



Análise Fundamentalista como Mecanismo Redutor dos Efeitos da Assimetria Informacional: Um olhar sobre o Mercado de Capitais em Moçambique

Nazir Gulamo Impiua

Licenciado em Contabilidade e Auditoria

Universidade Católica de Moçambique, UCM, Moçambique.

714210163@ucm.ac.mz

<https://orcid.org/0009-0009-4757-0784>

Lucas Lavo Antonio Jimo Miguel

Pós-Doutorado em Ciências da Terra

Universidade Católica de Moçambique, UCM, Moçambique.

lucaslavomiguel@yahoo.com.br

<https://lattes.cnpq.br/5364994731544578>

<https://orcid.org/0000-0001-6497-9922>

Disponibilidade: <https://doi.org/10.5965/2764747114252025082>

Data de Submissão: 23 de janeiro de 2025

Data de Aprovação: 26 de junho de 2025

Edição: v. 14, n. 25, jul. 2025



Análise Fundamentalista como Mecanismo Redutor dos Efeitos da Assimetria Informacional: Um olhar sobre o Mercado de Capitais em Moçambique

Resumo

A eficácia da análise fundamentalista como mecanismo redutor dos efeitos da assimetria informacional no mercado de capitais em Moçambique é avaliada neste trabalho através de um questionário sobre a qualidade da informação contabilística e os principais indicadores fundamentalistas do mercado de capitais moçambicano. E, também, foi realizada uma análise de regressão linear múltipla com dados em painel entre os principais indicadores fundamentalistas. Adicionalmente, foi aplicada a fórmula de Benjamin Graham para determinar o valor intrínseco que relaciona os movimentos com os preços das ações. Os resultados obtidos detetaram três principais indicadores fundamentalistas usados em Moçambique que incluem *P/L*, *DY* e *ROE*. Esses influenciam significativamente em cerca de 52.54% da variabilidade do preço da ação a um nível de confiança de 5%. E, os principais fatores que definem a qualidade da informação contabilística incluem a transparência, auditoria e comparabilidade. Os resultados ainda evidenciaram que a persistência de divergências entre o valor intrínseco e o preço da ação sugere a necessidade de melhorar a disseminação e o acesso a informações contabilísticas e fundamentais. Apesar da concentração do estudo focar no mercado moçambicano, foi mostrado que a análise fundamentalista é uma ferramenta que pode minimizar os efeitos da assimetria informacional no mercado de capitais.

Palavras-chave: Análise fundamentalista; Assimetria informacional; Hipótese dos mercados eficientes; Informação contabilística; Mercado de capitais.

Fundamental Analysis as a Mechanism to Reduce the Effects of Informational Asymmetry: A Look at the Capital Market in Mozambique

Abstract

The effectiveness of fundamental analysis as a mechanism for reducing the effects of information asymmetry in the capital market in Mozambique was evaluated through a questionnaire on the quality of accounting information and the main fundamental indicators of the Mozambican capital market. A panel data regression analysis was conducted among the main fundamental indicators. Additionally, Benjamin Graham's formula was applied to determine the intrinsic value and relate it to stock price movements. Our findings detected three main fundamental indicators used in Mozambique, namely *P/E*, *DY*, and *ROE*. These indicators significantly influence approximately 52.54% of the variability in stock prices at a 5% confidence level. Moreover, the main factors that define the quality of accounting information are transparency, auditing, and comparability. The results also showed that the persistence of divergences between intrinsic value and stock price suggests a need to improve the dissemination and accessibility of accounting and fundamental information. Although the study focused primarily on the Mozambican market, it demonstrated that fundamental analysis is an effective tool for minimizing the effects of information asymmetry in the capital market.

Keywords: Fundamental analysis; Information asymmetry; Efficient market hypothesis; Accounting information; Capital market.



Introdução

A assimetria informacional representa um dos principais entraves à eficiência dos mercados, refletindo-se em desequilíbrios entre o valor de mercado e o valor intrínseco dos ativos financeiros (Carvalho, 2014). Em Moçambique, o mercado de capitais é ainda incipiente e carente de práticas padronizadas de transparência (Siúta & Chishte, 2020), a análise fundamentalista desempenha um papel crucial ao promover maior racionalidade nas decisões de investimento no setor público e privado. O mercado de capitais constitui uma via essencial de financiamento da economia ao permitir que as empresas acedam diretamente aos recursos de investidores mediante a emissão de instrumentos financeiros. Conforme Pesente (2019), trata-se de um mecanismo que estimula simultaneamente a poupança e o investimento produtivo, sendo determinante para o (sub) desenvolvimento económico. No entanto, os investidores, ao disponibilizarem os seus capitais, exigem um nível adequado de informação contabilística que lhes permita avaliar o risco e retorno esperados (Carvalho, 2014). A informação contabilística, nessa ordem de ideias, é um dos principais instrumentos de apoio à tomada de decisão, permitindo compreender melhor os registos financeiros e os acontecimentos relevantes da empresa (Oliveira *et al.*, 2020).

Apesar da sua utilidade indispensável, a informação contabilística requer uma boa interpretação, e é em tal contexto que se insere a análise fundamentalista. Portanto, segundo Avelar e Hayashi (2015), a análise fundamentalista visa compreender a situação económica e financeira da empresa e prever riscos e oportunidades, contribuindo assim para a determinação do valor justo dos ativos. No entanto, como apontado por Fama (1991 cit. Forti *et al.*, 2016), fatores como políticas macroeconómicas, dinâmica de mercado, falhas estruturais, e a assimetria informacional, podem distorcer os preços de mercado. De acordo com Finkelstein (2015), esse tipo de assimetria ocorre quando uma das partes envolvidas na negociação se apropria de mais ou melhor informação do que a outra, comprometendo a eficiência do mercado.

Várias pesquisas (Matimele e Nhenge, 2024; FSDMoç, 2022; Matola, 2004; Ngundele, 2002, entre outros) foram publicadas com intuito de abordar o mercado de capitais em Moçambique, propondo soluções relevantes para tal. Apesar dessa contribuição, estudos detalhados sobre a eficácia da análise fundamentalista nesse contexto são escassos, além de quase inexistentes reflexões académicas sobre esta matéria. Além disso, a estabilização do mercado de capitais continua a ser um debate atual (Valá, 2022; Diário económico, 2020). Essa estabilização não está apenas relacionada com a introdução de novos instrumentos que possam impulsionar a bolsa, mas também à adoção de práticas eficazes por parte dos participantes do mercado. Ao se evidenciarem práticas informacionais mais rigorosas, os resultados poderão fomentar políticas de melhoria do mercado, bem como influenciar positivamente a qualidade da informação divulgada pelas empresas. Ademais, a Bolsa de Valores de Moçambique (BVM) e o Banco de Moçambique poderão usar estas evidências para reavaliar as causas da baixa liquidez, frequentemente associadas à assimetria de informação (Li *et al.*, 2023). Para além da sua relevância técnica, o estudo assume importância no domínio da contabilidade, dado o papel central do contabilista na produção da informação financeira. Tal como defendido por Videira (2013), nos mercados mais desenvolvidos, a contabilidade tende a privilegiar os interesses dos investidores, sendo essencial que os profissionais compreendam não só como elaborar a informação, mas também a sua finalidade para os utilizadores externos, especialmente os acionistas.



