

João Pedro Santos

**Oportunidades e riscos emergentes no
mercado de valores mobiliários Cabo-Verdiano**

**Banco de Cabo Verde
Praia - 2011**

Ficha Técnica

Título: **CADERNOS DO BANCO DE CABO VERDE**

Série: Working /Discussion Paper, n.º 09/2011

Editor: Banco de Cabo Verde

Avenida Amílcar Cabral, n.º 27 • C.P. 101 • Praia • Cabo Verde

Tel.: + 238 260 7181/92 • Fax + 238 26144 47 • www.bcv.cv

Paginação: Departamento de Recursos Humanos e Administração - Banco de Cabo Verde

Impressão: Tipografia Santos, Lda

Tiragem: 100 Exemplares

Os Working Papers e os Discussion Papers são trabalhos em evolução, cuja publicação visa incentivar o debate e o aprofundamento dos temas tratados. Os pontos de vista expressos são os dos seus autores e não reflectem, necessariamente, os do Banco de Cabo Verde, nem vinculam de qualquer forma esta Instituição.

LISTA DE ABREVIATURAS

AGMVM – Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários

BCV – Banco de Cabo Verde

BVC – Bolsa de Valores de Cabo Verde

CIMC – Comissão Instaladora do Mercado de Capitais

GARSEE – Gabinete de Apoio à Reforma do Sector Empresarial do Estado

IOSCO – International Organization of Securities Commissions
(Organização Internacional dos Supervisores do Mercado de Valores Mobiliários)

MVM – Mercado de Valores Mobiliários

OPS – Oferta Pública de Subscrição

OPV – Oferta Pública de Venda

PIB – Produto Interno Bruto

1. SUMÁRIO

O presente trabalho apresenta e faz uma análise do processo de desenvolvimento do mercado de valores mobiliários em Cabo Verde, com ênfase para as oportunidades existentes e os riscos emergentes, na óptica da problemática mais ampla da estabilidade e do desenvolvimento do sistema financeiro nacional. O mercado vem registando uma dinâmica crescente, posicionando-se progressivamente como uma alternativa atraente de aplicação de poupanças e de financiamento às empresas, mas também daí emergem riscos para o próprio mercado, para o sistema financeiro e para o Estado. Pretende-se com este trabalho promover uma reflexão à volta do tema, visando contribuir para a tomada de decisões internas a nível do Banco de Cabo Verde e para a sensibilização de outros *stakeholders*, de modo a que o referido mercado possa efectivamente contribuir para a melhoria do financiamento à economia de forma sustentável, i.e., sem perigar a estabilidade do sistema financeiro e mitigando os possíveis riscos para a estabilidade macro-económica.

2. INTRODUÇÃO

À semelhança das demais vertentes do sistema financeiro o mercado de valores mobiliários (MVM) pode desempenhar um papel importante no processo de desenvolvimento de um país, atendendo à possibilidade do referido mercado poder viabilizar empreendimentos que, pela sua dimensão e risco, dificilmente seriam contemplados por outras formas de financiamento, designadamente o crédito bancário.

Segundo Yartey (2006)¹ nas décadas que precederam a crise financeira internacional de 2007/2008, os mercados de valores mobiliários registaram um crescimento significativo, sendo os mercados emergentes os principais responsáveis por essa evolução, o que reflecte o aumento da procura de financiamento através desse mercado e o custo mais baixo de financiamento que o caracteriza. Ainda segundo o mesmo autor, apesar de a maioria dos mercados emergentes se localizarem na Ásia e na América Latina, novas bolsas de valores surgiram nos últimos anos em diversos países africanos tais como Gana, Malawi, Suazilândia, Uganda e Zâmbia. Tal evolução reflecte a expectativa de que o mercado de valores mobiliários possa promover o crescimento económico e o desenvolvimento através de um aumento da poupança e da quantidade e da qualidade do investimento. A nível micro-económico, o impacto pode ocorrer em termos de melhoria do financiamento das empresas.

Por sua vez, Mohtadi e Agarwal (1994)² analisam a relação empírica entre o desenvolvimento do

¹ Yartey, Charles Amo, *The Stock Market and the Finance of Corporate Growth in Africa: The Case of Ghana*, IMF Working Paper 06/201, September 2006.

