

02 - 09 | 2025

ANÁLISE DA CONTRIBUIÇÃO DA BOLSA DE VALORES DE MOÇAMBIQUE NO PROCESSO DE FINANCIAMENTO ÀS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS – 2020 A 2022

Analysis of the contribution of the Mozambique stock exchange in the financing process for small and medium enterprises – 2020 to 2022

Análisis de la contribución de la bolsa de valores de Mozambique en el proceso de financiación de las pequeñas y medianas empresas – 2020 a 2022

Silva Boaventura Macaringue¹ | Loide Josefina Manhiça²

¹ Mestre em Finanças Empresariais, Licenciado em Contabilidade, Universidade Pedagógica de Maputo e ISGE-GM, Moçambique, silva.macaringue@isgegm.ac.mz, ORCID: 0009-0000-9379-8389

² Licenciada em Contabilidade e Auditoria, loidejosefina@gmail.com

Autor para correspondência: silva.macaringue@isgegm.ac.mz

Data de recepção: 01-06-2025

Data de aceitação: 15-08-2025

Data da Publicação: 02-09-2025

Como citar este artigo: Macaringue, S. B. & Manhiça, L. J. (2025). *Análise da Contribuição da Bolsa de Valores de Moçambique no Processo de Financiamento às Pequenas e Médias Empresas – 2020 a 2022*. ALBA – ISFIC Research and Science Journal, 1(8), pp. 233-242. <https://alba.ac.mz/index.php/alba/issue/view/11>

RESUMO

Este estudo objetivou analisar a contribuição da Bolsa de Valores de Moçambique no processo de financiamento às Pequenas e Médias Empresas. Para a sua materialização, utilizou-se a abordagem qualitativa que consistiu na administração de entrevistas semiestruturadas com os responsáveis da BVM, e uma revisão bibliográfica detalhada sobre o tema. Os resultados mostraram que a participação das PME's no mercado de capitais moçambicano é limitada, com apenas uma PME listada no "Segundo Mercado" da BVM. Os principais desafios identificados incluem a falta de organização interna das PME's, ausência de auditorias financeiras e inadequação às exigências regulatórias.

Além disso, muitas PME's desconhecem os benefícios e o funcionamento do mercado de capitais, preferindo financiamento bancário tradicional. As políticas de apoio da BVM precisam ser aprimoradas, especialmente na disseminação de conhecimento e simplificação dos processos de listagem. Recomenda-se aumentar a educação financeira entre empresários de PME's, simplificar requisitos regulatórios, fortalecer parcerias com instituições de contabilidade e auditoria, e promover maior integração entre as PME's e o mercado de capitais. Este estudo destaca a necessidade de uma abordagem multifacetada para aumentar a participação das PME's na BVM, promovendo desenvolvimento económico

sustentável e criação de empregos em Moçambique.

Palavras-chave: Bolsa de Valores de Moçambique; Financiamento às PME's; Mercado de Capitais.

ABSTRACT

This study aimed to analyze the contribution of the Mozambique Stock Exchange to the financing process for Small and Medium-sized Enterprises. For its materialization, a qualitative approach was used, which consisted of the administration of semi-structured interviews with BVM managers, and a detailed literature review on the subject. The results showed that the participation of SMEs in the Mozambican capital market is limited, with only one SME listed on the BVM's "Second Market". The main challenges identified include the lack of internal organization of SMEs, absence of financial audits and inadequacy to regulatory requirements. In addition, many SMEs are unaware of the benefits and functioning of the capital market, preferring traditional bank financing. The BVM's support policies need to be improved, especially in the dissemination of knowledge and simplification of listing processes. It is recommended to increase financial education among SME entrepreneurs, simplify regulatory requirements, strengthen partnerships with accounting and auditing institutions, and promote greater integration between SMEs and the capital market. This study highlights the need for a multifaceted approach to increase SME participation in BVM, promoting sustainable economic development and job creation in Mozambique.

Keywords: Mozambique Stock Exchange; SME Financing; Capital Market.