A problemática da pesquisa centra-se na assimetria de informação, que é um fenómeno que afeta todos os mercados mundiais, sejam financeiros ou de bens, referindo-se à existência de mais informações apenas numa das partes envolvidas na negociação. Por exemplo, nos mercados de capitais, a assimetria de informação tem contribuído de forma expressiva para a formação incorreta dos preços dos ativos financeiros, criando assim um desequilíbrio a longo prazo. Segundo Ribeiro (2017), “(...) diante da assimetria das informações da Bolsa de Valores, os agentes formam opiniões diversas referentes ao ambiente macroeconómico, sectorial e corporativo, levando a diferentes projeções futuras.” Esta assimetria tem causado a geração de distorções entre o valor de mercado e o valor potencial das ações ou da empresa. No entanto, a análise fundamentalista como um mecanismo de redução deste fenómeno de informação assimétrica, explica como os indicadores fundamentalistas podem descontar todas as informações que poderiam impactar no preço de mercado dos ativos financeiros. Por exemplo, Akerlof (1970), citado por Freitas *et al.* (2017), argumenta que “análise fundamentalista tem a função de servir como instrumento redutor da assimetria de informação, (...)”. Trabalhos de Marçal e Batista (2019), bem como Nunes (2019), são consensuais sobre a relevância desse tipo de análise, pois pode reduzir a assimetria informacional com suporte de diferentes dados dos mercados de capitais internacionais.

Baseando-se nos argumentos apresentados, questiona-se: Até que ponto a análise fundamentalista é eficaz na redução dos efeitos da assimetria de informação no mercado de capitais? A conjectura a ser testada e validade posteriormente, assume que os indicadores fundamentalistas influenciam significativamente, a um nível de confiança de 5%, o preço das ações das empresas cotadas, sendo assim, um instrumento com certo grau de eficácia para a mitigação da assimetria informacional. A investigação está delimitada ao estudo da análise fundamentalista no mercado de capitais moçambicano, diferenciando-se da análise técnica e centrando-se no uso de indicadores financeiros construídos a partir da informação contabilística.

Referencial Teórico

O mercado de capitais assume um papel central na intermediação financeira de longo prazo, ao permitir a captação de recursos por empresas e o investimento por parte de agentes com excedente financeiro. Gitman (2010) define-o como o ambiente no qual ocorrem transações de títulos de dívida e de participação, envolvendo essencialmente obrigações e ações. As bolsas de valores, por sua vez, são plataformas organizadas e regulamentadas onde os títulos mobiliários são transacionados com transparência e publicidade (Pery, 2021; BVM, 2019). Em Moçambique, compete à Bolsa de Valores de Moçambique (BVM) assegurar essa estrutura, promovendo o acesso aos valores mobiliários emitidos por empresas e pelo Estado. Esses valores mobiliários são negociados a determinado preço, por exemplo, o preço de uma Ação, ou cotação, reflete as interações entre oferta e procura no mercado e é influenciado por múltiplos fatores, incluindo expectativas de desempenho futuro e acontecimentos macroeconómicos. Como salientam Bodie, Kane e Marcus (2000), o preço de mercado pode divergir substancialmente do valor intrínseco do ativo, ou seja, do valor justo baseado nos fundamentos económico-financeiros da empresa, determinado por meio da informação contabilística.

Nesse contexto, a informação contabilística é o principal insumo para a análise do desempenho empresarial, sendo exigida nas bolsas para garantir decisões de investimento racionais. Mais do que um simples registo histórico, os relatórios contabilísticos tornaram-se instrumentos de avaliação de risco, retorno e desempenho económico (Pinheiro & Lopes,



2012). A credibilidade da informação financeira e a sua relevância são fatores centrais na avaliação do valor das empresas, sendo que a sua qualidade pode ser medida pela capacidade explicativa em relação ao valor de mercado das ações (Barth *et al.*, 2001 cit. Pinheiro & Lopes, 2012). O valor do mercado é determinado através da análise fundamentalista.

A análise fundamentalista, introduzida por Benjamin Graham na década de 1930, procura determinar o valor intrínseco de uma ação com base nos fundamentos económico-financeiros da empresa (Silva, 2020). Essa abordagem examina os resultados financeiros históricos e projeta o desempenho futuro com base em indicadores como LPA, VPA, ROE, ROA, liquidez, composição do endividamento e giro do ativo. A análise fundamentalista é particularmente útil em mercados emergentes, onde a escassez de informação e a reduzida liquidez ampliam os efeitos da assimetria informacional. Neste sentido, o estudo dos indicadores fundamentalistas torna-se uma ferramenta relevante de mitigação do risco informacional.

Nesse quadro da análise fundamentalista, importa considerar a Hipótese dos Mercados Eficientes. Para Fama (1970), HME sustenta que os preços dos ativos refletem toda a informação disponível. A teoria apresenta três formas: fraca (informação histórica), semiforte (informação pública) e forte (informação pública e privada). No entanto, diversos autores, como Cristóvão *et al.* (2019), reconhecem que as condições reais dos mercados, sobretudo em economias emergentes, dificultam a plena aplicação da HME. Custos de transação, expectativas heterogêneas e assimetria de informação são limitações frequentes.

A assimetria informacional consiste na desigualdade de acesso à informação entre os participantes de um mercado. Conforme Finkelstein (2015), esta condição pode originar conflitos de interesse, explorados pela teoria da agência, em que agentes (gestores) detêm mais informação do que os principais (acionistas). Tal situação compromete a eficiência das decisões e torna necessário o desenvolvimento de mecanismos de sinalização, como a análise fundamentalista, que permite aos investidores inferirem a saúde financeira da empresa com base em dados objetivos.

