

# RELATÓRIO ANUAL

2025



# AGMVM

Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários

**Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários**

Avenida OUA, 2 / CP: 7954-094 - Praia - Cabo Verde

Telefone: +2382607171 / e-mail: [agmvm@bcv.cv](mailto:agmvm@bcv.cv)

<http://www.agmvm.cv>

# **Mercado de Valores Mobiliários | Atuação da AGMVM**

**Junho de 2026**

## ÍNDICE

Sumário Executivo.....	5
Quadro 1. Principais indicadores do mercado de valores mobiliários.....	6
I. Situação do Mercado de Valores Mobiliários.....	7
Figura 1. Enquadramento macrofinanceiro do mercado de valores mobiliários.....	11
Quadro 2. Principais indicadores do mercado de valores mobiliários.....	16
Figura 2. Caracterização da dívida titulada.....	17
Figura 3. Caracterização do mercado secundário.....	18
Caixa 1. Intermediação financeira.....	19
Caixa 2. Custo de acesso ao financiamento no mercado de valores mobiliários.....	22
II. Atuação da AGMVM.....	25
Figura 4. Matriz de risco do mercado/2025.....	31
Quadro 3. Ações de supervisão.....	32
Quadro 4. Recursos humanos da AGMVM.....	36
Caixa 3. O mercado secundário da dívida pública.....	37
Caixa 4. O governo das sociedades emittentes de valores mobiliários.....	40

## Sumário executivo<sup>1</sup>

O contexto externo marcado pela resiliência das principais economias parceiras do país e dos mercados financeiros face à política comercial restritiva implementada pelos EUA [concretizada na evolução benigna da atividade económica, inflação e orientação das políticas monetárias], a par, a nível interno, do dinamismo da economia nacional e da contínua redução do diferencial de juros de referência entre a Área do Euro e Cabo Verde, favoreceu os desenvolvimentos no mercado de valores mobiliários nacional em 2025.

Neste enquadramento, o contributo do mercado para o financiamento da economia nacional ampliou-se com o aumento expressivo de emissão de dívida (obrigações) por empresas não financeiras, cujo montante total (7.044 milhões de escudos) se aproximou do financiamento bancário que lhes foi concedido (7.205 milhões de escudos).

A intermediação financeira via mercado de capitais também beneficiou da emissão de obrigações por uma sociedade financeira, no montante de mil milhões de escudos, e por uma câmara municipal, na ordem de 700 milhões de escudos, assim como pelo Estado, em 24.557 milhões de escudos pese embora a redução da sua necessidade de financiamento.

No mercado secundário, entretanto, registou-se uma queda de cerca de 75 por cento do valor movimentado, apesar do ligeiro aumento do número de transações. Esse desempenho (desfavorável) refletiu a ausência de transação de títulos de Tesouro, porquanto o valor das operações com ações, obrigações e outros títulos da dívida duplicou.

Considerando a sólida procura de oportunidades de investimentos, a liquidez do mercado secundário tem sido profundamente afetada pela cultura de detenção até à maturidade dos títulos de dívida emitidos, em especial dos títulos da dívida pública, e pelo défice de informação e literacia financeira dos investidores e potenciais investidores.

O propósito de promover o adequado financiamento de investimentos empresariais produtivos e fomentar a inclusão financeira via mercado de valores mobiliários continuou a determinar a atuação da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários.

Neste âmbito, destaca-se, em 2025: a preparação do regime jurídico para a taxonomia de sustentabilidade e a regulamentação do sistema de fomento do mercado secundário da dívida pública; o esboço de *frameworks* para supervisão dos peritos avaliadores de imóveis e de autorização, registo e supervisão de plataformas de negociação; a fiscalização das políticas de classificação dos investidores e de verificação e adequação dos produtos ao seu perfil pelos intermediários financeiros; a análise da solvabilidade e liquidez, bem como dos riscos e práticas de gestão e controlo de riscos pelos emitentes com valores mobiliários admitidos à negociação em Bolsa e entidades sujeitas à supervisão prudencial; o início dos projetos de criação de uma

---

<sup>1</sup> Análise elaborada com base em dados e estatísticas oficiais publicadas até 31 de maio de 2026.

plataforma de *business intelligence* para procedimentos de supervisão e *reporting* e de adesão ao memorando multilateral avançado referente a consultas e trocas de informação da IOSCO – Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários; e implementação de um *Roadmap* para a promoção do financiamento da sustentabilidade.

A nível da governança, realça-se a preparação dos *frameworks* de controlo interno e *compliance* e de classificação e manuseio de informações sensíveis, bem assim a capacitação dos recursos humanos num quadro de parceria com as suas congéneres.

**Quadro 1. Indicadores de desenvolvimento do mercado de valores mobiliários**

	2023	2024	2025
<b>Indicadores de Profundidade</b>			
Capitalização bolsista das ações cotadas em % do PIB	4,93%	7,48%	10,18%
Títulos transacionados no mercado em % do PIB	0,06%	1,09%	0,25%
Emissão de obrigações empresariais em % do PIB	0,77%	0,50%	2,69%
Maturidade média das obrigações empresariais emitidas (em anos)	5,1	14,8	9,3
Stock de dívida titulada de sociedades financeiras em % do PIB	2,24%	1,89%	1,06%
Stock de dívida titulada de sociedades não financeiras em % do PIB	4,12%	3,97%	5,08%
Stock de dívida titulada privada em % do PIB	3,11%	3,08%	2,08%
Stock da dívida titulada do Governo Central em % do PIB	36,10%	35,17%	33,20%
Stock da dívida titulada do Governo Geral em % do PIB	36,79%	35,69%	33,79%
Stock da dívida titulada pública emitida fora de Cabo Verde em % do PIB	0,00%	0,00%	0,00%
Dimensão do mercado obrigacionista em % do PIB	43,15%	41,55%	39,93%
<b>Indicadores de Acesso</b>			
Capitalização bolsista das ações cotadas das empresas não pertencentes ao grupo das 10 maiores em % do PIB	0,30%	0,28%	0,33%
Número de emitentes com dívida titulada admitidas à negociação em bolsa dos quais:	11	12	17
sector privado	4	4	5
sociedades financeiras	2	1	2
sociedades não financeiras	4	6	9
Número de investidores*	209	1 045	237
dos quais:			
pessoas singulares	180	999	210
institucionais	2	1	2
sociedades não financeiras	15	34	14
sociedades financeiras não bancárias	5	5	4
<b>Indicadores de Eficiência</b>			
Índice de rotatividade dos títulos - <i>market turnover ratio</i>	0,08%	2,26%	0,08%
Índice de rotatividade das ações - <i>equity turnover ratio</i>	0,58%	8,03%	0,33%

**Fonte:** Bolsa de Valores de Cabo Verde; Intermediários Financeiros; Instituto Nacional de Estatísticas. Cálculos da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários.

**Notas:**

Stock da dívida titulada privada corresponde ao stock das obrigações emitidas junto às sociedades financeiras e não financeiras privadas, i.e, não controladas por administrações públicas. Stock da dívida titulada das sociedades financeiras ou não financeiras corresponde ao stock das obrigações emitidas junto às sociedades financeiras e não financeiras, quer sejam controladas por administrações públicas ou não. Stock da dívida titulada do Governo Central corresponde ao stock total das emissões de Bilhetes de Tesouro, Obrigações de Tesouro e de Títulos de Rendimento de Mobilização de Capital. Stock da dívida titulada do Governo Geral corresponde ao stock total das emissões de Bilhetes de Tesouro, Obrigações de Tesouro, Títulos de Rendimento de Mobilização de Capital e de obrigações municipais. Stock da dívida titulada pública emitida fora de Cabo Verde corresponde ao stock de dívida do Governo Geral colocada junto a investidores não residentes. Dimensão do mercado obrigacionista em % do PIB = Stock da dívida titulada das sociedades financeiras e não financeiras + Stock da dívida titulada do Governo Geral em % do PIB.

# **Mercado de Valores Mobiliários 2025**

A resiliência das principais economias parceiras do país e dos mercados financeiros ante a política comercial restritiva implementada pelos EUA e, sobretudo, a nível interno, o forte dinamismo da atividade económica e a orientação restritiva da política monetária favoreceram os desenvolvimentos no mercado de valores mobiliários em 2025.

O enquadramento externo da economia nacional, com efeito, foi marcado, em 2025, por uma ligeira aceleração dos ritmos de crescimento do produto interno bruto global e das economias da Área do Euro e do Reino Unido e pelo abrandamento da atividade económica nos EUA.<sup>2</sup>

De acordo com o Fundo Monetário Internacional, o desempenho económico global foi sustentado por robustos investimentos na tecnologia, apoio fiscal, condições financeiras acomodatócias e adaptabilidade do sector privado.

Ainda, a tendência desinflacionista dos preços no consumidor e no produtor, resultando em taxas de inflação próximas das metas dos bancos centrais de referência para Cabo Verde, suportou o contínuo afrouxamento da sua política monetária (redução das taxas de juro de referência) e as condições mais favoráveis de financiamento (local) e de investimento (em economias com maior retorno, face ao risco tolerado).

Nos mercados de trabalho, a procura de trabalho (por empresas e administrações públicas) manteve-se vigorosa, determinando, em particular na Área do Euro, a redução da taxa de desemprego para o seu nível natural.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Em conjunto com os EUA, a Área do Euro e o Reino Unido formam o grupo dos maiores parceiros económicos do país.

<sup>3</sup> A taxa de desemprego natural, ou NAIRU - *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*, é considerada a taxa de desemprego de equilíbrio a longo prazo, que representa o nível mínimo de desemprego compatível com a estabilidade de preços, no quadro do uso eficiente das potencialidades de produção da economia.

O contexto externo contribuiu para uma menor pressão da inflação importada na evolução dos preços em Cabo Verde, assim como para o aumento da procura externa associada ao turismo e para condições mais benignas de financiamento da economia nacional.

No concernente à economia nacional, o produto interno bruto do país cresceu, em termos reais, 6,3 por cento (menos 0,7 pontos percentuais do que em 2024), com os contributos mais equilibrados, tanto das componentes da despesa como das da oferta.

Do lado da procura, assinala-se que o contributo do investimento ultrapassou o do consumo final, sendo o mais elevado desde 2014. Igualmente, com o contínuo aumento das exportações de serviços (sobretudo de viagens) e abrandamento do crescimento das importações, o contributo da procura externa líquida registou uma considerável melhoria.

Do lado da oferta, o melhor desempenho da atividade económica ficou principalmente a dever-se ao crescimento dos valores acrescentados brutos dos ramos de transporte, administração pública (à qual se associam educação e segurança social), atividades imobiliárias, atividades financeiras e de seguros, alojamento e restauração, construção e indústrias manufatureiras.

Os preços no consumidor apresentaram uma tendência ascendente, em particular os das classes de vestuário e calçado, comunicação, restaurantes e hotéis e produtos alimentares e bebidas, que determinaram o aumento da inflação, medida pela variação média de 12 meses do índice de preços no consumidor, de 1,0 para 2,3 por cento. Face à contenção da inflação importada e da importação de bens, o aumento da taxa de inflação traduziu uma maior pressão da procura agregada.

Quanto às contas externas, pelo segundo ano consecutivo, a balança corrente registou um excedente na ordem de 11 mil milhões de escudos, em resultado, especialmente, do robusto crescimento das receitas de viagens (para turismo) e do contínuo aumento das remessas dos emigrantes e de outras transferências privadas, acompanhados pela diminuição dos rendimentos de investimento (dividendos) expatriados.

A melhoria das condições de financiamento ao exterior pelo país (em função do ligeiro aumento do saldo conjunto das balanças correntes e de capital) associada ao crescimento dos influxos de investimento direto estrangeiro, à liquidação de dívida titulada contratada com credores externos e à repatriação de ativos antes investidos no exterior pelos bancos resultou no aumento do *stock* das reservas internacionais líquidas do país para o nível histórico de 1 bilião e 65 mil milhões de escudos (correspondente, aproximadamente, a nove meses de importações de bens e serviços).

Aquele resultado não estará alheio à manutenção, pelo Banco de Cabo Verde, de uma política de normalização dos juros de referência, com o intuito de reforçar a competitividade dos investimentos no país.

