



PROPOSTAS

DE TEMAS DE PESQUISA NA ÁREA DE
DIREITO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

Preparado por:

Gerson Justino David

Business, Trading & Consulting

Cidade de Maputo - Millenium Park
Av. Vladimir Lenine, 174, 1º andar - Regus

FICHA TÉCNICA

TÍTULO: PROPOSTAS DE TEMAS DE PESQUISA NA ÁREA DE DIREITO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

COORDENAÇÃO: GERSON JUSTINO DAVID

REVISÃO LINGUÍSTICA: JANATO IUSSUFO JANATO

EDIÇÃO E MAQUETIZAÇÃO: BUSINESS, TRADING & CONSULTING

ANO DE PUBLICAÇÃO: 2023

DISCLOSURE:

APESAR DE TODO O ESFORÇO, DEDICAÇÃO E CUIDADO NO PROCESSO DE ELABORAÇÃO DO PRESENTE DOCUMENTO, POR SE TRATAR DE UMA OBRA HUMANA, ESTA É SUSCEPTÍVEL DE CONTER ERROS E OUTRAS IMPRECISÕES, PELO QUE, ACONSELHAMOS AOS LEITORES A PROCEDEREM COM A VERIFICAÇÃO DAS FONTES E REFERÊNCIAS LEGAIS CITADAS.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	6
2. OBJECTO DA DISCIPLINA.....	7
2.1. Valores Mobiliários	7
2.2. Mercados de Negociação de Valores Mobiliários	8
2.3. Intervenientes do Mercado de Valores Mobiliários	10
2.3.1. Entidades Emitentes.....	10
2.3.2. Investidores.....	10
2.3.3. Intermediários Financeiros	11
2.3.4. Entidade Gestora do Mercado Secundário Regulamentado (Bolsa de Valores de Moçambique).....	12
2.3.5. Entidades de Supervisão e Regulamentação	12
3. PROPOSTAS DE TEMAS DE PESQUISA NA ÁREA DE DIREITO DOS VALORES MOBILIÁRIOS	14
4. PRINCIPAL LEGISLAÇÃO NACIONAL.....	23
5. BIBLIOGRAFIA DO AUTOR	24

**PROPOSTAS DE TEMAS DE PESQUISA NA
ÁREA DE DIREITO DOS VALORES
MOBILIÁRIOS**

1. INTRODUÇÃO

Em Moçambique, o crescimento do Mercado de Capitais impõe novas dinâmicas e uma nova abordagem, visando à sua afirmação como um mecanismo alternativo de financiamento à economia nacional e, quiçá, num futuro a médio e longo prazos, enquanto o mecanismo privilegiado de captação de recursos e investimentos.

Ora, uma das formas de potencializar esse objectivo consiste em promover a realização de pesquisas sobre a área visando identificar os problemas e soluções para melhorar o seu desempenho.

Infelizmente, a disciplina de *Direito dos Valores Mobiliários* não é leccionada no *Curriculum* do Curso de Direito das principais Instituições de Ensino Superior em Moçambique, designadamente: Universidade Eduardo Mondlane (UEM); Instituto Superior de Ciências e Tecnologia de Moçambique (ISCTEM); Universidade Pedagógica (UP); Universidade Católica de Moçambique (UCM); Universidade Politécnica (A Politécnica); Universidade São Tomás de Moçambique (USTM); e Universidade Técnica de Moçambique (UDM), diferentemente do que acontece com as disciplinas de *Direito Bancário* e *Direito dos Seguros*, que são ramos paralelos do Sistema Financeiro. Por conseguinte, este documento procura apresentar, de forma breve, alguns temas mais problemáticos e actuais da regulação do Mercado de Valores Mobiliários no País.

Considerando o factualismo acima exposto, relativo à leccionação da disciplina, este documento apresenta, primeiro, um enquadramento à disciplina de *Direito dos Valores Mobiliários*, abordando o seu objecto de estudo. Em seguida, apresentam-se as propostas de temas para dissertação, acompanhadas de uma breve sinopse, que explica a problemática que sustenta a sua relevância.

É importante ressaltar que este documento não visa centrar o âmbito de abstração dos estudantes na estruturação dos temas, da problemática e do seu âmbito. Pelo contrário, o objectivo central e a nossa expectativa é despertar o interesse dos Estudantes Universitários na disciplina, promovendo, assim, uma massificação de Estudos e Pesquisas na Área, que contribuam para melhorar o quadro regulatório nacional.