Alguns estudos no panorama internacional (Reis, 2020; Vieira, 2022; Silva, 2022; Nunes, 2019; Oliveira Jr. e Wargaftig, 2018; Pires e Pacheco, 2021) demonstram que os indicadores fundamentalistas apresentam capacidade explicativa sobre os preços de ações. Reis (2020), analisando empresas não financeiras do IBRX-100, identificou significância estatística de LPA, VPA, P/L e EBITDA na formação de preços. Vieira (2022) também encontrou correlação entre Margem Líquida e ROE com as cotações das empresas da B3. Marçal e Batista (2019), usando apenas dados contabilísticos, concluíram que cerca de 29% do preço das ações podia ser explicado por indicadores como ROA, liquidez e endividamento.

Silva (2022), utilizando dados em painel, obteve resultados que confirmam a influência estatística de múltiplos indicadores fundamentalistas no preço de ações brasileiras. Nunes (2019) identificou que ativos não circulantes mantidos para venda influenciam as cotações, reforçando a importância da informação contabilística detalhada. Oliveira Jr. e Wargaftig (2018) concluíram que o indicador P/VPA demonstrou maior grau de associação com o comportamento dos preços no sector de papel e madeira.

Pires e Pacheco (2021) realizaram um estudo de caso aplicado à empresa DURATEX S.A., utilizando a análise fundamentalista para avaliar o desempenho das ações com base em indicadores contabilísticos. O estudo baseou-se em dados das demonstrações financeiras referentes aos anos de 2019 e 2020, empregando indicadores como ROE, VPA, P/VPA, Dividend Payout (DP), Dividend Yield (DY), LPA e PSR. Os autores concluíram que a empresa apresentou um desempenho financeiro positivo e crescente durante o período analisado, sendo considerada uma boa opção de investimento no longo prazo. Por outro lado,



estudos como o de Freitas et al. (2017) revelaram que, embora nem todos os indicadores tenham significância estatística, a adoção das IFRS melhorou substancialmente a capacidade preditiva da informação contábilística no Brasil. Finalmente, Lima *et al.* (2009), a partir do modelo de fluxo de caixa descontado, reforçaram o papel da análise fundamentalista na aproximação entre valor intrínseco e preço de mercado.

Métodos

A presente pesquisa contempla a componente qualitativa e quantitativa e inclusivamente é também predominantemente explicativa (Nascimento, 2016). É na sua generalidade com punho predominante quantitativa, dado que a principal técnica analítica utilizada foi a regressão linear múltipla com efeitos aleatórios aplicada a dados em painel. Quanto aos objetivos, a investigação é predominantemente explicativa, na medida em que procura identificar relações de causa e efeito entre variáveis contábilísticas e o comportamento dos preços das ações. Simultaneamente, assume carácter escrito ao analisar graficamente a evolução do valor justo dos ativos em comparação com os seus preços de mercado, permitindo uma apreciação empírica do grau de distorção causado pela assimetria informacional.

Como procedimento metodológico, fez-se uma seleção por julgamento de duas categorias da população em estudo, dentre estes, os investidores e analistas do mercado de capitais de Moçambique e empresas cotadas na BVM. Aplicou-se um questionário sobre a primeira categoria com objetivo de identificar os principais indicadores fundamentalistas e os fatores que definem a qualidade da informação contábilística na perspectiva dos investidores e analistas. Usou-se a série de dados em painel (de 2010 a 2020) que incluem as demonstrações financeiras das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Moçambique (BVM) com base no decreto nº. 70/2009, que entrou em vigor em 2010. Este marco é considerado como o ano de início da elaboração da informação contábilística em Moçambique de acordo com as normas internacionais de relato financeiro (NIRF's) para grandes empresas. Esses dados foram usados para determinar os indicadores fundamentalistas e comparar os movimentos de preço dos ativos com seu valor justo. Adicionalmente, foi feito inquérito via *GoogleForms* por meio de aplicações e por email aos investidores e analistas do mercado de capitais em Moçambique. A distribuição dos *GoogleForms* foi feita com base na disponibilidade ou conveniência dos investidores e analistas do mercado de capitais. A seleção das empresas para a coleta das variáveis nas empresas cotadas na BVM foi por julgamento e em seguida, em meio a dificuldades ou qualquer retração, optou-se pela conveniência das mesmas. Os critérios usados para a seleção das empresas incluem:

- Empresas do segundo mercado ou mercado de cotações oficiais;
- Empresas cotadas na BVM há pelo menos 10 anos, por se tratar da análise fundamentalista como um método de longo prazo;
- Empresas com relatórios financeiros publicados após a adoção das NIRF's; e
- Empresas com políticas contábilísticas detalhadas

O questionário do *GoogleForms* serviu para identificar os principais indicadores fundamentalistas mais usados por investidores e analistas do mercado de capitais em Moçambique. Auxiliou, ainda, a descrever os fatores que definem a qualidade da informação contábilística na perspectiva dos investidores e analistas do mercado. As demonstrações financeiras (DF's) foram coletadas no site da BVM o que também apoiou na estimativa da eficácia dos indicadores fundamentalistas no preço do ativo. Também, foram usados dados secundários dos preços das ações e do cálculo do valor justo para a detenção das



discrepâncias entre o preço da ação em relação ao seu valor justo calculado a partir da regra de Graham. Fez-se testes de regressão linear múltipla aplicado o modelo de efeitos fixos e modelo de efeitos aleatórios.

A análise estatística dos dados foi realizada com o auxílio do *software* R versão 2016, tendo como base a matriz da base de dados observados construída previamente em Excel, organizada em formato painel (cross-section + time series), composta por empresas ao longo de 10 anos. Os indicadores fundamentalistas selecionados como variáveis independentes (equação 1) foram: Lucro por Ação (LPA), Valor Patrimonial da Ação (VPA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Preço/Lucro (P/L) e Dividend Yield. O teste de Hausman auxiliou na escolha do modelo de efeitos aleatórios como o mais adequado. Foram realizados os testes de validação do modelo como análise de pressupostos (Gujarati, 2003) para garantir a não violação dos pressupostos de regressão.

$$\text{Log(PA)}_{it} = \beta_0 + \text{P/L}_{it}\beta_1 + \text{VPA}_{it}\beta_2 + \text{ROE}_{it}\beta_3 + \text{Dividend Yield}_{it}\beta_4 + \text{LPA}_{it}\beta_5 + w_{it} \text{ equação 1.}$$

Onde:

- Log(PA)_{it} – Logaritmo do Preço da Ação
- β_0 – Intercepto
- $\text{P/L}_{it}\beta_1$ - Coeficiente do preço por lucro
- $\text{VPA}_{it}\beta_2$ – Coeficiente do valor patrimonial da ação
- $\text{ROE}_{it}\beta_3$ – Coeficiente do retorno sobre o patrimônio líquido
- $\text{Dividend Yield}_{it}\beta_4$ – Coeficiente do rendimento de dividendos
- $\text{LPA}_{it}\beta_5$ – Coeficiente do lucro por ação
- w_{it} – Termo de erro composto

Além da regressão, procedeu-se a uma análise gráfica da diferença entre o preço de mercado das ações e o seu valor intrínseco, calculado com base na fórmula proposta por Benjamin Graham, $\text{VI} = \sqrt{(22,5 \times \text{LPA} \times \text{VPA})}$. Esta análise procurou observar o alinhamento entre o valor justo dos ativos e os seus preços de mercado ao longo do período estudado.