RESUMEN

Este estudio tuvo como objetivo analizar la contribución de la Bolsa de Valores de

Mozambique en el proceso de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas. Para su materialización se utilizó un enfoque cualitativo, que consistió en la administración de entrevistas semiestructuradas a los responsables de BVM y una revisión bibliográfica detallada sobre el tema. Los resultados mostraron que la participación de las PYME en el mercado de capitales de Mozambique es limitada, con sólo una PYME listada en el "Segundo Mercado" de la BVM. Los principales desafíos identificados incluyen la falta de organización interna de las PYMES, la ausencia de auditorías financieras y la inadecuación a los requisitos regulatorios. Además, muchas PYMES desconocen los beneficios y el funcionamiento del mercado de capitales, prefiriendo la financiación bancaria tradicional. Las políticas de apoyo de BVM necesitan mejorarse, especialmente en la difusión de conocimiento y la simplificación de los procesos de cotización. Se recomienda aumentar la educación financiera entre los empresarios de las PYMES, simplificar los requisitos regulatorios, fortalecer las alianzas con instituciones de contabilidad y auditoría y promover una mayor integración entre las PYMES y el mercado de capitales. Este estudio destaca la necesidad de un enfoque multifacético para aumentar la participación de las PYME en el BVM, promoviendo el desarrollo económico sostenible y la creación de empleo en Mozambique.

Palabras clave: Bolsa de Valores de Mozambique; Financiación de PYMES; Mercado de capitales.

Contribuição de autoria:

Silva Boaventura Macaringue: Concepção da ideia do artigo, pesquisa e revisão de literatura, aconselhamento geral sobre o tema abordado, revisão do artigo, coordenação da autoria, tradução de termos



ou informações obtidas, revisão do padrão bibliográfico aplicado.

Loide Josefina Manhica: Pesquisa e revisão de literatura, preparação de instrumentos aplicados e compilação da informação resultante dos instrumentos.

INTRODUÇÃO

A história dos mercados financeiro e das bolsas de valores, não constitui um assunto recente. Embora sua materialização tenha ocorrido no século XVII, suas raízes remontam à idade média e seu desenvolvimento foi impulsionado pelas necessidades surgidas durante a revolução industrial (Silva & Caetano, 2019). assim, foi no Século XVII que começaram a surgir as primeiras bolsas mundiais na forma que conhecemos hoje.

Foi na bolsa de Amesterdão, constituída entre 1608 e 1611, que se cotaram as primeiras acções; em 1910, a Companhia Holandesa das Índias Orientais fez transaccionar as suas acções. Paralelamente às acções, foram também objecto de cotação os títulos da dívida pública do Estado (Cruz, Nascimento & Alves, 1996). Estava assim criado um espaço onde, de modo regular e por operadores especializados, eram levados ao efeito leilões de valores mobiliários, ou seja, estava criada a primeira bolsa de valores de que há notícia.

Desde então, numerosas bolsas de valores se constituíram, de tal forma que, actualmente dificilmente se consegue encontrar um país com uma organização económica assente em princípios de economia de mercado, que não disponha, pelo menos, de uma bolsa. Moçambique não é uma excepção à esta realidade, ainda que tarde, o mercado de valores mobiliários e a bolsa de valores

acabaram surgindo no país em 1998. O atraso talvez seja justificado pelo baixo nível desenvolvimento económico que consigo arrasta o nível de desenvolvimento do sistema financeiro. Ainda assim, à extrema e premente necessidade de incentivar e promover a formação e aplicação da poupança e garantir que essa poupança seja adequada e eficientemente canalizada ao investimento produtivo, de modo a fazer face ao ritmo de crescimento da economia, impôs uma urgência em se criar uma alternativa ao financiamento bancário que em si não conseguia responder em tempo real e a medida, as necessidades de financiamento dos investimentos. Neste âmbito, o conselho de ministro da República de Moçambique, nos termos do artigo 1 do decreto n.º 48\98 de 22 de setembro, aprovou o regulamento do mercado de valores mobiliários e, nos termos de artigo 1 do decreto 48\98 do mesmo dia, criou a bolsa de valores de Moçambique (BVM) e constituição do seu regulamento interno.