² Mohtadi, Hamid, and Sumit Agarwal, *Stock Market Development and Economic Growth: Evidence from Developing Countries*, Department of Economics, University of Wisconsin-Milwaukee, 1994.

MVM e o crescimento económico. Recorrendo a dados de 21 países emergentes durante um período de 21 anos, os autores concluíram pela existência de uma relação positiva entre diversos indicadores de desenvolvimento do mercado e o crescimento económico, seja directamente, seja pela via da promoção do investimento privado.

Caporale et. al. (2004)³ vão além desta correlação e analisam a existência de uma possível causalidade. Utilizando dados de sete países (Argentina, Chile, Grécia, Coreia do Sul, Malásia, Filipinas e Portugal) os autores concluíram que um mercado de valores mobiliários bem desenvolvido contribui para o desenvolvimento económico a longo prazo. Segundo os autores, este efeito causal deve-se ao facto de o mercado permitir uma mais rápida acumulação de capital e uma melhor alocação dos recursos.

Porém, importa também referir que o mercado de valores mobiliários pode afectar negativamente a economia. As quedas bolsistas representam uma diminuição do valor dos activos cotados, i.e., quebras de rendimento para os investidores, o que por sua vez pode levar a uma diminuição do consumo. Os fundos de pensões e outros instrumentos similares, importantes participantes no mercado, também sofrem com a descida do valor dos activos cotados, especialmente se tais descidas forem muito acentuadas e se mantiverem por muito tempo, e isso resulta em prestações mais baixas pagas aos beneficiários desses fundos no futuro. Porém, o efeito mais importante pode ser a perda de confiança numa economia que pode resultar de um desempenho negativo acentuado e prolongado por parte dos mercados. Dado que tais situações são normalmente percebidas como antecedendo uma recessão económica, a perda de confiança que daí resulta pode traduzir-se numa quebra do consumo e do investimento, provocando assim uma recessão de facto, numa espécie de *self-fulfilling prophecy*.

³ Caporale, Guglielmo Maria, Peter G. Howells, and Alaa M. Soliman, *Stock Market Development and Economic Growth: The Causal Linkage*, *Journal of Economic Development*, Volume 29, Number 1, June 2004.

3. ANTECEDENTES

O MVM cabo-verdiano tem a sua origem nos primeiros anos da década de 90 do século passado, no início da implementação de um importante programa de privatizações no país, quando se constatou que um dos principais constrangimentos à implementação do referido programa era a inexistência de instrumentos adequados de captação de recursos para investimento em projectos de maior risco do que aqueles que até então vinham sendo cobertos pelo sector bancário. Face a esse constrangimento, as autoridades nacionais deram início a um processo de sensibilização e capacitação visando a institucionalização de um mercado de valores mobiliários, incluindo a criação de uma Bolsa de Valores, em linha com as necessidades do programa de privatizações e do financiamento da economia no geral.⁴

Inicialmente sob liderança do então Gabinete de Apoio à Reforma do Sector Empresarial do Estado (GARSEE) e mais tarde da Comissão Instaladora do Mercado de Capitais (CIMC), foi desenvolvida a estrutura legal, promovida a sensibilização e capacitação dos *stakeholders* e criadas as condições físicas necessárias. No quadro da construção da estrutura legal do sistema, saliente-se o desenvolvimento e a publicação, em 1998, do Código do Mercado de Valores Mobiliários, da Lei da Intermediação Financeira em Valores Mobiliários e de um conjunto de outros normativos necessários ao funcionamento do mercado.

A Bolsa de Valores de Cabo Verde (BVC) foi inaugurada, em instalações próprias, em Março de 1999. Ainda no decorrer desse ano e no ano seguinte, a BVC desempenhou um papel importante no processo de privatizações, tendo disponibilizado a infra-estrutura tecnológica necessária à negociação e liquidação de títulos no âmbito de cinco Ofertas Públicas de Venda (OPV) de participações sociais do Estado em algumas empresas, designadamente os casos da Cabo Verde Telecom, ENACOL, Banco Comercial

⁴ Ainda em linha com esta preocupação foi criada, em 1996, a PROMOTORA - Sociedade de Capitais de Risco, com um capital social inicial de 450 mil contos, integralmente subscrito pelo Estado.

do Atlântico, Caixa Económica de Cabo Verde e Construções de Cabo Verde. Paralelamente, a BVC prosseguiu com a missão de capacitar e sensibilizar os *stakeholders* com vista à sua participação efectiva no processo de institucionalização e desenvolvimento do MVM.