Resultados

A presente seção apresenta os principais resultados obtidos, referindo-se aos principais indicadores mais utilizados pelos investidores e analistas do mercado de capitais em Moçambique, fatores que definem a qualidade da informação contabilística e aplicação do modelo de regressão com efeitos aleatórios sobre dados em painel. O foco recai sobre a relação entre os indicadores fundamentalistas e os preços das ações no mercado de capitais moçambicano, com especial destaque para os indicadores que demonstraram significância estatística, a um nível de confiança de 95%, na explicação do logaritmo do preço da ação. Complementarmente, é analisada a evolução do valor intrínseco *versus* o preço da ação para as empresas da amostra, como forma de ilustrar graficamente a assimetria de informação.

De acordo com o Gráfico 1, os indicadores fundamentalistas preço por lucro (P/L) e o dividend yield foram os mais apontados, por cerca de 83.3% dos respondentes, sugerindo que esses indicadores são amplamente utilizados pelos investidores e analistas no mercado de capitais moçambicano. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) foi mencionado por 66,7% dos respondentes. Por sua vez, o Índice de Endividamento e Liquidez Geral foram

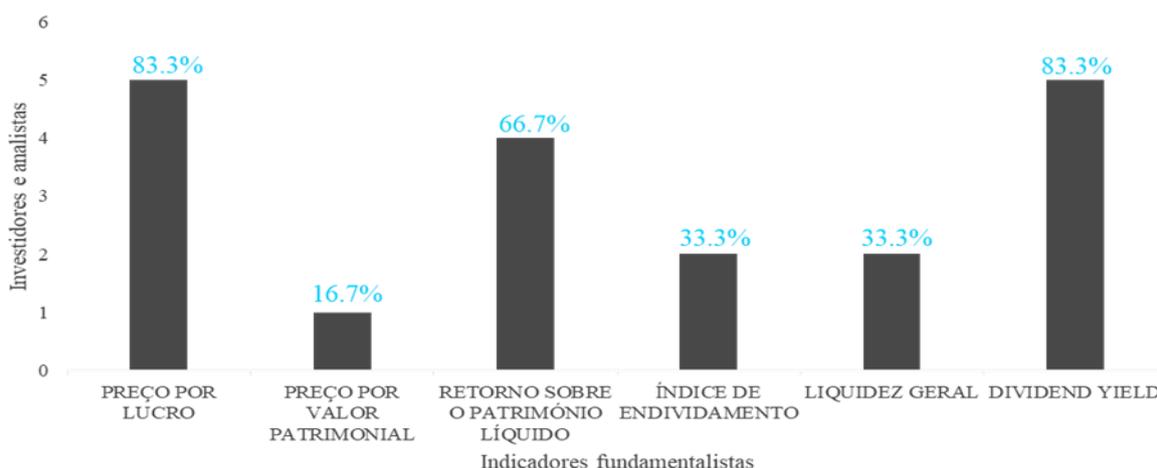


mencionados por 33,3% dos respondentes. E, finalmente, o Preço por Valor Patrimonial (P/VPA) foi indicado por apenas 16,7% dos participantes.

Os resultados do Gráfico 1, indicam que os investidores e analistas em Moçambique, têm uma preferência por indicadores que se relacionam diretamente com o retorno sobre o investimento (dividend yield) e a avaliação do valor das ações em relação aos lucros (Preço por Lucro (P/L)). Por sua vez, o ROE é um indicador relevante na análise do desempenho financeiro das empresas, indicando que os investidores e analistas estão preocupados em medir a eficiência da empresa em gerar lucros a partir dos recursos próprios. O Índice de Endividamento e Liquidez Geral embora sejam importantes para avaliar a solvência e a capacidade de pagamento de curto prazo das empresas, a menor frequência de uso, no contexto específico de Moçambique, são considerados secundários em relação aos indicadores mais diretamente relacionados ao retorno sobre o investimento. Por fim, o P/VPA aponta que os investidores e analistas em Moçambique não priorizam tanto a relação entre o preço da ação e o valor contabilístico da empresa, possivelmente devido à dificuldade de avaliar o valor patrimonial ou à maior ênfase em outros indicadores mais diretamente relacionados ao lucro.

Gráfico 1

Indicadores Fundamentalistas Mais Usados



Fonte: Autores (2025).

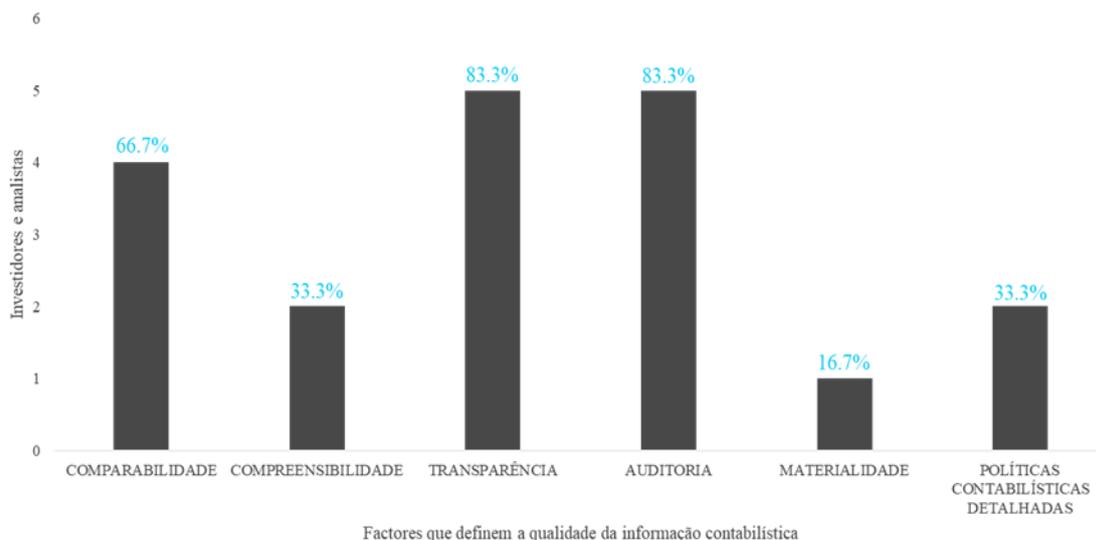
No Gráfico 2, pode-se observar que dentre os fatores que definem a qualidade da informação contabilística no ponto de vista dos investidores e analistas do mercado de capitais em Moçambique, a transparência e a verificabilidade (auditoria) são os principais fatores que 83,3% dos investidores e analistas apontaram em relação à avaliação da qualidade de informação. Para além destes fatores, cerca de 66,7% dos investidores e analistas apontaram comparabilidade como um dos fatores que define a qualidade da informação contabilística. 33,3% dos investidores e analistas apontaram compreensibilidade e políticas contabilísticas detalhadas. Apenas 16,7% dos investidores e analistas apontaram a materialidade como um fator que define a qualidade da informação contabilística. A ênfase em transparência e auditoria sugere que, para os participantes da pesquisa, a confiança na qualidade da informação contabilística depende fortemente da clareza das informações divulgadas e da verificação independente dessas informações. Isso pode sugerir que a qualidade da informação contabilística, na percepção dos investidores e analistas, está diretamente ligada à confiança que eles têm nas demonstrações financeiras e na sua integridade. A comparabilidade também é vista como um fator chave, o que sugere que os



