

## Mercado de capitais

## Um parto difícil

O carácter frágil da nossa arquitectura financeira, as consequências decorrentes de um poder judicial em busca da sua afirmação, a intermediação financeira e divulgação de informação corporativa mitigadas são alguns dos factores que conduzem o representante do Fundo Monetário Internacional (FMI) em Angola, Nicholas Staines, a conclusão de que o empresariado nacional ainda tem de percorrer um longo caminho para abordar compreensivelmente as expectativas dos investidores, uma declaração implícita de que o mercado de capitais não está assim tão próximo no tempo. Mas Vera Daves, a administradora da Comissão de Mercado de Capitais, garante que até já existem empresas prontas comercializar acções. E não lhe faltam seguidores entre os empreendedores nacionais.

Galiano Cahombo

galianocahombo.economiamercado@gmail.com

**É** quase que unanimemente aceite que a política creditícia angolana ainda não é a mais adequada para as necessidades do país, sendo algumas as vezes que lhe apontam o facto de não tomar em devida conta muitos dos pressupostos que reforçariam a garantia do retorno dos investimentos. Desta opinião é Marcos Fonseca, presidente do conselho de administração (PCA) do Grupo Freimar, o qual sugere que a arquitectura de financiamento das empresas deva ser melhor estruturada. Segundo o empresário, muitas vezes é o próprio Estado que, ao não cumprir nos prazos certos as suas obrigações, empurra as empresas para a situação de juros de mora. O Governo, conta a fonte, chegou a pagar à Freimar uma dívida sete anos depois do prazo acordado, sem juros, mas, para cumprir o contrato plena e definitivamente com os bancos, referente à obra pública que executou, a empresa teve de adicionar ao valor do crédito o montante dos juros relativos aos atrasos registados, além do preço da dívida.

Isto, de acordo com Marcos Fonseca, revela que “alguns elos da arquitectura financeira não estão devidamente unidos”. Ao analisar situações desta natureza, o representante do Fundo Monetário Internacional em Angola, Nicholas Staine, embora reconheça que as queixas apresentadas pelo empresariado nacional relativamente ao financiamento são um problema comum na região subsariana e, em geral, nos países em desenvolvimento, questiona-se sobre as limitações da intermediação financeira e sobre as dificuldades em estabelecer uma correspondência entre investidores com poupanças e empresas ou agregados familiares que necessitam de financiamento. Na sua opinião, a chave para a solução dessas questões são a informação, a gestão corporativa e o recurso judicial, elementos que, além do ambiente macroeconómico, conforme elenca, têm três dimensões: o fornecedor, o utilizador de fundos e a arquitectura financeira. Esses são os três elementos fundamentais do problema enfrentado pelos investidores em qualquer lado do mundo, e que são particularmente desafiadores numa economia em

desenvolvimento como a de Angola, indica o dirigente. Nicholas Staine acrescenta que “desafios semelhantes, que integram o estabelecimento de um mercado de acções, surgem do financiamento bancário para a dívida das empresas ou para a participação no seu capital e demoram muito tempo a serem resolvidos”. A fonte lembra que a informação sobre a economia nacional é limitada, o que acarreta uma incerteza considerável em relação ao investimento, agravada por uma fraca gestão corporativa e, em particular, pelo perigo de fraude exacerbado pelos desafios inerentes a um sistema judicial que procura fortalecer-se. Os bancos ajudam a ultrapassar essas barreiras agindo como intermediários entre depositantes e mutuários, mas tais desafios continuam a manifestar-se na dívida das empresas e nos mercados de capitais, constata o mais alto funcionário do FMI em Angola. Neste quadro, a existência de uma bolsa de valores como fonte de financiamento poderia ajudar a mitigar o problema, pese embora a sua dificuldade de implementação em Angola e o facto



da generalidade das empresas não apresentar a totalidade dos requisitos.

### **Já existem empresas preparadas para o mercado accionista**

No entanto, para Vera Daves, administradora da Comissão de Mercado de Capitais (CMC), já existem no mercado angolano empresas de direito nacional e empresas nacionais que reúnem condições para se transformarem em sociedades de capital aberto, instituições essas com boas práticas de gestão no dia-a-dia e, por isso mesmo, com alguns dos principais requisitos para actuar no mercado de valores mobiliários. Mais, embora em número mais reduzido, prossegue a dirigente, há empresas que cumprem por inteiro com os requisitos, fundamentalmente na banca, no sector segurador e no domínio da exportação, em particular no segmento dos petróleos e da grande distribuição.

