

ESPECIAL COVID-19

A DÍFICIL ESCOLHA ENTRE A PREVENÇÃO E A SOBREVIVÊNCIA NOS MERCADOS DE MAPUTO

ENTREVISTA

MANUEL GAMEIRO FALA DO SINGIFICADO DA ADESÃO DA HCB À BOLSA DE VALORES

ESPECIAL INOVAÇÃO

ENSINO EM ÁFRICA REGISTA CRESCIMENTO RÁPIDO DE PLATAFORMAS E-LEARNING

LÁ FORA

EM QUE MEDIDA A PANDEMIA PIOROU O ÍNDICE DE POBREZA DOS INFORMAIS EM ANGOLA?

E & M

MOÇAMBIQUE

ECONOMIA & MERCADO

QUANTO VALE O MERCADO DE CAPITAIS?

A E&M analisa os números e o desempenho do mercado de capitais e das principais cotadas na Bolsa de Valores de Moçambique

EDIÇÃO NOVEMBRO - DEZEMBRO

15/11 a 15/12 • Ano 03 • Nº 31

2020 • Preço 250 MZN



NAÇÃO



 **BVM**
BOLSA DE VALORES DE MOÇAMBIQUE

NÃO É UM MITO, É UM MERCADO DE CAPITAIS. E É NOSSO

A Bolsa de Valores de Moçambique já conta com 11 acções e várias emissões de empresas para negociar, apesar de ainda ser dominada pelas Obrigações do Tesouro. Há muito a fazer para que empresas e famílias vejam no mercado de capitais uma boa alternativa de financiamento e poupança. Mas já há opções: não é um mito. É realidade!

Texto Ricardo David Lopes • Fotografia D.R.

QUANDO a 2 de Agosto de 2019, a Hidroeléctrica de Cahora Bassa (HCB) se tornou na nova cotada da Bolsa de Valores de Moçambique (BVM), não faltou quem visse no sucesso da operação o fôlego que faltava para o nascimento, no País, de um mercado de capitais 'democrático', ao alcance de todos. Grandes e pequenos.

Havia motivos para esse optimismo. A operação, que dispersou em bolsa apenas 2,5% do capital da eléctrica, captou cerca de 19 mil ofertas de mais de 16 mil investidores, sobretudo individuais, de 92% dos distritos do País. O recurso às tecnologias deu um impulso decisivo na 'democratização' no acesso à bolsa, com os canais remotos (USSD e APP) representando mais de um terço das ordens de compra recebidas, que no total superaram em 2,2 vezes a oferta de acções disponíveis. A operação, coordenada pelo Banco BIG e pelo Banco Comercial e de Investimentos (BCI), ambos 'repetentes' na montagem de operações no mercado de capitais nacional, colou Moçambique no radar dos investidores internacionais, e deu dinheiro a ganhar a muitos – ou pelo menos alguns – investidores. Sobretudo, os que venderam em alta (ver gráficos nestas páginas): a acção entrou em bolsa a 3 meticais, e no início de Novembro valia mais do dobro (6,56 meticais). De então para cá, já com a pandemia da Covid-19 a causar danos, tem vindo a perder valor, até ter batido no 'fundo', em Julho deste ano, em 1,88 meticais. O mercado de capitais de Moçambique, como o de quase todos os países da região (ver tabela sobre bolsas em África), não está imune. O papel da eléctrica recuperou entretanto para 2 meticais, ou seja, quem comprou e não vendeu em alta, está agora a perder dinheiro – ainda que o potencial de recuperação exista. O balanço, ainda assim, é positivo, garante o Chief Financial Officer (CFO) do Banco BIG, Pedro Noronha, para quem esta foi "provavelmente a mais emblemática transacção de sempre" da BVM. "Esta operação foi particularmente desa-

fiante, na medida em que existiam objectivos específicos de inclusão financeira, que levaram ao desenvolvimento de métodos alternativos de comunicação e distribuição de acções, num mercado em que a literacia financeira e o nível de bancarização, especialmente em zonas não urbanas, são ainda muito baixos", lembra o gestor.

O CFO do BIG destaca que uma Operação Pública de Venda (OPV) como esta é "um processo complexo e que exige tempo de preparação e aconselhamento profissional, particularmente quando o público-alvo são investidores de retalho". Mas a prática "demonstrou também que é possível em Moçambique implementar operações de mercado com reconhecimento internacional, quando estes processos são estruturados adequadamente, conduzidos de forma transparente e com a participação e alinhamento de interesses de todos os participantes".

Fonte oficial do BCI assina por baixo e também sublinha o "desafio adicional de promover o alcance e a inclusão desta OPV junto do maior número de moçambicanos possível, independentemente da sua localização geográfica, estrato social ou nível de bancarização".

"Outra forma de balanço são as externalidades positivas geradas com este IPO, e o que verificamos é uma movimentação de empresas que procuram o mercado de capitais como alternativa de financiamento e a própria BVM, que reconhecendo essa tendência abriu o terceiro mercado", uma espécie de antecâmara, ou incubadora, de empresas com intenções – mas ainda sem condições – de se financiarem via mercado de capitais em detrimento das fontes tradicionais – a banca.

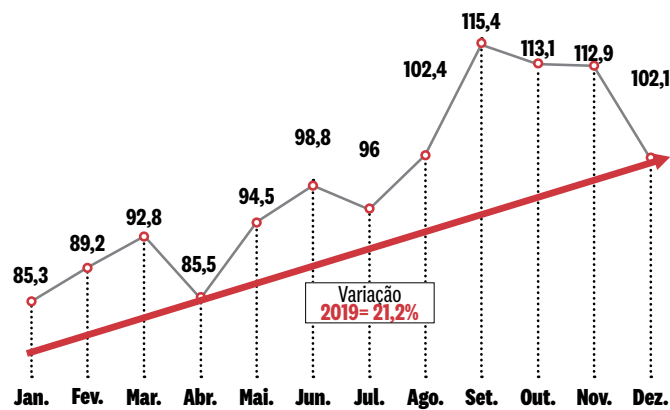
Ano dourado

Também em Agosto de 2019, o ano em que a BVM cumpriu 20 anos de existência, uma nova operação veio criar ainda mais ânimo aos responsáveis da BVM: a Cervejas de Moçambique (CDM), a mais antiga cotada moçambicana (desde 2001), lançou ▶

CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA EM ALTA...