Além dos efeitos na balança financeira, a política monetária implementada terá contribuído para o crescimento mais contido do crédito à economia. Entretanto, não obstante a orientação mais restritiva da política monetária, os juros ativos (aplicados nos créditos bancários), ao contrário do esperado, diminuíram de uma média de 9,1 por cento para 8,7 por cento, enquanto os juros passivos (de depósitos) aumentaram 0,2 pontos percentuais para o valor médio de 1,7 por cento.

As contas públicas, igualmente, registaram um bom desempenho em 2025, tendo o excedente global das operações financeiras do Estado se fixado em 1,3 por cento do PIB, o que se compara ao déficit de 1,1 por cento de 2024.

O excepcional aumento das receitas (mormente as decorrentes de dividendos e rendas de concessão aeroportuária, de arrecadação de impostos e de vendas de bens e serviços) mais que compensou o crescimento das despesas correntes e das despesas com a aquisição de ativos não financeiros (investimento).<sup>4</sup>

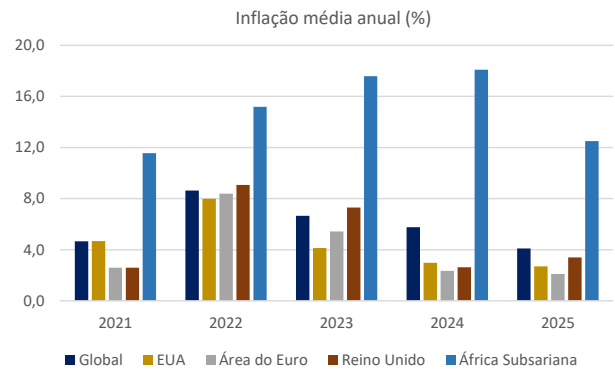
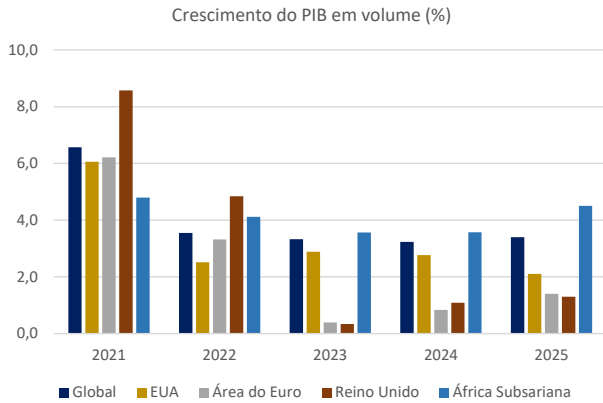
A melhoria das finanças públicas resultou no recurso mais contido do Estado ao endividamento junto às entidades autorizadas, empresas e famílias, no quadro dos leilões competitivos e não competitivos de emissão de obrigações e bilhetes do Tesouro e na redução do seu financiamento junto ao exterior.

Por fim, importa assinalar que, apesar do seu baixo grau de integração internacional, o mercado de valores mobiliários do país continuou a acompanhar a tendência mundial de valorização das ações e, em consequência, o aumento dos riscos de dissociação entre a evolução dos preços de mercado daqueles títulos e os seus fundamentos.

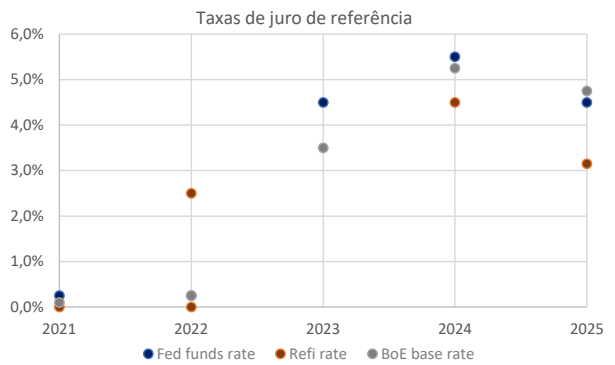
---

<sup>4</sup> O montante executado do programa de investimento público em 2025 foi canalizado sobretudo para os programas de *gestão e administração geral, desenvolvimento do capital humano, proteção social, reforço da segurança nacional e habitação, desenvolvimento urbano e gestão do território*.

**Figura 1. Enquadramento macrofinanceiro do mercado de valores mobiliários**

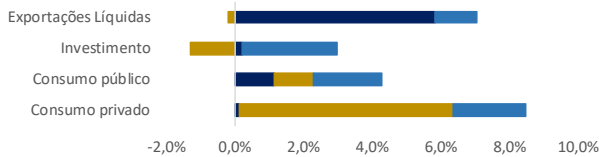


*Os riscos associados à rápida e acentuada valorização das ações das empresas tecnológicas, esta impulsionada pelas expectativas em torno do desenvolvimento da inteligência artificial, a par dos relacionados com os confrontos geoeconómicos, predominaram no perfil de riscos que afetaram os mercados globais em 2025.*

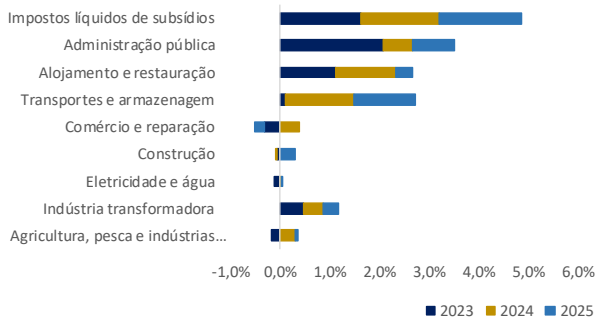


Contributos para o crescimento do PIB em volume de Cabo Verde

**Procura**

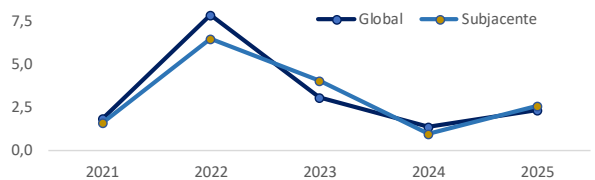


**Oferta**

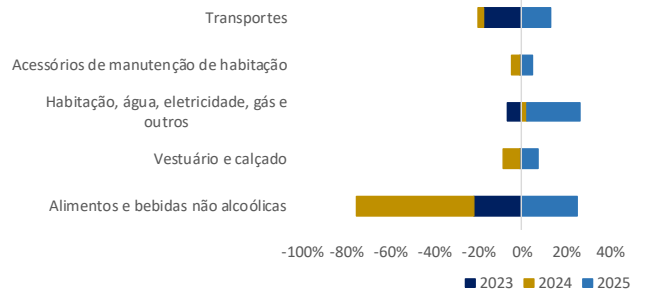


Inflação média anual de Cabo Verde (%)

**Evolução**

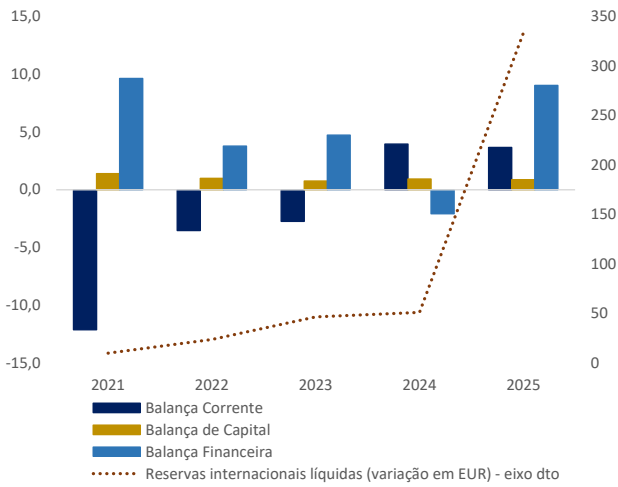


Contributos para inflação global - classes selecionadas

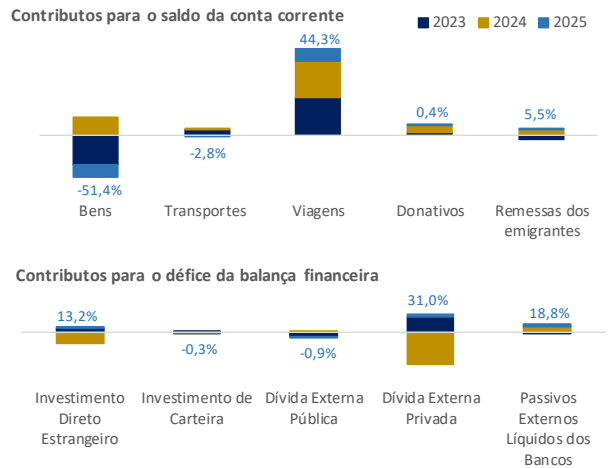


**Fonte:** Fundo Monetário Internacional, *World Economic Outlook* de abril de 2025; Banco Central Europeu; Reserva Federal dos EUA; Banco de Inglaterra; Instituto Nacional de Estatísticas de Cabo Verde. Cálculos da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários.

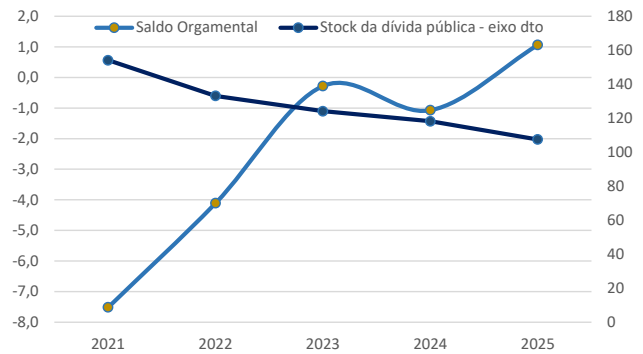
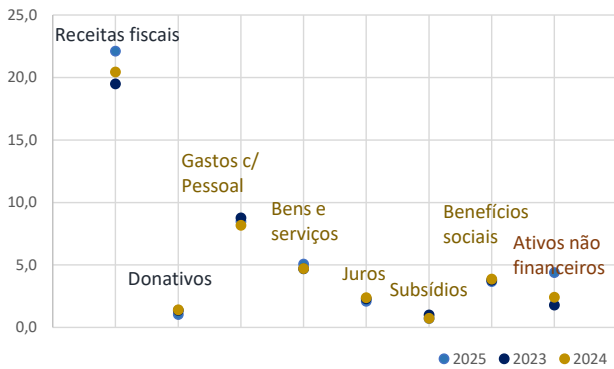
Balança de pagamentos de Cabo Verde em % do PIB



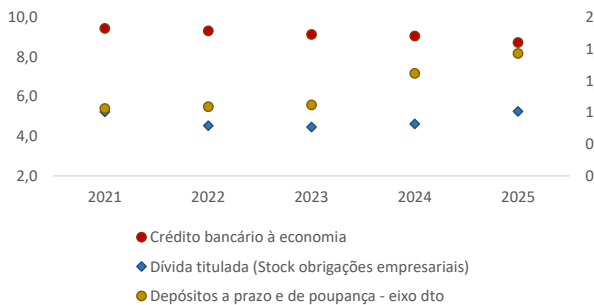
& Contributos para a sua evolução



Indicadores de finanças públicas de Cabo Verde em % do PIB



Taxas médias ponderadas de juro praticadas em Cabo Verde em %



Taxas de juro de referência do BCV em %



Fonte: Banco de Cabo Verde; Ministério das Finanças; Instituto Nacional de Estatísticas. Cálculos da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários.

N.B: As taxas de juro correspondem a médias ponderadas pelos stocks de crédito, dívida titulada ou depósitos. O crédito bancário à economia inclui o financiamento a particulares e exclui o crédito a sociedades bancárias, ao contrário da dívida titulada, que representa o financiamento no mercado primário de sociedades de qualquer sector institucional. Os particulares não têm acesso a financiamento no mercado primário de valores mobiliários.

Os desenvolvimentos no mercado de valores mobiliários foram marcados, em 2025, por um significativo aumento da emissão de dívida por empresas não financeiras e, em consequência, por um maior contributo do mercado de valores mobiliários para o financiamento da economia nacional.