Sem citar nenhum nome, a mesma fonte inclui ainda nos dois grupos, que, segundo afirma, já cumprem regras internacionais, operadoras que actuam nas telecomunicações e na área de apoio às petrolíferas. Em todo o caso, reconhece, há sempre uma ou outra aresta por limar, o que torna necessário a criação e divulgação de um código de boas práticas de governação e monitorização da sua implementação, além de uma campanha de educação financeira para estimular os hábitos de poupança.

Operando fora dos sectores identificados pela CMC, a Freimar, uma SA, também já está preparada para a bolsa, de acordo com o seu líder, Marcos Fonseca, que subscreve a ideia de que “o mercado tem pernas para andar porque um número razoável de empresas está pronta para aderir, desde que o Governo estabeleça boas regras”.

No que diz respeito à informação, Vera Daves considera que a divulgação de relatórios e contas e relatórios de governação, numa base regular, revela o grau de alinhamento das organizações com as boas práticas corporativa e é fundamental para a conversão das empresas em sociedades abertas e logo para o surgimento do mercado de acções. Por seu lado, Nicholas Staines defende

► que as empresas e os investidores necessitam de confiar nas perspectivas de crescimento de Angola de longo prazo, para a qual a estabilidade macroeconómica é essencial. Para este interlocutor é igualmente indispensável que as empresas tenham oportunidades de negócio viáveis, sobretudo se os investidores vão assumir o risco de participar com as suas poupanças. “A confiança nas perspectivas económicas de um país é crucial na decisão dos investidores privados de manter ou não as suas poupanças em Angola”, realça o dirigente, indicando a seguir que as políticas económicas, como a determinação das oportunidades de crescimento entre os diversos sectores empresariais e o tipo de financiamento necessário, também influenciam a oferta e a procura, pois, ilustra, “as empresas de construção que trabalham com contratos públicos apresentam necessidades de financiamento muito diferentes das empresas de retalho que servem o sector privado”.

Na óptica deste responsável, outra questão igualmente importante consiste em saber se as poupanças do país são geradas pelo Governo, pelos sectores corporativos ou domésticos, já que cada um deles utiliza as suas poupanças de uma forma ligeiramente diferente. Para Vera Daves, é necessário que as empresas tenham na ordem do dia um conjunto de práticas de boa governação no sentido de captar a confiança dos investidores, quer estrangeiros quer nacionais, a fim de que estes, munidos de informações de qualidade, se sintam incentivados a investir nas empresas que se manifestem dispostas a abrir o seu capital. A dirigente garante que a CMC irá contribuir para este quesito com a provisão uma série de acções de formação tendentes a partilhar o conteúdo de um código de conduta junto do tecido empresarial, para que, até ao surgimento do mercado de acções, todas estas e outras condições relacionadas com a boa governação corporativa estejam acauteladas.

As empresas que desejam atrair financiamento, acrescenta Nicholas Staines, terão de percorrer ainda

”



Marcos Fonseca, PCA do grupo da Freimar

A informação sobre a economia nacional é limitada, o que acarreta uma incerteza considerável em relação ao investimento, agravada por uma fraca gestão corporativa e, em particular, pelo perigo de fraude exacerbado pelos desafios inerentes a um sistema judicial que procura fortalecer-se, aponta o responsável do FMI.

um longo caminho para abordar compreensivelmente as preocupações dos investidores, fornecendo informações acerca das suas operações e perspectivas, e estabelecendo uma forte administração. Isto incluirá, por exemplo, a formação de conselhos de administração eficientes, a elaboração de contas e demonstrações financeiras auditadas, o que ajudará a reduzir as incertezas enfrentadas por potenciais investidores e melhorar as garantias de que as suas aplicações serão salvaguardadas.

#### Cidadãos também poderão investir

Vera Daves, administradora da CMC, reprova a ideia de que investir no mercado de capitais é um direito privativo dos titulares de fortunas e, depois de lembrar a existência de valores mobiliários que permitem rentabilizar pequenas poupanças, sublinha que todos os agentes económicos, incluindo as famílias, as organizações governamentais e não-governamentais, e não apenas as empresas, como se tem realçado publicamente, podem preparar-se para tirar partido da oportunidade de serem actores neste mercado.

Aliás, uma grande parte dos agregados familiares já participa na intermediação financeira através de depósitos bancários, como reforça Nicholas Staines, representante do FMI, sugerindo que a sua participação nos mercados de capitais pode ser mais aproveitada através de veículos institucionais, tais como fundos de pensão e de seguro e fundos de investimento, pois, para ele, estas instituições podem ajudar o investidor doméstico a superar a insuficiência de informação, que está na base da sua fraca compreensão do mercado financeiro, e espalhar o seu risco.