Em Moçambique, a capitalização bolsista subiu, de Janeiro a Dezembro de 2019, graças a novas admissões à cotação.

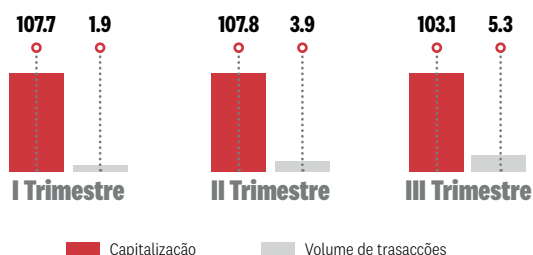
Capitalização (mil milhões meticais)



... COM MAIS TRANSACÇÕES...

Este ano, o volume de transacções tem subido de forma significativa em valor

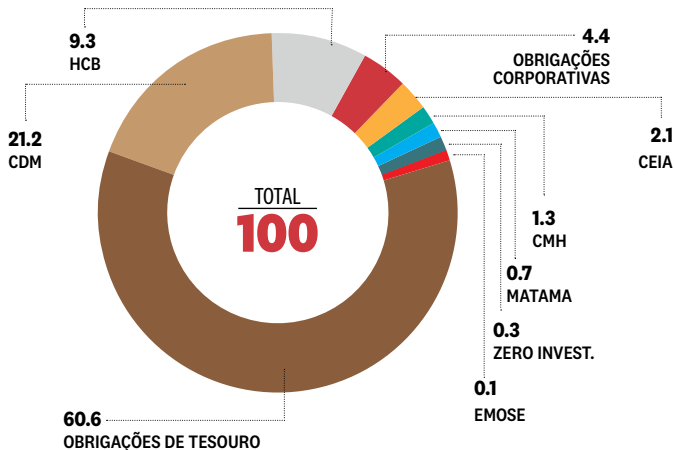
Capitalização (mil milhões meticais)



... MAS COM MENOS PESO DAS ACÇÕES

Na nossa bolsa, as acções têm um peso ainda não dominante na capitalização: as Obrigações do Tesouro (OT) pesam quase dois terços do total

Peso (%)



► o seu segundo aumento de capital, pela emissão de novas acções colocadas junto de accionistas, captando, naquela que foi a maior operação de financiamento via bolsa, quase oito mil milhões de meticais, mais de 125 milhões USD.

Se a isto juntarmos a entrada em bolsa, também no ano passado, da empresa do sector segurador Arcos, e a emissão de dívida por parte de companhias como a Bayport ou a Sociedade de Medicamentos de Moçambique (SMM), temos que o "2019 foi um ano especial para a BVM", como assume a própria instituição no seu relatório de actividades.

E este ano não começou mal, com a admissão à cotação, já em Março, da Rede Viária de Moçambique (REVIMO). A Covid não tem ajudado, num mercado onde ainda há pouca liquidez, com dois dos três pesos-pesados das cotadas (11 no total), que valem quase um terço da capitalização da BVM, a sofrerem perdas: salva-se a Companhia Moçambicana de Hidrocarbonetos (CMH), com ganhos de 13,6% desde Janeiro, e próximos dos 130% no último ano (ver gráficos nestas páginas). Mas não é a Covid que está ou tem travado o mercado de capitais de Moçambique. Há um desafio maior a superar para que famílias e empresas olhem para este segmento como alternativa, quer de poupança, quer de financiamento, face às contas a prazo ou aos créditos da banca.

"A literacia financeira constitui um alicerce fundamental para a tomada de decisões adequadas de carácter econó-



A operação (OPV), coordenada pelo Banco BIG e pelo BCI, colocou Moçambique no radar dos investidores nacionais e internacionais

mico-financeiro pelos agentes económicos”, refere o PCA da Bolsa, Salim Cripton Valá, no relatório de desempenho de 2019. E destaca que, no ano passado, se reforçou a aposta na promoção da literacia financeira sobre bolsa de valores e mercado de capitais junto de “agentes económicos, empresários e investidores”, como factor determinante “para assegurar o bem-estar financeiro dos moçambicanos e o uso concreto de um mecanismo de poupança e uma alternativa de financiamento”. Bruno Dias, partner da EY Moçambique, junta à débil literacia financeira o facto de haver “falta de bons candidatos a IPO com contas sólidas e bons mecanismos de gestão e controlo” como mais um entrave ao mercado de capitais nacional. “Há falta de cultura de mercado e grande iliteracia financeira dos investidores (particulares)” e o que se verifica é que o “o sistema bancário acaba por estar bastante mais preparado para responder às necessidades das empresas (financiadores) e investidores (aplicações)”, ainda que saia mais caro: os juros dos créditos são a dois dígitos, as remunerações dos depósitos são residuais, não chegando, muitas vezes, a 1%.

Mas a operação da HCB terá contribuído em grande medida para promover a literacia, de acordo com o administrador-executivo da HCB para o pelouro financeiro, Manuel Gameiro, que destaca o alcance dos resultados da OPV através do seu carácter inclusivo: “A HCB desenvolveu uma estratégia de publicitação da operação bastante inclusiva, abrangendo praticamente a totalidade dos meios de comunicação disponíveis no País, incluindo as rádios comunitárias, nas várias línguas, incluindo línguas locais. Não ficou por aqui, pois também o fez para moçambicanos estrangeiros; a HCB, ciente da ainda reduzida cobertura da rede de balcões bancários a nível nacional, desenvolveu plataformas não convencionais para este tipo de operação, com recurso aos dispositivos electrónicos, incluindo o recurso à plataforma USSD, pois esta pode ser utilizada a partir de um celular básico sem acesso à internet e mesmo sem crédito, justamente para abranger o máximo possível da população moçambicana, respeitando a sua heterogeneidade; fez um périplo por todas as capitais provinciais, realizando seminários com os vários estratos da sociedade, nos quais a interação permitia explicar tudo sobre a operação e esclarecer eventuais dúvidas”, explicou.