Os fundos obtidos pelas sociedades não financeiras (7.043,6 milhões de escudos), num total de sete séries de emissão de obrigações clássicas, foram destinados, sobretudo, ao financiamento de investimentos em infraestruturas públicas, reestruturação financeira e regularização de passivos de empresas dos ramos da construção, de eletricidade e água, da indústria farmacêutica e dos transportes aéreos, todas com participação do Estado no seu capital social.

A intermediação financeira via mercado de capitais também beneficiou da emissão de obrigações por uma sociedade financeira, no montante de mil milhões de escudos, e por uma câmara municipal, na ordem de 700 milhões de escudos.

As emissões empresariais e municipais, todas na modalidade de oferta particular, reforçaram o portfólio de valores mobiliários dos investidores institucionais do país (mormente, instituições bancárias, institutos de segurança social e companhias de seguro), apesar da colocação de parte da dívida titulada junto a pessoas singulares classificadas como investidores qualificados.<sup>5</sup>

O financiamento da economia via mercado de valores mobiliários em 2025 ocorreu em condições ligeiramente mais vantajosas do que nos anos anteriores, considerando a combinação de taxas de juro e maturidade das responsabilidades.

Numa conjuntura de redução da sua necessidade de financiamento, as novas emissões de dívida pública cresceram 23 por cento (menos 1,8 pontos percentuais que em 2024), impulsionadas pelo aumento do número e valor dos leilões de bilhetes do Tesouro.<sup>6</sup>

Em termos globais, as emissões do Estado (que totalizaram 24.557,7 milhões de escudos), realizadas, em média, a taxas de juro mais baixas e maturidades mais longas, destinaram-se sobretudo à renovação da dívida em vencimento, tendo sido subscritas maioritariamente (56 por cento) por instituições não bancárias com acesso a lances competitivos, contrariando a tendência dos anos anteriores da colocação da dívida pública junto a instituições bancárias.<sup>7</sup>

---

<sup>5</sup> São considerados qualificados os investidores que por conta do conhecimento, habilidades e meios financeiros que possuem estão aptos a entender e a assumir os riscos associados a aplicações financeiras diferenciadas. O Regulamento da AGMVM n.º 1/2015, de 9 de abril, desenvolve os conceitos de investidor qualificado e não qualificado e os caracteriza.

<sup>6</sup> De notar que o ritmo de crescimento das novas emissões de obrigações do Tesouro reduziu de 29,2 por cento em 2024 para 5,2 por cento em 2025, enquanto o das novas emissões de bilhetes do Tesouro aumentou de 15,3 para 79,2 por cento.

<sup>7</sup> Os títulos da dívida pública são emitidos através de leilões com lances competitivos e leilões com lances não competitivos de acordo com o quadro legal e regulamentar em vigor. Têm acesso direto aos leilões com lances competitivos as instituições de crédito e o Instituto Nacional da Previdência Social. Estas entidades, autorizadas por despacho do Ministro das Finanças, apresentam as suas propostas de remuneração da dívida que pretendem adquirir. A remuneração fixada no quadro dos leilões competitivos é a adotada para as demais entidades que pretendam participar nos leilões (não competitivos) da dívida pública. Todas as pessoas coletivas e singulares, nacionais ou

O mercado secundário, entretanto, registou um desempenho menos favorável, reflexo da queda de cerca de 75 por cento do valor movimentado nas 436 transações registradas. Expurgando o efeito das transações realizadas em sessão especial de bolsa em 2024 – oferta pública de venda de ações que o Estado detinha numa das sociedades financeiras cotadas – a *performance* do mercado secundário, em 2025, foi justificada pela ausência de transações de títulos do Tesouro, contrapondo-se ao registo do ano anterior.

Apesar do seu ligeiro aumento em volume (em 21 operações), as transações de ações aumentaram em valor de 159,0 para 309,3 milhões, sugerindo um contínuo dinamismo da procura de oportunidades no mercado por investidores de retalho (individuais e empresariais). Por seu turno, o aumento do valor das transações de obrigações e outros instrumentos de dívida titulada empresariais de 198,6 milhões para 442,4 milhões refletiu, em larga medida, a alteração da titularidade de obrigações num processo de liquidação de uma sociedade financeira.

A cotação dos títulos mais negociados, as ações, aumentou 41 por cento, com a valorização mais equilibrada das ações das sociedades abertas financeiras (41 por cento) e não financeiras (42 por cento). Em 2024, a valorização dos títulos admitidos à negociação ficou a dever-se, essencialmente, à vitalidade das transações das ações das sociedades financeiras, justificada, a par dos seus bons resultados e correspondente distribuição de dividendos, pelos efeitos da sua política de recomposição da sua carteira de investidores estratégicos.

De notar que em 2025, à semelhança do acontecido em 2024, todas as sociedades com ações admitidas à negociação distribuíram dividendos. Não obstante, a confiança dos investidores (qualificados) no mercado foi afetada, a um tempo, pela materialização de eventos de crédito (atrasos e incumprimentos) por parte de quatro entidades, em *stress* financeiro e cuja atividade foi impactada pela tempestade Erin, e, a outro tempo, pela amortização de cupões vencidos por parte de um dos, anteriormente dois, emitentes incumpridores.<sup>8</sup>

Os comportamentos destacados dos mercados primário e secundário resultaram em alguma melhoria dos indicadores de profundidade e de acesso do mercado de valores mobiliários nacional.

A capitalização bolsista do segmento acionista do mercado aumentou cerca de três pontos percentuais para 10,2 por cento do PIB, contribuindo substancialmente para o crescimento da capitalização bolsista do mercado nacional de 46,1 para 48,8 por cento do PIB.

---

estrangeiras, podem adquirir dívida pública através de leilões não competitivos através de intermediários financeiros, devidamente autorizados e registados pela Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários.

<sup>8</sup> Os eventos de crédito afetaram especialmente os investidores qualificados, porquanto os títulos emitidos, na modalidade da oferta particular, foram subscritos por instituições bancárias, sociedades de seguro, Instituto Nacional de Previdência Social, assim como outros investidores institucionais, empresas e pessoas singulares classificadas como investidores qualificados.

O número de emitentes empresariais com dívida titulada admitida à negociação, a maioria dos quais empresas públicas, aumentou para 11. Expurgando o efeito da oferta pública de venda da participação do Estado na Caixa Económica de Cabo Verde, S.A., ocorrida em 2024, nota-se um contínuo aumento de novos investidores de retalho.

Contudo, os indicadores de eficiência registaram uma deterioração. O índice da rotatividade dos títulos decresceu de 2,26 em 2024 para 0,08 por cento em 2025, enquanto o índice da rotatividade das ações reduziu de 8,03 para 0,33 por cento, no mesmo período.<sup>9</sup>

Considerando a sólida procura de oportunidades de investimentos, a liquidez do mercado secundário tem sido profundamente afetada pela cultura de detenção até à maturidade dos títulos de dívida, em especial dos títulos da dívida pública, e pelo défice de informação e literacia financeira dos investidores e potenciais investidores.

---

<sup>9</sup> Os indicadores de desenvolvimento do mercado estão organizados, conforme a literatura, em:

- i. indicadores de profundidade financeira, que indiciam o estado de desenvolvimento do mercado no seu todo e do segmento obrigacionista em particular;
- ii. indicadores de acesso, que medem a proporção de agentes económicos com acesso aos serviços financeiros prestados pelo mercado, sejam emitentes, para o financiamento dos seus projetos, sejam investidores, para a rentabilização das suas poupanças;
- iii. indicadores de eficiência, que medem como os recursos económicos são alocados. A otimização implica a sua alocação nos investimentos mais produtivos, a custos eficientes. Entre os indicadores de eficiência, o índice de rotatividade dos títulos, em particular das ações, é o mais considerado. Rácios elevados de rotatividade (*turnover*) de títulos sugerem um mercado líquido e eficiente, que possibilita transações rápidas, com pouco impacto nas cotações dos títulos

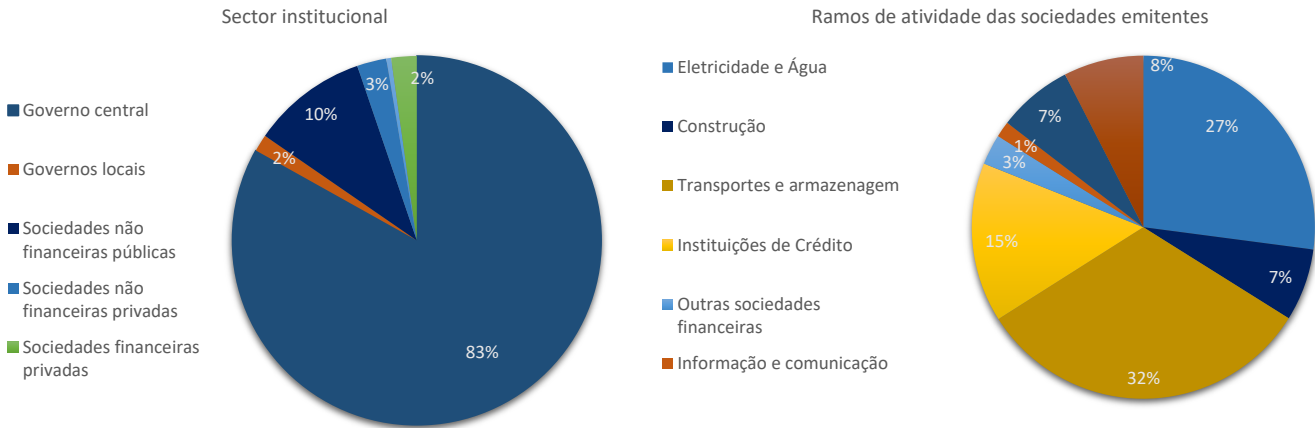
**Quadro 2. Principais indicadores do mercado de valores mobiliários**

	2023	2024	2025
<b>Mercado de ações</b>			
Número de empresas cotadas	4	4	4
Capitalização bolsista, em milhões de CVE	12 565	20 693	30 447
Valor das transações (no mercado secundário), em milhões de CVE	75	1 662	309
Valor de ações emitidas (no mercado primário), em milhões de CVE	0	0	0
Número de ofertas públicas iniciais (IPO)	0	0	0
Número de ofertas para aumento de capital das cotadas (SEO)	0	0	0
<b>Mercado de obrigações</b>			
Número de emissões (novas)			
Governo	25	27	32
Outros sectores	8	2	10
Empresariais	5	2	8
Admitidos à negociação	6	2	10
Valor das emissões (novas), em milhões de CVE			
Governo	16 000	19 968	24 558
Outros sectores	2 787	1 373	8 744
Maturidade média das novas obrigações, em anos			
Governo	4,3	4,3	5,0
Outros sectores	5,9	14,8	9,7
Taxa de juros média das novas obrigações			
Governo	2,35%	2,59%	2,32%
Outros sectores	4,28%	5,95%	5,71%
Valor do stock de obrigações, em milhões de CVE			
Governo	92 057	97 280	99 305
Outros sectores	17 971	17 629	20 188
Empresariais	16 216	16 201	18 405
Maturidade média do stock de obrigações por saldar, em anos			
Governo	3,6	3,4	3,6
Outros sectores	3,8	3,9	7,0
Taxa de juros média do stock de obrigações por saldar			
Governo	3,45%	3,30%	3,15%
Outros sectores	4,43%	4,57%	5,17%
Taxa de incumprimento			
Global	2,0%	2,0%	1,9%
Outros sectores	12,3%	13,0%	11,2%
Sociedades não Financeiras	21,0%	20,8%	14,8%
<b>Memo itens</b>			
Capitalização bolsista em % do PIB			
segmento acionista	4,9%	7,5%	10,2%
segmento obrigacionista (empresarial e municipal)	3,5%	3,5%	5,5%
dívida pública (governo central)	36,1%	35,1%	33,2%
<i>Market turnover ratio</i>	0,1%	2,3%	0,1%
<i>Equity turnover ratio</i>	0,6%	8,0%	0,3%
Emissões no mercado primário em % do PIB	7,4%	7,7%	11,1%
Transações no mercado secundário em % do PIB			
em bolsa	0,06%	1,09%	0,25%
fora de bolsa de títulos admitidos à negociação	0,000%	0,004%	0,211%
fora de bolsa de títulos não admitidos à negociação	0,027%	0,043%	0,003%

