

CLIPPING MIRANDA				 Miranda & Associados Sociedade de Advogados, SP, RL
MEIO	Rumo			
Nº PAG.	7	DATA	Setembro de 2020	



UM CÓDIGO ACTUAL, MAS COM MELHORIAS À ESPREITA

NINGUÉM MELHOR DO QUE QUEM LIDA COM O CÓDIGO DE VALORES MOBILIÁRIOS PARA ANALISAR ESTA 'FERRAMENTA' DE CONSTRUÇÃO E DESENVOLVIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS. O CÓDIGO, DIZEM OS *STAKEHOLDERS*, ESTÁ ADEQUADO AO ESTÁGIO DO MERCADO EM ANGOLA. MAS PODE EVOLUIR À MEDIDA QUE AQUELE CRESÇA E SE ALTERE.

CLIPPING MIRANDA				 Miranda & Associados Sociedade de Advogados, SP, RL
MEIO	Rumo			
Nº PAG.	7	DATA	Setembro de 2020	



O Código de Valores Mobiliários (CódVM) está actualizado, mas há sempre melhorias a fazer, em função do contexto e das novas tendências do mercado de capitais, dizem alguns dos intervenientes do mercado, incluindo gestores de activos e juristas. As novas tecnologias ou as condições de acesso de investidores estrangeiros são alguns dos temas a ter em conta, defendem. Mas o mercado é um processo em curso. Por isso, concordam, as mudanças devem ser feitas à medida que surja necessidade.

Cinco anos após a sua publicação em *Diário da República*, o Código de Valores Mobiliários (CódVM) mantém-se actualizado face ao contexto do mercado de capitais em Angola, e permanece alinhado com as melhores práticas internacionais, mas há melhorias que podem ser feitas à medida que o sector cresça e se aprofunde, defendem alguns *players*.

Rui Oliveira, CEO do BFA Gestão de Activos, a entidade que tem liderado as operações no mercado secundário de dívida pública -, defende que a base do 'edifício' legal que é o CódVM "está bastante sólida, mas, como o mundo físico não é estático, e certamente, os mercados também não, existirá sempre um espaço para constantes 'acabamentos'".

"O sector ainda é nascente, portanto, suponho que o objectivo é que o Código seja sempre evolutivo, reflectindo as opções e benefícios impulsionados pela prática e evolução de mercado", acrescenta o gestor, para quem "na forma como foi concebido, o Código está adequado ao mercado angolano, mas requer algumas melhorias se quisermos nos tornar mais competitivos na atracção do investimento estrangeiro".

O CEO avança como melhorias possíveis a introduzir "a permissão da opção de abertura de contas *omnibus*, ao invés da obrigatoriedade da conta cliente individual segregada junto da central de valores mobiliários (CEVAMA), ou a introdução de regras e salvaguardas internacionais em caso de insolvência da central".

Para "reflexão" Rui Oliveira deixa ainda como ideias a padronização das regras de negociação, liquidação e compensação alinhadas com o projecto de conectividade de bolsas africanas de modo a facilitar a negociação e pós-negociação transfronteiriça de valores mobiliários, assim como a "indefinição de competência regulatória e de supervisão sobre a actividade dos bancos comerciais no desenvolvimento da sua actividade *core* e enquanto operadores e prestadores de serviços de investimentos em valores mobiliários".



"É necessário urgentemente rever os aspectos relacionados com os serviços de custódia e pós-negociação"

RUI OLIVEIRA
CEO do BFA Gestão de Activos

CLIPPING MIRANDA				 Miranda & Associados Sociedade de Advogados, SP, RL
MEIO	Rumo			
Nº PAG.	7	DATA	Setembro de 2020	

R: ESPECIAL CMC • 5 ANOS DO CÓDIGO DE VALORES MOBILIÁRIOS

O responsável vê como necessário e importante que haja entrada de investidores estrangeiros no mercado de capitais nacionais, mas entende ser “necessário urgentemente melhorar os aspectos relacionados aos serviços de custódia e pós-negociação (liquidação e compensação) de valores mobiliários, principalmente para as operações de não residentes cambiais”.

UMA HIPÓTESE CHAMADA GREEN BONDS

Catarina Neto Fernandes, associada sénior na Miranda, parceira do escritório Fátima Freitas Advogados em Angola, também concorda que o Código se mantém actualizado. “Não é devido a lacunas jurídicas que o mercado não se desenvolve, existem outros factores”, afirma, reforçando que o diploma “é essencial para garantir a segurança jurídica e a legítima confiança de emitentes e investidores, nacionais e estrangeiros, e o bom funcionamento do mercado”.