investidores valorizam a capacidade de comparar informações ao longo do tempo e entre diferentes empresas. Isso reforça a importância de normas contábilísticas consistentes e de uma aplicação uniforme dessas normas. A menor ênfase nesses fatores pode indicar que os investidores e analistas em Moçambique confiam mais nos processos de auditoria e transparência do que nos detalhes das políticas contábilísticas ou na determinação da materialidade das informações.

Gráfico 2

Fatores que Definem a Qualidade da Informação Contábilística



Fonte: Autores (2025).

A Tabela 1 mostra resultados do modelo de regressão evidenciando o Valor Patrimonial por Ação (VPA) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) como variáveis com uma relação positiva e estatisticamente significativa com o logaritmo do preço da ação, com p-valores inferiores a 0,05. O indicador Preço/Lucro (P/L) demonstrou significância marginal, com um p-valor ligeiramente acima do limiar convencional (0,056), enquanto Dividend Yield e Lucro por Ação (LPA) não se mostraram estatisticamente significativos. A não significância do Dividend Yield pode ser associada com o reflexo do baixo nível de distribuição de lucros pelas empresas cotadas, aliado à preferência por retenção de resultados, prática comum em mercados em desenvolvimento. Esta contradição demonstra que as percepções dos investidores podem estar baseadas em heurísticas ou hábitos, mais do que em evidência empírica, revelando uma oportunidade de intervenção educacional para alinhar percepção e realidade estatística.

O coeficiente do ROE (0,835) indica que, mantidas as demais variáveis constantes, um aumento de uma unidade neste indicador corresponde a um aumento de aproximadamente 83,5% no preço da ação, em termos logarítmicos. O VPA, por sua vez, indicou que uma unidade adicional se traduz num aumento de cerca de 0,0042% no logaritmo do preço. Estes resultados são consistentes com a teoria financeira, que aponta o VPA como uma medida contábilística do valor da empresa e o ROE como um indicador da eficiência da empresa em gerar lucros para os acionistas.

O valor de R^2 ajustado de 42,66% indica que os três indicadores estatisticamente relevantes (VPA, ROE e P/L) explicam, de forma conjunta, 42,66% da variabilidade do logaritmo do preço das ações. Este resultado avalia a hipótese alternativa da pesquisa, de que



os indicadores fundamentalistas influenciam o preço das ações no mercado de capitais moçambicano.

Tabela 1

Resultados do Modelo

Variável	Coefficiente	Erro padrão	Z-valor	P-valor
Intecepto	177.28%	0.36	4.89	0.00% ***
P/L	0.67%	0.00	1.91	5.65% .
VPA	0.00%	0.00	3.30	0.10% ***
ROE	83.51%	0.35	2.42	1.56% *
Dividend Yield	-10.54%	0.07 -	1.60	10.90%
LPA	-0.04%	0.00 -	0.78	43.67%
Níveis de significância	0 '***'	0.001 '**'	0.01 '*'	0.05 '.'
R^2	52.25%			
R^2 Ajustado	42.66%			

Fonte: Autores (2025).

No Quadro 1, os testes de diagnóstico não mostraram evidências suficientes para rejeitar as hipóteses nulas, sugerindo que os pressupostos não foram violados. O teste de Hausman confirmou a adequação do modelo de efeitos aleatórios ($p = 0,6695$), e os testes de normalidade dos resíduos (Shapiro-Wilk e Jarque Bera), de autocorrelação (Breusch-Godfrey), de homocedasticidade (Breusch-Pagan) e de multicolinearidade ($VIF < 2$ para todas as variáveis) indicam a não violação dos pressupostos, assegurando validade às inferências.

Quadro 1

Testes de Diagnóstico

Diagnóstico do Modelo	Estatística	P-Valor
Teste de Hausman	3.1981	0.6695
Normalidade (Shapiro-Wilk)	0.9726	0.6126
Normalidade (Jarque-Bera)	1.0536	0.5905
Autocorrelação	1.0069	0.3156
Homoscedasticidade	5.9936	0.3068

Fonte: Autores (2025).

Tabela 2

Teste de Multicolinearidade

PL	VPA	ROE	DividendYield	LPA
1.136097	1.491205	1.323664	1.176007	1.772335

Fonte: Autores (2025).