A partir de 2001, dificuldades de vária ordem impediram que a BVC e o MVM continuassem o seu processo de desenvolvimento⁵. Esta situação só foi ultrapassada em finais de 2005, altura em que, num contexto macro-económico mais favorável, se procedeu à dinamização da BVC, nomeadamente com introdução do modelo de negociação *quote driven* e outras iniciativas. A retoma foi acompanhada pelo Banco de Cabo Verde (BCV) enquanto entidade responsável pela supervisão do MVM, que operacionalizou a Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários (AGMVM), serviço do BCV encarregue da supervisão do MVM. Paralelamente, deu-se início a um processo de aprofundamento e reforma da regulamentação pertinente.

⁵ O contexto macro-económico de então, designadamente o défice orçamental rondando os 20% do PIB, e o Estado a financiar-se no mercado interno a 12%, era pouco propício para o crédito à economia e ainda menos para o MVM. Ademais, algumas opções do projecto inicial da BVC, designadamente o modelo de negociação *order driven*, vieram a mostrar-se inadequados para o contexto nacional.

4. ANÁLISE DO MERCADO

4.1 - Evolução recente

O quadro seguinte ilustra a dinâmica crescente que o MVM cabo-verdiano vem registando nos últimos anos, designadamente a partir de 2005, ano em que foram efectuadas as primeiras ofertas públicas de títulos com admissão à cotação em mercado regulamentado. Esta dinâmica continuou nos anos seguintes e a 31 de Dezembro de 2010 o total da capitalização bolsista atingia 24.9 milhões de contos, equivalente a pouco mais de 20% do PIB. Estes indicadores colocam Cabo Verde a par de outros países do seu nível de rendimento.

As ofertas públicas têm registado um acolhimento muito positivo por parte dos investidores, com a procura de títulos excedendo a oferta, largamente em muitos casos.

Quadro 1: Evolução do Mercado de Valores Mobiliários cabo-verdiano - 2005 a 2010
(em 1,000 de CVE)

Procura e oferta no mercado primário							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Média
Oferta	397.200	156.000	7.156.737	2.420.000	6.041.415	3.582.650	3.292.334
Procura	913.560	800.683	19.598.538	3.235.439	6.443.875	4.124.535	5.852.772
Diferença (P-O)	516.360	644.683	12.441.801	815.439	402.460	541.885	2.560.438
Diferença (P-O) em %	130,00%	413,26%	173,85%	33,70%	6,66%	15,13%	128,76%
Volume de negócios no mercado secundário							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Média
Total dos negócios	175	34.811	1.996.606	927.724	488.423	1.105.663	758.900

Capitalização bolsista, por segmento

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Média
Accionista	2.403.740,00	2.588.240,00	10.133.188,00	9.971.567	9.362.933	10.163.387	7.437.176
Obrigações (Corporate)			5.902.352,00	6.568.631	10.211.065	13.654.740	9.084.197
Obrigações (Tesouro)	6.287.530,00	3.810.530,00	2.882.530,00	1.670.000	1.130.000	1.130.000	2.818.432
Total	8.691.270	6.398.770	18.918.070	18.210.198	20.703.998	24.948.127	19.339.805

Fonte: Relatórios do Conselho de Administração do BCV e da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários

O crescimento do mercado tem sido acompanhado pela sua crescente complexificação, designadamente em matéria de emitentes, garantias, taxas de juro, opções de reembolso, entre outros.

Refira-se ainda o crescente peso relativo do MVM dentro do sistema financeiro nacional. De 2005 a 2010, o volume anual de recursos mobilizado pelo MVM evoluiu de cerca de 14% para cerca de 67% do volume total do crédito interno líquido concedido pelo sector bancário.