2. OBJECTO DA DISCIPLINA

O *Direito dos Valores Mobiliários* é um ramo das Ciências Jurídico-Económicas que se dedica ao estudo dos Valores Mobiliários, sob diversos prismas: (i) dos Emitentes; (ii) dos Investidores; (iii) dos Mercados e Sistemas de Negociação; (iv) dos Participantes do Mercado (Supervisores, Intermediários Financeiros, Custodiantes, etc.); bem como sob o prisma da regulação dos Mercados de Valores Mobiliários e demais actividades dos seus intervenientes.

Os principais autores desta área são unânimes ao afirmar que o objecto de estudo da disciplina de *Direito dos Valores Mobiliários* é muito amplo¹. Esta amplitude se agudiza com o desenvolvimento constante do mercado, que implica o surgimento de novas tipologias de Valores Mobiliários, Intervenientes, Plataformas de Negociação e Supervisão e Regulamentação do Mercado.

O *Direito dos Valores Mobiliários* estabelece, por conseguinte, uma forte relação com outros ramos do Direito, com especial destaque para: (i) o Direito Administrativo; (ii) o Direito Económico; (iii) o Direito Comercial; (iv) Direito Fiscal; (v) Direito Criminal; (vi) Direito da Regulação; e (vii), actualmente, com o surgimento de temáticas relativas ao financiamento para a sustentabilidade ambiental e mudanças climáticas, o Direito da Energia.

2.1. Valores Mobiliários

A definição de *Valores Mobiliários* varia de País para País. No nosso contexto, ela resulta do disposto na *alínea m) do n.º 1 do art. 3 do Código de Mercado de Valores Mobiliários*, que estabelece os Valores Mobiliários como “*acções, obrigações, fundos públicos, unidades de participação em fundos de investimento, e quaisquer outros valores, seja qual for a sua natureza ou forma de representação, ainda que meramente escritural, legalmente emitidos por quaisquer entidades, públicas ou privadas, em conjuntos homogéneos que confiram aos seus titulares direitos idênticos, e que sejam legalmente susceptíveis de negociação num mercado organizado*”.

Desta definição, podemos extrair duas (2) categorias de *Valores Mobiliários*²:

¹ CÂMARA, Paulo (2018) “*Manual de Direito dos Valores Mobiliários*”, 4ª Edição, Editora Almedina, pág. 15. No mesmo sentido FILHO, Ary Osvaldo Mattos (2015) “*Direito dos Valores Mobiliários*”, Tomo I, Vol. I, 1ª Edição, Editora FGV, pág. 24.

² A terminologia adoptada por Engracia Antunes distingue estas categorias em *típicos* e *atípicos*. ANTUNES, José Engrácia (2020) “*Os Instrumentos Financeiros*”, 4ª Edição revista e actualizada, Editora Almedina, pág. 43.

- (i) **Valores Mobiliários em Sentido Formal**, que correspondem àqueles que, por força da lei, tenham sido atribuídos à categoria de Valores Mobiliários (*ações, obrigações, fundos públicos e unidades de participação em fundos de investimento*).
- (ii) **Valores Mobiliários em Sentido Material**, que correspondem àqueles instrumentos financeiros que, pese embora a lei não se refira aos tais como Valores Mobiliários, possuem as seguintes características: **(a)** tenham sido legalmente emitidos por instituições públicas ou privadas; **(b)** a emissão tenha sido efectuada em conjuntos homogêneos, conferindo aos seus titulares direitos idênticos; e **(c)** sejam susceptíveis de negociação em mercado organizado.

O n.º 2 do art. 3 do Código do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) vem alargar o âmbito das duas categorias supra, estabelecendo o seguinte: “*Equiparam-se a Valores Mobiliários os direitos com conteúdo jurídico e económico destacáveis desses valores, desde que susceptíveis de negociação autónoma no Mercado Secundário*”. Deste modo, os instrumentos financeiros que tenham subjacentes Valores Mobiliários em Sentido Formal ou Material são igualmente havidos como valores. Estes instrumentos são, geralmente, designados como “Instrumentos Financeiros Derivados” ou, simplesmente, “Derivados”.

2.2. Mercados de Negociação de Valores Mobiliários

O **Mercado de Capitais ou de Valores Mobiliários**³ é o segmento do mercado financeiro em que se realizam transacções (compra, venda, troca e outras operações) com Valores Mobiliários. Este, por sua vez, encontra-se subdividido em dois (2) principais mercados: o Mercado Primário e o Mercado Secundário.