MATERIAIS E MÉTODOS

Abaixo, apresenta-se a abordagem, os procedimentos de colecta de dados e os instrumentos usados na pesquisa:

Abordagem

Este estudo foi de abordagem qualitativa, que se alinha com o objectivo de compreender profundamente a contribuição da bolsa de valores de Moçambique para o financiamento das PME's. Conforme destacado por Denzin e Lincoln (2018), a pesquisa qualitativa enfatiza a compreensão aprofundada dos fenómenos sociais, utilizando métodos de colecta de dados que permitem capturar as nuances e perspectivas dos factores-chave, como empresários,

investidores e reguladores, em relação à participação das PME's no mercado de capitais de Moçambique.

Colecta de dados

A entrevista semiestruturada feita à uma especialista da bolsa de valores de Moçambique e a análise bibliográfica foram as principais fontes da informação para a pesquisa.

Instrumentos

Relativamente aos instrumentos, usou-se a entrevista semiestruturada que foi utilizada para as partes envolvidos no mercado de capitais de Moçambique. Patton (2015) destaca a importância de uma abordagem empática e reflexiva durante as entrevistas, permitindo aos participantes compartilhar suas experiências de forma autêntica e significativa. Isso pode ser alcançado por meio da escuta activa, do estabelecimento de rapport e do respeito à diversidade de perspectivas.

A técnica de recolha de dados foi efectuada por meio da análise documental e revisão bibliográfica. Segundo Miles e Huberman (2013) destacam a importância da triangulação de dados, combinando informações de diferentes fontes, para aumentar a validade e a confiabilidade da análise documental. Isso envolve a comparação e contratação de diferentes fontes de informação para identificar padrões, inconsistências e lacunas no conhecimento.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

A BVM funciona como um mercado secundário, onde são negociados valores mobiliários já emitidos, como acções e

obrigações. Os investidores podem comprar e vender valores mobiliários na bolsa através de corretoras de valores.

Relativo às empresas cotadas, a BVM possui 11 empresas cotadas, das quais 7 pertencem ao mercado de cotações oficiais (mercado para grandes empresas), 1 empresa cotada no segundo mercado (mercado para as PME's) e 3 empresas cotadas no terceiro mercado (mercado de incubação).

Participação das PME's no Mercado de Capitais

Nesta secção procurava-se perceber em torno da participação das PMES no mercado de capitais, para tal foram colocadas 4 questões para fazer face a esse objectivo, foi colocada em primeira as seguintes questões: De que forma as PMEs podem obter financiamento no mercado de capitais? E quantas PMEs estão cotadas na BVM?

[...], “O financiamento ocorre no mercado, não é a bolsa que dá, mas a bolsa serve de intermediário entre aqueles que tem poupança e que queiram utilizar as mesmas para fazer um investimento produtivo que lhes traga retorno.

A bolsa de valores de Moçambique tem três formas de financiamento por via de mercado de capitais, que as empresas incluindo as PMEs podem abraçar essas três formas de financiamento. A primeira forma de financiamento que não vais encontrar em nenhum outro mercado é a abertura de capital através das vendas das acções, esta forma de financiamento permite a empresa obter recursos financeiros que precisa junto dos investidores através



do mercado de capitais, e a distribuição de dividendos da empresa é feita na proporção das ações que cada acionista possui. A segunda forma de financiamento é por via de emissão de obrigações, é um empréstimo de médio/longo prazo (mais de 1 ano), onde a empresa vai obter os recursos financeiros que precisa junto dos investidores através do mercado de capitais, pela contrapartida de uma taxa de juro e pela devolução do valor até ao final do período do empréstimo. E a terceira forma de financiamento é a emissão de papel comercial que é um empréstimo de curto prazo (até de 1 ano), onde a empresa vai obter os recursos que precisa através do mercado de capitais, pela contrapartida de uma taxa de juro e pela devolução do valor investido até ao final do período do empréstimo.

