

## CAPITAL HUMANO

# Intermediação financeira no mercado de capitais – desafios

As SDVMs/SCVMs, em particular pós-privatizações, serão desafiadas a criar produtos inovadores e condições para estimular novas emissões corporativas (designadamente em termos de custo e oportunidade, quando comparado com o recuso ao crédito tradicional), o que poderá ocasionar movimentos de consolidação.

**FILIPA FONSECA SANTOS**

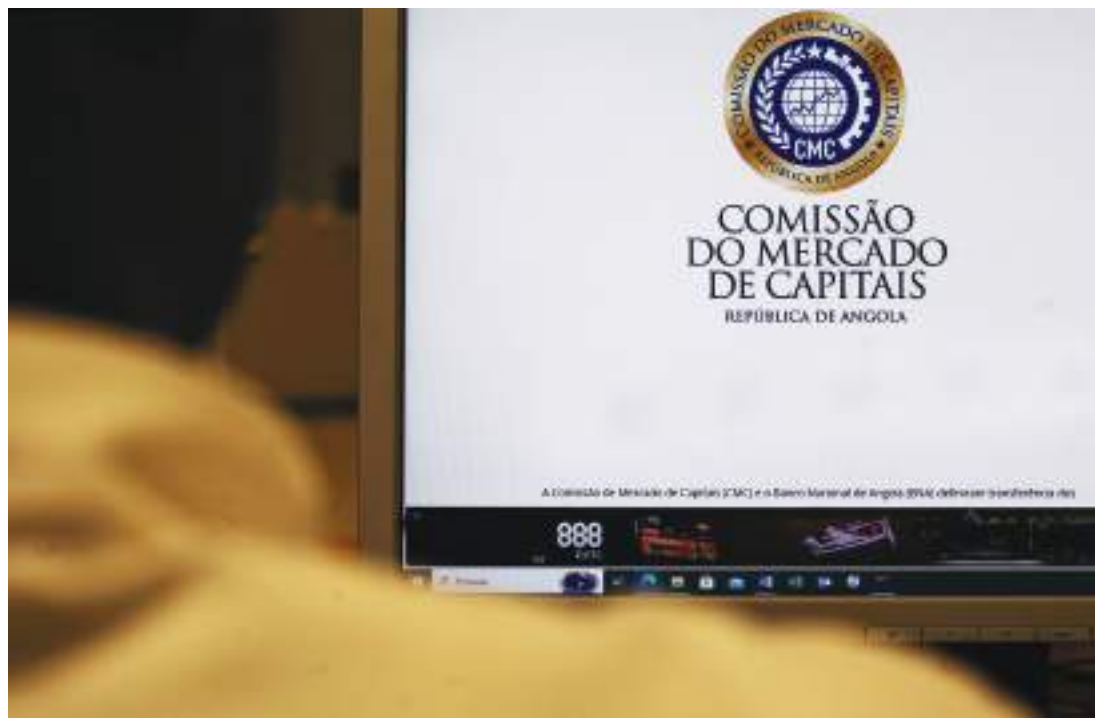


Of Counsel da Miranda & Associados, escritório membro da Miranda Alliance

A principal função da intermediação financeira é mediar, de forma segura e eficiente, o encontro entre a oferta de recursos financeiros excedentários de indivíduos e empresas e a procura por agentes económicos deficitários. Como tem sido demonstrado em vários estudos e pode ser observado empiricamente, este processo de mobilização de poupanças e alocação de recursos para o investimento e consumo potencia o crescimento económico de forma decisiva com impacto positivo sobre a taxa de crescimento do PIB *per capita*.

Em Angola, apesar de o sistema financeiro ser essencialmente baseado no sector bancário (*bank-based*), nos últimos dois anos assistiu-se a um desenvolvimento assinalável do mercado de capitais existindo o compromisso sério do Estado Angolano na dinamização do financiamento da economia por essa via. Exemplo disso, para além das tradicionais emissões de obrigações do tesouro, é a implementação do programa de privatizações, também através de operações em bolsa, que, tendo alcançado sucesso, lançou as bases da confiança no mercado de capitais e nos seus agentes.

Entre os agentes que desempenham um papel central no desenvolvimento e eficiente funcionamento e salvaguarda do mercado de capitais encontram-se os agentes de intermediação ligados ao mercado de capitais. Sem agentes de intermediação, um investidor (em particular, um investidor não institucional) não conseguiria, pelo menos a um custo razoável, reunir a informação necessária sobre as características dos activos disponíveis e comportamento dos mesmos no mercado para fundar a sua deci-



MANUEL TOMAS

são de investimento. De facto, a protecção conferida aos investidores pela intervenção destes operadores assume a maior importância por, entre outras, assegurar a realização de investimentos informados quanto ao risco do activo a investir (em função do perfil do cliente) viabilizando, desta forma, uma maior segurança e racionalidade na tomada de decisão de investimento. Isto, em mercados maduros, numa base diversificada e com expectativa de uma rentabilidade e liquidez atraente em termos comparativos a outros produtos bancários, como sejam os depósitos a prazo.