No **Mercado Primário**⁴, realizam-se as operações de emissão de Valores Mobiliários, passando a existir e ter o seu primeiro titular. Na gíria, diz-se que, “**no Mercado Primário, os Valores Mobiliários são zero quilómetros**”.

No **Mercado Secundário**⁵, realizam-se as operações subsequentes de compra e venda dos Valores Mobiliários emitidos no Mercado Primário. Ou seja, é no Mercado Secundário em que o

³ Vide, art.º 3, n.º 1, *alínea h)* do CMVM.

⁴ Vide, art.º 3, n.º 1, *alínea f)* do CMVM.

⁵ Vide, art.º 3, n.º 1, *alínea g)* do CMVM.

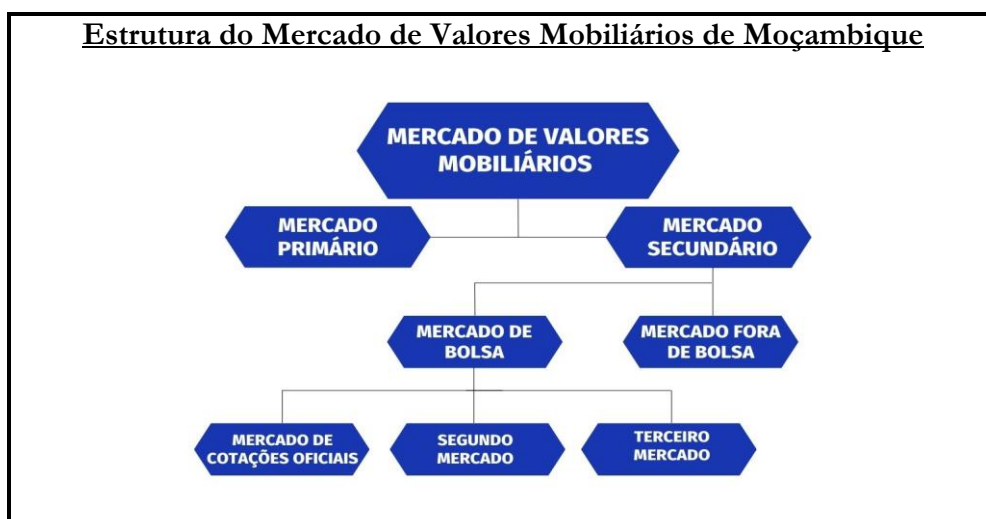
primeiro titular transmite as acções subscritas no Mercado Primário para outros Investidores e estes, sucessivamente, para outros.

Estas transmissões subsequentes podem ser realizadas em dois (2) principais segmentos do Mercado Secundário⁶:

1. No **Mercado de Bolsa**, que, no contexto moçambicano, corresponde à Bolsa de Valores de Moçambique (BVM). Para que as transacções sejam realizadas no Mercado de Bolsa, é necessário que os Valores Mobiliários tenham sido admitidos à Cotação. A BVM possui, actualmente, três (3) Mercados de Negociação de Valores Mobiliários: o **Mercado de Cotações Oficiais**, no qual são transaccionados os Valores Mobiliários emitidos pelas Grandes Empresas. O **Segundo Mercado**, em que são transaccionados os Valores Mobiliários emitidos pelas Pequenas e Médias Empresas (PMEs). E o **Terceiro Mercado**, no qual são encubadas as empresas para aceder a um dos dois mercados supracitados.

2. No **Mercado Fora de Bolsa**, quando os Valores Mobiliários não tenham sido admitidos à Cotação. Na essência, este mercado é caracterizado por ser de relações bilaterais, em que as partes se conhecem e negociam directamente os termos da compra e venda de Valores Mobiliários.

A negociação de Valores Mobiliários no Mercado de Bolsa é feita, necessariamente, por Intermediários Financeiros (Operadores de Bolsa). No Mercado Fora de Bolsa, as transacções podem ser efectuadas directamente, pela Entidade Emitente, por Intermediários Financeiros ou Advogados⁷.



⁶ Vide, art ° 50 do CMVM.

⁷ Vide, art. 4 do Decreto-Lei n.º 1/2022 de 25 de Maio que aprova o Código Comercial.

2.3. Intervenientes do Mercado de Valores Mobiliários

2.3.1. Entidades Emitentes

Para que haja Valores Mobiliários, deve existir uma Entidade Emitente, que cria os Valores Mobiliários e permite que estes existam⁸. O âmbito das entidades que podem proceder à emissão de Valores Mobiliários e as suas tipologias são muito amplas, e à medida que o mercado se desenvolve, o seu âmbito alarga-se.