Harmonização da fiscalidade

Pedro Noronha acrescenta mais desafios para que o mercado de capitais amadureça: “Em termos de fiscalidade, ainda há ▶▶

COMO SE COMPORTAM AS 'ESTRELAS' DA BVM

A CDM - Cervejas de Moçambique, a pioneira, em bolsa, desde 27 de Dezembro de 2001, a CMH - Companhia Moçambicana de Hidrocarbonetos, cotada desde 28 de Abril de 2009, e a HCB - Hidroeléctrica de Cahora Bassa, no IBVM desde 12 de Agosto de 2019, pesam 31,8% na capitalização da bolsa e são os 'pesos pesados' das acções.



A CDM é o peso pesado da Bolsa de Moçambique, no segmento de acções, e quem comprou no início - e mantém as acções - tem um potencial de mais do que quintuplicar o valor investido. Mas o último ano foi 'negro'. E este ano também não está a valorizar.

ENTRADA EM BOLSA	12/27/2001
VALOR INICIAL (MZN)	15
VALOR ACTUAL	79 (16/10/2020)
VARIAÇÃO	426.6%
VAR. DESDE INÍCIO DO ANO	-28.18%
VAR. ÚLTIMO ANO (1)	-72.76%
MÍNIMO (3)	6.8
MÁXIMO (4)	250
ÚLTIMO DIVIDENDO - JUL/2019 (MZN)	3.49



A HCB não se revelou um bom investimento até agora, com as acções a valerem menos do que aquilo que valiam no início. O último ano foi também impróprio para cardíacos. E este ano não está a correr muito bem também

ENTRADA EM BOLSA	08/02/2019
VALOR INICIAL (MZN)	3
VALOR ACTUAL (1)	2
VARIAÇÃO	-33%
VAR. DESDE INÍCIO DO ANO	-51.8%
VAR. ÚLTIMO ANO (2)	-85.5%
MÍNIMO (3)	1.88
MÁXIMO (4)	6.56
ÚLTIMO DIVIDENDO - JUL/2020 (MZN)	0.064

O MERCADO DE ACÇÕES QUE TEMOS: AS DATAS DE ADMISSÃO



12/27/2001



04/02/2009



06/19/2012



10/17/2013



04/24/2017



► um caminho a percorrer de modo a tornar mais apelativo o acesso ao mercado de capitais, através da harmonização da fiscalidade entre os diferentes instrumentos financeiros, ou da redução dos custos de emissão de dívida". Para dinamizar o mercado, acrescenta o CFO do Banco BIG, "não basta apenas tentar atrair empresas e investidores, mas também criar condições e incentivos adequados para que estes percebam as vantagens comparativas em aderir".

Mais transparência

O que sucede, acrescenta Bruno Dias, é que "quando as empresas precisam de optar por aceder a financiamento exploram private placements junto de institucionais ou inclusive consideram-se investidores internacionais no mercado de dívida e/ou abrindo o capital societário a parceiros e investidores". Ou seja, conclui, é preciso "criar uma cultura de negócios mais robusta, alicerçada em agentes mais informados e onde exista mais transparência e disclosure de informação financeira". "As empresas listadas e os agentes financeiros têm, também, um papel ainda muito relevante no próprio desenvolvimento do mercado, nomeadamente na promoção de research sobre os emitentes e o mercado, na prestação de informação ao mercado e ao público em geral. Isso promove o aumento de liquidez da bolsa e maiores volumes de transacção", acrescenta a fonte oficial do BCI, que vê nas Pequenas e



As acções da CMH são as campeãs na valorização desde a dispersão em bolsa. Quem tenha investido nos últimos ano está a mais do que duplicar o que ganhou. Este ano está a valorizar, em contraciclo com as concorrentes

ENTRADA EM BOLSA	04/28/2009
VALOR INICIAL (MZN)	275
VALOR ACTUAL (1)	2500
VARIAÇÃO	809.1%
VAR. DESDE INÍCIO DO ANO	13.6%
VAR. ÚLTIMO ANO (2)	127.3%
MÍNIMO (3)	270
MÁXIMO (4)	3125
ÚLTIMO DIVIDENDO - ABR/2020 (MZN)	45.36

“Há falta de cultura de mercado e grande iliteracia financeira dos investidores particulares, mais do que no sistema bancário”

Médias Empresas (PME) potencial de mercado – é aliás uma das apostas do Plano Estratégico 2017-2021 da BVM. “As PME começam a demonstrar interesse no mercado de capitais, quer como complemento/alternativa ao financiamento bancário tradicional (obrigações, papel comercial), quer na procura de novos investidores, com a abertura do capital ao público”, destaca.

No entanto, acrescenta, “ainda são poucas as que reúnem os requisitos e condições necessárias para este tipo de operações, e que estão de facto dispostas a percorrer este caminho”. Pedro Noronha recorda que “o mercado accionista encontra-se ainda numa fase de crescimento e, apesar do progresso alcançado, ainda não é um mercado com um nível de profissionalização e liquidez que caracterizam os mercados bolsistas internacionais”. O gestor garante que, para além da afinação que as autoridades devem fazer em domínios diversos, incluindo os que estão associados a custos quer para empresas, quer para investidores no mercado de capitais, “apenas com experiência e a realização de operações se poderá conseguir criar track-record

e gerar confiança”. Só assim as empresas olharão para o mercado. “O financiamento bancário continua a ser a alternativa mais simples e mais rápida. Não obstante os bancos também serem bastante exigentes na análise e avaliação dos pedidos de financiamento, os processos associados à concessão de financiamento bancário estão mais optimizados e são a alternativa mais célere para uma empresa se financiar”.