No que diz respeito as empresas cotadas, nós temos 11 empresas grandes e somente uma média empresa nos três mercados existentes. Temos um mercado destinado as grandes empresas, que é o mercado da cotação dos oficiais, temos o segundo mercado que se chama segundo mercado, que é o mercado das PME's, onde só temos uma PME cotada. E temos o terceiro mercado que é o mercado de incubação, onde as empresas que não reúnem os requisitos para serem cotadas na Bolsa, nós mandamos para o terceiro mercado, e lá elas irão reunir os requisitos, para fazerem parte de um deles (E, 2024)

Por conseguinte foi colocada a seguinte questão: quantas PME's tiveram acesso a financiamento no período de 2020 a

2022? No que se obteve a seguinte resposta:

“No que diz respeito ao financiamento das PME's, a Zero Investimento, que é a única PME cotada na bolsa, no período de 2020-2022 expandiu os seus serviços e registrou o crescimento notório e adquiriu capitais de outras empresas como o caso da Fuel Manegment Company, SA.” (E, 2024)

De acordo com o entrevistado E1, a BVM é composta por três mercados distintos: o Mercado de Cotação Oficial, destinado às grandes empresas, onde estão listadas 15 empresas; o segundo mercado, específico para PME's, com apenas uma PME cotada; e o Mercado de Incubação, destinado a empresas que ainda não reúnem os requisitos para serem listadas nos mercados anteriores.

A análise dos dados revela uma participação extremamente limitada das PME's no mercado de capitais moçambicano, com apenas uma PME cotada na BVM. Esse cenário reflecte os desafios significativos que as PME's enfrentam ao tentar aceder financiamento por meio da bolsa de valores. Segundo Beck, Demirguc e Maksimovic (2020), as PME's em economias emergentes frequentemente enfrentam obstáculos substanciais, incluindo a falta de conhecimento sobre o mercado de capitais e questões regulatórias. O facto de apenas uma PME estar cotada na BVM sugere que muitas PME's podem não estar familiarizadas com os processos necessários para se listar na bolsa ou não atendem aos requisitos exigidos.

Santos et al. (2020) destaca que as dificuldades regulatórias e a falta de

infraestrutura financeira adequada são barreiras comuns para o acesso das PME's ao mercado de capitais. A existência de um mercado de incubação na BVM indica um reconhecimento dessas barreiras e uma tentativa de mitigá-las, permitindo que empresas menores e menos estruturadas desenvolvam a capacidade de se listar formalmente no futuro. A eficácia das políticas e iniciativas de apoio destinadas a promover a participação das PME's no mercado de capitais também é uma área crítica de análise. Mena et al. (2021) sugere que políticas governamentais bem estruturadas são essenciais para facilitar o acesso das PME's ao financiamento. A criação de um mercado de incubação pode ser vista como uma iniciativa positiva nesse sentido, mas o baixo número de PME's efectivamente cotadas indica que ainda há muito a ser feito para melhorar o apoio a essas empresas.

A participação limitada das PME's no mercado de capitais também tem implicações económicas e sociais significativas. A literatura aponta que o acesso ao mercado de capitais pode proporcionar às PME's os recursos necessários para expandir seus negócios, inovar e contribuir para o crescimento económico e a geração de empregos (Fontana & Frey, 2018; Miles & Huberman, 2013). A baixa presença das PME's na BVM, portanto, pode limitar o potencial de desenvolvimento económico em Moçambique.

A análise revela que, apesar das iniciativas existentes, a participação das PME's no mercado de capitais de Moçambique é ainda muito limitada. Há uma necessidade de políticas e

programas mais robustos e eficazes para apoiar essas empresas. O cruzamento dos dados colectados com a literatura sugere que, para aumentar a participação das PME's na BVM, é necessário um esforço coordenado para remover barreiras, fornecer suporte educacional e criar um ambiente regulatório mais favorável.

