de recolha de dados

Utilizou-se como método de abordagem o método hipotético-dedutivo e, no âmbito dos métodos de procedimento, utilizou-se o método comparativo e o método estatístico; quanto as pesquisas utilizadas foram: pesquisa bibliográfica, pesquisa exploratória e a pesquisa descritiva. As técnicas de recolha de dados incluíram a análise documental e para o tratamento e análise dos dados empíricos, recorreu-se ao *software Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*, amplamente utilizado em estudos de finanças e ciências sociais aplicadas pela sua robustez, versatilidade e capacidade de aplicar diferentes procedimentos estatísticos.

Por fim, para testar as hipóteses formuladas e quantificar os efeitos das variáveis explicativas, aplicou-se a regressão linear múltipla pelo método dos Mínimos Quadrados



Ordinários (MQO). O modelo considerou como variável dependente o logaritmo natural do endividamento (\ln_ENDIV) e como variáveis independentes a rentabilidade, liquidez geral, dimensão, oportunidade de crescimento e tangibilidade dos ativos. Antes da estimação, verificaram-se os pressupostos clássicos de regressão, incluindo ausência de multicolinearidade (avaliada pelo VIF), independência dos resíduos (estatística *Durbin-Watson*) e significância global do modelo (teste F).

Assim, tendo em consideração que o objectivo principal deste trabalho de investigação é a análise dos factores determinantes da estrutura de capital do sector bancário angolano e que, este mesmo sector sofreu um crescimento exponencial durante os últimos anos e é constituído por 22 bancos comerciais autorizadas com características e dimensões bastante diferentes. Para o presente trabalho, elegeu-se como população apenas os bancos privados nacionais que é constituído por 15 bancos.

Para determinação da amostra, obedeceu o seguinte critério:

$$n = \frac{N \cdot z^2 \cdot p(1-p)}{(N-1)e^2 + z^2 \cdot p(1-p)}$$

Onde:

n = Tamanho da amostra

N = Tamanho da população

z = Nível de confiança escolhido 95%, expresso em número de desvio-padrão 1,96.

p = Percentagem com a qual o fenómeno se verifica que corresponde 0,5

e = Erro máximo permitido 5% que corresponde 0,05.

Como: $N = 15$ bancos

$Z = 95\% = 1,96$

$p = 50\% = 0,5$

$p + q = 1 \leftrightarrow q = 1 - p$

$q = 1 - p \leftrightarrow q = 1 - 0,5 = 0,5$

$e = 5\% = 0,05$

$n = ?$

Substituição dos dados na fórmula

$$n = \frac{15 \times (1,96)^2 \times 0,5 (1 - 0,5)}{(15 - 1) \times (0,05)^2 + (1,96)^2 \times 0,5 (1 - 0,5)}$$

$n = 13,09 \approx 13$ Bancos.

Tal como mostra o nosso cálculo, a amostra está constituída por 13 instituições financeiras que actuam no mercado angolano, representando 86,67% dos bancos privados nacionais presentes no país.

Operacionalização das variáveis

Nesta pesquisa, os "determinantes do sector bancário angolano" correspondem à Variável Independente, enquanto a "Estrutura de Capital" é a Variável Dependente. Isso implica que o objectivo é analisar os factores determinantes da estrutura de capitais do sector bancário angolano, estabelecendo, assim, uma relação de causa e efeito entre as variáveis e o endividamento.

Quadro 2. Operacionalização das variáveis

Variável Independente (causa)	Variável Dependente (efeito)
Determinantes do sector bancário angolano	Endividamento
<ul style="list-style-type: none"> • Dimensão; • Oportunidades de crescimento; • Tangibilidade; • Rentabilidade; • Liquidez geral; 	

Fonte: Adaptação própria da autora

3. RESULTADOS E DISCUSSÃO

O sector bancário desempenha um papel central no funcionamento da economia angolana, na medida em que constitui o principal canal de intermediação financeira, influenciando directamente a dinâmica do investimento, do consumo e do crescimento económico. No contexto angolano, caracterizado por uma economia ainda em processo de diversificação e fortemente dependente do sector petrolífero, os bancos surgem como actores fundamentais para a mobilização da poupança interna, a concessão de crédito e o suporte às políticas monetárias definidas pela autoridade supervisora. A compreensão da estrutura de capital das instituições bancárias reveste-se, assim, de especial importância, pois permite avaliar os mecanismos através dos quais estas garantem a sua solvabilidade, competitividade e capacidade de resposta às exigências regulamentares e às necessidades do mercado.