Corolário dessa protecção é a responsabilidade atribuída por lei aos agentes de intermediação que estão obrigados a indemnizar os danos causados em consequência da violação dos deveres respeitantes à organização e ao exercício da sua actividade, presumindo-se a sua culpa quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação. A

**Principal [desafio] será as SDVMs/SCVMs conseguirem continuar a manter níveis de confiança dos investidores**

este respeito, deve, ainda, ser salientado os deveres que lhes são impostos para salvaguarda de bens dos clientes (por exemplo, entre outros, o dever de segregação, o dever de conservação e manutenção de registos e contas, o dever de prevenir conflitos de interesses, de minimizar riscos de perda ou de diminuição de valor).

Considerando a importância que assumem, a sua actividade é regulada em Angola e, em virtude da alteração do quadro regulatório aplicado ao funcionamento do mercado de valores mobiliários e instrumentos derivados imposto pela Lei do Regime Geral das Instituições Financeiras (Lei n.º 14/2021, de 19 de Maio), encontra-se actualmente reservada a Instituições Financeiras Não Bancárias (IFNB) ligadas ao mercado de capitais e ao investimento que estejam autorizadas a exercer, a título profissional, serviços e actividades de investimento em valores mobiliários e instrumentos derivados e registados junto da Comissão de Mercado de Capitais (CMC).

A opção por este novo modelo que determinou que as Instituições Financeiras Bancárias (IFB) transferissem os serviços e actividades de investimento em valores mobiliários e instrumentos derivados por si prestados para as Sociedades Corretoras e Distribuidoras de Valores Mobiliários (SDVM/SCVM) até ao final do ano passado e proibiu a celebração, por estas entidades, de novos contratos de intermediação financeira, incluindo a re-

cepção, transmissão e execução de ordens por conta de outrem, relativas a valores mobiliários de natureza corporativa - consta do Plano Estratégico da CMC para o período 2023-2027 e a sua implementação tem ocorrido sem sobressaltos, mesmo quando estavam em curso operações pioneiras no mercado de capitais, como foi o caso da emissão de obrigações da Sonangol através de oferta pública de subscrição.

Todavia, apenas o tempo permitirá evidenciar se a criação de IFNB dedicadas exclusivamente a operar no mercado de capitais possibilitará, na prática, a prestação de serviços de intermediação financeira “mais especializados e orientados” e facilitará a supervisão das entidades ligadas ao mercado de capitais. Uma coisa é certa, a expectativa de surgimento de SDVMs e de novas SCVMs verificou-se, como era intenção do regulador, estando actualmente registadas junto da CMC onze SDVMs (antes de 2023 não havia qualquer SDVM registada) e nove SCVMs (antes de 2023 existiam apenas três SCVMs a operar no mercado). No entanto, a existência de SDVMs ligadas a IFBs que antes prestavam serviços de intermediação financeira no mercado de capitais pode dificultar a afirmação das SDVMs não ligadas a IFBs a operar no País junto dos investidores que tendem a manter-se fiéis aos bancos com quem tenham um relacionamento próximo e escolher entidades do grupo para serviços financeiros não prestados directamente por estes.

**A vontade de dinamizar mercado de capitais pelas SDVMs/SCVMs é inequívoca e parece ir no caminho certo**

Entretanto, atendendo ao investimento em meios técnicos, humanos e de capital que está implicado na realização de serviços de intermediação financeira no mercado de capitais e à dimensão do próprio mercado face a um mercado cada vez mais global que permite acesso a mercados de capitais mais maduros por via electrónica, as SDVMs/SCVMs, em particular pós-privatizações, serão desafiadas a criar produtos inovadores e condições para estimular novas emissões corporativas (designadamente em termos de custo e oportunidade, quando comparado com o recuso ao crédito tradicional), o que poderá ocasionar movimentos de consolidação.

Em termos de desafios, o principal será as SDVMs/SCVMs conseguirem continuar a manter os níveis de confiança dos investidores no bom e eficiente funcionamento do mercado de capitais que, a esta data, é francamente positivo.

Importante, neste contexto, será a necessidade de com sucesso virem a absorver na sua integralidade os serviços e actividades de investimento em valores mobiliários e instrumentos derivados que as instituições financeiras bancárias foram autorizadas a prestar, excepcionalmente, até ao dia 31 de Dezembro de 2025, e que incluem: a) o registo e o depósito de valores mobiliários e instrumentos derivados de investidores não residentes cambiais, bem como os serviços relacionados com a sua guarda, como a gestão de tesouraria ou de garantias; b) a assistência em oferta pública relativa a valores mobiliários; c) a consultoria sobre a estrutura de capital, a estratégia industrial e questões conexas, bem como sobre a fusão e a aquisição de empresas; e d) a tomada firme e a colocação, com ou sem garantia, em oferta pública de distribuição.

Os desafios são consideráveis e as expectativas altas, mas a vontade de dinamizar o mercado de capitais pelas SDVMs/SCVMs é inequívoca e parece ir no caminho certo.