Ainda nesta secção, com o objectivo de perceber os benefícios das PME's Em aceder ao mercado de Capitais foi colocada a seguinte questão: na sua opinião, quais são os principais benefícios para as PME's em aceder o mercado de capitais? O entrevistado apresentou a seguinte resposta:

“Existem vários benefícios para as PMEs em acederem ao mercado de capitais, o primeiro benefício é o próprio financiamento, o segundo benefício é que à partir do momento em que elas são financiadas, admitidas na Bolsa, elas ganham mais visibilidade, a medida que é sabido que uma empresa esta na bolsa, então subentende-se que é uma empresa credível, pauta por uma boa gestão corporativa, que é auditar as contas, elaborar “os relatórios, contas, mandar-se para auditoria pautar pela transparência e isso é bom para os seus accionistas, que ficam seguros em investir numa empresa por estar cotada na bolsa de Valores, outro benefício, é que a Bolsa de Valores funciona como uma montra, alarga a base accionista, quando as empresas estão cotada aqui na bolsa, elas estão mais exposto ao mercado, então qualquer pessoa pode vir comprar, qualquer pessoa pode vender os títulos da empresa, é uma espécie de mercado” (E, 2024)



Os benefícios destacados por E1 reflectem pontos amplamente discutidos na literatura sobre mercados de capitais. De acordo com Beck, Demirguc e Maksimovic (2020), o financiamento é, sem dúvida, um dos principais atractivos para as PME's, pois permite acesso a capital necessário para expansão e inovação. Além disso, a visibilidade obtida ao ser listado na Bolsa pode atrair novos investidores e parceiros de negócios, como destacado por Santos et al. (2020).

A credibilidade e a transparência, mencionadas por E1 são cruciais para fortalecer a confiança dos investidores. Empresas listadas em bolsas de valores são frequentemente vistas como mais estáveis e bem geridas, o que pode resultar em uma base de investidores mais ampla e diversificada. Este aspecto é reforçado por Fontana e Frey (2018), que argumentam que a listagem em uma bolsa de valores serve como uma garantia de boa governança corporativa.

Para saber sobre os desafios enfrentados pelas PME's ao aceder ao mercado de capitais, foi colocada a seguinte questão: quais são os principais desafios ou obstáculos que as PME's enfrentam ao tentar aceder o mercado de capitais? O entrevistado apresentou os seguintes desafios:

“As PME's no Mercado de Capitais, um dos grandes desafios que tem, é da organização interna das próprias empresas, como elas nascem, como elas funcionam, não possuem uma organização internas, não tem organização de contas e as contas não são auditadas porque para elas isso acarreta custos muito elevados, enquanto estão numa fase de autoinvestimento, então elas ainda

não estão organizadas de acordo com os requisitos que nos exigimos para que possam fazer parte do mercado de capitais, porque para uma empresa se juntar a nos primeiro deve ser uma sociedade anonima e não uma sociedade por cota e limitada, deve ser uma sociedade anonima de capitais abertos, outro desafio são as boas práticas de Governança corporativa e para minimizar esses desafios, fizemos parcerias com a CTA, OCAM e com o Instituto superior de contabilidade e Auditoria, por exemplo na OCAM, com os especialistas que eles tem, fazem acessória as PME's para auditarem as suas contas a preços acessíveis e até bonificados. Em Moçambique a maior parte das empresas são PME's; então, era justo que fossem elas a maioria sendo cotadas na Bolsa, mas por conta desses desafios elas não estão cá e não é por falta de interesse.” (E, 2024)

A resposta de E1 evidencia que a falta de organização interna e de boas práticas de governança corporativa são os principais obstáculos para as PME's no acesso ao mercado de capitais. Esses desafios estão alinhados com a literatura existente, que destaca a importância de uma estrutura organizacional robusta e práticas de governança sólidas para a entrada e sustentabilidade no mercado de capitais (Beck Beck, Demirguc & Maksimovic, 2020).