À luz do quadro legal vigente, apresentamos, abaixo, as principais Entidades que podem proceder à emissão de Valores Mobiliários e as respectivas tipologias:

Entidade Emitente	Tipologia de Valores Mobiliários
Estado	- Obrigações de Tesouro - Bilhetes de Tesouro
Sociedades Anónimas	- Acções - Obrigações Corporativas - Papel Comercial
Sociedades por Quotas	- Obrigações Corporativas - Papel Comercial
Cooperativas	- Obrigações Corporativas - Papel Comercial
Fundos de Investimentos	- Unidades de Participação em Fundos de Investimento.

2.3.2. Investidores

Os **Investidores**⁹ são todos que sejam detentores ou potenciais adquirentes de Valores Mobiliários. Eles podem ser Pessoas Singulares ou Colectivas. Eles desempenham um papel fundamental no Mercado de Capitais, porquanto alocam os seus recursos para a subscrição dos Valores Mobiliários emitidos pelas Entidades Emitentes, garantindo, assim, a circulação de capital entre os Agentes Deficitários (Entidade Emitente) e os Agentes Superavitários (Investidores).

⁸ Vide, art ° 3, n 1, *alínea e)* do CMVM.

⁹ Vide, art ° 3, n 1, *alínea e)* do CMVM.

Dada à sua importância e visando à sua protecção ampla, muitos ordenamentos jurídicos categorizam os Investidores, para permitir que estes sejam protegidos, em função do seu grau de instrução, conferindo-se maiores prerrogativas aos Investidores que detenham menos conhecimento e capacidade financeira para fazer valer os seus direitos, em caso de violação.

2.3.3. Intermediários Financeiros

Os **Intermediários Financeiros**¹⁰ são as entidades que asseguram a transmissão dos Valores Mobiliários entre a Entidade Emitente e os Investidores, no Mercado Primário, e a transmissão entre os Investidores, no Mercado Secundário.

Quando os Intermediários Financeiros estejam autorizados a realizar a actividade de intermediação em Bolsa, são havidos como Operadores de Bolsa¹¹.

Além da Intemediação, no sentido estrito, os Intermediários Financeiros podem praticar, entre outros, os seguintes actos:

- *Realizar a prospecção de Investidores para ofertas públicas, bem como receber e executar ordens de subscrição e de venda de Valores Mobiliários;*
- *Celebrar Contratos de Tomada Fime e de Garantia de Colocação com Entidades Emitentes de Valores Mobiliários;*
- *Prestar Serviços de Consultoria e Assessoria em Investimentos para Entidades Emitentes e Investidores;*
- *Realizar Operações de Custódia (Guarda) de Valores Mobiliários; e*
- *Proceder à Abertura, à Movimentação e ao Encerramento de Contas de Registo de Valores Mobiliários na Central de Valores Mobiliários.*

Podem exercer a actividade de Intermediários Financeiros em Valores Mobiliários: **os Bancos, os Microbancos, as Sociedades Financeiras de Correctagem e as Sociedades Correctoras**. O regime e os limites dos actos a serem praticados por cada Entidade Emitente consta da Lei das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras e do respectivo regulamento.

¹⁰ Vide, art.º 3, n.º 1, *alínea d)* do CMVM.

¹¹ Vide, art.º 3, n.º 1, *alínea i)* do CMVM.

2.3.4. Entidade Gestora do Mercado Secundário Regulamentado (Bolsa de Valores de Moçambique)

A Bolsa de Valores de Moçambique (BVM) é a entidade gestora do Mercado Secundário Regulamentado de Negociação de Valores Mobiliários, cuja principal atribuição é garantir o seu regular funcionamento.

À BVM compete, igualmente, a gestão da Central de Valores de Mobiliários (CVM), um serviço público cuja principal função é *“a estruturação, administração e o funcionamento do sistema de registo e controlo de Valores Mobiliários, escriturais ou titulados, à excepção de valores cujo registo e controlo seja atribuído por lei à outra entidade”*.

Como entidade gestora, a BVM é uma Sociedade Anónima criada através do *Decreto n.º 18/2023, de 28 de Abril*¹². É, no entanto, importante referenciar que, desde a sua criação, através do *Decreto n.º 49/98, de 22 de Setembro*, a BVM sempre foi uma Pessoa Colectiva de Direito Público, com a natureza de Instituto Público (IP).

2.3.5. Entidades de Supervisão e Regulamentação

A Supervisão e Regulamentação das actividades de todas as entidades supramencionadas e das demais, que poderão ser criadas pela legislação avulsa, competem ao Banco de Moçambique (BM), tal como resulta do art. 4, n.º 1 do CMVM.