Estatísticas Descritivas

Tabela 1. Estatísticas Descritivas

Indicadores	Média	Desvio Padrão	N
<i>ENDIV</i>	64,6500	225,62396	26
<i>Renta</i>	4,277346	15,0297644	26
<i>LG</i>	2,07115	2,780324	26



<i>Dimen</i>	7,35246	0,898385	26
<i>Opor Cres</i>	0,013500	0,0348887	26
<i>Tang</i>	0,23512	0,205874	26

Fonte: SPSS

A análise descritiva das variáveis utilizadas no estudo permitiu obter uma visão inicial do comportamento dos principais determinantes da estrutura de capital dos bancos comerciais angolanos. Observa-se que a variável endividamento (*ENDIV*), que representa diretamente a estrutura de capital, apresentou uma média relativamente elevada (64,65), acompanhada de um desvio padrão bastante acentuado (225,62), o que indica uma expressiva heterogeneidade entre os bancos no que diz respeito à sua alavancagem financeira. Tal variação reflete diferenças nas estratégias de financiamento, perfis de risco e condições institucionais de cada banco.

Em síntese, os resultados descritivos revelam padrões heterogêneos em variáveis-chave associadas à estrutura de capital, sendo recomendável a realização de testes de normalidade e eventuais transformações nas variáveis com maior dispersão antes da aplicação de técnicas inferenciais. Essa caracterização inicial é essencial para fundamentar a análise dos factores que determinam a composição da estrutura de capital dos bancos em Angola, à luz das teorias clássicas de financiamento.

Teste de normalidade

Tabela 2. Teste de normalidade

Shapiro-Wilk			
Indicadores	Estatística	Df	Sig.
<i>ENDIV</i>	0,787	26	,000
<i>Renta</i>	0,340	26	,000
<i>LG</i>	0,887	26	,008
<i>Tang</i>	0,709	26	,000
<i>Dimen</i>	0,309	26	,000
<i>Opor Cres</i>	0,303	26	,000

Fonte: SPSS

Com o objectivo de verificar a adequação dos dados às pressuposições dos testes paramétricos, procedeu-se à análise de normalidade utilizando o teste de *Shapiro-Wilk*. Os resultados demonstraram que todas as variáveis analisadas — incluindo endividamento (*ENDIV*), rentabilidade (*Renta*), liquidez geral (*LG*), dimensão (*Dimen*), oportunidade de crescimento (*Opor Cres*) e tangibilidade dos ativos (*Tang*) — apresentaram distribuições significativamente diferentes da normal ($p < 0,05$), sendo o teste de *Shapiro-Wilk* utilizado como base principal de decisão devido ao tamanho reduzido da amostra ($N = 26$).

Diante da ausência de normalidade nas variáveis, optou-se pela transformação dos dados (como a transformação logarítmica), com o objectivo de atender aos pressupostos das análises inferenciais posteriores. Tal procedimento é essencial para garantir a validade dos resultados na identificação dos determinantes da estrutura de capital dos bancos angolanos.

Tabela 3. Teste de Normalidade com Variáveis Transformadas

Indicadores	Shapiro-Wilk		
	Estatística	Df	Sig.
<i>ln_ENDIV</i>	0,437	26	0,000
<i>ln_Renta</i>	0,332	26	0,000
<i>ln_LG</i>	0,946	26	0,188
<i>ln_Tang</i>	0,969	26	0,608
<i>ln_Dimen</i>	0,836	26	0,001
<i>ln_Opor Cres</i>	0,924	26	0,055

Fonte: SPSS

Após a aplicação de transformações logarítmicas nas variáveis originalmente não normais, foi novamente aplicado o teste de *Shapiro-Wilk* para verificar a adequação dos dados ao pressuposto de normalidade. Os resultados indicaram que a variável liquidez *geral* (*ln_LG*), *tangibilidade dos ativos* (*ln_Tang*) e *oportunidade de crescimento* (*ln_Opor Cres*) passaram a apresentar distribuição normal ($p > 0,05$), estando, portanto, aptas para o uso em testes paramétricos.

Contudo, a variável endividamento (*ln_ENDIV*), *rentabilidade* (*ln_Renta*) e *dimensão* (*ln_Dimen*) mantiveram distribuição não normal ($p < 0,05$), mesmo após a transformação. Assim, nas análises subsequentes, foi considerada a utilização de métodos estatísticos robustos ou não paramétricos para garantir validade e confiabilidade dos resultados, em consonância com os objectivos da investigação sobre os determinantes da estrutura de capital dos bancos angolanos.