“Foi através do Código que se preencheu um dos requisitos para a adesão de Angola à IOSCO”

“Foi através da sua publicação que se preencheu um dos requisitos para a adesão de Angola à IOSCO/OICV-Organização Internacional das Comissões de Valores”, lembra a jurista, destacando que este é, aliás, um motivo para que “o CódVM se mantenha actualizado de acordo com as boas práticas internacionais e as características do mercado angolano”, lembra.

A jurista defende, contudo, que “há sempre ‘acabamentos’ e melhorias a fazer à medida que o mercado se desenvolve e evolui e que os seus *players* se vão manifestando a favor desses ‘acabamentos’, nomeadamente para ajustamento a novos produtos e práticas e melhor alinhamento com as práticas internacionais”.

“Apesar da actual existência de regimes fiscais favoráveis, nomeadamente, para os fundos de investimento e seus participantes, eventualmente o alargamento de benefícios fiscais a produtos e instrumentos negociados em mercado, isenção de taxas, aposta em produtos ESG, como as *Green Bonds*, entre outros, possa ajudar a dinamizar o mercado”, acrescenta Catarina Neto Fernandes, que vai mais longe e deixa uma sugestão ao Governo e aos privados interessados.

“As *Green Bonds* podem ser emitidas por Estados e por emitentes privados. Seria uma sugestão para dinamizar o mercado, mas que também exigiria regulamentação”, explica, adiantando que “uma vez que desde 2015 já existe um Regulamento sobre registo e supervisão de repositórios de transacções e deveres de informação no caso de operações sobre instrumentos derivados, seria também importante legislar sobre os produtos financeiros complexos”.

A jurista defende ainda que “a simplificação de processos neste estágio muito incipiente da Bolsa de Angola poderá ser um aspecto a ter em consideração, pois é essencial que as empresas tenham a vida facilitada e que os processos sejam simples, rápidos e baratos. A Bolsa é ainda ‘um bicho papão’ para as empresas angolanas, sendo por isso necessário incrementar a literacia financeira da sociedade”.



“Não é devido a lacunas jurídicas que o mercado não se desenvolve, existem outros factores”

CATARINA NETO FERNANDES
Advogada da Miranda Alliance



CLIPPING MIRANDA				 Miranda & Associados Sociedade de Advogados, SP, RL
MEIO	Rumo			
Nº PAG.	7	DATA	Setembro de 2020	



“Angola tem vindo a evoluir ao nível de registo de transacções e operações realizadas no mercado de valores mobiliários”

MÁRIO AMARAL
CIO da SG Hemera Capital Partners

MULTAS EM BAIXA

A redução do valor das multas (art.º 415.º do CódVM, através da Lei 9/20 de 16 de Abril) foi, para a jurista “um primeiro passo para impulsionar o mercado e atrair uma maior confiança dos investidores numa fase inicial em que o mercado precisa de capital. Multas muito elevadas afastam as empresas da Bolsa. Os investidores e sobretudo os emitentes têm de ter confiança num mercado regulamentado, mas não podem ter medo”.

“As multas estabelecidas em Unidades de Correção Fiscal (UCF) eram passíveis de actualizações sempre que se alterassem os valores correspondentes. Com esta medida, visou-se adequar os valores das multas ao grau de solvabilidade e liquidez das instituições financeiras, de acordo com as melhores práticas internacionais que aconselham a consagração de uma elevada margem de variação entre os limites mínimos e máximos das multas”, explica.

Quanto a melhorias que podem vir a

tornar o mercado mais atractivo para capitais externos, a jurista refere a criação de incentivos fiscais ao investimento como uma delas, a par de outras. “Pode, por exemplo, dar-se a possibilidade de apresentação de prospectos em modelo europeu, como acontece, por exemplo, em Cabo Verde. É preciso identificar as empresas com potencial para a abertura do capital, via Oferta Pública Inicial”, afirma, fazendo um elogio à publicação, pela Comissão do Mercado de Capitais (CMC), do *Guia de Investimento do Mercado de Valores Mobiliários Angolano para Investidores Não Residentes Cambiais*. “Pensamos que, com este Guia, que está disponível também em língua inglesa no *website* da CMC, os investidores estrangeiros se sentirão mais confortáveis para investir, pois conhecerão um pouco melhor o mercado de capitais angolano”, aponta.