Excepcionalmente, e nos casos especificamente previstos na lei, compete ao Ministro que superintende a área das Finanças, a supervisão e regulamentação do Mercado de Capitais em Moçambique.

Na qualidade de Entidade de Supervisão e Regulamentação, compete ao Banco de Moçambique, entre outras:

- Acompanhar e, sempre que necessário, fiscalizar ou inspeccionar a actividade da Bolsa de Valores, dos Operadores da Bolsa e Intermediários Financeiros em geral, bem como Entidades Emitentes e Investidores, no quadro da sua intervenção no Mercado de Valores Mobiliários;
- Verificar o cumprimento das obrigações de informação ao público, que impendem sobre as Entidades Emitentes de Valores Mobiliários e das obrigações de informação que

¹² Publicado no Boletim da República, I Série, n.º 82.

impendem sobre os Investidores ou outras entidades legalmente obrigadas a prestar a informação; e

- Realizar todas as diligências que permitam o apuramento de responsabilidades e a instauração de procedimentos disciplinares que sejam da sua competência, bem como participar às autoridades judiciais competentes as irregularidades passíveis de procedimento criminal no funcionamento do Mercado de Valores Mobiliários.

3. PROPOSTAS DE TEMAS DE PESQUISA NA ÁREA DE DIREITO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

PROPOSTA DE TEMA	SINOPSE
Emissão de Valores Mobiliários Sujeitos à Autorização Administrativa: Uma Perspectiva de Direito a Constituir	O Código de Mercado de Valores Mobiliários prevê, no seu art. 33, uma certa categoria de Valores Mobiliários cuja emissão está sujeita à autorização administrativa do Ministro que superintende a área das Finanças. Por sua vez, o art. 34 estabelece que <i>“o Ministro que Superintende a Área das Finanças fixará, mediante Diploma, as normas processuais a que deva obedecer a apresentação, instrução, tramitação e decisão dos pedidos de autorização das emissões sujeitas ao regime do artigo precedente”</i>. Vários problemas se colocam relativamente à referida disposição: i. Desde a aprovação do Código, nunca foi emanado um Diploma Ministerial que estabeleça as normas procedimentais para a solicitação da referida autorização (documentos, prazos de decisão, mecanismos de impugnação, entre outros aspectos). ii. Não é clara a razão de ser da disposição legal, num contexto de economia de mercado, na medida em que a emissão de Valores Mobiliários se afigura uma mera operação de financiamento. Analisada a evolução histórica, já houve, no nosso ordenamento jurídico, a obrigatoriedade de todas as emissões de obrigações estarem sujeitas à Autorização Administrativa. Com a aprovação do CMVM, tal exigência foi restrita às situações descritas no art. 33.

	Deste modo, urge reflectir se, na próxima reforma do Código, haverá necessidade de manter esta disposição, nos termos aqui constantes.
A Responsabilidade Contravencional dos Membros do Conselho de Administração da BVM por Omissão de Dever	A Bolsa de Valores de Moçambique tem como principal atribuição garantir o normal funcionamento do Mercado Secundário da BVM. Esse mandato é assegurado por um órgão executivo (o Conselho de Administração), cujos membros têm a obrigação de assegurar que o mercado funcione regularmente. O objectivo deste tema é compreender até que ponto poderá haver lugar para a responsabilização contravencional pelos membros do Conselho de Administração, caso omitam os seus deveres legais (por exemplo, o dever de reportar ao Banco de Moçambique sobre infracções cometidas pelos participantes do mercado e a omissão do dever de aplicação de medidas administrativas previstas no CMVM, para as entidades que não observem os requisitos de manutenção no mercado).
Os Mercados Secundários de Negociação de Valores Mobiliários em Moçambique: Uma Perspectiva de Direito a Constituir	Em Moçambique, por força do disposto no art. 53 do CMVM, vigora o Sistema Unitário de Bolsa, ao abrigo do qual só pode existir a Bolsa de Valores enquanto segmento do Mercado Secundário Regulamentado, onde se realizam operações de negociação de Valores Mobiliários, sendo igualmente proibida a criação de praças públicas que visem à distribuição de Valores Mobiliários. Esta realidade constrata com experiências internacionais que, por um lado, permitem que haja mais de uma Bolsa de Valores, e, por outro, que estas sejam criadas por entidades privadas. Isso permite que haja concorrência