A organização interna inadequada, mencionada por E1, refere-se à falta de práticas contabilísticas estruturadas e de auditoria, o que é corroborado por estudos que apontam que muitas PME's carecem de sistemas financeiros e de controlo interno eficazes (Fontana &

Frey, 2018). A transição de uma sociedade por quotas para uma sociedade anónima de capitais abertos é um passo crucial, mas desafiador, que envolve complexidade legal e financeira (Santos et al., 2020).

A falta de práticas de governança corporativa é outro desafio significativo. A governança corporativa é essencial para garantir transparência, responsabilidade e confiança dos investidores (Mena et al., 2021). As parcerias mencionadas por E1, como com a CTA e UCAM, são esforços importantes para capacitar as PME's e ajudá-las a superar essas barreiras. Iniciativas de apoio e capacitação, como a assessoria em auditoria a preços acessíveis, são fundamentais para melhorar a preparação das PME's para o mercado de capitais (Miles & Huberman, 2013).

Apesar desses desafios, o interesse das PME's em aceder o mercado de capitais é evidente. A predominância de PME's na economia moçambicana torna essencial a criação de condições que facilitem sua entrada na Bolsa de Valores. Políticas de suporte e incentivos podem ser necessários para que mais PME's possam superar os obstáculos e se beneficiar das oportunidades oferecidas pelo mercado de capitais (Beck, Demirguc & Maksimovic, 2020).

Impacto Económico e Social

Nesta Secção o objectivo é de avaliar o impacto Social e económico da participação das PMES no mercado de capitais. Assim, foi colocado as seguintes questões: como você avalia o impacto da participação das PME's no

mercado de capitais na economia de Moçambique? E quais são os possíveis benefícios sociais decorrentes do aumento da participação das PME's no mercado de capitais?

“ É simples, à partir do momento que as empresas abraçam o mercado de capitais, elas crescem, elas recebem financiamento, temos o exemplo da CDM, não é uma pequena empresa, é grande; mas na Bolsa de valores, ela cresceu mais ainda, ela expandiu a fábrica, abriu novas fabricas e agora é uma empresa internacional, vais ao Estados Unidos da América encontra lá a 2M, e é uma cerveja consumida mais a nível internacional do que doméstico, então um dos maiores ganhos é a internacionalização, e a medida em que uma empresa cresce um problema social tem sido resolvido como o caso o desemprego, porque mais pessoas são empregadas e outros beneficio económico, é que essa empresa que por sua vez cresce, se encontra em Moçambique, contribui para a economia de Moçambique, os trabalhadores de lá passam a pagar impostos e contribuem para a economia do País (E, 2024)

A resposta de E1 destaca que a participação das PME's no mercado de capitais tem um impacto significativo no crescimento económico e na resolução de problemas sociais. A entrada no mercado de capitais permite que as empresas obtenham o financiamento necessário para expandir suas operações, o que pode levar à internacionalização e à criação de novos empregos. Este ponto é amplamente corroborado pela



literatura, que indica que o acesso ao mercado de capitais pode ser um catalisador importante para o crescimento e a inovação das PME's (Oliveira, 2017).

A internacionalização das empresas, como exemplificado pelo caso da CDM, traz vários benefícios económicos, incluindo a diversificação dos mercados e o aumento da competitividade global. Empresas que se internacionalizam tendem a crescer mais rapidamente e a contribuir de forma mais significativa para a economia nacional através de impostos e geração de emprego (Ferreira, Serra & Reis, 2011).

Além dos benefícios económicos, a participação das PME's no mercado de capitais também tem um impacto social positivo. A criação de empregos é um dos principais benefícios sociais, pois ajuda a reduzir o desemprego e melhora a qualidade de vida dos trabalhadores e suas famílias. Empresas maiores e mais bem-sucedidas também tendem a investir mais em responsabilidade social corporativa, o que pode trazer melhorias adicionais para a comunidade local (Matos, 2015).