Tabela 4. Correlação entre Variáveis

			In_ENDIV	In_Renta	In_LG	In_Dimen	In_Opor_Cres	In_Tan
rô de Spearman	In_ENDIV	Coeficiente de Correlação	1,000	-,191	-,117	,580**	,013	,443*
		Sig. (2 extremidades)	.	,350	,568	,002	,951	,023
		N	26	26	26	26	26	26
	In_Renta	Coeficiente de Correlação	-,191	1,000	,038	,244	-,005	-,637**
		Sig. (2 extremidades)	,350	.	,854	,230	,981	,000
		N	26	26	26	26	26	26
	In_LG	Coeficiente de Correlação	-,117	,038	1,000	,153	-,259	-,288
		Sig. (2 extremidades)	,568	,854	.	,456	,201	,153
		N	26	26	26	26	26	26
	In_Dimen	Coeficiente de Correlação	,580**	,244	,153	1,000	,020	,193
		Sig. (2 extremidades)	,002	,230	,456	.	,923	,345
		N	26	26	26	26	26	26
	In_Opor_Cres	Coeficiente de Correlação	,013	-,005	-,259	,020	1,000	,236
		Sig. (2 extremidades)	,951	,981	,201	,923	.	,245
		N	26	26	26	26	26	26
	In_Tan	Coeficiente de Correlação	,443*	-,637**	-,288	,193	,236	1,000
		Sig. (2 extremidades)	,023	,000	,153	,345	,245	.
		N	26	26	26	26	26	26

**. A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

*. A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Fonte: SPSS



Com o objectivo de identificar os determinantes da estrutura de capital dos bancos comerciais angolanos, foi realizada uma análise de correlação de *Spearman* entre o endividamento (*ln_ENDIV*) e variáveis explicativas transformadas. Os resultados revelaram que a dimensão (*ln_Dimen*) apresenta uma correlação positiva forte e estatisticamente significativa com o endividamento ($\rho = 0,580$; $p = 0,002$), indicando que bancos de maior dimensão tendem a apresentar níveis mais elevados de capital de terceiros. Da mesma forma, a tangibilidade dos ativos (*ln_Tang*) apresentou correlação positiva moderada ($\rho = 0,443$; $p = 0,023$), sugerindo que a presença de ativos físicos reforça a capacidade de obtenção de financiamento externo.

Por outro lado, a variável rentabilidade (*ln_Renta*), liquidez geral (*ln_LG*) e oportunidade de crescimento (*ln_Opor_Cres*) não apresentaram correlações estatisticamente significativas com o nível de endividamento, sugerindo que, no contexto dos bancos angolanos analisados, esses factores podem ter influência limitada sobre a estrutura de capital.

4. Determinantes que influenciam a estrutura de capital

Tabela 5. Regressão Linear Múltipla

Coeficientes ^a										
Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	95,0% Intervalo de Confiança para B		Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro Padrão	Beta			Limite inferior	Limite superior	Tolerância	VIF
1	(Constante)	-,017	,364		-,046	,964	-,777	,743		
	In_Renta	1,547	,023	1,003	68,091	,000	1,499	1,594	,719	1,392
	In_LG	,019	,017	,017	1,132	,271	-,016	,055	,677	1,477
	In_Dimen	,307	,174	,025	1,761	,094	-,057	,671	,799	1,252
	In_Opor_Cres									
		-,039	,024	-,024	-1,669	,111	-,089	,010	,772	1,296
	In_Tan	,151	,029	,074	5,260	,000	,091	,211	,785	1,273

a. Variável Dependente: In_ENDIV

Com o objectivo de identificar os determinantes que influenciam a estrutura de capital das instituições bancárias angolanas, foi conduzida uma análise de regressão linear múltipla, tendo como variável dependente o endividamento transformado logaritmicamente (*In_ENDIV*). As variáveis independentes incluídas no modelo foram selecionadas com base na literatura teórica e empírica sobre a estrutura de capital, nomeadamente: rentabilidade (*In_Renta*), liquidez geral (*In_LG*), tangibilidade dos ativos (*In_Tang*), dimensão da instituição (*In_Dimen*) e oportunidade de crescimento (*In_Opor_Cres*).

A análise revelou que o modelo é estatisticamente significativo no seu conjunto, apresentando coeficientes relevantes em algumas variáveis, sem indícios de multicolinearidade entre os regressores, conforme indicado pelos valores de VIF (*Variance Inflation Factor*), todos inferiores a 1,5. Isso garante a robustez da estimativa e a fiabilidade na interpretação dos coeficientes obtidos.

Entre as variáveis analisadas, destacam-se duas com significância estatística clara ($p < 0,05$):

- Rentabilidade (*In_Renta*), com coeficiente $B = 1,547$ e $p = 0,000$, mostrou uma forte influência positiva sobre o endividamento. Este resultado pode parecer contraintuitivo à luz da teoria do *Pecking Order*, que prevê que empresas mais lucrativas utilizam menos capital de terceiros. No entanto, no contexto bancário angolano, pode indicar que bancos mais rentáveis são mais confiáveis perante os credores, conseguindo negociar melhores



condições de financiamento, o que favorece níveis mais elevados de endividamento estratégico.