“O recurso ao mercado de capitais para emissões de obrigações ou papel comercial ainda é visto como um processo com complexidade acrescida. E existe nas empresas uma preocupação com a divulgação pública das suas actividades e da sua saúde financeira. E essa é uma condição necessária à colocação de emissões no mercado. Enquanto esse estigma não for ultrapassado, a opção das empresas dificilmente passará pelo mercado de capitais”, acrescenta fonte oficial do BCI.

Apesar dos problemas, destaca Pedro Noronha, “o mercado de capitais moçambicano já oferece diversos produtos de investimento e poupança de diversas classes de risco e rentabilidade, e a bolsa de valores deverá ser encarada como um instrumento fundamental de poupança para as famílias”. Mas, para tal, conclui o CFO do banco BIG, “é importante quebrar o mito de que o mercado de capitais é algo inacessível e está apenas ao alcance das grandes empresas e dos grandes investidores”.



08/18/2017



12/31/2018



01/10/2019



08/02/2019



11/25/2019



03/20/2020

“OS PRÓXIMOS 5 ANOS SERÃO VITAIS PARA A EXPANSÃO DO MERCADO BOLSISTA”

Salim Cripton Valá, PCA da BVM, antevê um mercado mais expressivo num futuro breve. A OPV da HCB e a OPS da CDM, em 2019, foram instrumentais para cristalizar a importância da Bolsa

Texto Celso Chambisso • Fotografia Mariano Silva

EM JEITO DE NOTAS GERAIS, Salim Valá declara que não está satisfeito com os principais indicadores bolsistas actuais, visto que o estágio de desenvolvimento económico do País demanda um mercado de capitais mais forte, vibrante e dinâmico, e isso não irá acontecer se não forem realizadas acções estratégicas inovadoras, ousadas e “fora da caixa”.

Se este fosse o momento de fazer uma avaliação da implementação do Plano Estratégico da BVM (2017-2021), em que ponto diria que estamos, face ao que era esperado?

A avaliação do Plano Estratégico da BVM para o período 2017-2021 permite-me referir que a sua implementação está acima de 77,3% do que era previsto, mesmo tendo em conta as vicissitudes, incertezas e riscos da economia internacional e nacional.

Dentre as actividades já totalmente concluídas gostaria de destacar as seguintes: os títulos de dívida e as acções alargaram a variação máxima da sua cotação para 25% e 20%, respectivamente, o que veio a permitir maior amplitude dos preços, maior volume de negócios, e maior liquidez da negociação; foi criado e potenciado o Gabinete de Controlo Interno e o Gabinete de Apoio às Empresas e aos Investidores, implementada a Matriz de Risco das Actividades da BVM e lançados os Termos de Referência de Consultoria para a obtenção do Certificado de Qualidade 9001:2015; o Programa de Capacitação e Divulgação da BVM beneficiou directamente 86 633 pessoas, entre empresários, investidores, representantes de ordens profissionais, dirigentes e funcionários do Estado, estudantes do ensino secundário e comunidades académicas do ensino superior; jornalistas, e público em geral, incluindo

do a capacitação de 41 colaboradores da BVM; foi criado e disponibilizado ao público o novo website da BVM, tendo o seu conteúdo sido enriquecido e acrescido de novas funcionalidades; foi lançado o Índice da BVM e criado o Terceiro Mercado; foram elaboradas e aprovadas as directrizes institucionais sobre informática, controlo interno, gestão de risco, branqueamento de capitais, recuperação de desastres e continuidade de negócios.

Onde houve mais dificuldades?

Não há dúvida que a maior dificuldade tem sido a crise económico-financeira internacional, com implicações negativas em Moçambique, que veio a ser agravada com a “turbulência global” em decorrência da pandemia da Covid-19. Como era de esperar, o Investimento Directo Estrangeiro baixou, como resultado do ambiente de negócios ainda constrangedor e da insta-

Como tem corrido a adesão das PME ao mercado de capitais, sendo que ainda há um caminho de crescimento a percorrer a este respeito?

No seguimento da então Visão Estratégica e Operacional da BVM (2017-2019), a BVM realizou um ciclo de visitas corporativas, em quase todas as províncias do País, com enfoque especial nos agentes económicos e potenciais investidores, tendo como um dos propósitos transmitir a mensagem ao empresariado de que o mercado de capitais está preparado e direccionado para todas as empresas.

Com efeito, em 2017, foram admitidas à cotação duas novas empresas na Bolsa, sendo uma delas em Agosto desse ano, a ZERO INVESTIMENTOS SA, que foi a primeira a ser cotada no Segundo Mercado de Bolsa, criado em 2009, e vocacionado para as PME. Com a admissão à cotação das acções representativas de 7,5% da HCB, e a listagem, em Novembro de 2019, da ARKO SEGUROS, SA, passaram para dez as empresas cotadas na BVM. No entanto, até hoje, só temos uma PME cotada na Bolsa, mas tem crescido muito o número de empresas dessa dimensão interessadas em beneficiar dos serviços da BVM.

des por quotas e não sociedades anónimas, e para ser cotada em bolsa tem de ter a forma jurídica de sociedade anónima.

Perante esses constrangimentos concretos, a BVM e os seus parceiros encontraram uma solução que foi a criação do Terceiro Mercado de bolsa, que é calibrado à realidade empresarial em Moçambique, em que as PME são acima de 95% do total das empresas.

Como é que funciona o “Terceiro Mercado”?

É um mercado alternativo aos mercados bolsistas já existentes na BVM, ao qual muitas empresas não conseguem ter acesso pela falta dos requisitos necessários para a sua cotação, nomeadamente a dispersão accionista exigida e a auditoria às contas das sociedades. Este novo mercado bolsista permite que as empresas interessadas possam vir para a BVM, mas tendo um prazo de dois anos, para completarem os requisitos em falta num contexto em que a aprovação e a incubação é feita não apenas pela BVM, mas também pela CTA, OCAM, IGEPE, IPEME e ISCAM, que rubricaram um Protocolo especificamente para viabilizar

“Importa também referir que o mercado de capitais e a Bolsa de Valores são ainda pouco conhecidos e usados pelos empresários a operar em Moçambique, o que exige um trabalho contínuo, profundo e criativo”

bilidade em certas zonas do centro do País e da Província de Cabo Delgado.