Em conclusão, **na óptica dos aforradores e das empresas, o MVM vem-se constituindo como uma alternativa atraente aos produtos anteriormente disponíveis no mercado, designadamente os depósitos e os créditos bancários. Tem contribuído de forma activa para o desenvolvimento do sistema financeiro nacional, em linha com a estratégia nacional de melhoria do acesso ao financiamento e de inclusão financeira das populações e dos agentes económicos anteriormente à margem do sistema bancário.** Fruto desta dinâmica, tornou-se possível financiar diversos projectos que, pela sua dimensão e risco, jamais seriam financiados através dos canais de financiamento anteriormente disponíveis, designadamente o sector bancário.

Contraopondo-se a esta positiva dinâmica, esta nova actividade financeira apresenta novos riscos, designadamente para os investidores, para o sistema financeiro e para as finanças públicas, os quais importa acompanhar com atenção, numa perspectiva macro-prudencial, visando a sua mitigação. No caso de Cabo Verde, o risco normalmente inerente a um MVM é ampliado pela existência de um conjunto de factores característicos da economia e da sociedade cabo-verdianas, designadamente:

- i. Pequeno número de potenciais emitentes e conseqüente reduzido número de operações, o que aumenta o risco de concentração;
- ii. Baixo nível de diversificação do sistema financeiro, com uma predominância dos bancos em toda a actividade financeira, incluindo o MVM, o que aumenta a possibilidade de risco sistémico;⁶

⁶ A forte presença dos bancos no MVM resulta essencialmente do elevado nível de liquidez excedentária na posse dessas instituições, aliada ao facto de os bancos serem os únicos operadores de bolsa autorizados a operar no país.

- iii. Forte presença do Estado em importantes áreas de interesse para o MVM, designadamente as *utilities*,⁷ o que aumenta o risco potencial para a estabilidade macro-económica;
- iv. Baixo nível de educação financeira da população, o que coloca desafios acrescidos para a protecção dos pequenos investidores;
- v. Insuficiências da regulação e da supervisão da actividade, o que dificulta o tratamento de emissões de risco incomportável para o próprio mercado;
- vi. Grande informalidade no tratamento da informação, o que dificulta o cumprimento do dever de informação e aumenta o risco de abuso de informação privilegiada;
- vii. Baixo grau de desenvolvimento do sistema financeiro, o que aumenta a pressão no sentido de o mercado financiar investimentos que seriam melhor contemplados por outras formas de financiamento.⁸

4.2 - Caracterização geral⁹

As primeiras emissões cotadas foram obrigações do Tesouro, seguindo-se emissões de empresas públicas, depois emitentes sujeitos à supervisão do banco central, empresas privadas e por último municípios. Um dos emitentes foi uma empresa em fase de instalação e com um grau de alavancagem extremamente elevado¹⁰. As formas de mitigação do risco incluem garantias do Tesouro, terrenos para construção, equipamento de transporte (barcos) e ainda consignação de transferências do Orçamento do Estado.

As primeiras emissões foram feitas a taxas de juro fixas e com cláusulas simples, já as mais recentes incorporaram taxas variáveis com *spread* relativamente ao Euribor a 6 meses ou à Taxa Base Anual do BCV, limites máximos (*caps*) e mínimos (*floors*) para as taxas de juro, bem como opções de reembolso antecipado. Em regra o reembolso segue o método padrão, com pagamento semestral do cupão e amortiza-

⁷ O peso do Estado nas *utilities* resulta seja do ainda importante Sector Empresarial do Estado, seja de importantes participações de instituições públicas em grandes empresas mistas. Este nível de risco fiscal ficou recentemente exacerbado, de forma implícita, com a realização de ofertas públicas por parte de dois municípios.

⁸ Alternativas adequadas, mas que ainda não existem ou existem de forma incipiente no mercado nacional, incluem o capital de risco, os fundos de investimento, o *leasing*, o *factoring*, os *business angels*, etc.. Outra opção seria a criação do segundo mercado, um MVM também regulamentado mas com menores exigências em termos de requisitos para admissão à cotação e de manutenção da cotação do que o mercado de cotações oficiais, e portanto mais acessível às PME's.