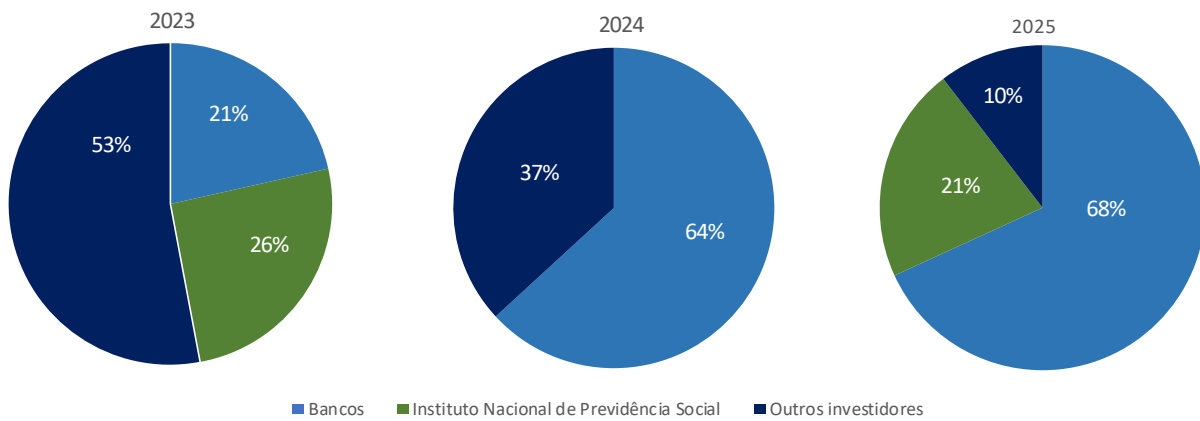
**Fonte:** Bolsa de Valores de Cabo Verde; Ministério das Finanças; Instituto Nacional de Estatísticas. Cálculos da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários. N.B: Outros sectores inclui municípios, associação de municípios, empresas financeiras e não financeiras, bem como associações de empresas. As transações no mercado secundário incluem ofertas públicas de distribuição de ações em sessão especial de bolsa. As maturidades e taxas de juro médias foram ponderadas pelo valor das emissões.

**Figura 2. Caracterização da dívida titulada**

Stock da dívida por sector institucional e ramos de atividade



Subscritores das obrigações empresariais (novas)



Subscritores dos títulos do Tesouro e obrigações municipais

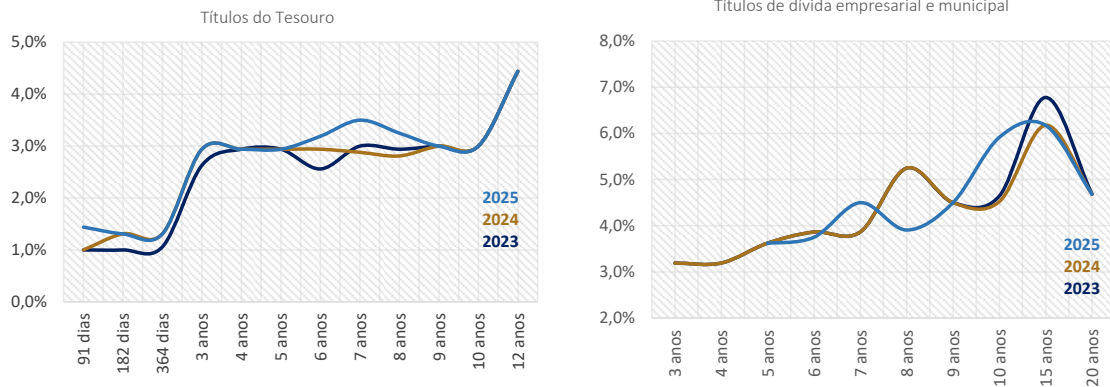
valor dos títulos emitidos, em milhões de CVE

Investidores	2023				2024				2025			
	BT	OT	TRMC	OM	BT	OT	TRMC	OM	BT	OT	TRMC	OM
Bancos	2 185	8 582		697	2 780	7 848			3 440	7 955		700
INPS	1 979	2 715		115	2 020	7 007			5 158	7 637		
Outros investidores		440	100	20		312			3	363		

**Fonte:** Bolsa de Valores de Cabo Verde; Intermediários Financeiros. Cálculos da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários.

N.B: BT-Bilhetes do Tesouro. OT-obrigações do Tesouro. OM-obrigações de municípios. TRMC- Títulos de Rendimento de Mobilização de Capital. INPS-Instituto Nacional de Previdência Social.

Estrutura a termo de juros da dívida titulada



Serviço da dívida

em milhões de CVE

	2023				2024				2025			
	GC	GL	SNF	SF	GC	GL	SNF	SF	GC	GL	SNF	SF
<b>Vencidos (totais)</b>												
Juros	3 180	65	375	184	3 140	73	437	211	3 071	59	342	198
Capital	14 468	292	1 422	148	14 347	328	892	498	22 533	345	2 812	3 051
<b>Incumprimento (vencidos e não pagos)</b>												
Juros			832				833				856	
Capital			1 377				1 453				1 398	

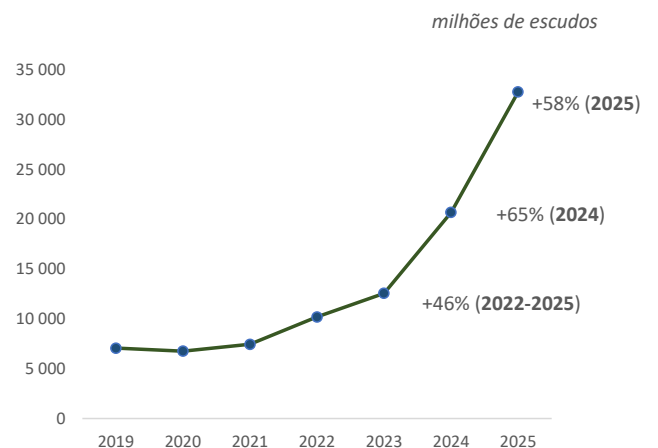
Figura 3. Caracterização do mercado secundário

Transações no mercado de bolsa

	valor em milhões de CVE		
	2023	2024*	2025
<b>Ações</b>			
número	107	396	417
valor	74,6	159,0	309,3
<b>Títulos do Tesouro</b>			
número	-	13	-
valor	0,0	1 167,2	0,0
<b>Outros Títulos</b>			
número	8	18	19
valor	85,7	198,6	442,0
<b>Valor total</b>	<b>160,3</b>	<b>1 524,8</b>	<b>751,3</b>

\* Exclui as transações de ações em sessão especial de bolsa, no quadro da oferta pública de venda da participação do Estado no capital social da Caixa Económica de Cabo Verde, S.A.

Capitalização bolsista (mercado de ações)



Fonte: Bolsa de Valores de Cabo Verde; Intermediários Financeiros. Cálculos da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários.

N.B.: As transações no mercado secundário incluem a oferta pública de distribuição de ações em sessão especial de Bolsa.

### Caixa1: Intermediação financeira

A intermediação financeira em valores mobiliários compreende os serviços e atividades de investimento em instrumentos financeiros de: receção, transmissão e execução de ordens por conta de terceiros; negociação de valores mobiliários por conta própria; colocação, organização, lançamento e execução de ofertas públicas de subscrição ou de venda; depósito de valores mobiliários titulados, registo de valores mobiliários escriturais e serviços conexos; gestão de carteiras de valores mobiliários de terceiros; administração de fundos de investimento; e depositário dos valores mobiliários integrados nas carteiras de fundos de investimento.<sup>10</sup>

Os intermediários financeiros também podem prestar os seguintes serviços auxiliares de investimento em instrumentos financeiros: gestão de tesouraria ou de garantias; prospeção de investidores para a prestação de quaisquer serviços de intermediação financeira; e formulação de recomendações, prestação de conselhos ou elaboração de estudos ou análises financeiras instrumentais ou acessórios ao investimento ou à realização de operações relacionadas com instrumentos financeiros.

A intermediação financeira em valores mobiliários continua a ser garantida em Cabo Verde por seis operadores de bolsa e por uma sociedade gestora de ativos. As atividades e os serviços que estas entidades prestam a terceiros são, na sua larga maioria, os de receção, transmissão e execução de ordens por conta de terceiros, bem como de registo, depósito e custódia de instrumentos financeiros. As ordens processadas pelos operadores de bolsa por conta própria, no âmbito dos leilões competitivos da dívida pública e das emissões empresariais e municipais na modalidade de oferta particular, ultrapassam, entretanto, em valor, as operações processadas por conta de terceiros.

Com a prestação daqueles serviços, estima-se que os operadores de bolsa auferiram em 2025 cerca de 94 milhões de escudos (39 milhões em 2024), uma pequena fração das receitas arrecadadas na atividade de transformação de depósitos em créditos.

As (baixas) receitas líquidas do exercício da intermediação financeira em valores mobiliários pelos operadores de bolsa poderão estar a condicionar o seu engajamento no desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, por um lado. Por outro lado, o seu interesse enquanto investidor, com acesso privilegiado às emissões do Estado e àquelas realizadas na modalidade de ofertas particulares, bem como a sua preferência em manter os títulos nos quais investem na sua posse até à maturidade, estará, em certa medida, a condicionar a inclusão financeira via o mercado de valores mobiliários.

---

<sup>10</sup> Em conformidade com o Regulamento da AGMVM n.º 3/2000, de 27 de novembro, sobre o registo de intermediários financeiros.

**Intermediação financeira de emissões e transações**

	2023	2024	2025
<b>Ordens processadas por conta própria</b>	<b>43</b>	<b>55</b>	<b>62</b>
Ações	0	1	0
Obrigações Empresariais	4	4	5
Obrigações Municipais	3	0	3
Bilhetes de Tesouro	9	6	15
Obrigações do Tesouro	27	44	39
<b>Ordens processadas por conta de outrem</b>	<b>340</b>	<b>1 412</b>	<b>559</b>
Ações	109	1 338	417
Obrigações Empresariais	187	18	71
Obrigações Municipais	5	0	0
Bilhetes de Tesouro	7	4	12
Obrigações do Tesouro	31	52	59
Títulos de Rendimento de Capital	1	0	0
<i>das quais, executadas em sessões especiais</i>	<b>223</b>	<b>995</b>	<b>123</b>
<i>das quais, executadas no mercado secundário</i>	<b>117</b>	<b>417</b>	<b>436</b>
através de:			
balcão	111	163	144
plataformas Bolsa Direto e Blu_X	6	254	292
<b>Valor das ordens processadas (milhões de escudos)</b>			
por conta própria	11 826	12 407	16 919
por conta de outrem	7 121	11 962	17 134
<i>memo item</i>			
número de contas de títulos sob gestão	2 899	3 671	3 751
	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
			<i>milhões de escudos</i>
<b>Receitas estimadas dos operadores de bolsa</b>	<b>17,9</b>	<b>39,3</b>	<b>93,8</b>
mercado secundário	0,5	14,7	11,9
mercado primário	17,4	24,6	81,9

**Fonte:** Intermediários Financeiros. Cálculos da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários.

N.B.: As ordens executadas em sessões especiais incluem as dadas pelo Instituto Nacional de Previdência Social e outros investidores nos leilões competitivos e não competitivos da dívida pública, assim como as das ofertas públicas de subscrição de obrigações e de venda de ações. As ordens executadas no mercado secundário em 2024 incluem as processadas no quadro da oferta pública de venda de ações da Caixa Económica de Cabo Verde, S.A., pelo Estado.

Pela sua relevância, particulariza-se, nesta análise, a atividade de gestão de ativos. Esta compreende a gestão individual e coletiva (através de organismos de investimento coletivo ou fundos de investimento) de carteiras de investimento, constituindo um dos principais mecanismos de transformação de poupanças em investimento e da sua canalização para o financiamento de empreendimentos produtivos.

A gestão coletiva de ativos é especialmente relevante para economias com tecido empresarial constituído por pequenas e médias empresas (PMEs), cujo financiamento, pelos riscos que acarreta, exige a participação de investidores profissionais.