Outro ponto importante mencionado por El é a contribuição das empresas para a economia através do pagamento de impostos. Empresas que crescem e se tornam mais lucrativas aumentam sua contribuição fiscal, o que pode ser utilizado pelo governo para financiar serviços públicos e infraestruturas, beneficiando a sociedade como um todo (Silva, 2018).

A participação das PME's no mercado de capitais pode trazer inúmeros benefícios económicos e sociais, incluindo o crescimento empresarial, a criação de

empregos, a internacionalização e o aumento da arrecadação de impostos. Esses impactos positivos reforçam a importância de políticas e iniciativas que facilitem o acesso das PME's ao mercado de capitais.

CONCLUSÃO

Com base na análise dos dados colectados e na literatura revisada, conclui-se que, embora a BVM ofereça uma plataforma potencialmente valiosa para o financiamento das PME's, a efectividade dessa contribuição é actualmente limitada por vários desafios. A baixa participação das PME's no mercado de capitais é um reflexo de barreiras como a falta de conhecimento sobre o mercado de capitais, a complexidade dos requisitos regulatórios e a relutância das empresas em adoptar práticas robustas de governança corporativa.

Em resposta à pergunta de partida no que diz respeito ao seu contributo no Financiamento das PME's, a BVM desempenhou um papel crucial na visibilidade e credibilidade das PME's que conseguem se cotar, proporcionando-lhes acesso a uma base de investidores mais ampla e diversificada. Esse acesso ao mercado de capitais não apenas facilita o financiamento, mas também promove práticas de governança corporativa aprimoradas e maior transparência, o que pode ser benéfico tanto para as empresas quanto para os investidores.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Banco Mundial. (2021). Small and Medium Enterprises (SMEs) Finance. Recuperado de

- <https://www.worldbank.org/en/topic/sme/finance>
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2020). Financial and Legal Constraints to Firm Growth: Does Firm Size Matter? *The Journal of Finance*, 60(1), 137-177.
- Bolsa de Valores de Moçambique. (2017). *Conheça melhor a bolsa de valores de moçambique*. Maputo: BVM
- Bolsa de Valores de Moçambique. (2021). *Relatório anual 2020*. Maputo: BVM.
- Bolsa de Valores de Moçambique. (2022). *Relatório anual 2021*. Maputo: BVM.
- Fontana, A., & Frey, J. H. (2018). Interviewing: The Art of Science. In Denzin, N. K., & Lincoln, Y. S. (Eds.), *The Sage Handbook of Qualitative Research* (pp. 875-894). Sage Publications.
- Matos, F. R. (2015). *Responsabilidade Social Corporativa: Estratégias Empresariais*. São Paulo: Editora Atlas.
- Mena, S., et al. (2021). Corporate Governance and SMEs' Performance: Evidence from Mozambique. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 11(1), 15.
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (2013). *Qualitative Data Analysis: A Methods Sourcebook*. Sage Publications.
- Santos, A., et al. (2020). Determinants of Small and Medium Enterprises Access to Financial Resources: Evidence from Mozambique. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(5), 173-180.
- Silva, J., & Caetano, M. (2019). Determinants of SMEs Financing Structure: Evidence from Mozambique. *International Journal of Financial Studies*, 7(4), 65.
- Silva, R. T. (2018). *Economia e Gestão de Empresas*. Porto: Porto Editora.
- Denzin, N. K; Lincoln, I. (2006) *O planeamento da pesquisa qualitativa: teorias e abordagens*. Porto Alegre: Artmed.
- Cruz, R., Nascimento, A. & Alves (1996). *Instituições e Mercados Financeiros*; Universidade Católica Portuguesa, Porto.
- Patton, M. (2015). *Qualitative evaluation and research methods* (4^a ed.). London: Sage.
- Ferreira, M. P., Serra, F. R., & Reis, N. R. (2011). *Negócios Internacionais: E Internacionalização para as Economias Emergentes*. Lisboa: Lidel.