⁹ Os Anexos 1 e 2 apresentam o quadro geral das operações com cotação na Bolsa realizadas até à data.

¹⁰ Com um capital social de 10.000 contos a empresa realizou uma emissão obrigacionista de 1.500.000 contos.

ção do capital na maturidade, embora algumas emissões prevejam o reembolso do capital em tranches semestrais juntamente com o cupão, portanto, com menores riscos para os investidores.

Do total de 23 operações registadas pelo mercado, a maioria – 19, equivalente a 83% do total – foram ofertas públicas, e apenas 4 operações foram ofertas privadas. Das 19 ofertas públicas, a maioria – 14, equivalente a 74% do total – foram emissões obrigacionistas e apenas 5 foram emissões accionistas¹¹. Das 14 ofertas públicas, 11 foram ofertas públicas de subscrição e apenas 3 foram ofertas públicas de venda. Por último, das 14 emissões obrigacionistas, 11 fizeram recurso a obrigações ordinárias e apenas 3 fizeram-no com recurso a obrigações subordinadas.

À luz dos padrões e práticas internacionais relevantes, i.e., dos critérios da Organização Internacional dos Reguladores dos Mercados de Valores Mobiliários (International Organization of Securities Commissions – IOSCO), o MVM nacional pode ser caracterizado como tendo registado um grau considerável de desenvolvimento. Porém, ainda à luz desses padrões, subsiste um variado leque de constrangimentos, designadamente no que concerne a:

- i. Recursos da autoridade de supervisão para exercício das suas competências, designadamente em matéria de inspecção, investigação e acompanhamento do MVM;
- ii. Partilha de informação entre a AGMVM e as suas congéneres nacionais e estrangeiras;
- iii. Comportamento dos emitentes, nomeadamente no que respeita ao cumprimento do dever de informação;
- iv. Controlo do exercício da actividade de intermediação financeira em valores mobiliários;
- v. Actuação da BVC, nomeadamente no que concerne a orientações e procedimentos padronizados aplicáveis a determinados actos.

4.3 - Riscos e desafios

A crescente complexificação do MVM nacional aponta para a emergência de um conjunto de riscos possivelmente incomportáveis para o mercado, de entre os quais se salienta:

- i. Risco de crédito para os investidores decorrente das características do emitente¹², do ambiente de

¹¹ Uma oferta pública de acções preferenciais remíveis sem direito a voto esteve em preparação mas veio a ser posta de parte ainda antes da finalização do registo junto da autoridade de supervisão.

¹² Merecem aqui referência, nomeadamente, o grau de experiência relevante do emitente e a sua estrutura financeira face à dimensão do projecto de investimento subjacente à emissão.

negócios em que opera o emitente,¹³ da garantia subjacente à emissão,¹⁴ ou da situação actual e das perspectivas nos sectores de actividade em causa;¹⁵

- ii. Risco de liquidez devido ao baixo nível de actividade no mercado secundário;
- iii. Risco de taxa de juros derivado do facto de algumas emissões comportarem taxas de juros variáveis;
- iv. Risco indirecto para a estabilidade do sector bancário já que, caso ocorrerem perdas avultadas no MVM, a consequente perda de confiança nesse mercado poderá traduzir-se, por associação, numa perda de confiança no sistema financeiro na sua totalidade, afectando inclusivamente os bancos, o que poderia resultar numa quebra dos depósitos, designadamente os depósitos de emigrantes. Tal eventualidade poderá resultar numa erosão do funding dos bancos, colocando assim em perigo o sistema de pagamentos e o financiamento à economia;¹⁶
- v. Risco explícito para as finanças públicas, resultante de garantias do Tesouro associadas a algumas emissões;
- vi. Risco implícito para as finanças públicas resultante da eventualidade de o Estado vir a ter de assumir encargos com (a) o reembolso de responsabilidades no mercado assumidas pelos municípios caso estes não honrarem tais compromissos; e (b) a protecção ou a recuperação do sector bancário na eventualidade de os bancos sofrerem perdas avultadas nas aplicações que fizeram no mercado ou verem o seu funding afectado conforme referido na alínea iv.