Em Cabo Verde, a atividade apresenta-se num estágio incipiente. Encontra-se sob a gestão de uma sociedade financeira apenas um fundo de capital de risco, vocacionado para investir em PME's de todos os sectores de atividade com exceção do sector imobiliário. As unidades de participação subscritas e realizadas pelo fundo aproximam-se de 100 milhões de escudos, contudo, desde a sua constituição, em 2023, apenas foram aprovados quatro projetos de financiamento e foi efetivada a participação do fundo em duas empresas.

O ainda reduzido impacto do veículo de investimento no país estará relacionado à capacidade de seleção de projetos e de estruturação do financiamento, que exige o apoio à gestão das entidades beneficiadas.

A dificuldade em demonstrar à autoridade o cumprimento de determinados requisitos de adequação que visam assegurar a gestão sã e prudente do património disponibilizado pelos investidores, como idoneidade dos pretendidos acionistas e gestores, meios financeiros, humanos e técnicos suficientes para a atividade, tem também constringido o licenciamento das sociedades gestoras e a autorização dos veículos de investimento, impedindo a realização do potencial efeito multiplicador dos fundos de investimento na economia nacional.<sup>11</sup>

Neste quadro para otimizar a atividade de intermediação financeira em valores mobiliários, a Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários propõe-se a promover uma maior proximidade com os intermediários financeiros, reforçando sua capacitação e conhecimento sobre as características idiossincráticas dos investidores e emitentes atuais e potenciais.

---

<sup>11</sup> Os impactos potenciais, mais diretos, daqueles veículos compreendem desde a remuneração mais competitiva dos investimentos, com impactos positivos no consumo e investimento permanente dos investidores, ao financiamento mais acessível e à transferência de *know-how* para empresas. Estes últimos, impulsionam os resultados e a produtividade das empresas, por um lado, e resultam, por outro, em menos dependência de subsídios públicos e mais impostos pagos ao Estado para a sua política redistributiva.

## Caixa 2: Custo de acesso ao financiamento no mercado de valores mobiliários

No mercado de valores mobiliários, ao contrário do mercado de crédito (bancário), o financiamento de projetos e entidades, através da participação no capital social da sociedade emitente ou da subscrição de dívida titulada emitida, é feito (quase) diretamente pelos investidores.

Apesar de escolherem os projetos e as entidades da sua eleição, o investimento é operacionalizado por intermediários financeiros. No processo, os intermediários financeiros são chamados a confirmar a regularidade e a licitude das ordens de subscrição (aquisição), bem como a legitimidade dos seus promotores e dos fundos daqueles.

No mercado de crédito, todavia, os bancos captam depósitos dos seus clientes, que transformam em créditos concedidos a entidades da sua preferência, considerando a sua estratégia individual e os requisitos de avaliação e classificação das operações de crédito, próprios e/ou estabelecidos pelo banco central.

É obrigação do Regulador, no contexto do mercado de valores mobiliários, garantir que os investidores tomem a sua decisão de forma informada e que, ao longo do ciclo de vida do seu investimento, tenham informações suficientes, claras, objetivas e lícitas de como os projetos e entidades nos quais escolherem investir estão sendo geridos e sobre os mecanismos adotados para a mitigação dos riscos inerentes aos mesmos projetos, investimentos e atividades das entidades financiadas.

A devida proteção dos investidores determina que o custo efetivo do financiamento através do mercado seja maior que a remuneração dos fundos arrecadados, via distribuição de dividendos e pagamento de juros, mais os custos administrativos da operação e de admissão e manutenção dos títulos à negociação.

Aquele custo (efetivo) abrange as despesas com a contratação de auditores externos para a certificação independente das demonstrações financeiras, com a publicação (contínua, pré e pós-emissão) das contas (auditadas) e de toda e qualquer informação de relevo sobre a gestão da entidade e das suas responsabilidades.

A tabela nas páginas seguintes sistematiza os custos de financiamento no mercado de capitais do país, i.e., de emissão e admissão de valores mobiliários à negociação.

Dependendo da modalidade da operação, as condições de financiamento serão mais exigentes, assim como serão mais elevados os custos efetivos do financiamento.

As ofertas particulares – dirigidas a investidores qualificados – serão menos onerosas por não exigirem a preparação e a divulgação de prospetos, bem como a divulgação nos termos regulamentares, ao público em geral, ao longo do ciclo de vida do financiamento, de informações sobre o desempenho e o governo do emitente. Refira-se que o conteúdo dos prospetos deve ser certificado por órgãos de fiscalização e certificação legal de contas do emitente.

Mas, se, por um lado, a admissão à cotação do título emitido na modalidade de oferta particular encarece o custo administrativo da operação, por outro, ao reduzir o risco de liquidez, diminui a remuneração exigida pelo investidor.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> O *dossier* para aprovação das ofertas públicas cumpre desde logo as exigências para a sua admissão à cotação. Esta é formalmente requerida na ficha técnica da operação.

A segurança e o registo da liquidação das operações são garantidos pela inscrição e manutenção dos títulos na central de liquidação e custódia, um serviço prestado pelos intermediários financeiros e pela Bolsa de Valores de Cabo Verde, S.A., esta última enquanto entidade gestora do sistema centralizado de liquidação e custódia de valores mobiliários.

Por fim, para a execução das ordens de subscrição e distribuição de valores mobiliários, os intermediários financeiros cobram comissões de corretagem, enquanto ao supervisor das ofertas dirigidas aos investidores indiscriminados (que inclui investidores não qualificados) é paga, pelo emitente, uma taxa. Esta constitui contrapartida dos serviços de verificação dos requisitos de aprovação dos prospets e da publicidade, bem como do registo, propriamente dito, da oferta.

Neste quadro, o acesso a financiamento através do mercado é efetivamente mais exigente.<sup>13</sup> No entanto, os requisitos regulatórios para o efeito amplificam a capacidade creditícia do emitente, o que transcende o mercado financeiro doméstico.

Do ponto de vista social, a ampliação da intermediação financeira via o mercado de valores mobiliários indiretamente estimula a sofisticação do tecido empresarial, ao aumentar a sua capacidade de gestão (incluindo a de implementação de mecanismos de controlo de riscos) e de prestação de contas, com reflexos na sua produtividade e crescimento.

---

<sup>13</sup> Acresce-se que por lei, a capitalização bolsista previsível com a emissão ou os fundos próprios da sociedade emitente deve ser no mínimo de 100 e 20 milhões de escudos, respetivamente, para a emissão de ações e obrigações. A condição, sendo exigente considerando as características do tecido empresarial nacional, está a ser revisitada. A sua flexibilização, contudo, está a ser ponderada de maneira a não comprometer o benefício líquido de acesso ao mercado por parte de emitentes, nem colocar em risco a confiança dos investidores no mercado.

**Custos de financiamento no mercado de valores mobiliários**

Encargo	Montante/Taxa	Momento/Periodicidade
Registo de ofertas de subscrição pública	100.000\$00	No momento da emissão do certificado de registo
Admissão à cotação de obrigações	1,5‰ * valor nominal do capital a admitir	5 dias úteis após notificação
Admissão à cotação de fundos de investimento em dívida pública	1,5‰ * valor nominal do capital a admitir	5 dias úteis após notificação
Admissão à cotação de outros valores mobiliários	2‰ * valor nominal do capital a admitir	5 dias úteis após notificação
Manutenção periódica na cotação de obrigações	1‰ * valor da capitalização bolsista	Anualmente
Manutenção periódica na cotação de fundos de investimento em dívida pública	1,5‰ * valor da capitalização bolsista	Anualmente
Manutenção periódica na cotação de outros fundos de investimento	2‰ * valor da capitalização bolsista	Anualmente
Manutenção periódica na cotação de outros valores mobiliários	1,25% - Outros Valores Mobiliários	Anualmente
Custódia de títulos da dívida pública	0,05‰ * valor dos títulos em conta	Mensalmente
Custódia de outros fundos de investimento	0,2‰ * valor dos títulos em conta	Mensalmente
Custódia de outros valores mobiliários admitidos à negociação	0,5‰ * valor dos títulos em conta	Mensalmente
Custódia de valores mobiliários não admitidos à negociação	1,00‰ * valor dos títulos em conta	Mensalmente
Publicações no Boletim de Bolsa	15.000\$00/página	

**Fonte:** Regulamento n.º 1/2005, de 22 de janeiro, alterado pelo Regulamento n.º 2/2006, de 30 de novembro, que estabelece o regime aplicável aos custos de funcionamento do mercado de valores mobiliários.

N.B.: Procurando alinhar o mercado de valores mobiliários com a realidade macrofinanceira e as necessidades de financiamento do país, que passa pelo aumento da acessibilidade ao mercado por emitentes e pela atratividade de intermediários financeiros e plataformas de negociação, a Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários tem em curso um projeto de revisão da regulação dos custos do mercado.

**Atuação da AGMVM**

**2025**

O propósito de fomentar a intermediação e a inclusão financeira via mercado de valores mobiliários determinou a atuação da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários em 2025, que ficou marcada pela contínua execução de reformas, a nível legislativo e regulamentar, pela implementação de iniciativas objetivando a eficácia da supervisão que exerce, pelo reforço da sua capacidade institucional e pela promoção do conhecimento sobre o mercado e da educação financeira.

## Marcos de 2025

Retoma do projeto de dinamização do mercado secundário da dívida pública	25 de abril
Participação da Vogal Diva Veiga na 31 <sup>th</sup> SEC US Annual International Institute for securities market growth and development	5-9 de maio
Participação da Auditora Geral na 50.ª reunião anual da IOSCO - Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários	12-15 de maio
Realização da mesa-redonda de intermediação financeira	11 de julho
Aprovação na generalidade pela Assembleia Nacional da Lei que procede à terceira alteração do Código do Mercado de Valores Mobiliários	11 de julho
Publicação do regulamento que desenvolve o regime jurídico aplicável ao papel comercial	15 de setembro
Celebração da semana global do investidor, em associação com a IOSCO, marcada pela participação do Vogal Virgílio Évora no webinar internacional organizado pela Comissão do Mercado de Capitais de Angola	5-10 de outubro
Participação da AGMVM no Seminário Formativo Anual da Comissão de Valores Mobiliários de Portugal	13-17 de outubro
Aprovação na generalidade pela Assembleia Nacional da Lei que regula o acesso e o exercício da atividade dos peritos avaliadores de imóveis que prestam serviço ao sector financeiro	30 de outubro
Realização da primeira edição de jogos financeiros, no âmbito da celebração do dia da poupança	31 de outubro
Publicação do diploma estabelece o regime jurídico aplicável à emissão de títulos da diáspora de Cabo Verde	10 de dezembro
Realização da sexta reunião do Conselho Consultivo da AGMVM	15 de dezembro

Na prossecução da sua missão de promover integridade, solidez, confiança e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários de Cabo Verde, em 2025, a AGMVM, no campo da **regulação**, esteve particularmente envolvida na preparação do regime jurídico para a taxonomia de sustentabilidade e na regulamentação do sistema de fomento do mercado secundário da dívida pública.

De notar que, alinhada com as políticas nacionais em matéria de sustentabilidade, a AGMVM tem promovido, através das suas iniciativas regulatórias, o financiamento de projetos e atividades sustentáveis. Nesta senda, para melhorar a eficácia da sua atuação e, em particular, para promover o nivelamento do conhecimento entre as partes interessadas, limitar o *greenwashing* e conformar a sua ação com as diretrizes da IOSCO – Organização Internacional das Comissões do Mercado de Valores Mobiliários, a AGMVM promoveu e participou na elaboração do projeto de regime jurídico para a taxonomia de sustentabilidade aplicável a Cabo Verde.<sup>14</sup>

A taxonomia de sustentabilidade de Cabo Verde é constituída por seis objetivos ambientais e um social, cuja prossecução é medida por critérios cientificamente estabelecidos.

Do ponto de vista do investidor, a taxonomia melhora a transparência, permitindo aprimorar a avaliação do risco e o alinhamento das suas carteiras de ativos com os seus propósitos ambientais e sociais. Ao ajudar na identificação dos projetos e produtos financeiros que cumprem os quesitos de sustentabilidade, também contribui para a redução dos seus custos com *due diligence*. Para os investidores institucionais, a taxonomia, igualmente, apoia o cumprimento de normas internacionais de divulgação de informação de sustentabilidade e facilita o investimento transfronteiriço ao alinhar-se com taxonomias reconhecidas internacionalmente.