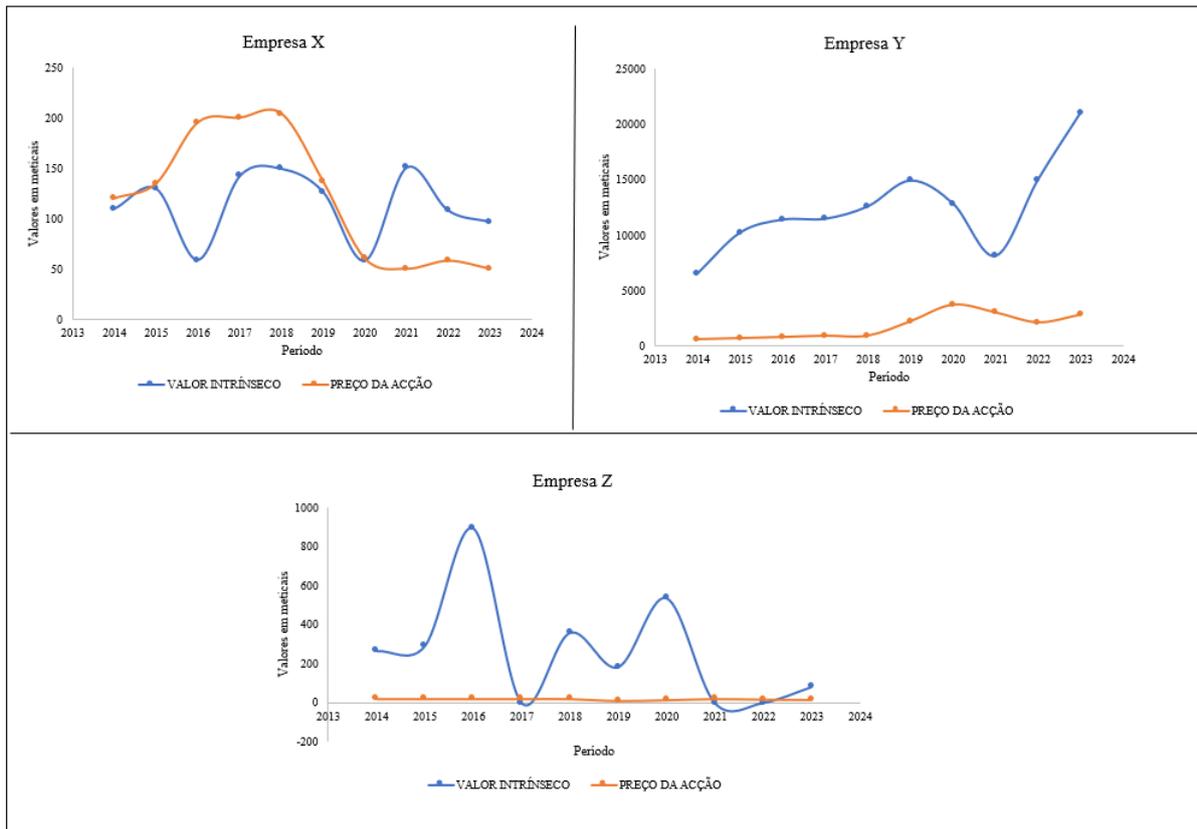
A análise gráfica do valor intrínseco *versus* preço de mercado evidencia a existência de discrepâncias recorrentes entre os dois valores (Figura 1). Em diversas ocasiões, o valor



intrínseco calculado segundo a regra de Graham foi superior ao preço de mercado, sugerindo subavaliação das ações pelas condições de mercado ou por ineficiências associadas à assimetria informacional.

Figura 1

Valor Intrínseco vs Preço da Ação



Fonte: Autores (2025).

Essas divergências reforçam a utilidade da análise fundamentalista como ferramenta de identificação de oportunidades de investimento, sobretudo em contextos onde a eficiência dos mercados é limitada. Apesar de as ações nem sempre se ajustarem de forma imediata ao valor intrínseco, os resultados empíricos demonstram que os indicadores fundamentalistas fornecem um quadro robusto para estimar o valor justo dos ativos, posicionando-se como um instrumento eficaz de mitigação da assimetria informacional em contextos de mercados pouco eficientes, como é o caso moçambicano.

A estabilidade dos preços das ações, apesar das flutuações significativas nos valores intrínsecos, sugere que o mercado pode estar lento em ajustar os preços de acordo com as mudanças nos fundamentos. Isso pode ser atribuído a uma assimetria informacional persistente, onde informações fundamentais não são rapidamente assimiladas pelo mercado. A persistência de divergências sugere a necessidade de melhorar a disseminação e o acesso a informações contabilísticas e fundamentais, de modo a tornar o mercado mais eficiente e reduzir a assimetria informacional. Isso reforça a relevância de indicadores de qualidade da informação contabilística, como foi identificado no estudo.



Discussão

Os resultados do presente estudo, que identificaram o VPA, o ROE e o P/L como os principais indicadores com poder explicativo sobre o preço das ações no mercado moçambicano, apresentam pontos de convergência e divergência com os achados de diversos autores. Nessa sequência, por exemplo, no estudo de Reis (2020), que utilizou metodologia similar com dados em painel, os indicadores LAJIR, LPA, VPA e P/L mostraram-se significativos a um nível de 1%, enquanto o ROE e a Margem Líquida foram estatisticamente insignificantes. Em contrapartida, neste estudo, o ROE revelou-se altamente significativo, o LPA não apresentou significância estatística e o P/L teve significância marginal a 5%, sugerindo diferenças de contexto e composição de amostra. Ambos os estudos convergem quanto ao papel explicativo do VPA, reforçando sua relevância como indicador fundamentalista. O estudo de Marçal e Baptista (2019), baseado em indicadores como giro do ativo, liquidez corrente, composição do endividamento e ROA, concluiu que cerca de 29% da variação do preço das ações era explicada pelos indicadores utilizados. Comparado ao presente estudo, cujo modelo ajustado explicou 42,66% da variabilidade, evidencia-se um maior poder explicativo, possivelmente atribuído à escolha dos indicadores, contexto económico, o tamanho da amostra, ou ainda as diferenças metodológicas.

Controvérsias no poder explicativo surgem na comparação dos resultados encontrados neste trabalho como os obtidos por Silva (2022) que encontrou significância estatística para indicadores de liquidez geral (LG), giro do ativo (GA), ROIC, margem bruta (MB), P/VPA, VPA e índices de endividamento. Desses, apenas o VPA coincide com os resultados significativos deste estudo. A capacidade explicativa do presente modelo, em cerca de 42,66% em contrapartida dos 13,76% do Silva (2022), pode decorrer da combinação específica de variáveis observadas em função do período de observação, a diferença das políticas empresariais, incluindo a metodologia de estimação. Por sua vez, Oliveira, Viana Jr, Ponte e Domingos (2017) identificaram a margem líquida e o LAJIR como os indicadores mais relevantes, enquanto o ROE não foi significativo. Esse resultado contrasta com os achados atuais, nos quais o ROE se destacou como o indicador com maior impacto sobre o preço da ação. Em Vieira (2022), o ROE apresentou-se como um dos principais indicadores com poder explicativo sobre as cotações, confirmando a evidência deste estudo e destacando a importância de considerar indicadores de rentabilidade nas análises de valor de mercado.