A materialização destes riscos implicaria perdas consideráveis para os investidores, para o mercado e para o sistema financeiro, bem como responsabilidades acrescidas para o erário público. Daí que, numa perspectiva macro-prudencial, o seu acompanhamento e gestão adequada justifiquem uma atenção acrescida por parte das autoridades competentes.

¹³ Nesta óptica, merecem atenção a missão do emitente e o respectivo ambiente de negócios, nomeadamente no que respeita à regulação e à protecção e segurança económicos.

¹⁴ Importa analisar a natureza das garantias da emissão, designadamente a sua exequibilidade face à situação e às práticas do emitente.

¹⁵ Refira-se, por exemplo, que o sector da imobiliária turística, que actualmente se debate com grandes incertezas, foi beneficiado com cinco emissões, representando um total de 3.35 milhões de contos.

¹⁶ Paradoxalmente, o MVM tem sido também uma fonte de soluções para o sector bancário, já que foi a via utilizada pelos bancos comerciais para mobilizar recursos para resolver seja problemas de liquidez seja problemas de solvabilidade.

4.4 - Perspectivas de desenvolvimento

Apesar dos riscos inerentes, o MVM nacional encerra um importante potencial de crescimento nomeadamente enquanto instrumento de apoio ao investimento externo e, em particular, ao investimento no turismo e na imobiliária. A sua internacionalização, que já apresenta indícios encorajadores, pode permitir ao país aceder a recursos para financiamento das importantes oportunidades de investimento existentes. Este desenvolvimento, e em particular a internacionalização do mercado, depende de um conjunto de factores e iniciativas, designadamente:

- i. Afirmação enquanto mercado moderno e regulamentado pela via da adopção das normas e padrões da IOSCO e da adesão da AGMVM ao referido organismo internacional;¹⁷
- ii. Reforço da regulação¹⁸ e da supervisão;
- iii. Desenvolvimento do mercado secundário;
- iv. Capacitação e sensibilização dos agentes, nomeadamente no que concerne ao cumprimento do dever de informação.

¹⁷ As normas e padrões da IOSCO foram já adoptados internamente em grande medida. Por outro lado, o processo de adesão da AGMVM à IOSCO encontra-se avançado, prevendo-se para breve a sua conclusão.

¹⁸ Um ante-projecto de revisão do actual Código do Mercado de Valores Mobiliários foi já elaborado pelo BCV seguindo as normas e padrões internacionais pertinentes e apresentado ao Governo para decisão e posterior apresentação à Assembleia Nacional. Outras iniciativas regulamentares com impacto positivo no mercado poderão ocorrer em breve como resultado do processo de revisão da legislação financeira nacional, actualmente em curso no BCV, designadamente o regime jurídico aplicável aos bancos e às instituições financeiras não bancárias.

5. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

A afirmação e o desenvolvimento do MVM nacional, designadamente pela via da sua internacionalização, não são apenas possibilidades em fase de materialização. Antes, porém, constituem uma necessidade incontornável e urgente. Isto porque, conforme a dinâmica registada muito bem ilustra, o mercado provou já ser uma alternativa ímpar para o financiamento de determinados sectores da economia nacional.

Tendo em conta a situação actual do país em matéria de acesso a serviços financeiros, não convém comprometer o processo de afirmação e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários nacional. Dados compilados a partir de um estudo recente do Banco Mundial¹⁹ demonstram que, apesar de Cabo Verde se comparar favoravelmente aos seus pares no que respeita à maioria dos indicadores de acesso a serviços financeiros - designadamente depósitos e créditos bancários, e penetração demográfica e geográfica dos serviços financeiros (agências bancárias, ATMs e POS), o país está muito aquém desses pares no que respeita ao crédito às PME.²⁰ Considerando a importância das PMEs para o crescimento económico, o emprego e o combate à pobreza, fica claro que **Cabo Verde tem pela frente um grande desafio em matéria de acesso a serviços financeiros. E o MVM, a par de outras iniciativas e se gerido com as devidas cautelas, pode ser uma via importante para enfrentar e vencer este desafio.**

Do exposto, **sugere-se o desenvolvimento e a implementação de um conjunto de medidas visando o aprofundamento da análise, a quantificação e a gestão dos riscos emergentes no mercado de valores**

¹⁹ World Bank, Financial Access 2010 – The State of Financial Inclusion Through the Crisis, Consultative Group to Assist the Poor, The World Bank, 2010.