“Mas, para que isto aconteça, os agregados familiares devem, igualmente, ter confiança de que estas instituições são devidamente geridas e regulamentadas”, acrescenta.

Segundo Vera Daves, para encorajar os agregados familiares a investirem, a CMC vai demonstrar por meio de uma campanha de educação financeira que o mercado de valores mobiliários é acessível para todos os perfis de investidores, desde

que disponham de informação suficiente para se decidir sobre um investimento com racionalidade e segurança. Neste âmbito, a administradora considera a realização de palestras e intervenções nos meios de comunicação social como “dois poderosos instrumentos” que aquela instituição “vai utilizar no quadro da preparação das condições para o surgimento em Angola de um mercado de valores mobiliários que se traduza em benefícios para os angolanos”. No fundo, salienta ainda a economista, “enquanto órgão tutelado pelo Estado, a CMC vai interagir com instituições públicas e privadas com o objectivo de estimular os cidadãos a criarem poupanças para que eles sejam os principais beneficiários da abertura do mercado de valores mobiliários em Angola, importando, pois, que as pessoas em geral conheçam os benefícios e riscos associados aos investimentos em activos”.

### Regras do jogo devem ser claras

Para que tudo funcione bem e com credibilidade, o representante do FMI avisa que as regras do jogo devem ser estruturadas cuidadosamente para que os mercados funcionem correctamente, sem serem impulsionados pelo “espírito animal”.

Este objectivo, segundo Nicholas Staines, implica que a arquitectura financeira deve definir claramente os papéis das instituições financeiras, como bancos, fundos de pensão, empresas de seguro, fornecedores de fundos e requerentes de financiamento, através da regulação do modo de funcionamento de cada uma delas.

Segundo esta fonte, “o carácter robusto da arquitectura e do regulador, como árbitro, é de extrema importância, pois, a sua fragilidade, como mostra a recente crise financeira mundial, pode acarretar consequências extremamente prejudiciais”.

Entretanto, a CMC vai continuar engajada na criação de uma legislação e regulamentação do mercado de valores mobiliários, que irá passar por um processo de consulta pública de forma a incorporar a contribuição dos principais operadores. Segundo

”



Vera Daves, administradora da CMC

Para Vera Daves, é necessário que as empresas tenham na ordem do dia um conjunto de práticas de boa governação no sentido de captar a confiança dos investidores, quer estrangeiros quer nacionais, a fim de que estes, munidos de informações de qualidade, se sintam incentivados a investir nas empresas que se manifestem dispostas a abrir o seu capital.

a sua administradora, o quadro legal vai assentar em dois pressupostos, nomeadamente a segurança jurídica e a legítima confiança dos investidores. Vera Daves garante que, enquanto entidade supervisora da BODIVA (a futura gestora do mercado de capitais), corretoras e distribuidoras, a CMC não abdicará da responsabilidade de cumprir e fazer cumprir as normas reguladoras que forem adoptadas, sanando as situações de fraudes e manipulações para que não ponham em causa a segurança e a estabilidade do comércio entre os agentes. Na entrevista à Economia & Mercado, Nicholas Staine aborda também a importância do mercado da dívida interna pública e do repatriamento dos investimentos dos não residentes, tendo referido, relativamente a esta questão, que, permitir que aqueles façam investimentos de carteira de curto prazo e os repatriem quando quiserem, é um grande passo para a liberalização das transacções da balança de pagamentos do mercado de capitais.

Para ele, o influxo de recursos financeiros estrangeiros seria um acréscimo aos próprios recursos financeiros de Angola. Todavia, o risco de grandes variações nas entradas e saídas financeiras poderia ser difícil de gerir e potencialmente desestabilizador para a economia angolana, que carece de uma arquitectura financeira e de um quadro de políticas adequados. Assim, e para já, a sua opinião é de que “Angola ainda não está preparada para isto”, sintetiza.

Quanto à primeira questão, Nicholas Staines afirma que as taxas de juros sobre os títulos da dívida interna pública constituem uma referência para as avaliações nos mercados de capitais privados, mas, para desempenhar este papel, esse mercado deve ser suficientemente profundo em relação às várias maturidades no sentido de produzir uma estrutura a termo das taxas de juros.

“É importante que os preços e os rendimentos se movimentem livremente para dar sinais das condições do mercado”, conclui o representante do FMI. &