Mário Amaral, administrador executivo, CIO, e Sidney Magalhães, administrador executivo, *COO & Strategy* da SG Hemera Capital Partners lembram que



CLIPPING MIRANDA				
MEIO	Rumo			
Nº PAG.	7	DATA	Setembro de 2020	

R: ESPECIAL CMC • 5 ANOS DO CÓDIGO DE VALORES MOBILIÁRIOS

“a necessidade de ajustamentos da documentação legal que regula e rege determinado mercado é em grande medida detectada pelos intervenientes de mercado no dia-a-dia das suas operações”.

“Angola tem vindo a evoluir ao nível de registo de transacções e operações realizadas no mercado de valores mobiliários, não só no que diz respeito às transacções dos títulos de dívida pública, mas igualmente as relacionadas com a indústria de Organismos de Investimento Colectivo”, assinalam os gestores, que destacam, contudo, que o CódVM “ainda não foi totalmente testado pelo mercado, pois encontram-se ainda por lançar diversas iniciativas ao nível de estruturação e colocação de emissões dos mais diversos instrumentos previstos na lei”.

“Um dos maiores desafios das entidades reguladoras e supervisoras do mercado está relacionado com a sua função de promoção do mercado de capitais”

OUVIR O MERCADO

“É relevante que o mercado de valores mobiliários, apoiado e impulsionado pelas diferentes entidades que o constituem, se torne mais dinâmico ao nível das diferentes operações que possam ser realizadas, de forma a se identificar, na prática, as eventuais necessidades de actualização do CódVM sentidas pelos intervenientes do mercado, não descurando obviamente todos os ajustes que devem ser realizados pela evolução natural do contexto económico, político, tecnológico, etc”, explicam os gestores.

O CódVM, apontam Mário Amaral e Sidney Magalhães, prevê questões como “a notação de risco, a admissão de valores mobiliários sujeitos a direito estrangeiro, princípios de cooperação entre as diferentes entidades de supervisão, bem como entre outras instituições nacionais e instituições congéneres estrangeiras”, assim como “a flexibilidade de auto-regulação das actividades geridas pelas entidades gestoras dos mercados regula-

mentados, dos sistemas de liquidação, de contraparte central ou de compensação e dos sistemas centralizados de valores mobiliários, dentro dos limites da lei e com registo prévio junto do órgão de supervisão respectivo”.

Por seu turno, Tiago Dionísio, economista-chefe da Eaglestone Securities, igualmente gestora de activos no mercado de capitais angolano, considera que o CódVM “sofreu adaptações que já incorporam as boas praticas internacionais no que diz respeito aos mercados de capitais, pelo que continua a ser apropriado para a realidade actual”, mas lembra que esta é uma área “em constante mutação, pelo que novos regulamentos ou leis podem sempre ser introduzidas, de acordo com as necessidades e sendo sempre avaliadas pela CMC”.

“O ‘edifício’ estará em permanente construção, sendo que os ‘alicerces’ já estão construídos”, acrescenta o economista que defende que “algumas mudanças operacionais terão de ser introduzidas para trazer conforto aos investidores internacionais, como por exemplo uma contraparte central para poder agilizar o processo de investimento e liquidação”.

Em relação aos principais desafios que a supervisão e a regulação do mercado enfrentam em Angola, Tiago Dionísio refere o tema da governação corporativa. “Temos de conseguir implementar boas praticas, e nesse campo a CMC tem feito um trabalho importante de sensibilização dos intervenientes no mercado”.

Já o CEO do BFA Gestão de Activos assinala que, no contexto actual, as funções regulatórias, jurídicas e de conformidade “são forçadas a fazer mais com menos enquanto enfrentam desafios novos e emergentes” que emergem, nomeadamente do uso “quase omnipresente de tecnologias avançadas que hoje desafiam o *status quo* do sistema monetário global, com o forte *push* para a descentralização da moeda e de plataformas de negociação, colocando ainda mais urgência no desenvolvimento de protecção de dados para mitigar os riscos que resultam da colheita, manuseio, armazenamento e uso indevidos de dados”.

O DESAFIO DA COVID-19

Outros desafios são a pandemia COVID-19, que “criou uma enorme deslo-



“A CMC tem feito um trabalho importante de sensibilização dos intervenientes no mercado”

TIAGO DIONÍSIO
Economista-chefe da Eaglestone Securities

“O CódVM sofreu adaptações que já incorporam as boas praticas internacionais no que diz respeito aos mercados de capitais, pelo que continua a ser apropriado para a realidade actual”

CLIPPING MIRANDA				 Miranda & Associados Sociedade de Advogados, SP, RL
MEIO	Rumo			
Nº PAG.	7	DATA	Setembro de 2020	

R: ESPECIAL CMC • 5 ANOS DO CÓDIGO DE VALORES MOBILIÁRIOS |



“É relevante que o mercado se torne mais dinâmico ao nível das diferentes operações que possam ser realizadas”