Para a administração pública, a taxonomia é uma ferramenta de planeamento estratégico e político. Apoia os governos na orientação de investimentos públicos e incentivos para os setores sustentáveis. Permite integrar a sustentabilidade na política fiscal e no planeamento económico, avaliar o impacto ambiental das finanças públicas, além de reforçar a credibilidade dos compromissos nacionais ao abrigo do Acordo de Paris e dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, enquanto facilita o cumprimento das obrigações de reporte a parceiros multilaterais e instituições de financiamento climático. E, em especial, para os reguladores do sistema financeiro permite integrar a gestão dos riscos climáticos e ambientais à supervisão financeira.

---

<sup>14</sup> A necessidade do cumprimento, até 30 de abril de 2026, de uma recomendação do Fundo Monetário Internacional ao país no âmbito do programa *Resilience and Sustainability Facility Arrangement*, parte da qual convergente com a iniciativa da AGMVM, determinou a associação do Banco de Cabo Verde ao projeto de conceção de uma taxonomia de sustentabilidade de Cabo Verde.

A conclusão de que a realização dos potenciais benefícios do mercado de valores mobiliários na afetação eficiente de recursos e no crescimento da economia fica impossibilitada com a limitada hipótese de se transacionar, no mercado secundário, os valores que o Estado, as empresas e os municípios emitem no mercado primário justifica a implementação de um projeto visando dinamizar o mercado secundário da dívida pública, que se encontra em curso desde 2017.

No âmbito daquele projeto, interrompido pela pandemia da covid-19, foram estabelecidas, em 2018, com a aprovação do Decreto-Lei n.º 43/2018, de 2 de julho, as medidas para dinamizar o mercado secundário da dívida pública. Entretanto, a operacionalização do sistema de fomento do mercado estabelecido no diploma ficou dependente da preparação, aprovação e publicação de um conjunto de normativos.

Para o efeito, a AGMVM liderou, em 2025, uma *task force* constituída por representantes da Bolsa de Valores de Cabo Verde, S.A., do Ministério das Finanças e do Banco de Cabo Verde, que trabalhou nos projetos de:

- i. atualização do Decreto-Lei n.º 43/2018, de 2 de julho
- ii. instrução da Direção Geral do Tesouro que determina o estatuto, o processo de seleção e os direitos e deveres dos operadores de fomento do mercado, assim como os termos de emissão e colocação de dívida pública para o fomento do mercado;
- iii. regulamento da AGMVM que determina o modelo de contrato de fomento de mercado, a ser assinado entre o operador e a Bolsa de Valores de Cabo Verde (doravante, BVC);
- iv. regulamento da AGMVM que estabelece os termos e condições de acesso à função de operadores de fomento por investidores institucionais estrangeiros; e
- v. parecer genérico da AGMVM sobre operações de recompra, fora de bolsa, de obrigações do Tesouro - instrumento que visa promover a confiança dos investidores ao garantir liquidez ao seu investimento.<sup>15</sup>

Além dos normativos antes mencionados, em 2025, a AGMVM:

- concluiu e publicou o regulamento que desenvolve o regime jurídico aplicável aos valores mobiliários de natureza monetária, designados por papel comercial;
- finalizou o projeto de diploma que estabelece o regime jurídico aplicável à emissão de títulos da diáspora de Cabo Verde, que foi publicado a 10 de dezembro;
- trabalhou, com recurso à consultoria externa, na modernização do regime de capital de risco;

---

<sup>15</sup> Registe-se que o Código do Mercado de Valores Mobiliários em vigor obriga a transacionar em bolsa todos os valores mobiliários admitidos à negociação naquele mercado regulamentado.

- estabeleceu os termos de referência para a regulamentação das alterações ao Código do Mercado de Valores Mobiliários, mormente a revisão dos regulamentos sobre: a dispensa, registo ou aprovação, estrutura e divulgação dos prospetos de ofertas públicas; o registo de entidades para intermediação financeira em valores mobiliários; e os termos em que podem ser realizadas fora de bolsa as transações de valores mobiliários admitidos à negociação em bolsa.

De igual modo, a AGMVM estabeleceu os termos de referência para revisão do regime jurídico dos organismos de investimento coletivo, cuja publicação remonta a 2005 e as últimas alterações não internalizam o impacto das inovações tecnológicas mais recentes na organização, gestão e atividade de um dos principais veículos de transformação de poupanças em investimento produtivo.

No campo da **supervisão**, o propósito de aprimorar, continuamente, a eficiência e a eficácia da supervisão exercida pela AGMVM foi, em 2025, primeiramente, prosseguido através da preparação dos *frameworks* para a supervisão dos peritos avaliadores de imóveis e para autorização, registo e supervisão de plataformas de negociação.

O primeiro *framework* foi desenvolvido com base na proposta de lei que regula o acesso e o exercício da atividade de peritos avaliadores de imóveis que prestam serviços a instituições de crédito, às seguradoras, às entidades do sector imobiliário, bem como aos organismos de investimento coletivo, aprovada, na generalidade, pela Assembleia Nacional em julho de 2025. Com o segundo guia procedimental, a AGMVM pretendeu estabelecer (e comunicar), de forma objetiva, os requisitos para a autorização, o registo e a supervisão contínua das infraestruturas tecnológicas de suporte às negociações.

O acompanhamento sistemático das emissões e transações, assim como de eventos corporativos e do cumprimento de deveres perante o mercado pelos emitentes com valores admitidos à negociação, em particular os de pós-emissão de títulos sustentáveis, constituiu boa parte das ações de supervisão contínua implementadas em 2025.

Ainda, no âmbito da supervisão contínua, visando garantir a adequada proteção dos investidores e da confiança no mercado, a AGMVM:

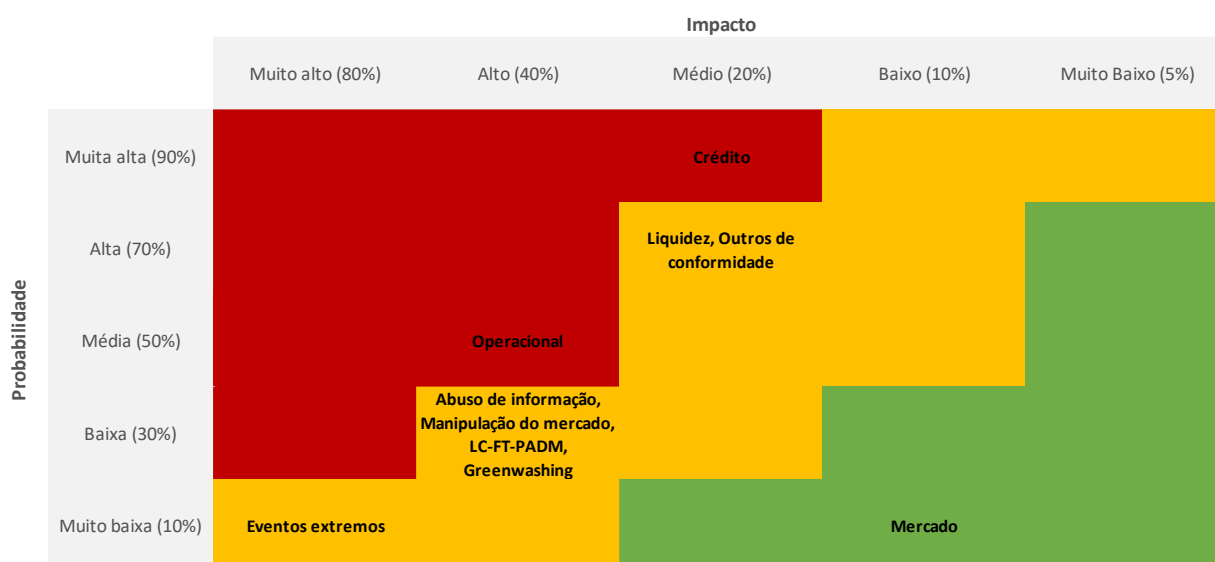
- finalizou a análise das políticas de classificação dos investidores e de verificação e adequação dos produtos ao seu perfil pelos intermediários financeiros e dos respetivos instrumentos de suporte, no quadro de uma ação de fiscalização *offsite* iniciada em 2024;
- analisou os relatórios e contas e as práticas do governo societário dos emitentes com valores mobiliários admitidos à negociação, assim como das entidades sujeitas à sua supervisão prudencial, como sejam a BVC, o Fundo Soberano do Investimento Privado e a sociedade gestora do único fundo de capital de risco autorizado;

- contribuiu para o diagnóstico e o *gap analysis* do sistema de leilões da dívida pública gerido pela BVC, em processo de melhoria; e
- publicou cartas-circulares sobre o tratamento dos pedidos de transmissão de titularidade de valores mobiliários admitidos à negociação pelos intermediários financeiros.

As ações da AGMVM contribuíram para um ligeiro desagravamento dos riscos financeiros e não financeiros das emissões e transações. Não obstante, continuaram a requerer especial atenção do supervisor:

- o risco operacional, tendo em conta incidentes registados na tramitação de ordens por parte de intermediários financeiros;
- o risco de crédito, em resultado da ocorrência de quatro eventos de crédito, em alguma medida mitigados pela amortização parcial da dívida em incumprimento por parte de uma das duas sociedades que vêm incumprindo o serviço da dívida desde 2011 e 2017;<sup>16</sup>
- o risco de conformidade, em função da violação de deveres de comunicação ao mercado e à supervisora por emitentes que recentemente admitiram a sua dívida titulada à negociação; e
- o risco de liquidez, pese embora a tendência de melhoria.

Figura 4. Matriz de risco do mercado / 2025



<sup>16</sup> Correspondendo a duas situações de incumprimento que persistem desde 2011 e 2017 e não pagamento de juros e/ou principal referente a um único cupão por duas entidades em 2025.

Para mitigar aqueles riscos, no seu plano de ações de supervisão para o corrente ano, a AGMVM incluiu:

- ações de fiscalização *onsite* a intermediários financeiros, para averiguar a adequação dos meios técnicos e humanos disponibilizados para as atividades de intermediação financeira em valores mobiliários;
- ações pedagógicas para melhor informar os emitentes com valores mobiliários admitidos à negociação dos seus deveres face ao mercado;
- sancionamento de condutas impróprias recorrentes face ao mercado e ao supervisor; e
- acompanhamento estreito das condições económicas e financeiras dos emitentes que incumpriram o seu serviço da dívida.

De notar que os eventos de crédito registados em 2025 ficaram circunscritos a emissões particulares, o que não inibiu a AGMVM de notificar os operadores do mercado regulamentado sobre a necessidade de uma adequada avaliação das condições económicas e financeiras dos pretensos emitentes.<sup>17</sup>

No que concerne à supervisão *ex ante*, em 2025, a AGMVM tratou um conjunto de 45 pedidos de aprovação, autorização e registo de prospets, publicidade, entidades e emissões, encerrou um processo de contraordenação e, no quadro do MMoU, prestou assistência a duas congéneres e requereu assistência a outras quatro.

**Quadro 3. Ações de supervisão**

	2023	2024	2025
Aprovação, Autorizações e Registo de prospets e publicidade, entidades e emissões (pedidos analisados)	42	38	45
Ações de fiscalização de conformidade	4	14	17
Processos de contraordenação instaurados, por datas de encerramento		1	1
Notícias de crime submetidos ao Ministério Público	1	2	
Assistência Técnica às congéneres no quadro do MMoU	4	2	2
Assistência solicitada às congéneres no quadro do MMoU, por datas de encerramento			4

<sup>17</sup> As ofertas particulares, por serem dirigidas a investidores qualificados, estão fora do escopo da supervisão da AGMVM.

Por fim, com vista a aprimorar a sua *performance*, a AGMVM iniciou os projetos de criação de uma plataforma de *business intelligence* para procedimentos de supervisão e *reporting* e de adesão ao memorando multilateral avançado referente a consultas e trocas de informação (EMMoU, na sigla inglesa), no quadro da sua participação na IOSCO.

Com o primeiro projeto, a AGMVM procura otimizar os seus processos de supervisão, numa conjuntura de aumento de emissões e transações, assim como de aumento de pedidos de autorização de veículos de negociação e de investimento.