²⁰ Com base em dados do referido estudo, elaborado a partir de um inquérito envolvendo bancos centrais e autoridades de supervisão de 142 países, chega-se à conclusão que em Cabo Verde o financiamento às PMEs representa apenas 0.6% do PIB, contra uma média de 3.86% para um conjunto de 12 países de comparável nível de rendimento.

mobiliários, permitindo por um lado mitigar os riscos já existentes no sistema e, por outro lado, evitar a assunção de novos riscos similares. O objectivo dessas medidas é garantir que o MVM possa efectivamente contribuir para o fomento da poupança e para o financiamento da economia em moldes sustentáveis na óptica dos investidores, do próprio mercado, do sistema financeiro e das finanças públicas. De entre essas medidas destacam-se:

- A. No que respeita à mitigação dos riscos existentes:
 - i. Seguimento adequado de cada emissão por parte da AGMVM no que concerne à programação do reembolso e ao cumprimento do dever de informação pelos emitentes;
 - ii. Melhoria da gestão do risco de crédito por parte dos emitentes, através da capacitação e do reforço da gestão;
 - iii. Melhoria da gestão do risco fiscal explícito, através do seguimento adequado das garantias já prestadas e da programação do reembolso pelo Tesouro em casos de manifesta incapacidade de reembolso pelo emitente;
 - iv. Melhoria da gestão do risco fiscal implícito pela via da entrada do Estado no capital de algumas empresas onde esse tipo de risco se manifesta com maior incidência;
- B. No que respeita à prevenção de novos riscos similares:
 - i. Melhoria da regulação de modo a evitar a oferta pública de activos financeiros de risco incomportável para os investidores, para o sistema e para o Estado;²¹
 - ii. Reforço da supervisão, designadamente pela via (a) da melhoria do enquadramento institucional da AGMVM, capacitação institucional e apetrechamento adequado em recursos humanos e outros; e (b) da melhor fiscalização e cumprimento da legislação, em especial a Lei da Intermediação Financeira em Valores Mobiliários;
 - iii. Avaliação e ajustamento do sistema de incentivos para os diversos intervenientes no mercado, designadamente os investidores, os emitentes, os intermediários financeiros e a BVC, velando para que tais incentivos promovam o desenvolvimento do mercado em bases sãs, i.e., sem riscos incomportáveis para os investidores, para o mercado, para o sistema financeiro ou para a estabilidade macroeconómica.

²¹ Entre as medidas específicas a considerar, sugere-se (i) o alargamento e o reforço das exigências em matéria de capital mínimo; (ii) a introdução de exigências em termos de perfil do emitente e/ou dos promotores, de estrutura financeira, de organização e controlo interno, e de qualidade das garantias; e (iii) a proibição explícita de produtos com características particularmente nocivas.

- iv. Reforço institucional da BVC, melhorando as suas condições de funcionamento, designadamente no que respeita ao exercício das suas competências em matéria de regulação e supervisão;
- v. Melhoria da gestão do risco fiscal explícito, designadamente pela via de um maior rigor na prestação de garantias por parte do Tesouro;
- vi. Melhoria da gestão do risco fiscal implícito pela via da afectação de recursos a um mecanismo de gestão de crises no sector bancário;
- vii. Promoção activa de novos instrumentos e mecanismos financeiros de apoio a investimentos de risco incomportáveis para o mercado mas que, pelo seu potencial impacto sócio-económico, devam ser encorajados.