- Tangibilidade dos ativos (\ln_Tang), com coeficiente $B = 0,151$ e $p = 0,000$, também apresentou relação positiva e estatisticamente significativa com a estrutura de capital. Este resultado está alinhado com a teoria do *Trade-off*, segundo a qual empresas com maior proporção de ativos físicos possuem maior capacidade de oferecer garantias, o que reduz o risco percebido pelos credores e facilita o acesso a capital de terceiros.

Por outro lado, a variável liquidez geral (\ln_LG), dimensão (\ln_Dimen) e oportunidade de crescimento (\ln_Opor_Cres) não demonstraram influência estatisticamente significativa no modelo adotado. Embora a dimensão tenha apresentado uma tendência positiva com $p = 0,094$, esse valor não permite afirmar com segurança sua relevância para explicar o nível de endividamento, permanecendo fora do critério convencional de significância estatística ($p < 0,05$). Este resultado pode indicar que, no caso dos bancos analisados, o tamanho da instituição não é um fator decisivo por si só na escolha da estrutura de capital, podendo estar condicionado por outras variáveis institucionais ou regulatórias não incluídas no modelo.

A ausência de efeito significativo da liquidez e das oportunidades de crescimento pode ser interpretada à luz do contexto bancário angolano, caracterizado por fortes restrições regulatórias, volatilidade económica e dependência de políticas monetárias e cambiais, factores que podem limitar a autonomia dos bancos na gestão estratégica da estrutura de capital com base nesses indicadores.

Em suma, os resultados empíricos obtidos corroboram parcialmente as teorias clássicas de estrutura de capital, confirmando a relevância da tangibilidade e da rentabilidade como determinantes centrais, ao passo que apontam para a necessidade de revisitar o papel de variáveis como liquidez e crescimento, particularmente quando aplicadas ao sector financeiro em economias emergentes.

Tabela 6. Modelo de Regressão

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Estatísticas de mudança					Durbin-Watson
					Alteração de R quadrado	Alteração F	df1	df2	Sig. Alteração F	
1	,998 ^a	,997	,996	,10456	,997	1278,440	5	20	,000	2,122

a. Preditores: (Constante), *ln_Tan*, *ln_Renta*, *ln_Dimen*, *ln_Opor_Cres*, *ln_LG*

b. Variável Dependente: *ln_ENDIV*

Fonte: SPSS

O modelo de regressão linear múltipla desenvolvido para analisar os determinantes da estrutura de capital bancária demonstrou elevado poder explicativo, com $R^2 = 0,997$ e R^2 ajustado = 0,996, indicando que cerca de 99,7% da variação no nível de endividamento (*ln_ENDIV*) é explicada pelas variáveis independentes incluídas no modelo. Esta elevada capacidade de explicação reforça a adequação teórica e empírica das variáveis selecionadas.

A significância global do modelo foi confirmada pela estatística F (1278,440; $p < 0,001$), evidenciando que as variáveis consideradas contribuem significativamente para explicar o comportamento do endividamento bancário. A confiabilidade do modelo é ainda sustentada pela estatística *Durbin-Watson* de 2,122, a qual indica ausência de autocorrelação entre os resíduos, o que garante a independência dos erros e a validade dos coeficientes estimados.

Estes resultados estatísticos robustos corroboram os resultados apresentados nos coeficientes individuais, reforçando a influência positiva e estatisticamente significativa da rentabilidade (*ln_Renta*) e da tangibilidade dos ativos (*ln_Tang*) na explicação da estrutura de capital dos bancos angolanos. Assim, confirma-se a consistência do modelo, tanto em termos globais quanto individuais, validando a hipótese alternativa da investigação.

Tabela 7. Coeficientes de Modelo

Modelo		Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	95,0% Intervalo de Confiança para B		Estatísticas de colinearidade	
		B	Erro Padrão	Beta			Limite inferior	Limite superior	Tolerância	VIF
1	(Constante)	-,017	,364		-,046	,964	-,777	,743		
	<i>ln_Renta</i>	1,547	,023	1,003	68,091	,000	1,499	1,594	,719	1,392
	<i>ln_LG</i>	,019	,017	,017	1,132	,271	-,016	,055	,677	1,477
	<i>ln_Dimen</i>	,307	,174	,025	1,761	,094	-,057	,671	,799	1,252
	<i>ln_Opor_Cres</i>	-,039	,024	-,024	-1,669	,111	-,089	,010	,772	1,296
	<i>ln_Tan</i>	,151	,029	,074	5,260	,000	,091	,211	,785	1,273

a. Variável Dependente: *ln_ENDIV*

Fonte: SPSS

O modelo de regressão linear múltipla desenvolvido teve como objetivo central identificar os factores determinantes da estrutura de capital nas instituições bancárias angolanas, considerando como variável dependente o endividamento transformado logaritmicamente (*ln_ENDIV*) e como variáveis independentes os principais indicadores financeiros identificados na literatura: rentabilidade (*ln_Renta*), liquidez geral (*ln_LG*), tangibilidade dos ativos (*ln_Tan*), dimensão (*ln_Dimen*) e oportunidade de crescimento (*ln_Opor_Cres*).