A taxa de crescimento económico desacelerou nos últimos anos (desde 2016).

A economia doméstica, de uma forma geral, está deprimida, com os empresários a enfrentarem sérios problemas para manter as suas empresas a funcionar normalmente, em particular as PME, e a capacidade de poupança interna que já era reduzida tornou-se ainda mais débil. Importa também referir que o mercado de capitais e a Bolsa de Valores são ainda pouco conhecidos e usados pelos empresários a operar em Moçambique, o que exige um trabalho contínuo, profundo e criativo para cristalizar uma efectiva cultura bolsista no País, que esteja muito menos dependente do sistema bancário como fonte de financiamento e investimento, uma tarefa que exigirá muito tempo.

Que factores condicionam a fraca adesão das PME na bolsa?

A reduzida adesão resulta de diversos factores, em particular por razões de oportunidade, culturais, técnicas e financeiras. Apesar destas razões, muitas empresas, reconhecendo as vantagens e os benefícios da BVM, tomaram a decisão de se admitirem à cotação, e deparavam-se com o facto de não cumprirem, no momento da admissão à cotação, com a totalidade dos requisitos para serem admitidos num dos dois mercados bolsistas até então existentes, nomeadamente o Mercado de Cotações Oficiais e o Segundo Mercado. Os requisitos mais difíceis de cumprir, em especial pelas PME, estão relacionados com o valor de capitais próprios inferiores ao exigido, a ausência de contas auditadas e a falta de dispersão das acções pelo público. É necessário sublinhar, também, que muitas empresas moçambicanas são socieda-

o Terceiro Mercado de bolsa. Neste está também já cotada a Rede Viária de Moçambique SA (REVIMO), desde Janeiro de 2020, e logo nas duas primeiras transacções, correspondentes a 30% do seu capital social, as acções valorizaram 27,5% relativamente ao seu valor nominal. Outras duas empresas já submeteram à BVM a documentação relevante para a admissão à cotação, aguardando ainda o posicionamento da BVM e os seus parceiros.

Qual é a relação com a banca comercial: concorrencial ou de parceria estratégica?

As instituições bancárias são, por excelência, o principal veículo de captação da poupança dos aforradores e o maior concedente de financiamento ao sector empresarial público e privado. Apesar de os produtos do mercado de capitais poderem apresentar níveis de rentabilidade superior aos produtos



O Programa de Capacitação e Divulgação da BVM beneficiou directamente 86 633 pessoas, entre empresários, investidores, representantes de ordens profissionais, dirigentes e funcionários do Estado

► bancários, com perfis de risco que, naturalmente, também são diferentes, não considero que estes dois mercados sejam concorrentes entre si, mas sim complementares, contribuindo para a diversificação dos mecanismos de investimento.

Por outro lado, e apesar de o financiamento no mercado de capitais possuir características específicas que concorrem para um custo de capital mais baixo, há que reconhecer que o tempo de concessão de financiamento no mercado de crédito é inegavelmente mais rápido. Vale reconhecer que, para as próprias instituições bancárias, os produtos do mercado de capitais concorrem igualmente para o alargamento da sua oferta de produtos e serviços. Em Moçambique, do universo de 15 operadores de bolsa que actuam hoje no mercado de capitais, só um deles não é uma instituição bancária, e esta realidade já vem desde o arranque da Bolsa de Valores, em 1999. E, por isso, ao longo dos mais de 20 anos de existência e funcionamento da BVM, as instituições bancárias acabaram por ser a principal força de venda dos produtos do mercado de capitais e da Bolsa de Valores, pelo que a ligação entre a BVM e as instituições bancárias é uma parceria que se irá manter ainda por muito tempo, podendo vir a

assumir novos formatos e dinamismo, ditados pela realidade económico-financeira que é mutável.

A ainda inexistência de corretoras privadas será um obstáculo, imagino...

Actualmente, e com uma única excepção, a função de corretores de bolsa (em Moçambique designam-se por Operadores de Bolsa) é desempenhada por instituições bancárias e, por essa razão, a corretagem não é a mais importante das suas actividades, por não ser essa uma das principais fontes de receita das instituições.

Tal não significa que a existência de corretoras totalmente independentes das instituições bancárias seja o mais favorável para o nosso mercado bolsista, pois a ausência de “músculo financeiro” faz crescer o risco de “default”, isto é, de incumprimento das responsabilidades financeiras, podendo ser um factor de instabilidade no sistema financeiro e, em particular, no mercado de capitais.

Uma das soluções de curto prazo poderia passar pela autonomização das funções de Operadores de Bolsa que actualmente são desempenhadas por instituições bancárias. Embora essas corretoras pudessem ser totalmente detidas pelos respectivos bancos, o seu

“core business” seria mais independente do banco e muito mais orientado para o mercado de capitais.

A OPV da HCB trouxe ânimo ao mercado. Como convencer outras grandes empresas a seguirem este exemplo? E algumas delas seriam públicas?

Nós temos uma parceria muito forte com o IGEPE, e dentro dessa plataforma de trabalho existem várias empresas do sector empresarial do Estado que se estão a preparar para, num horizonte de curto e médio prazo, poderem admitir-se à cotação na BVM. Gostaria de enfatizar que não são apenas as empresas do sector empresarial do Estado que devem listar-se em bolsa. Os denominados mega-projectos (projectos de grande dimensão, parcerias público-privadas e concessões empresariais) têm a imposição legal (Lei nº 15/ 2011, de 10 de Agosto) de dispersar entre 5% a 20% do seu capital social, através do mercado bolsista, preferencialmente para cidadãos moçambicanos, após cinco anos do arranque das suas operações.