	entre as respectivas Bolsas e, consequentemente, contribui para que haja um desenvolvimento das estruturas de negociação de Valores Mobiliários. O objectivo deste tema é compreender as experiências internacionais de regulação dos mercados internacionais de negociação de Valores Mobiliários, para garantir que num direito a constituir sejam adoptadas melhorias no quadro legal interno.
A Tributação de Fundos de Investimento Imobiliário em Moçambique	Em Moçambique, o Mercado de Imobiliários tem registado notável crescimento, quer para a habitação, quer para a actividade comercial e industrial, o que revela um forte potencial para o desenvolvimento da indústria dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Apesar desse potencial, ainda não existe algum Fundo de Investimento Imobiliário (FII) no País. Dentre as diversas causas desta falta de apetência para a constituição dos FIIs, os proponentes apontam a existência de um regime fiscal desestimulador, sendo o mais flagrante a possibilidade de dupla tributação: Tributação dos Rendimentos dos Fundos e Tributação dos Rendimentos dos Titulares das Unidades de Participação. O objectivo deste tema é compreender de que forma a Política Fiscal em Moçambique pode influenciar a criação de Fundos de Investimento Imobiliário, através de uma análise comparativa de outros mercados.
A Protecção de Investidores Não Profissionais no Ordenamento Jurídico Moçambicano	O Código de Mercado de Valores Mobiliários não distingue as categorias de Investidores em função do seu grau de experiência, qualificações e nível de compreensão dos instrumentos financeiros negociados no Mercado de

	Capitais. Este cenário faz com que todos os Investidores sejam tratados como iguais. O objectivo deste tema é reflectir sobre os mecanismos que, num direito a constituir, sejam assegurados a estes Investidores a prerrogativa de gozar de um regime especial de protecção, considerando a sua situação de vulnerabilidade.
A Protecção do Mercado na Negociação de Acções Próprias no Ordenamento Jurídico Moçambicano	O Código Comercial permite que uma Sociedade Comercial Anónima seja detentora de Acções Próprias (art. 363), que, por sua vez, podem ser admitidas à Cotação na Bolsa de Valores. Porém, sucede que tal negociação não ocorre em igualdade de circunstâncias entre os Investidores, pois todo o processo de negociação é impulsionado por detentores de informação privilegiada. Igualmente, estas acções podem ser usadas para efeitos de correcção de mercado, em momentos de volatilidade. O objectivo deste tema é compreender como o quadro regulatório nacional pode remediar o risco de as acções próprias serem utilizadas para operações de manipulação de mercado e outras práticas ilícitas.
A Negociação de Valores Mobiliários por Conta Própria pelos Intermediários Financeiros no Ordenamento Jurídico Moçambicano	O CMVM (art. 3, n.º 3) alarga o âmbito das operações de intermediação financeira, abrangendo ainda as operações que os Intermediários Financeiros realizam por conta própria. Este cenário cria um conflito de interesses, em virtude de, por um lado, o Intermediário pretender rentabilizar a sua carteira própria de investimentos e, por outro, ter o “dever de reforçar a confiança dos Investidores no Mercado de Valores Mobiliários, comportando-se nele com a maior probidade comercial”.

	Deste modo, o objectivo desta pesquisa é compreender como assegurar que o conflito de interesses dos Intermediários Financeiros seja mitigado e que medidas de reforma legal podem ser adoptadas para melhorar o modelo vigente.
Recuperação Judicial de Sociedades Admitidas à Cotação ou com Valores Mobiliários Admitidos à Cotação	As empresas admitidas à Cotação podem enfrentar dificuldades financeiras que as obrigue a sujeitarem-se ao regime jurídico da recuperação judicial. Entre os possíveis meios de recuperação judicial, o regime jurídico estabelece a possibilidade de a empresa em recuperação proceder à emissão de Valores Mobiliários. O objectivo deste tema consiste em compreender os impactos jurídicos e económicos de uma empresa cotada estar em regime de recuperação judicial.
Desafios Legais e Operacionais para a Negociação, na Bolsa de Valores de Moçambique, de Valores Mobiliários Emitidos no Estrangeiro	O Código de Mercado de Valores Mobiliários admite a possibilidade de os Valores Mobiliários Emitidos no Estrangeiro serem negociados na Bolsa de Valores de Moçambique (art. 58 do CMVM). A admissão de Valores Mobiliários Emitidos no Estrangeiro deve ser precedida da realização de uma operação cambial de exportação dos referidos Valores Mobiliários. Sucede que, ao nível da Legislação Cambial (<i>Aviso n.º 20/GBM/2017, de 27 de Dezembro</i>), não existe um regime jurídico típico para a realização das operações cambiais atinentes aos Valores Mobiliários Emitidos no Estrangeiro, fazendo-se uma remissão para o jurídico de importação e exportação de notas e metais, que, em algumas circunstâncias, não sejam compatíveis. Assim, o objectivo deste tema é compreender os desafios legais e operacionais para a Negociação, na Bolsa de