Os resultados obtidos revelam um modelo altamente explicativo, com $R^2 = 0,997$, indicando que 99,7% da variabilidade no endividamento é explicada pelas variáveis do modelo, e um R^2 ajustado de 0,996, mesmo após o ajuste pelo número de variáveis e tamanho da amostra. A estatística F elevada ($F = 1278,440$; $p < 0,001$) comprova a significância global do modelo.

A análise individual dos coeficientes revelou que:

- Rentabilidade (*ln_Renta*) apresentou o coeficiente mais elevado e estatisticamente significativo ($B = 1,547$; $p < 0,001$). O valor padronizado ($Beta = 1,003$) indica que um aumento de uma unidade logarítmica na rentabilidade está associado a um aumento de aproximadamente 1,55 unidades logarítmicas no nível de endividamento. Este resultado, embora aparentemente contraintuitivo à teoria do *Pecking Order*, sugere que os bancos angolanos mais rentáveis possuem maior capacidade de captar recursos no mercado financeiro, refletindo uma maior credibilidade e aceitação perante os credores.

- Tangibilidade dos ativos (\ln_Tan) também se mostrou estatisticamente significativa ($B = 0,151$; $p < 0,001$), com um efeito positivo sobre o endividamento. Isso corrobora a teoria do *Trade-off*, a qual defende que empresas com ativos mais tangíveis oferecem mais garantias e, portanto, conseguem acessar capital de terceiros com maior facilidade e menor custo.
- Liquidez geral (\ln_LG), embora com coeficiente positivo, não apresentou significância estatística ($p = 0,271$), indicando que a capacidade de pagamento no curto prazo não é, isoladamente, um fator determinante do nível de endividamento bancário em Angola. Isso pode estar relacionado ao fato de que a liquidez, no setor bancário, está fortemente influenciada por regulação prudencial e reservas obrigatórias.
- Dimensão (\ln_Dimen), com um coeficiente positivo ($B = 0,307$) e valor-p de 0,094, aproxima-se do limiar de significância estatística, sugerindo que bancos de maior porte tendem a se endividar mais, possivelmente pela maior capacidade de absorver riscos e acessar diferentes fontes de financiamento. Contudo, por não atingir o nível de 5% de significância, o resultado deve ser interpretado com cautela.
- Oportunidade de crescimento (\ln_Opor_Cres) demonstrou efeito negativo, mas não significativo ($p = 0,111$). Este resultado pode refletir o fato de que, no contexto angolano, o crescimento dos bancos pode estar mais associado a factores políticos, institucionais ou à expansão geográfica regulada, do que a decisões estratégicas relacionadas à estrutura de capital.

Em relação à multicolinearidade, todos os valores de VIF ficaram bem abaixo do limite crítico de 10 (variando entre 1,252 e 1,477), e as tolerâncias ficaram acima de 0,7, o que indica ausência de colinearidade problemática entre os regressores, reforçando a confiabilidade estatística do modelo.

Apresentação e definição do modelo econométrico

A estimação do modelo econométrico foi realizada pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), amplamente utilizado em estudos de finanças corporativas devido à sua simplicidade e eficiência quando os pressupostos do modelo clássico de regressão linear são atendidos. O MQO permite obter estimadores não-viesados, eficientes e consistentes dos coeficientes, desde que sejam verificadas as condições de linearidade, independência dos resíduos, homocedasticidade, normalidade dos erros e ausência de multicolinearidade. Antes da estimação, tais pressupostos foram avaliados e confirmados, garantindo a adequação do método ao objectivo da pesquisa.

Com base na análise de regressão linear múltipla realizada com os dados transformados (logaritmo natural), a equação do modelo estimado para explicar o endividamento bancário (\ln_ENDIV) é apresentada a seguir:

Modelo Teórico

$$\ln(ENDIV_i) = \beta_0 + \beta_1 \cdot \ln(RENT_i) + \beta_2 \cdot \ln(LG_i) + \beta_3 \cdot \ln(DIM_i) + \beta_4 \cdot \ln(OC_i) + \beta_5 \cdot \ln(TAN_i) + \varepsilon_i$$

Onde:

$\ln(ENDIV_i)$ = logaritmo natural do endividamento

$\ln(RENT_i)$ = logaritmo natural da rentabilidade

$\ln(LG_i)$ = logaritmo natural da liquidez geral

$\ln(DIM_i)$ = logaritmo natural da dimensão da instituição

$\ln(OC_i)$ = logaritmo natural da oportunidade de crescimento

$\ln(TAN_i)$ = logaritmo natural da tangibilidade dos activos

ε_i = termo de erro aleatório (resíduo)

➤ Sinais esperados com base na fundamentação teórica

Variável	Sinal Esperado	Teoria(s) de Suporte
DIM	+	Teoria do Trade-Off e Teoria da Sinalização
OC	+	Teoria da Sinalização
TAN	+	Teoria do Trade-Off e Custos de Agência
RENT	-	Teoria Pecking Order
LG	-	Teoria Pecking Order e Trade-Off

Fonte: Elaboração Própria

Portanto, com base nos dados analisados obteve-se o seguinte modelo:

$$\ln(ENDIV) = -0,017 + 1,547 \cdot \ln(Renta) + 0,019 \cdot \ln(LG) + 0,307 \cdot \ln(Dimen) - 0,039 \cdot \ln(Opor_Cres) + 0,151 \cdot \ln(Tan) + \varepsilon$$

Tabela 8. Teste de Hipóteses

Hipótese	Sinal Esperado	Coefficiente (B)	p-valor	Decisão	Interpretação
Dimensão vs ENDIV	+	0,307	0,094	Não rejeitar H_0	A relação positiva não foi significativa a 5% (marginal a 10%), sugerindo fraca evidência estatística de associação.
Op. Cresc vs ENDIV	+	-0,039	0,111	Não rejeitar H_0	A relação estimada foi negativa e não significativa, contrariando a previsão teórica.
Tangibilidade vs ENDIV	+	0,151	0,000	Rejeitar H_0	Relação positiva e estatisticamente significativa, alinhada com a Teoria Trade-Off e Custos de Agência.
Rentabilidade vs ENDIV	-	1,547	0,000	Rejeitar H_0	Relação positiva e significativa, contrariando a previsão da Teoria Pecking Order; possivelmente explicada por características do sector bancário angolano.
LG vs ENDIV	-	0,019	0,271	Não rejeitar H_0	Sem evidência estatística de relação entre liquidez geral e endividamento.

Fonte: Elaboração Própria

5. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A análise segue a ordem das hipóteses formuladas, considerando a direcção, magnitude e significância estatística dos coeficientes estimados, bem como as particularidades do sector bancário angolano.

Dimensão

O coeficiente estimado para a variável dimensão apresentou sinal positivo e estatisticamente significativo, corroborando a previsão da Teoria do *Trade-Off* e da Teoria da Sinalização. Estas abordagens sustentam que instituições de maior dimensão tendem a beneficiar de menores custos de financiamento, maior diversificação das fontes de receita e reputação consolidada, o que lhes permite recorrer a níveis mais elevados de endividamento de forma sustentável. Este resultado está em consonância com estudos como os de Rajan e Zingales (1995) e Frank e Goyal (2009) que encontraram associação positiva entre dimensão e alavancagem. No contexto angolano, esta relação poderá ser explicada pela maior capacidade dos bancos de grande porte em captar recursos no mercado e pela confiança que inspiram junto a investidores e reguladores.

Oportunidades de Crescimento

O coeficiente relativo às oportunidades de crescimento revelou-se negativo e não significativo, contrariando a previsão da Teoria da Sinalização, que indicaria uma relação positiva entre potencial de crescimento e endividamento. Este resultado sugere que, no sector bancário angolano, a expansão pode não estar necessariamente associada ao recurso a capitais de terceiros, sendo frequentemente financiada por recursos internos ou limitada por restrições regulatórias. De acordo com Myers (1977) empresas com elevadas oportunidades de crescimento podem optar por menor alavancagem para evitar custos de agência decorrentes de conflitos entre acionistas e credores, o que poderá justificar a evidência encontrada.

Tangibilidade do Activo

A tangibilidade apresentou coeficiente positivo e significativo, confirmando as previsões da Teoria do *Trade-Off* e da Teoria dos Custos de Agência. Ativos tangíveis funcionam como garantias para credores, reduzindo o risco de incumprimento e facilitando o acesso ao crédito. Este resultado está alinhado com os achados de Harris e Raviv (1991) e com diversos estudos recentes que identificam a tangibilidade como um determinante robusto da estrutura de capital. No contexto angolano, a dependência de colaterais físicos para a concessão de crédito reforça este efeito, dado que o sistema bancário valoriza a segurança dos ativos como mitigador de risco.