A BVM está preparada. As duas últimas grandes operações (a OPV da HCB e a OPS da CDM) são uma prova irrefutável disso.

Como gostaria de terminar esta entrevista?

Posso dizer, sem hesitação, que a BVM está a crescer, embora esse crescimento não seja nem linear nem automático, pois ele está ancorado no contexto concreto da economia do País e do seu sistema financeiro.

Temos conhecido alguns progressos desde 2016, e os números falam por si. Vejamos: a capitalização bolsista teve um crescimento positivo de 76,6%; o rácio de capitalização bolsista aumentou 14,4%; o número de títulos cotados na BVM subiu 57,5%; as empresas cotadas no mercado accionista subiram 175%; o volume de negociação aumentou 97,0%, enquanto que o nível de financiamento à economia, através da BVM, aumentou 461,5%; o número de títulos e de titulares registados na Central de Valores Mobiliários foi incrementado, respectivamente, em 341,5% e 257,8%.

O nosso sonho é fazer da BVM um verdadeiro centro de negócios sustentáveis em Moçambique, um factor galvanizador para a vitalidade económica das empresas e dos investidores do País. ■

“O APETITE EM RELAÇÃO ÀS ACÇÕES DA HCB CONTINUA MUITO ALTO”

A hidroeléctrica garante que, apesar da oscilação do valor das acções, bem como dos efeitos da pandemia, a sua performance continua com um comportamento “excepcional”

Texto Celso CHambisso • Fotografia Jay Garrido

MAIS DE UM ANO APÓS protagonizar a maior operação da história do mercado de capitais do País, a HCB faz uma “atualização da situação em exclusivo à E&M. O administrador-executivo da HCB para o pelouro financeiro, Manuel Gameiro, fala de estabilidade e consecução dos objectivos que se tinham preconizado, não obstante o ambiente adverso vivido no País e no mundo.

O que dizer da capitalização da HCB um ano depois da adesão ao mercado de capitais?

A capitalização bolsista da HCB tem-se mantido estável e acima dos 3300 milhões de meticais desde a OPV, tendo existido flutuações que são normais de ocorrer em Bolsa. Em Outubro de 2019 as acções da HCB foram transacionadas a 13,75 MT (358% de incremento), o que quase quadruplicou, na altura, a capitalização das acções cotadas. E o preço médio diário das acções da HCB desde a primeira cotação em Agosto de 2019 até este mês é de 4,33 MT, bem acima dos 3,00 MT, não obstante o facto de o preço ter conhecido oscilações nos últimos meses, atingido em certos momentos níveis inferiores a 3,00 MT.

O que se passa neste momento no mercado de capitais em Moçambique não difere muito do que acontece pelo mundo, por força da pandemia da Covid-19 e da crise global, que afecta a economia mundial. Temos como exemplo a Bolsa de Valores de Joanesburgo (JSE), que de Setembro para Outubro do corrente ano viu o seu volume de transacções reduzir em 16,98%. As Bolsas de Valo-

res do Brasil (B3) e de Lisboa (Euronext Lisboa) também não ficam à margem destas oscilações de volume de transacções desde que eclodiu e se alastrou pelo mundo a pandemia da Covid-19. A Bolsa de Valores de Nova York, por exemplo, conheceu nos últimos dias oscilações não só pelas razões anteriores, como também devido às incertezas que o processo eleitoral encerra. Mas mais relevante são os indicadores operacionais e financeiros da HCB mostrarem que a empresa continua robusta e firme, sendo um activo muito interessante para muitos investidores, no seu contributo para o desenvolvimento do mercado de capitais em particular, e de Moçambique em geral.

Há indicação de que, no primeiro semestre, o valor das acções da empresa, que tinham sido transacionadas por 3,00 meticais, caiu para menos de 2,00 meticais. Como é que os accionistas, sobretudo os de retalho (ainda pouco informados sobre operações desta natureza), reagiram a esta queda?

Ao analisarmos as estatísticas pode-se constatar que há muita procura pelas acções da HCB. Como referi anteriormente, as acções da HCB desde a concretização da OPV já conheceram oscilações significativas para cima e para baixo, tendo atingido o pico de uma valorização extrema, alcançando os cerca de 358% de valorização e mais recentemente uma tendência decrescente, atingindo em alguns momentos preços abaixo de 3,00 MT por acção. Oscilações em mercados bolsistas são perfeitamente normais de ocorrer, mais a mais em mercados ainda

tão ineficientes como o nosso, tendo em consideração o seu estágio ainda muito embrionário, com uma liquidez bastante tênue, nível extremamente reduzido de literacia financeira, entre outros factores adversos.

Se for a analisar, vai constatar que esta evolução mais recente do preço da acção da HCB não tem qualquer correlação com a performance da empresa, pois esta continua com um comportamento excepcional dos seus principais indicadores económico-financeiros, continua a pausar-se por uma gestão rigorosa e alinhada às boas práticas internacionais de governação corporativa. Veja só que na altura em que o preço das acções iniciou a trajectória decrescente, a HCB tinha acabado de divulgar um dos melhores resultados na história da empresa relativo a 2019, contrariando as adversidades decorrentes do efeito dos ciclones Idai e Kenneth que abalaram a economia e a própria infra-estrutura da empresa. Sem o rigor na gestão não teria sido possível alcançar estes resultados. Estes factos denunciam a completa falta de sintonia entre a mais recente evolução do preço das acções da HCB na





para a implementação da segunda fase, até porque se o fizéssemos não estaríamos a cumprir o designio de garantir a disponibilização de oportunidade para uma maior inclusão dos moçambicanos nos benefícios directos do Empreendimento de Cahora Bassa. Continuaremos a avaliar as condições do mercado e quando estiverem reunidas iremos comunicar, respeitando sempre os elementos de transparência, inclusão e abrangência.