SIDNEY MAGALHÃES
COO & Strategy da SG Hemera Capital Partners

"A regulação e supervisão deverá iniciar logo que possível o processo de preparação para prever um conjunto de soluções promovidas pela tecnologia de blockchain e a digitalização de activos financeiros e reais"

cação de mercado” e as “tensões geopolíticas entre o ocidente e oriente, que ameaçam a globalização e interconectividade dos mercados, provocando assim formas ocultas de protecção financeira, ou relaxamento da regulamentação, que farão o relógio voltar no tempo nas regras acordadas internacionalmente, trazendo a desconfiança e colocar em risco a arbitragem regulamentar”.

“A fragmentação do mercado tornou-se uma das questões mais urgentes para os órgãos globais de definição de padrões e para a comunidade financeira nos últimos meses”, afirma Rui Oliveira, que dá

conta da especificidade do caso angolano.

“Enquanto permanecermos ‘isolados’ do mercado regional e internacional, todos estes desafios não são tangíveis na lei angolana, mas serão certamente aplicáveis à medida que queremos introduzir a participação do capital estrangeiro no mercado local. Nesse contexto, as entidades de supervisão e regulação devem continuar a modernizar e racionalizar as suas funções de conformidade regulatória, jurídica e de mercado de capitais e suas práticas”, avança o gestor.

Para Mário Amaral e Sidney Magalhães, em Angola “um dos maiores desafios das



CLIPPING MIRANDA				 Miranda & Associados Sociedade de Advogados, SP, RL
MEIO	Rumo			
Nº PAG.	7	DATA	Setembro de 2020	

entidades reguladoras e supervisoras do mercado está relacionado com a sua função de promoção do mercado de capitais”.

Os gestores da SG Hemera Capital Partners concordam que “o CódVM e a demais legislação complementar existente tem vindo a ser reforçada com instrumentos legais que permitem maior clarificação e segurança no funcionamento do mercado”, mas lembram que “parte relevante dos participantes do mercado ainda está numa fase de observação e análise da decisão de implementação de um conjunto de práticas de controlo e contabilísticas que lhes permita cumprir com as exigências regulamentares para participarem no mercado enquanto emissores de valores mobiliários”.

“Esta fase faz parte da evolução do contexto do País. Apenas um grupo limitado de participantes, devido à exigência da sua actividade (e.g. instituições reguladas), já realizou os investimentos necessários de adequação das suas estruturas internas que lhes permitem cumprir com os requisitos previstos na lei”, recordam.

Para os responsáveis “os reguladores devem conseguir encontrar o equilíbrio

entre, por um lado, a correcta adequação e flexibilização das regras face ao grau de desenvolvimento do contexto que permite promover o envolvimento de um número crescente de potenciais emissores e com isso dinamizar o sector, e assegurar a estabilidade do mercado e a gestão adequada dos riscos”.

O DESAFIO TECNOLÓGICO

“Adicionalmente, a regulação e supervisão de mercado deverá iniciar tão logo que possível o seu processo de preparação para prever um conjunto de soluções promovidas pela tecnologia de *blockchain* e a digitalização de activos financeiros e reais (*tokenization of assets*)”, avançam.

Os gestores lembram que “estas são inovações recentes dos mercados financeiros que têm ganho cada vez maior dinamismo, com um valor total de mercado no primeiro trimestre de 2019 de cerca de 120 mil milhões USD, e que se prevê vir a ocupar um espaço relevante no mercado de capitais num futuro próximo”.

Também Catarina Neto Fernandes refere a importância da adaptação aos

novos tempos e tendências, em especial, as de tecnologia financeira. “As *fintech* serão um grande desafio à regulação e supervisão do mercado, pois possuem custos operacionais muito reduzidos, face aos das instituições tradicionais do sector, uma vez que a eficiência dos processos é o seu grande enfoque de modo a poderem oferecer serviços de baixo custo”.

“Estas empresas actuam no sector financeiro de uma forma menos complexa e com menos burocracia, tendo por base processos baseados no meio digital. Os serviços *fintech* também apresentam riscos devido à sua especial sofisticação, complexidade, e pelo facto de serem disponibilizados pela *internet*, o que traz uma dificuldade acrescida na hora de supervisionar”, considera a jurista para quem “as *fintech* e o seu modo de actuação serão, não só para a CMC como também para o Banco Nacional de Angola, as entidades a ter em conta na hora de legislar e supervisionar e serão o seu maior desafio de modo a assegurar a estabilidade do sector financeiro”. **■**