ANEXOS

Anexo 1: Ofertas Públicas com admissão à cotação na Bolsa de Valores

Data de Liquidação	N.º de títulos	Montante da Oferta (1.000 CVE)	Tipo de Oferta	Emitente	Segmento	Tipo
15-Dez-2005	63.240	397.200	1ª OPV - 26,35% do Capital Social	SCT-Sociedade Cabo-Verdiana de Tabacos	Accionista	Ordinárias
23-Nov-2006	24.000	156.000	2ª OPV - 10% do Capital Social	SCT-Sociedade Cabo-Verdiana de Tabacos	Accionista	Ordinárias
24-Abr-2007	285.088	1.254.387	OPV de 28,5% do Capital Social	Enacol - Empresa Nacional de Combustíveis	Accionista	Ordinárias
14-Jun-2007	1.142.405	1.142.405	OPS - Obrigação Série A	Electra - Empresa de Electricidade e Água	Obrigacionista	Ordinárias
14-Jun-2007	1.139.698	1.139.698	OPS - Obrigação Série B	Electra - Empresa de Electricidade e Água	Obrigacionista	Ordinárias
14-Jun-2007	2.270.249	2.270.249	OPS - Obrigação Série C	Electra - Empresa de Electricidade e Água	Obrigacionista	Ordinárias
10-Jul-2008	100.000	500.000	OPS	BI-Banco Interatlântico	Obrigacionista	Subordinadas
5-Jan-2009	420.000	420.000	1ª OPS	IFH - Imobiliária, Fundiária e Habitat	Obrigacionista	Ordinárias
26-Jan-2009	1.500.000	1.500.000	OPS	SOGEI - Sociedade de Gestão de Investimentos	Obrigacionista	Ordinárias
27-Mar-2009	324.765	324.765	OPS – Aumento de capital reservado aos accionistas	BCA - Banco Comercial Atlântico	Accionista	Ordinárias
23-Abr-2009	150.000	150.000	OPS	TecniciL Indústria	Obrigacionista	Ordinárias
28-Jul-2009	1.500.000	1.500.000	OPS	Cabo Verde Fast Ferry	Obrigacionista	Ordinárias
17-Dez-2009	1.044.000	1.044.000	OPS - Aumento de capital reservado aos accionistas	CECV - Caixa Económica de Cabo Verde	Accionista	Ordinárias
30-Nov-2009	1.102.650	1.102.650	OPS	TecniciL Imobiliária.	Obrigacionista	Ordinárias
23-Jun-2010	200.000	200.000	OPS	Município do Sal	Obrigacionista	Ordinárias
20-Jul-2010	450.000	450.000	OPS	Município da Praia	Obrigacionista	Ordinárias
13-Set-2010	330.000	330.000	2ª OPS	IFH - Imobiliária, Fundiária e Habitat.	Obrigacionista	Ordinárias
17-Dez-2010	200.000	1.000.000	OPS	BAI- CV - Banco Africano de Investimentos; Cabo Verde	Obrigacionista	Subordinadas
10-Dez-2010	500.000	500.000	OPS	BCA - Banco Comercial do Atlântico	Obrigacionista	Subordinadas
TOTAL		15.934.555				

Fonte: Relatório Anual da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários, 2010.

Anexo 2 - Ofertas particulares com admissão à cotação na Bolsa de Valores

Data do Registo	Montante da Oferta (000 CVE)	Tipo de Oferta	Emitente	Segmento	Tipo
1-Ago-2007	350.000	Oferta de Subscrição Privada - Obrigação Série A	Tecnical Imobiliária	Obrigacionista	Ordinárias
1-Ago-2007	200.000	Oferta de Subscrição Privada - Obrigação Série B	Tecnical Imobiliária	Obrigacionista	Ordinárias
1-Ago-2007	200.000	Oferta de Subscrição Privada - Obrigação Série C	Tecnical Imobiliária	Obrigacionista	Ordinárias
1-Ago-2007	600.000	Oferta de Subscrição Privada	ASA - Aeroportos e Segurança Aérea	Obrigacionista	Ordinárias
Total	1.350.000				

Fonte: Relatório Anual da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários, 2010

ÍNDICE

Abreviaturas	5
1. Sumário	7
2. Introdução.....	9
3. Antecedentes.....	11
4. Análise do mercado	13
4.1. Evolução recente	13
4.2. Caracterização geral	15
4.3. Riscos e desafios	16
4.4. Perspectivas de desenvolvimento	18
5. Conclusões e recomendações	19
Anexos	
Anexo 1: Ofertas Públicas com admissão à cotação na Bolsa de Valores.....	23
Anexo 2: Ofertas Particulares com admissão à cotação na Bolsa de Valores.....	24