O que a HCB pode esperar do futuro, decorrente da expansão do seu capital? Será capaz de, por exemplo, poder avançar com o projecto da HCB Central Norte, há muito à procura de financiamentos? Ou nem por isso?

Na essência, com a OPV não houve expansão do capital (o valor do capital social continua o mesmo), mas sim a venda ou dispersão de 4% do capital social para cerca de 17 mil accionistas moçambicanos. Mas, no futuro, esta presença em Bolsa poderá contribuir para aumentar o acesso a mais financiamento, pois a maior transparência exigida permite a todos conhecer e confiar na solidez e no crescimento sustentável da HCB. Queria frisar que ainda que esteja cotada em Bolsa, a HCB não irá financiar-se apenas com recurso ao mercado de capitais; irá contar também, e sobretudo, com as fontes tradicionais de financiamento, nomeadamente o crédito bancário, fazendo uso da sua bancabilidade ou track record, para aumentar a sua alavancagem financeira.

Em termos de novos projectos energéticos imediatos, a HCB, em parceria com a EDM e um parceiro internacional por identificar, está envolvida no desenvolvimento do projecto Mphanda Nkuwa, que implica a construção da Linha de Transporte Tete-Maputo. Por outro lado, a empresa está a implementar um programa essencial e substancial de renovação e modernização do seu aparelho electroprodutor denominado CAPEX VITAL, que envolverá um investimento estimado em EUR 500 milhões, que deverá incrementar a fidelidade, disponibilidade e viabilidade de manutenção do aparelho electroprodutor. Portanto, podemos esperar uma HCB sempre comprometida com o máximo rigor na gestão, explorando e mantendo com excelência o empreendimento da HCB. ■

“A HCB não irá financiar-se apenas com recurso ao mercado de capitais. Irá contar também com as fontes tradicionais de financiamento”

bolsa e a performance da empresa, o que quer dizer que este comportamento das acções decorre de factores completamente exógenos à empresa e, portanto, fora do seu controlo directo.

Não será de esperar que os momentos de queda do valor das acções venham a criar, digamos, alguma preocupação nos novos accionistas, no sentido de equacionarem eventuais prejuízos. A HCB chegou a registar algum sinal desta natureza? O que lhe posso dizer, pelo menos do que sei acerca do mercado de capitais, é que o negócio de acções tem a sua própria lógica, segue os seus próprios princípios, tem a sua linguagem, aliás como qualquer esfera da economia e da vida.

De qualquer modo, o que nos encoraja é que o apetite em relação às acções da empresa continua muito alto e os dados publicados diariamente pela BVM mostram que actualmente são as acções mais transacionadas. Refira-se ainda que de forma reiterada

temos sido questionados sobre os 3,5% ainda por colocar ao público, o que demonstra claramente que a quantidade de acções da HCB transaccionadas na BVM está aquém da demanda.

Mesmo a propósito da segunda fase da OPV, para quando está prevista e o que se pode avançar, nesta altura, sobre esta última etapa?

Nada mudou em relação à decisão de venda da segunda tranche de 3,5% das acções da HCB. Efectivamente, prevê-se realizar a segunda fase. Contudo, a atipicidade do ano em curso, por força da pandemia da Covid-19, fez com que recuássemos na decisão para o momento oportuno. Deve ter reparado que, de Março a esta parte, a maior parte das empresas e instituições foram gerindo os efeitos desta pandemia no quadro das recomendações e protocolos instituídos pelo Governo através do MISAU e se esmerando para minimizarem os impactos na vida do trabalhador. É inequívoco que este não seria o melhor momento

INCERTEZA DESESTABILIZOU (AINDA MAIS) AS PRINCIPAIS BOLSAS AFRICANAS

Estudos sobre o mercado africano de acções já vêm destacando a falta de liquidez como a grande barreira ao crescimento. A pandemia veio piorar a situação e os reguladores são chamados a intervir

Texto Celso Chambisso • Fotografia D.R.

AÁFRICA DO SUL É, sem surpresa, o país com a bolsa de valores mais importante de África, a reflectir o facto de se tratar da maior economia do continente. E essa lógica também se reflecte nas restantes 53 economias, ou seja, a dimensão e importância dos mercados bolsistas espelham o nível de actividade económica dos países, o que leva a que, de um modo geral, África tenha um mercado bolsista ainda fraco e que, obviamente, é muito vulnerável aos efeitos do novo Coronavírus. Se for verdade que a Bolsa de Valores de Moçambique (embora relate uma acentuada descida do seu volume de negociação) verifica uma evolução positiva de alguns indicadores bolsistas, o mesmo não se pode dizer do que se passa na maior parte dos mercados de acções do continente africano. Uma pesquisa da E&M sobre o comportamento

dos índices de 19 bolsas de valores do mercado africano mostram uma tendência de queda na maior parte delas (ver infografia), a reflectir a paralisação da actividade das empresas. Não há ainda muita informação detalhada sobre a dimensão da queda do volume de negócios nos mercados de capitais do continente, mas a Associação Africana das Bolsas de Valores (ASEA), organismo fundado há 24 anos e que congrega aproximadamente 30 bolsas, apresentou uma reflexão, na sua página electrónica, sobre como os mercados estão a ser afectados. De acordo com a ASEA, o impacto mais visível, até agora, tem sido causado pela incerteza criada pela pandemia, que levou a uma corrida dos investidores aos mercados para a negociação de títulos perante a queda acentuada da rentabilidade empresarial. “Os volumes anormalmente altos de transacções estão a criar desafios para as

plataformas de negociação. Em relação à governação corporativa, as empresas enfrentam problemas práticos para organizar assembleias gerais de accionistas. O planeamento da continuidade do negócio e a resiliência operacional tornaram-se particularmente relevantes nas circunstâncias actuais, fazendo aumentar o número de clientes que precisam de fazer uso dos serviços das empresas, exactamente no momento em que as suas operações podem ser adversamente afectadas pela pandemia”, constata a ASEA. Outros factores negativos aos mercados de capitais, resultantes da pandemia, têm que ver com o trabalho remoto que, ao se assumir como um ‘novo normal’, “aumenta os riscos de segurança cibernética para todos os participantes do mercado. Além disso, a volatilidade e/ou iliquidez em certas classes de activos, juntamente com altos níveis de resgates, podem tornar