	Valores de Moçambique, de Valores Mobiliários Emitidos no Estrangeiro.
Desafios Legais e Operacionais para a Negociação, na Bolsa de Valores de Moçambique, de Derivados Financeiros	Os Derivados Financeiros são, por natureza, Contratos a Prazo e, igualmente, negociados num Mercado a Prazo. Todavia, o CMVM não prevê um regime jurídico para a realização de Operações a Prazo. Assim, o objectivo deste tema é compreender as medidas de reforma ou de mercado que viabilizem a negociação de instrumentos financeiros derivados no Mercado de Bolsa.
O Regime Jurídico das Sociedades Abertas em Moçambique: Uma Perspectiva de Direito a Constituir	As Sociedades Abertas (terminologia usada nos diversos ordenamentos jurídicos, inclusive em inglês, “<i>Public Companies</i>”), correspondem, no nosso ordenamento jurídico, às Sociedades de Subscrição Pública. Entre os aspectos relevantes deste regime, podemos destacar: i. O não estabelecimento de horizonte temporal para que as Sociedades que já não estejam cotadas em Bolsa deixem de ser Sociedades de Subscrição Pública; ii. A não previsão do dever de comunicação dessa qualidade, nos actos externos, bem como a não previsão da comunicação de participações qualificadas; iii. O regime jurídico não estabelece a possibilidade de uma Sociedade de Subscrição Pública requerer a perda dessa qualidade. iv. A necessidade de aprimoramento do regime jurídico da Oferta Pública de Aquisição (OPA) Obrigatória.

	Assim, o objectivo deste tema é compreender as medidas de reforma legal a ser adoptadas para melhorar o regime jurídico das Sociedades de Subscrição Pública.
Desafios Regulatórios para Emissão e Negociação de Títulos Sustentáveis no Mercado de Valores Mobiliários em Moçambique	O contexto das mudanças climáticas que o mundo enfrenta criou um ambiente propício para o surgimento de títulos financeiros ESG – <i>Environment, Social and Governance</i> – (instrumentos financeiros que incorporem uma intervenção social, ambiental e de governação corporativa), que podem ser admitidos à Cotação nas Bolsas de Valores. Pese embora os procedimentos para a emissão desta categoria de títulos sejam similares aos para a emissão e negociação dos demais títulos que não sejam de ESG, há desafios regulatórios importantes a considerar, no ordenamento jurídico moçambicano, entre eles, mas sem se limitar a: • Princípios e regras de reporte sobre informação relevante (Dever de Informação das Empresas Cotadas ou com Valores Mobiliários Admitidos à Cotação no Contexto dos Princípios de ESG); • Mecanismos de prevenção e combate ao <i>greenwashing</i> e o papel do regulador na fiscalização e repreensão da conduta; • Benefícios fiscais para as Entidades Emitentes e os Investidores; e • Estabelecimento de regras cambiais diferenciadas para estimular Investidores estrangeiros. Portanto, o objectivo deste tema é compreender os desafios regulatórios para a promoção da emissão de títulos sustentáveis em Moçambique.
Responsabilidade Civil e Criminal por <i>Greenwashing</i> no	Os Investidores têm estado a despertar um elevado interesse por empresas que apostem em investimentos

Contexto do Mercado de Valores Mobiliários	sustentáveis, sendo, em muitos casos, o critério fundamental para investir, que a Entidade Emitente seja <i>ESG comply</i>. Visto que esta informação se afigura um factor decisivo para a realização do investimento, urge questionar quais mecanismos de Responsabilidade Civil e Criminal assistem aos Investidores que tenham sido vítimas de acções de <i>greenwashing</i> (conduzir os Investidores à falsa percepção de que a Entidade Emitente seja <i>ESG comply</i>). Este tema pode ser desdobrado em diversos subtemas ou perspectivas: Responsabilidade dos Emitentes, Intermediários Financeiros e Entidades Certificadoras da Qualidade de <i>ESG comply</i>.
O Regime Jurídico do Registo do Penhor de Valores Mobiliários em Moçambique.	A aprovação do regime jurídico das Garantias Mobiliárias criou uma forma especial de registo de Garantias Móveis (em que se inserem os Valores Mobiliários), junto da Central de Registo de Garantias Mobiliárias (CRGM). Este regime não afastou a faculdade de a Central de Valores Mobiliários (CVM) Proceder ao Registo do Penhor sobre Valores Mobiliários. O regime jurídico da CRGM estabelece um mecanismo de interrelacionamento entre si e as demais Conservatórias. Contudo, não estabelece um regime de interlacionamento entre si e outras entidades que, não sendo Conservatórias, tenham funções de proceder ao Registo do Penhor, como é o caso da CVM, relativamente aos Valores Mobiliários. Assim, o objectivo deste tema consiste em compreender o regime de relacionamento entre Central de Valores Mobiliários e a Central de Registo de Garantias