Os resultados do presente estudo apresentam pontos de convergência e divergência em relação ao estudo de Pires e Pacheco (2021), enquanto estes identificaram que todos os indicadores analisados (incluindo ROE, VPA, P/VPA, DP, DY, LPA e PSR) apontavam para um bom desempenho da empresa e a tornavam uma opção de investimento atrativa no longo prazo, o presente estudo, ao aplicar um modelo de regressão com efeitos aleatórios, identificou que apenas o ROE, o VPA e o P/L apresentaram significância estatística. Indicadores como o Dividend Yield e o LPA, embora usados com frequência sob indicação da literatura empírica, não mostraram influência estatística significativa ao nível de 5% sobre os preços das ações no contexto moçambicano. Essa diferença destaca a importância de se considerar o contexto local e as condições específicas de mercado ao aplicar a análise fundamentalista. Além disso, enquanto o estudo de Pires e Pacheco (2021) baseou-se em variações trimestrais e uma abordagem descritiva, o presente estudo oferece uma análise empírica com suporte estatístico, revelando potenciais assimetrias informacionais e desafios na eficiência do mercado moçambicano.

No estudo de Oliveira Jr e Wargaftig (2018), o P/VPA foi o indicador com maior correlação com o preço das ações, ao passo que o P/L e o LPA foram considerados irrelevantes. Tais conclusões divergem parcialmente dos achados do presente estudo, onde o



P/L foi marginalmente relevante e o LPA insignificante, mas convergem no reconhecimento da importância do valor patrimonial por ação.

O trabalho de Freitas et al. (2017), embora tenha identificado poucos indicadores com significância estatística para diferenciar ativos vencedores e perdedores, reforçou o papel da análise fundamentalista como mecanismo redutor da assimetria informacional, alinhando-se ao presente estudo. Nunes (2019) explorou a relevância do ativo não circulante mantido para venda como preditor do valor de mercado, confirmando que variáveis fundamentadas em informação contábilística possuem poder explicativo sobre o preço das ações, o que sustenta a lógica da análise fundamentalista aplicada neste trabalho. Por fim, Lima et al. (2009), ao empregar o modelo de Ohlson para analisar o valor intrínseco em relação ao preço de mercado, evidenciaram o papel da análise fundamentalista na aproximação entre valor contábilístico e valor de mercado, complementando os resultados gráficos do presente estudo sobre discrepâncias entre valor justo e preço das ações.

Conclusão

O trabalho teve como objetivo principal avaliar a eficácia da análise fundamentalista como mecanismo de redução da assimetria de informação no mercado de capitais moçambicano. E, com base nos resultados obtidos por meio da regressão com efeitos aleatórios aplicada a dados em painel, verificou-se que os indicadores fundamentalistas Valor Patrimonial por Ação (VPA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Preço/Lucro (P/L) apresentaram influência estatisticamente significativa (a nível de 5%) sobre o logaritmo do preço das ações das empresas cotadas, explicando conjuntamente 42,66% da sua variabilidade. Essa explicação estatística valida a conjectura inicial e reforça que os indicadores fundamentalistas influenciam o preço das ações, e em particular no contexto moçambicano no o período estudado. Adicionalmente, a análise do valor intrínseco (calculado pela fórmula de Graham) e o preço de mercado revelou divergências que sugerem a persistência de assimetrias informacionais no mercado. Ainda assim, a capacidade da análise fundamentalista de identificar tais discrepâncias robustece a sua utilidade como instrumento para decisões de investimento mais informadas. Os resultados desse trabalho captaram dos investidores e analistas do mercado moçambicano a importância da transparência, da comparabilidade e da auditoria como determinantes da qualidade da informação contábilística, evidenciando maturidade crescente na interpretação e uso das demonstrações financeiras. Apesar das limitações estruturais no mercado de capitais moçambicano, a utilização da análise fundamentalista tem contribuído para uma maior racionalidade na avaliação dos ativos e para a mitigação da assimetria informacional. Embora o estudo tenha sido e ficado no mercado moçambicano, a análise realizada contribui de forma pioneira para a literatura académica e prática sobre mercados financeiros em Moçambique, oferecendo uma base empírica que pode orientar analistas, investidores, empresas cotadas e reguladores na adoção de práticas mais eficazes de divulgação e interpretação de informação financeira.

Limitações e restrições da pesquisa

A reduzida amostra de investidores e analistas que responderam ao questionário, pode limitar a generalização dos resultados obtidos relativamente aos principais indicadores fundamentalistas utilizados no mercado moçambicano. Além disso, o número restrito de empresas cotadas na Bolsa de Valores de Moçambique, aliado ao critério de seleção baseado



na disponibilidade de informações financeiras completas e consistentes ao longo de dez anos, reduziu ainda mais a abrangência da análise.

Referências

- Avelar, G. Da S. & Hayashi, A. D. (2015). Análise fundamentalista no mercado de capitais: Um estudo sobre os indicadores P/L e P/VP. *Memorial TCC – Caderno da Graduação*, 27-41.
- Bolsa de Valores de Moçambique. (2019). *Perguntas mais frequentes sobre a Bolsa de Valores de Moçambique*. Maputo.
- Cardoso, B. S. & Oliveira, A. L. L. (2023). A utilização dos índices de rentabilidade nas empresas: ROA, ROE, ROI. *Revista Educação em Foco*, (15), 176-183.
- Carvalho, F. B. (2014). *A importância do mercado de capitais: Considerações das teorias econômica e financeira* (Monografia de licenciatura). Universidade Estadual Paulista: Araraquara.
- Castro, R. D. & Marques, V. A. (2013). Relevância da informação contabilística para o mercado de capitais: evidências no mercado brasileiro. *Enfoque: Reflexão contábil*, 109-124.
- Colecta, B. D., Gomes, D. F. & Bueno, G. (Prof. Dr.). (2021). *Capacidade preditiva do modelo do valor intrínseco de Benjamin Graham: uma análise com 43 empresas listadas na b3*. Disponível em: [2021_BDC.pdf \(unifafibe.com.br\)](https://unifafibe.com.br/2021_BDC.pdf)
- Cristóvão, D.C., Antão, M. A. G., Marques, H. M. G. & Peres, M. C. J. (2019). Hipótese dos mercados eficientes (EMH): enquadramento e contributo. *Repositório das Universidades Lusitana*, (27), 85 – 103.
- Da Silva, F. M. (2020). *Estudo da análise técnica e análise fundamentalista no mercado de capitais*. Recuperado em: [Modelo de Projeto \(ifgoiano.edu.br\)](https://ifgoiano.edu.br/Modelo%20de%20Projeto)
- De Lima, V. S., Ilha, H. F., Scalzer, R. S. & Galdi, F. C. (2009). *Análise fundamentalista sob a perspectiva do analista de mercado: um estudo de caso na aes tietê comparando os Modelos de fluxo de caixa descontado e aeg ohlson (1995)*. Disponível em: [Microsoft Word - 478 \(fipecafi.org\)](https://fipecafi.org/Microsoft%20Word%20-%20478)
- Finkelstein, M. E. (2015). Assimetria de Informações no Mercado de Capitais. *RJLB*, (5), 1025– 1049.
- Financial Sector Deepening Moçambique. (2022). *O desenvolvimento do mercado de capitais em Moçambique*. Maputo: Macome, E.
- Forti, C. A. B., Peixoto, F. & Santiago, W. P. (2016). Hipótese da eficiência de mercado: um estudo exploratório no mercado de capitais brasileiro. *Gestão & Regionalidade*: 44- 56.
- Freitas, M. H. B., Freitas, M. A. L., Anjos, L. C. M. & Tavares, M. F. N. (2017). Estudo sobre a utilização de análise fundamentalista na selecção de acções vencedoras e perdedoras na Bovespa pós-implantação e transição do IFRS (2014-2016). *Revista de estudos contabilísticos*, (8), 23-44.



- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de administração financeira*. (12ª ed.). Pearson Prentice Hall.
- Li, C., Yan, Y., Liu, X., Wan, S. & Xu, Y. (2023). *Forward looking statement, investor sentiment and stock liquidity*. Heliyon.
- Marçal, R. R. & Batista, T. C. (2019). Relevância da informação contabilística no mercado brasileiro de capitais: uma Perspectiva por meio da análise fundamentalista em empresas do índice ibrx-50. *Revista de Contabilidade e Gestão Contemporânea*, (2), 52 – 65.
- Matimele, H. A. & Nhenge, V. W. (2024). Desafios e perspectivas da Bolsa de Valores de Moçambique no mercado financeiro internacional. *Inovação na administração: a criação de vantagem competitiva*, 107-115.
- Matola, T. R. (2004). *Avaliação do desempenho e impacto do mercado de valores mobiliários em Moçambique* (Monografia de licenciatura). Universidade Eduardo Mondlane, Faculdade de Economia, Maputo. Disponível em: [2004 - Matola, Tomás Rodrigues.pdf \(uem.mz\)](#) , acesso em: 04/05/2024.
- Ngundele, S. D. J. (2002). *Análise Mercado de capitais de risco em Moçambique* (Monografia de licenciatura). Universidade Eduardo Mondlane, Maputo. Disponível em: [2002 - Ngundele, Sabino Dinguanduane Jonaze.pdf \(uem.mz\)](#)
- Nunes, R. Da C. (2019). *A relevância do activo não circulante mantido para venda para o disclosure das empresas*. (5th UnB Congress of Accounting and Governance).
- Oliveira, J., Neto, J. B., Santos, J. R. & Lessa, M. B. (2020). O papel da contabilidade no mercado de capitais: como as demonstrações contabilísticas auxiliam nas decisões de investimento. *Diálogos em Contabilidade: Teoria e prática*, (8), 1-32.
- Oliveira, J. F. R., Vianna Jr, D. B. C., Ponte, V. M. R. & Domingos, S. R. M. (2017). Indicadores de desempenho e valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na BM&FBOVESPA, *Revista ambiente contabilístico*, (9), 240-258.
- Oliveira Jr, A. H. L. & Wargaftig, S. N. (2017). Estudo da relação entre variações de indicadores de desempenho empresarial e os preços das acções nas empresas de capital aberto do sector de madeira e papel. *Revista e-F@tec*.
- Pery, A. (2021). *Ambiente financeiro e o funcionamento da bolsa de valores*. Maputo: ISUTC.
- Pesente, R. (2019). *Mercados financeiros*. Salvador: Universidade Federal da Bahia.
- Pimentel, F. D., Taveira, L. D. B., Barros, C. C. & Penha, R. S. (2017). Indicadores financeiros para a avaliação de desempenho de empresas de construção civil. *Contabilidade, Gestão e Agronegócio*.
- Pinheiro, M. J. V. & Lopes, I. T. (2012). *A qualidade da informação contabilística antes e após a adoção das normas internacionais de contabilidade: O caso português*. Portugal: Escola Superior de Gestão e Tecnologia de Santarém.
- Pires, W. S., & Pacheco, F. (2021). *Análise de ações através de indicadores contábeis: o caso da empresa DURATEX S.A. na bolsa de valores*. *Brazilian Journal of Business*, 3(4),
- Reis, L. V. B. (2020). *Análise fundamentalista aplicada as acções negociadas na bolsa de*



valores brasileira. Artigo acadêmico de Bacharel. Universidade Federal de Uberlândia. Disponível em: [AnáliseFundamentalistaAções.pdf \(ufu.br\)](#)

Ribeiro, L. F. (2017). *Melhores empresas para se investir segundo princípios da Análise Fundamentalista* (Trabalho de Conclusão de Curso de Bacharel). Universidade Federal de Minas Gerais, Montes Claros. Recuperado em: [ica.ufmg.br/tcc/2017/TCC-LuanFernandesRibeiro.pdf](#)

Santana, V. F. & Cassuce, F. C. C. (2012). A relevância da contabilidade no mercado de capitais brasileiro pela reação dos preços ao lucro e patrimônio. *Contabilidade Vista & Revista*, 83-100.

Siúta, M. & Chishte, U. (2020). *Proteção social e os principais obstáculos ao financiamento das empresas através da bolsa de valores de moçambique*. Recuperado em: [MSiutaUChishte-Desafios-2020.pdf \(iese.ac.mz\)](#)

Silva, L. G. F. (2022). *Indicadores econômico-financeiros e valor da ação: uma análise da existência de correlação entre as variáveis por meio da regressão linear múltipla* (Trabalho de conclusão de curso). Universidade de Brasília, Brasília.

Ulrich, R. E. (2011). *Da bolsa e suas operações*. (2. Ed.). Coimbra: Imprensa da Universidade de Coimbra.

Valá, S. C. (2022). Crise econômica, instituições financeiras e oportunidades para a mudança: o caso da BVM, Moçambique. *Desafios para Moçambique 2022*, 493-525.

Vieira, S. C. (2013). *Contabilidade vs Fiscalidade: A adoção das normas internacionais de contabilidade e a sua relevância na determinação do lucro tributável*. Universidade do Porto.

Vieira, E. M. (2022). *Análise da relação entre indicadores financeiros e cotações das ações de empresas presentes na bolsa de valores* (Trabalho de Conclusão de Curso). Universidade Federal de Alagoas, Maceió.

Legislação Decreto n.º 71/2007 de 24 de Dezembro. Código de Ética da Ciência e Tecnologia. Boletim da República I Série. N.º 51, 5º Suplemento.