MERCADO	CAPITALIZAÇÃO (MILHÕES USD)	INÍCIO	COTADAS	ÍNDICE (27/10/2020)	VAR. INÍCIO DO ANO	VAR. ÚLTIMO ANO
FTSE/JSE ALL SHARE (ÁFRICA DO SUL)	865254.89	1887	388	54521.7	-4.49%	-1.12%
GABORONE DOMESTIC INDEX (BOTSUANA)	404348.62	1995	36	6904.49	-7.87%	-8.27%
BOLSA DE VALORES DE CABO VERDE (CABO VERDE)	69.1174531891892	1998	4	-	-	-
BRVM COMPOSITE INDEX (COSTA DO MARFIM)	6775.63	1998	33	123.51	-22.44%	-12.88%
EGX 30 (EGIPTO)	19330.01	1883	202	10546.85	-24.46%	-25.92%
GHANA STOCK EXCHANGE (GANA)	7484.84	1989	42	1837.21	-18.6%	-14.76%
MALAWI ALL SHARE INDEX (MALÁUI)	2256.1901240458	1995	14	31329.93	3.56%	3.25%
MOROCCO ALL SHARE INDEX (MARRUCOS)	58851.96	1929	81	10456.95	-14.09%	-9.66%
SEMDEX INDEX (MAURÍCIAIS)	4365.58	1988	170	1476.84	-32.16%	-30.34%
BOLSA DE VALORES DE MOÇAMBIQUE (MOÇAMBIQUE)	228.967754975251	1999	11	-	-	-
NAMIBIA OVERALL INDEX (NAMÍBIA)	97878.59	1992	44	1111.58	-14.91%	-14.91%
NIGERIAN ALL SHARE INDEX (NIGÉRIA)	39010.77	1960	169	28901.96	7.67%	9.69%
NAIROBI SE ALL SHARE (QUÊNIA)	19532.01	1954	65	139.8	-15.99%	-6.98%
RSE ALL SHARE INDEX (RUANDA)	3627.430638	2005	8	148.28	9.37%	9.19%
TANZANIA ALL SHARE INDEX (TANZÂNIA)	10730.91	1996	28	1796.03	-12.78%	-7.27%
TUNINDEX (TUNÍSIA)	6573.79	1969	86	6643.34	-6.72%	-5.49%
USE ALL SHARE INDEX (UGANDA)	495.540128664556	1997	18	1321.22	-26.63%	-18.01%
LUSE ALL SHARE INDEX (ZÂMBIA)	18336.05	1994	24	3806.88	-10.73%	-12.53%
ZSE ALL SHARE INDEX (ZIMBABUÉ)	23.119975414874	1946	63	1514.93	558.44%	559.24%



As maiores praças e bolsas de África

A mais antiga do continente é a do Egipto e hoje reúne as praças do Cairo e de Alexandria. Fundada em 1883, chegou a ser uma das mais importantes do mundo. Cinco anos depois, nasceu a praça de Joanesburgo que lidera o ranking africano, quer ao nível das transacções, quer da capitalização bolsista, sendo também uma das mais destacadas do mundo. A bolsa sul-africana (JSE) possui uma outra praça, chamada Alternative Exchange, dedicada às empresas de pequena e de média dimensão. Os seus responsáveis têm manifestado a intenção de criar um mercado pan-africano que, numa primeira fase, poderá incluir as praças da Namíbia (que já é parceira da JSE), Gana, Zimbabué e Zâmbia. Entre as mais antigas está igualmente a praça de Casablanca (Marrocos) fundada em 1929 e a bolsa nigeriana, que além da praça de Lagos possui uma bolsa de commodities em Abuja.

O impacto mais visível tem sido causado pela incerteza criada pela pandemia, que levou a uma corrida dos investidores aos mercados para a negociação de títulos perante a queda acentuada da rentabilidade

difícil para os gestores de fundos cumprirem as suas obrigações contínuas para com os titulares de acções”, avisa o organismo continental.

Alguns conselhos aos reguladores

Em Moçambique, o regulador do mercado de valores mobiliários é o Banco de Moçambique, mas nem em todas as economias o Banco Central responde por este mercado. Em todo o caso, a ASEA emitiu uma nota em que procura “fornecer alguma visão em termos de políticas gerais sobre a resposta regulatória e de supervisão apropriada por parte dos reguladores de valores mobiliários ao lidar com o impacto da Covid-19 nos mercados de

capitais”. E a primeira advertência é a de que “os reguladores precisam de fornecer informações claras aos investidores sem experiência em condições de mercado severas ou acções tomadas em crises”. Mas, a seguir, avança com uma série de sugestões: ao adoptar qualquer tipo de restrições temporárias, como o uso de vendas a descoberto, as autoridades devem considerar o potencial impacto negativo na liquidez e garantir que essas restrições não prejudiquem a confiança do mercado e a estabilidade financeira. As restrições só devem ser implementadas dentro de uma estrutura previsível e confiável e não mais do que o ‘absolutamente necessário’;

os reguladores também podem precisar de considerar outras medidas de resiliência do mercado conforme a situação evolui (por exemplo, restrições sobre os volumes de negociação se a pressão sobre as infra-estruturas e intermediários for muito forte), dependendo das características dos mercados que supervisionam. Também devem garantir que os mercados sejam prontos e claramente comunicados; devem considerar o fecho obrigatório de bolsas e outras plataformas de negociação apenas como último recurso se todas as outras medidas de política disponíveis se revelarem ineficazes e o comércio desordenado não puder ser restringido de outra forma, sendo crucial identificar os potenciais efeitos colaterais de tais encerramentos, e trabalhar com outras autoridades relevantes na jurisdição para garantir uma abordagem segura e devidamente coordenada. ■