Com a adesão ao EMMoU, a AGMVM almeja capacitar-se, com as melhores condições existentes a nível global, para enfrentar os desafios impostos pela inovação tecnológica. O memorando multilateral avançado da IOSCO tornou-se um instrumento fundamental para a adequada proteção dos investidores, defesa da integridade do mercado e promoção da sua eficiência e transparência, numa conjuntura de globalização das infraestruturas de transações e de crescente digitalização e virtualização de ativos financeiros.

Para **promover o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários**, em cumprimento dos objetivos estratégicos para o quadriénio 2023-2026, publicou-se e iniciou-se a implementação de um *roadmap* para a promoção do financiamento da sustentabilidade, deu-se início aos trabalhos que precedem o lançamento de um inquérito para apurar o nível de conhecimento e as práticas financeiras dos investidores de retalho e começou-se as negociações com uma das suas congéneres visando a implementação de soluções para viabilização do financiamento via mercado às pequenas e médias empresas e *start-ups*.

Com vista a reforçar o engajamento dos intermediários financeiros na reforma do mercado de valores mobiliários, a AGMVM promoveu, igualmente, em julho de 2025, uma mesa-redonda de intermediação financeira. Com o evento pretendeu-se escrutinar os custos e benefícios da intermediação financeira em valores mobiliários e debater os incentivos e iniciativas para tornar o mercado mais competitivo. A mesa-redonda, que contou com a comunicação das congéneres de Portugal e de Angola, foi presidida pelo Governador do Banco de Cabo Verde, enquanto presidente do conselho consultivo da AGMVM. Participaram no evento altos representantes de cinco dos seis intermediários financeiros inscritos nos registos especiais da AGMVM e da BVC.

Das discussões, resultou o seguinte conjunto de compromissos:

- i. inclusão de matérias relacionadas ao mercado de valores mobiliários nos planos de educação financeira dos intermediários financeiros;
- ii. colaboração, mais efetiva, entre os operadores do mercado e a AGMVM em iniciativas de educação financeira;

- iii. preparação e disseminação de estudos, análises e informações sobre as operações mais propícias a serem financiadas através do mercado de valores mobiliários, bem como sobre os custos efetivos de emissões;
- iv. aprimoramento dos instrumentos para mitigar os efeitos da materialização do risco de crédito, nomeadamente no quadro do funcionamento das associações de obrigacionistas;
- v. estímulos à desmaterialização de ações;
- vi. reforço da capacidade de prestação de contas e de garantia da fiabilidade das demonstrações financeiras das empresas nacionais - potenciais emitentes de valores mobiliários; e
- vii. ações visando a otimização dos custos de contexto e de *compliance*.

Entretantes, no âmbito da educação financeira, propriamente dito, a AGMVM:

- difundiu *spots* e vídeos em estações de rádio e de televisão do país, na *Global Money Week*, celebrada entre 17 e 23 de março;
- disseminou, no seu *website* ([www.agmvm.cv](http://www.agmvm.cv)) e outras plataformas comunicacionais, na Semana Mundial do Investidor, comemorada de 5 a 10 de outubro, dicas de educação financeira, tendo por assuntos *tecnologia e finanças digitais, inteligência artificial e prevenção de fraudes*, propostos pela IOSCO, e participou no *webinar* internacional organizado pela Comissão do Mercado de Capitais de Angola;
- organizou a primeira sessão de jogos financeiros com estudantes das escolas secundárias (da Praia), no Dia Mundial da Poupança, celebrado a 31 de outubro;
- publicou num jornal de grande tiragem no país um artigo educacional sobre investimento em ativos virtuais;
- participou no Congresso Internacional de Quadros Cabo-Verdianos, discorrendo sobre o papel da diáspora na economia, investimento e mercado de capitais; e
- publicou o seu *Framework* de Educação e Inclusão Financeiras, que serve de guia das ações e iniciativas visando a promoção do conhecimento e práticas financeiras adequadas junto a diferentes categorias de investidores. Com a implementação do *Framework* também pretende-se promover a inclusão financeira através da capacitação de potenciais emitentes, intermediários financeiros, gestores de plataformas de negociação e outros operadores do mercado.

A **cooperação** da AGMVM com autoridades nacionais e instituições congéneres é estratégica para o cumprimento da sua missão de promover a integridade, a solidez, a confiança e o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários de Cabo Verde. Neste quadro, é de assinalar,

a nível da cooperação, além das trocas de informações no quadro do MMoU anteriormente referido:

- a consulta às congéneres de países que acolhem um número significativo de emigrantes cabo-verdianos, no âmbito da preparação do projeto de diploma sobre a emissão de títulos da diáspora;
- a solicitação de informações à Unidade de Informação Financeira para efeitos de análise de adequação de pretensos detentores de participação qualificada em entidades sujeitas à supervisão da AGMVM, no quadro de processos de autorização prévia para o exercício de atividades ou funções;
- a partilha de informação para efeitos da supervisão macroprudencial levada a cabo pelo Banco de Cabo Verde; e
- a participação na implementação do plano de atividades do Comité Executivo da Comissão Interministerial de Coordenação das Políticas em Matéria de Prevenção e Combate à Lavagem de Capitais, ao Financiamento do Terrorismo e ao Financiamento da Proliferação das Armas de Destruição em Massa.

Além da colaboração no quadro da supervisão e da regulação, a AGMVM beneficiou de iniciativas vocacionadas à capacitação do seu pessoal, organizadas pelas congéneres de Portugal, EUA e França, este último remotamente.

A nível da **governança**, em particular da prossecução do objetivo de aprimoramento da capacidade institucional, destaca-se a preparação, em 2025, dos *frameworks* de controlo interno e *compliance* e de classificação e manuseio de informações sensíveis.

A iminente aprovação de um estatuto jurídico que confere à AGMVM os atributos essenciais a um desenvolvimento mais independente, eficiente, competente e transparente da atividade de supervisão e controlo do mercado de valores mobiliários cabo-verdiano, tornou premente a conceção de um sistema de controlo interno alinhado com os princípios do COSO - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission- visando três categorias fundamentais de objetivos de conformidade: regulatória; eficiência e eficácia operacional; e integridade das informações e mitigação de riscos.

O mesmo cenário impôs o estabelecimento de normas e procedimentos que garantam a salvaguarda das informações sensíveis contra acessos não autorizados, divulgação, modificação, destruição, bem como a integridade dos processos do negócio e o cumprimento da missão da AGMVM.

Adicionalmente, atendendo também às perspetivas de evolução do seu estatuto, bem como de desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, a AGMVM está a trabalhar nos instrumentos

próprios de gestão de recursos humanos, que abrangem o quadro de pessoal mínimo, o modelo de carreira e o sistema de avaliação de desempenho e de recompensas.

O capital humano é o principal ativo da instituição e a sua adequação em termos de quantidade, perfil e capacidades é condição necessária para o apropriado funcionamento da AGMVM.

**Quadro 4. Recursos humanos da AGMVM**

		2023	2024	2025
<b>Género</b>	Masculino	3	4	5
	Feminino	7	4	4
<b>Escalões etários</b>	<25	1	1	0
	25-29	1	0	1
	30-34	1	0	1
	35-39	2	3	1
	40-44	2	2	4
	45-49	2	1	0
	>=50	1	1	3
<b>Nível académico</b>	Mestrado	6	5	3
	Pós-Graduação	2	1	0
	Licenciatura	2	2	6
<b>Grupos Funcionais</b>	Conselho Diretivo	3	3	2
	Secretária	1	1	1
	Analistas Financeiros	2	3	3
	Analistas Jurídicos	2	1	2
	Informático	0	0	1

### Caixa 3: O mercado secundário da dívida pública

O mercado de capitais desempenha um papel, complementar ao mercado de crédito, de suma importância para a intermediação financeira e, conseqüentemente, para a afetação eficiente de recursos e crescimento sustentável da economia.

Outrossim, o mercado de capitais tende a superar o mercado de crédito no financiamento de projetos inovadores de alto risco e retorno, por ser mais eficiente na recolha e no processamento de informações em circunstâncias desconhecidas e em ambiente de incerteza.

Também, o seu quadro regulatório e as suas metodologias de supervisão tendem a ser mais eficazes na promoção da transparência e prestação de contas, bem como na gestão de riscos e no aprimoramento da governança corporativa. Ademais, a infraestrutura informacional, legal e institucional do mercado de capitais beneficia o sistema macrofinanceiro no seu todo.

A realização dos seus potenciais benefícios requer não só a possibilidade de o Estado, as empresas e as demais pessoas coletivas habilitadas para o efeito se financiarem no mercado primário, emitindo ou colocando valores mobiliários representativos de dívida ou capital, mas também, e sobretudo, requer a possibilidade de se transacionar aqueles valores no mercado secundário.

Além de o complementar, o mercado secundário exerce um papel virtuoso sobre o mercado primário, pois ao reduzir o risco de liquidez atrai mais investidores, incluindo os não residentes, que pretendam participar naquele, com a hipótese de, igualmente, o emitente ver reduzida a taxa de remuneração dos fundos que lhe foram confiados.

Ainda, enquanto benefícios sociais, a liquidez do mercado secundário potencia a gestão da tesouraria do Estado, possibilita a determinação de um preço de referência para a dívida pública e, por conseguinte, concorre para a eficácia do mecanismo de transmissão da política monetária.<sup>18</sup>

No caso de Cabo Verde, o contributo do mercado de valores mobiliários para o financiamento da atividade económica permanece aquém do desejável, em boa medida devido à relativa iliquidez do mercado secundário.

Pelo exposto, faz-se necessário o desenvolvimento do mercado secundário de valores mobiliários, através de medidas de política que promovam a criação de instrumentos legais, institucionais e infraestruturais adequados e a sua efetiva implementação.

A implementação de um sistema de criação de mercado requer uma alteração estrutural na estratégia de colocação da dívida pública. O Tesouro deixa de focar-se exclusivamente nos leilões primários para se financiar, passando aquele mercado (primário) a ser essencialmente grossista.<sup>19</sup>

A pedra basilar do sistema é a relação dual entre os mercados primário e secundário estabelecida por um contrato entre o Tesouro e operadores de bolsa criadores de mercado, que determina desde a identificação

---

<sup>18</sup> Por servir de guia da formação de preços de outros títulos e ativos de diferentes maturidades. Em Cabo Verde há também que considerar a vantagem de eliminar, em pleno, *de facto e de jure*, a monetização do défice do Estado (vide o n.º 1 do artigo 2.º da Lei n.º 70/X/2006, de 10 de julho, que aprova a Lei Orgânica do Banco de Cabo Verde), assim como de reduzir a elevada concentração da dívida pública na carteira de investimento do sector bancário doméstico.

<sup>19</sup> Sublinha-se que a maior liquidez da dívida pública beneficia todos os instrumentos de renda fixa e, potencialmente, também o mercado de ações. Outrossim, ao otimizar a liquidez e as infraestruturas de mercado, contribui para a redução do custo do financiamento do país (do risco país, dito de outra forma), sem alterar as condições macroeconómicas.

dos títulos sujeitos ao *market making*, as condições da criação de mercado, passando pelos incentivos aos *market makers* ou criadores do mercado.