	Mobiliárias em Matéria de Registo de Penhor de Valores Mobiliários.
Responsabilidade Criminal no Mercado de Valores Mobiliários em Moçambique	O Código de Mercado de Valores Mobiliários não prevê, de forma especial, um regime jurídico de infracções criminais, como sucede em diversas legislações sobre o Mercado de Capitais. Entre as principais tipologias de crimes, podemos elencar as seguintes: • Abuso de Informação (e suas respectivas sub-tipologias); • Manipulação do Mercado (e suas respectivas sub-tipologias); e • Uso de Informação Falsa ou Enganosa na Captação de Investimento (que pode ser extensiva à questão de <i>greenwashing</i>).

4. PRINCIPAL LEGISLAÇÃO NACIONAL

- *Código Comercial*, aprovado pelo *Decreto-Lei n.º 1/2022, de 25 de Maio*, publicado no *BR, I Série, n.º 99, de 25 de Maio*.
- *Código do Mercado de Valores Mobiliários*, aprovado pelo *Decreto-Lei n.º 4/2009, de 2 de Junho*, publicado no *BR, I Série, n.º 29 de 2 de Junho*.
- *Decreto n.º 18/2023, de 28 de Abril*, que *autoriza a constituição da Bolsa de Valores de Moçambique, Sociedade Anónima*, publicado no *BR, I Série, n.º 82, de 28 de Abril*.
- *Decreto n.º 21/2005, de 31 de Maio*, que aprova o regime jurídico aplicável à Emissão de Valores Mobiliários de natureza monetária designados por Papel Comercial.
- *Regulamento da Central de Valores Mobiliários*, aprovado pelo *Decreto n.º 25/2006, de 23 de Agosto*, publicado no *BR, I Série, n.º 34, de 23 de Agosto*.
- *Regulamento n.º 1/GPCABVM/2010, de 27 de Maio*, da Bolsa de Valores de Moçambique, que aprova a Admissão à Cotação de Valores Mobiliários.
- *Regulamento n.º 2/GPCABVM/2010, de 28 de Maio*, da Bolsa de Valores de Moçambique, que aprova o Regime Jurídico do Segundo Mercado.
- *Regulamento n.º 01/GPCABVM/2015, de 20 de Março*, da Bolsa de Valores de Moçambique, que aprova os Montantes Mínimos para a Admissão à Cotação.

5. BIBLIOGRAFIA DO AUTOR

DAVID, Gerson Justino
2022 – “<i>Os Mecanismos de Resolução de Litígios nos Contratos Derivados OTC Não Compensados por uma Contraparte Central</i>”, in <i>Pensamentos Jurídicos V. III</i> – Olsit Editora, Maputo. – Em Co-Autoria com BIÉ, Pascoal.
2022 – “<i>Guia Prático para a Admissão à Cotação na Bolsa de Valores de Moçambique</i>”, Inter Escolas Editores, Maputo.
2022 – “<i>A Coordenação da Supervisão Financeira em Moçambique: Estágio Actual e Desafios Futuros</i>”, in <i>Mercado de Capitais Vol. I</i>, Inter Escolas Editores, Maputo.
2021 – “<i>As Acções das Sociedades por Acções Simplificadas no Mercado de Valores Mobiliários</i>”, in <i>Pensamentos Jurídicos V. II</i> – Inter Escolas Editores, Maputo.
2020 – “<i>O Dever de Publicação dos Relatórios e Contas pelas Empresas Cotadas: Uma Análise da Bolsa de Valores de Moçambique</i>”, in <i>Pensamentos Jurídicos Vol. I</i> – e-book.



 pesquisas@mercadodecapitais.org / gerson.david@mercadodecapitais.org

 +258 823995962

 Av. Vladimir Lenine, 174 - 1º andar - Millenium Park (REGUS Business Center) - Maputo