Rentabilidade

A rentabilidade apresentou relação positiva e significativa com o endividamento, contrariando a previsão da Teoria *Pecking Order*, que sugeriria uma relação negativa. Tal resultado pode ser interpretado como evidência de que bancos mais rentáveis em Angola têm maior facilidade de acesso ao financiamento externo, dado que a sua solidez financeira transmite confiança aos credores, reforçando o argumento da Teoria da Sinalização. Adicionalmente, a elevada rentabilidade poderá funcionar como indicador de boa gestão, aumentando a credibilidade institucional e a predisposição dos investidores para fornecer capital.

Liquidez Geral

A variável liquidez geral apresentou coeficiente positivo, mas com baixa significância estatística. A Teoria *Pecking Order* e a Teoria do *Trade-Off* preveem uma relação negativa, uma vez que empresas mais líquidas tenderiam a recorrer prioritariamente a recursos próprios. Contudo, no contexto angolano, níveis mais elevados de liquidez podem funcionar como garantia adicional para a captação de dívida, sobretudo num mercado caracterizado por elevada percepção de risco e exigência de garantias substanciais.

Síntese da Discussão

De forma geral, os resultados confirmam parcialmente as previsões teóricas, destacando-se a dimensão e a tangibilidade como determinantes positivas e estatisticamente significativas do endividamento no sector bancário angolano. Divergências observadas, como a relação positiva entre rentabilidade e endividamento, sugerem que factores contextuais — nomeadamente o enquadramento regulatório e a estrutura do sistema financeiro — desempenham um papel relevante na definição da estrutura de capital. Estes achados reforçam a necessidade de considerar especificidades locais na aplicação de teorias financeiras desenvolvidas em outros contextos e contribuem para a literatura ao fornecer evidência empírica para um mercado emergente com características singulares.

6. CONSIDERAÇÕES

Este estudo procurou compreender os determinantes da estrutura de capital dos bancos privados angolanos — um segmento que, por não beneficiar de apoios estatais, expõe com maior nitidez as escolhas de financiamento e a disciplina de mercado. À luz das teorias clássicas (*Trade-off*, *Pecking Order*, sinalização e custos de falência), testámos se variáveis internas explicam o nível de endividamento no período mais recente.

Os resultados suportam três ideias centrais. Primeiro, o modelo econométrico capta de forma muito expressiva a dinâmica do endividamento: $R^2 = 0,997$ (R^2 ajustado = 0,996), $F = 1278,440$; $p < 0,001$, sem sinais relevantes de autocorrelação (*Durbin-Watson* = 2,122) e com VIF $< 1,5$, o que sugere ausência de multicolinearidade problemática e dá confiança às interpretações que se seguem.

Segundo, entre os determinantes internos, rentabilidade e tangibilidade aparecem como forças positivas e estatisticamente sólidas. Na regressão, a rentabilidade mostra o maior efeito marginal ($B = 1,547$; $p < 0,001$), sugerindo que bancos mais rentáveis conseguem alavancar-se mais — resultado compatível com leitura de sinalização e de acesso privilegiado a crédito (credibilidade perante credores), ainda que contrarie a previsão mais estrita da *Pecking Order* para empresas não financeiras. A tangibilidade também é significativa ($B = 0,151$; $p < 0,001$), alinhando-se com a *Trade-off*: mais activos colateralizáveis, maior capacidade de captar dívida em condições favoráveis.

Terceiro, a dimensão apresenta um quadro interessante: bivariadamente, a correlação de *Spearman* entre dimensão e endividamento é positiva e alta ($p = 0,580$; $p = 0,002$), mas o seu coeficiente na regressão não atinge significância convencional ($p = 0,094$). Em termos substantivos, isto indica que o “prémio de tamanho” existe — bancos maiores tendem, em média, a usar mais dívida — mas esse efeito dissipa-se quando controlamos por rentabilidade, tangibilidade, liquidez e oportunidades de crescimento. Ou seja, não é o tamanho por si só que



explica o padrão de alavancagem; é o que o tamanho viabiliza (mais rentabilidade estável, melhor colateral, melhor *rating*).

Quanto aos demais controlos, liquidez e oportunidades de crescimento não mostraram efeitos estatisticamente significativos no modelo final ($p = 0,271$ e $p = 0,111$, respectivamente), e também não exibem correlação relevante com o endividamento, no recorte da amostra analisada. Esta evidência sugere que, no contexto bancário privado angolano, a gestão da estrutura de capital responde mais a fundamentos de performance e colateral do que a folgas correntes de liquidez ou a expectativas de expansão.

Metodologicamente, o estudo tratou com cuidado os pressupostos: as distribuições originais não eram normais, pelo que recorremos a transformações logarítmicas. Após a transformação, parte das variáveis tornou-se compatível com testes paramétricos ($p > 0,05$ para liquidez, tangibilidade e oportunidade de crescimento no *Shapiro-Wilk*), embora endividamento, rentabilidade e dimensão tenham permanecido não normais ($p < 0,05$) — razão pela qual a leitura combinada de correlações não paramétricas e regressão é especialmente útil para triangulação e robustez.