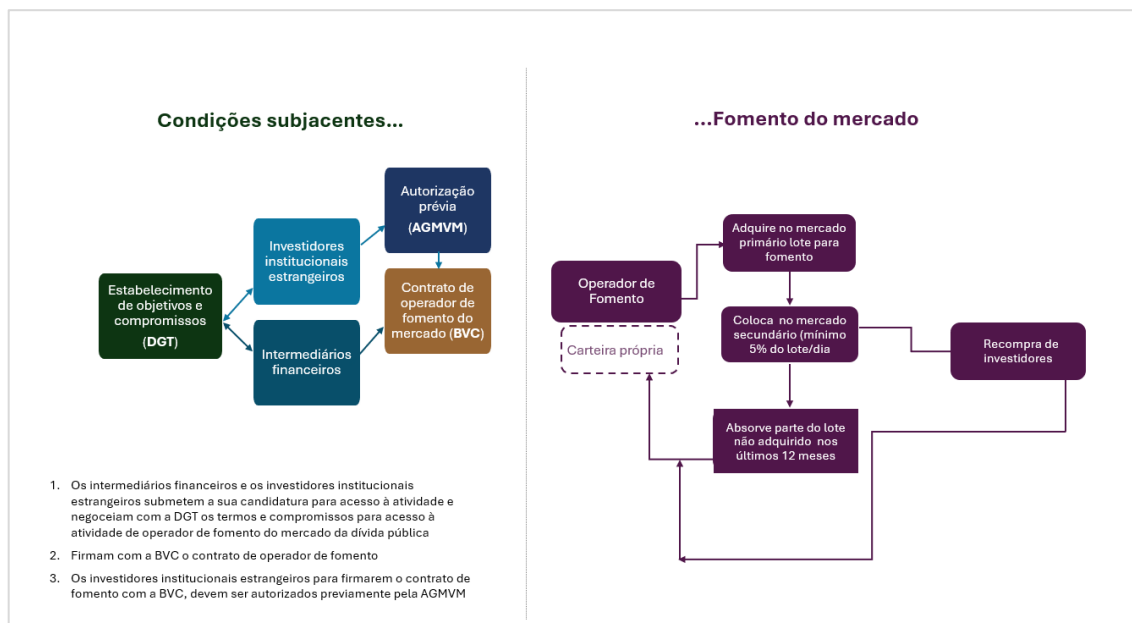
Para exercerem como *market makers* ou operadores de fomento, os operadores de bolsa devem adequar os seus meios humanos e tecnologias e sistemas de gestão de riscos à especificidade da atividade.

Igualmente, a operacionalização do *market making* exige uma plataforma eletrónica de negociação com características muito particulares, sujeitas aos requisitos de negociações orientadas por *preço ou cotação firmes* em termos de execução, cuja supervisão é partilhada entre a autoridade supervisora do mercado de valores mobiliários, o próprio Tesouro (que, por um lado, é emissor e, por outro, é responsável pela política financeira do país), e o banco central, enquanto autoridade macroprudencial e responsável máximo pela gestão do risco sistémico.

Cabo Verde vem, praticamente desde a criação do mercado de valores mobiliários em 1998, a um tempo, cumprindo as pré-condições necessárias para a criação de um sistema de *market making*, ao garantir um quadro macroeconómico sólido, baseado no regime monetário de *peg* fixo ao Euro, um sector bancário saudável e governado e com base nas melhores práticas, *frameworks* legais e regulamentares robustos, uma infraestruturas financeira e de pagamentos eficiente, habilitação de investidores institucionais, além da possibilidade de participação de investidores internacionais (com a liberalização plena das operações económicas e financeiras com o exterior) nas transações financeiras.

A outro tempo, implementaram-se reformas essenciais no processo de financiamento do Estado, nomeadamente com a aprovação dos regimes jurídicos dos títulos do Tesouro, a transferência da custódia daqueles títulos para o sistema centralizado de valores mobiliários, a determinação da sua emissão através de leilões devidamente calendarizados e anunciados e a admissão oficiosa dos títulos do Tesouro à negociação no mercado de bolsa.

### O sistema de fomento do mercado secundário de dívida pública de Cabo Verde



Propõe-se no sistema de fomento de mercado da dívida pública de Cabo Verde, nos termos do Decreto-Lei n.º 43/2018, de 2 de julho, e seguindo as boas práticas, que os intermediários financeiros e investidores institucionais estrangeiros, selecionados pelo Tesouro e autorizados pela AGMVM, procedam à transmissão, por conta própria, de ordens de venda e de compra nas emissões de Obrigações do Tesouro sujeitas ao fomento, de acordo com as condições negociadas com o Tesouro e com os critérios estabelecidos nos contratos firmados com um mercado regulamentado, nomeadamente a Bolsa de Valores de Cabo Verde.

As intenções de compra dos operadores de fomento podem ser satisfeitas através de lotes especiais determinados pelo Tesouro. Os operadores que acederem a um lote especial devem colocar no mercado secundário, diariamente, até o seu esgotamento, pelo menos cinco por cento do montante adquirido. Ainda, para estimular a procura pelos títulos no mercado secundário, qualquer intermediário financeiro pode acordar com o seu cliente – investidor – a recompra e subsequente venda dos títulos que este subscreveu.

#### Caixa 4: O governo das sociedades emittentes de valores mobiliários

Um dos requisitos fundamentais para o acesso ao financiamento no mercado de valores mobiliários, através de emissão de capital ou de dívida, é a apresentação, pela sociedade emittente, de uma adequada situação económica financeira.

A condição deve ser garantida não apenas no momento prévio à disponibilização dos fundos, mas, pelo menos, até à maturidade do financiamento e deve ser comunicada aos investidores efetivos e potenciais através de relatórios e contas devidamente auditados.

A perspetiva *forward-looking* da adequada situação económica e financeira dos emittentes é perscrutada na forma como a sociedade é gerida e como os riscos inerentes à sua atividade são controlados, sob o pressuposto de que mecanismos inadequados de tomada de decisão, suportados em incentivos incorretos e sistemas de controlos frágeis, são tão ou mais nocivos para a saúde económica e financeira das sociedades do que condutas fraudulentas.

É neste contexto que aos emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação é requerida a adoção de um código de boas práticas de governação e a publicação, com periodicidade anual, cujo conteúdo (a sua completude, licitude, atualidade, clareza e objetividade) é fiscalizado pelo supervisor do mercado de valores mobiliários.<sup>20</sup>

Para auxiliar o cumprimento das normas legislativas (estabelecidas em concreto no artigo 131.º do Código do Mercado de Valores Mobiliários), o Código do Governo dos Emittentes de Valores Mobiliários admitidos à Negociação em Mercado Regulamentado estabelece regras e mecanismos através dos quais os interesses dos diferentes *stakeholders* são equilibrados e protegidos, suportados nos pilares de transparência, responsabilidade, equidade e sustentabilidade.

Uma boa governança corporativa assegura, por um lado, aos investidores, sobretudo, informação fiável, menos incertezas e riscos, além da proteção dos seus direitos e maior previsibilidade no retorno dos seus investimentos. Por outro lado, permite aos emittentes reforçar a sua credibilidade e atrair investidores e, aos emittentes de obrigações, em particular, reduzir os custos de financiamento. Ademais, a implementação de procedimentos de controlo interno adequados, de disciplina financeira e de estabilidade contribui para a melhoria do desempenho e potencial de crescimento das sociedades emittentes. Às entidades reguladoras e supervisoras, a adoção de boas práticas de governo das sociedades garante conformidade e cumprimento de normas legais, nomeadamente, prudenciais e da qualidade de reporte, além de prevenção de práticas abusivas, fraude e risco sistémico.

No âmbito das ações de supervisão contínua e considerando os princípios basilares da supervisão que exerce - proteção dos investidores e defesa do mercado - a AGMVM anualmente fiscaliza o cumprimento do Regulamento n.º 1/2016, de 6 de maio, sobre o relatório anual do governo dos emittentes de valores mobiliários admitidos à negociação no que tange: ao cumprimento da obrigatoriedade de publicação de

---

<sup>20</sup> Os *frameworks* de *corporate governance* são relativamente recentes. Os primeiros códigos de boas práticas de governo das sociedades surgiram na década de 1990, com especial enfoque no papel da administração e das estruturas de governança interna na proteção dos direitos dos acionistas e das sociedades. O desenvolvimento de códigos formais (ou oficiais) foi desencadeado pela ocorrência de inúmeros escândalos relacionados à contabilidade dos eventos corporativos, que afetaram, na altura, adversamente os mercados de valores mobiliários mundiais. Desde então os debates acerca da governança corporativa evoluíram significativamente, aumentando a consciência de que decisões inapropriadas, incluindo as tomadas no interesse dos acionistas maioritários, assim como procedimentos internos de controlo de riscos deficientes podem resultar em perdas significativas no longo prazo, ameaçando a continuidade dos negócios e a sustentabilidade do mercado.

um relatório de governo societário ou de um capítulo sobre as práticas do governo societário no relatório de contas das entidades sujeitas; à qualidade da informação constante naqueles documentos; e à declaração de acolhimento das recomendações do Código de Governo das Emitentes de Valores Mobiliários admitidos à Negociação e/ou fundamentação do não acolhimento.

Do acompanhamento do dever de divulgação, constata-se, habitualmente, o cumprimento por todos os emitentes de ações e o cumprimento insatisfatório por parte dos emitentes de obrigações. Com referência aos anos de 2020 a 2024, apenas duas sociedades, num total de sete, cumpriram o dever de publicar o relatório do governo societário.<sup>21</sup>

Considerando a observância do princípio *comply or explain*, relacionado ao acolhimento das recomendações incluídas no Código do Governo das Sociedades Emitentes, três emitentes de ações e um único emitente de obrigações, num total de 11 emitentes, incluíram nos seus relatórios a declaração de acolhimento conforme requerido no artigo 3.º do acima mencionado regulamento.

A taxa de acolhimento das recomendações pelas entidades que cumprem o dever de divulgação, entretanto, supera os 75 por cento. Contudo, a maioria dos emitentes tem apresentado, sucessivamente ao longo dos anos, as mesmas justificações de acolhimento parcial e de não acolhimento de recomendações específicas, o que contraria o seu contínuo e desejado engajamento na boa implementação das práticas de governança.

Em particular, no último exercício de acompanhamento das práticas do governo societário, com referência ao ano económico de 2024, as recomendações não acolhidas abrangiam:

- i. estabelecimento, no regulamento interno, de que a prestação de serviços de auditoria depende de autorização pelo órgão de fiscalização;
- ii. realização, com periodicidade anual, de avaliação do desempenho dos órgãos sociais e do desempenho individual dos seus membros;
- iii. inclusão de pelo menos 30% do género sub-representado nos órgãos sociais; e
- iv. estabelecimento nos estatutos, regulamentos e demais documentos reguladores da vida da sociedade de que a inclusão de candidatos em lista a submeter à votação na assembleia geral de acionistas ou a apresentação de candidatos para designação pelos órgãos de administração e fiscalização seja precedida de um processo de seleção e avaliação.

No mesmo ano, as entidades que produziram e divulgaram o seu relatório do governo societário acolheram parcialmente as seguintes recomendações:

- i. publicação, no seu sítio de internet, de informações relevantes sobre os seus indicadores económicos, financeiros e o modelo e práticas de governo;
- ii. avaliação anual das opções tomadas em matéria de modelo de governo societário e de estrutura orgânica interna; e
- iii. aprovação prévia pelo conselho de administração ou órgão de fiscalização do exercício de funções executivas em outras sociedades pelos administradores executivos da sociedade.

---

<sup>21</sup> Estão sujeitas ao cumprimento do Regulamento n.º 1/2016, de 6 de maio, apenas as sociedades com obrigações admitidas à negociação. Pela sua natureza, os emitentes municipais estão isentos do dever de publicação das suas práticas de governo.

Neste quadro, melhorias nos procedimentos de decisão, incluindo a sua avaliação, e na divulgação da informação fundamental da sociedade e a aposta na diversidade dos membros dos órgãos sociais, aliada à sua adequada qualificação para o cargo, otimizariam o desempenho das sociedades cumpridoras.

No cômputo geral, contudo, é necessário um maior engajamento dos emitentes na adoção das boas práticas de governo societário.<sup>22</sup>

Práticas sólidas e bem implementadas de governação corporativa geram um ambiente empresarial mais transparente, sustentável e responsável, permitindo um tratamento mais equitativo dos acionistas, divulgação atempada e precisa de informações societárias relevantes, gestão profissional, qualificada e responsável, bem como a identificação, medição e controlo adequados dos riscos. Criam valor para as empresas e facilitam o seu acesso ao capital, aumentando a confiança dos investidores e incentivando-os a tomar decisões a longo prazo. Possibilitam, portanto, o mercado de capitais desempenhar eficazmente o seu papel no financiamento do desenvolvimento do país.

---

<sup>22</sup> Neste considerando, na sequência da análise dos relatórios de governo societário, a AGMVM emite recomendações específicas para os emitentes, referentes particularmente à divulgação do grau de acolhimento das recomendações do Código do Governo dos Emitentes de Valores Mobiliários admitidos à Negociação no Mercado Regulamentado.