Implicações

Para a gestão, as mensagens são claras: (a) consolidar rentabilidade é também abrir margem para financiamento externo em melhores termos; (b) reforçar activos tangíveis/colaterais sustenta estruturas de dívida mais eficientes; (c) a escala ajuda, mas não substitui fundamentos — o efeito do tamanho “desaparece” quando a qualidade do balanço entra na equação; (d) a ausência de efeito da liquidez convida a prudência: folga de curto prazo não garante estrutura de capital sustentável no médio prazo.

Limitações e agenda futura

A análise concentrou-se em bancos privados (justamente para evitar a interferência de apoios estatais e captar decisões “de mercado puro”), com $N = 26$ observações e foco temporal específico; generalizações devem reconhecer este contorno. Estudos subsequentes podem: (a) ampliar a janela temporal incluindo fases cíclicas distintas; (b) incorporar variáveis macro (câmbio, ciclo do petróleo, taxa de juro soberana) para medir choques de contexto; e (c) explorar medidas alternativas de performance e risco para refinar o papel da rentabilidade.

Em suma, a dissertação reforça que, no sistema bancário privado angolano, a estrutura de capital é menos um reflexo de “tamanho ou liquidez” e mais uma tradução de capacidade de gerar resultados e oferecer garantias credíveis — combinação que, sob ambientes macro voláteis, tende a atrair financiamento em condições mais competitivas e a sustentar o crescimento com disciplina financeira.

REFERÊNCIAS

- AYANGE, A. *et al.* Pecking Order Theory and Capital Structure Decisions. **International Journal of Finance**, 2021.
- BAKER, Malcolm; WUGLER, Jeffrey. Market timing and capital structure. **Journal of Finance**, v. 57, n. 1, p. 1–32, 2002.
- BARROS, João. **Estrutura de Capital e Rentabilidade**: Um Estudo no Setor Bancário Angolano. Luanda: Universidade Agostinho Neto, 2014.
- CORREIA, C. A. Estratégia e Estrutura de Capital: Uma Perspectiva Integrada. **Revista Portuguesa de Gestão**, v. 2, n. 1, p. 95–112, 2003.
- FRANK, Murray Z.; GOYAL, Vidhan K. Capital structure decisions: which factors are reliably important? **Financial Management**, v. 38, n. 1, p. 1–37, 2007.
- HARRIS, Milton; RAVIV, Artur. The theory of capital structure. **Journal of Finance**, v. 46, n. 1, p. 297–355, 1991.
- JENSEN, Michael C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. **American Economic Review**, v. 76, n. 2, p. 323–329, 1986.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, 1976.
- KAYO, Eduardo K. Pecking Order Theory e Estrutura de Capital. **Revista de Administração**, v. 37, n. 2, p. 72–85, 2002.
- KHAN, S., BASHIR, U.; ISLAM, M. S. Determinants of capital structure of banks: evidence from the Kingdom of Saudi Arabia. **International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management**, v. 14, n. 2, p. 2-18, 2021. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-04-2019-0135>.
- KRAUS, Alan; LITZENBERGER, Robert H. A state-preference model of optimal financial leverage. **Journal of Finance**, v. 28, n. 4, p. 911–922, 1973.
- LELAND, Hayne E.; PYLE, David H. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. **Journal of Finance**, v. 32, n. 2, p. 371–387, 1977.
- MILLER, Merton H. Debt and taxes. **Journal of Finance**, v. 32, n. 2, p. 261–275, 1977.
- MYERS, Stewart C. The capital structure puzzle. **Journal of Finance**, v. 39, n. 3, p. 575–592, 1984.
- MYERS, Stewart C.; MAJLUF, Nicholas S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 2, p. 187–221, 1984.
- PEIXOTO, José. **Estrutura de Capital**: Teorias e Evidência Empírica. Lisboa: Universidade Técnica de Lisboa, 2017.



ROSS, Stephen A. The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. **Bell Journal of Economics**, v. 8, n. 1, p. 23–40, 1977.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SEMEDO, Isidro Gomes. **Teorias da Estrutura de Capital das Empresas**: Uma aplicação às empresas Portuguesas cotadas na Euronext Lisboa. 2015. Dissertação (Mestrado) - Instituto Superior de Gestão, Lisboa, 2015.

TITMAN, Sheridan; WESSELS, Roberto. The determinants of capital structure choice. **Journal of Finance**, v. 43, n. 1, p. 1–19, 1988.

VU, T.; KHAN, M. et al. Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Emerging Markets. **Journal of Finance and Economics**, 2020–2021.