



COMISSÃO
DO MERCADO
DE CAPITALIS
REPÚBLICA DE ANGOLA

Relatório sobre a Indústria dos Organismos de Investimento Colectivo

2015-2020



Acrónimos

BNA – Banco Nacional de Angola

CV – Capital Variável

CF – Capital Fixo

CMC – Comissão de Mercado de Capitais

DSOIC – Departamento de Supervisão dos Organismos de Investimento Colectivo

FI – Fundo de Investimento

FIM – Fundo de Investimento Mobiliário

FII – Fundo de Investimento Imobiliário

FIC – Fundo de Investimento de Capital de Risco

GEE – Gabinete de Estudos e Estratégia

INE – Instituto Nacional de Estatística

OIC – Organismo de Investimento Colectivo

PIB – Produto Interno Bruto

RIL – Reservas Internacionais Líquidas

SGOIC – Sociedade Gestora de Organismo de Investimento Colectivo

SI – Sociedade de Investimento

SII – Sociedade de Investimento Imobiliário

UP – Unidade de Participação

VLG – Valor Líquido Global

Nota Introdutória

1 Enquadramento Macroeconómico

2 Conceitualização

3 Intervenientes da Indústria dos OIC

4 Evolução do Activo Sob Gestão da Indústria dos OIC

5 Evolução do Valor Líquido Global da Indústria dos OIC

6 Factores determinantes para o crescimento da Indústria dos OIC

7 Opinião

8 Notas Finais

Anexos

Nota Introdutória

O acesso à informação é uma premissa fundamental para a transparência e eficiência do mercado de valores mobiliários. Visando reforçar esta característica do mercado, a Comissão do Mercado de Capitais (CMC) decidiu elaborar o presente Relatório, que tem como objectivo partilhar, de forma resumida, informações sobre o comportamento apresentado pela indústria de Organismos de Investimento Colectivo (OIC, no período compreendido entre 2015 a 2020).

Importa realçar que no primeiro capítulo procedemos a um enquadramento macroeconómico. No segundo apresentamos a conceptualização sobre os OIC, no terceiro foi ilustrada uma visão sobre os principais intervenientes da indústria dos OIC (número de OIC registados, número de sociedades gestoras de OIC registadas, bem como o número de participantes). No quarto, apresentamos a performance dos activos sob gestão da indústria dos OIC sob diferentes perspectivas (tipologia de OIC, espécie de OIC, carteira de investimentos financeiros, sociedades gestoras, bem como para o balanço consolidado).

No quinto analisamos o comportamento do VLG da indústria, com destaque para a tipologia e espécie de OIC, bem como para as respectivas sociedades gestoras. No sexto, apresentamos opiniões sobre temáticas actuais da indústria. Por fim, o sétimo e último capítulo apresentamos as notas finais do relatório, onde descrevemos as principais conclusões.

1. Enquadramento Macroeconómico

1. Enquadramento Macroeconómico



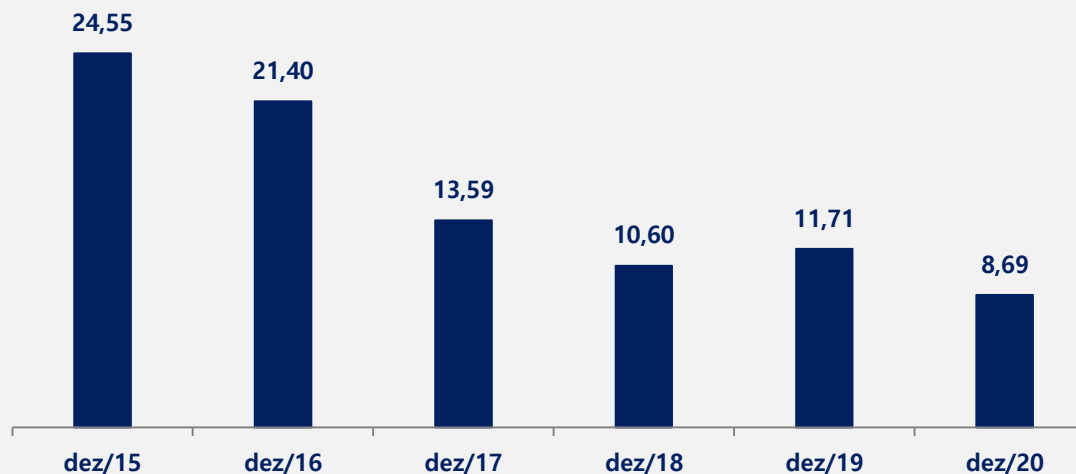
Gráfico 1: Comportamento do Preço do Petróleo



O *Brent*, principal referência das exportações angolanas, fixou-se em **51,8 USD/barril** no final do mês de Dezembro de 2020, registando uma variação acumulada positiva de **38,95%** face ao ano de 2015 e uma variação negativa de **21,52%** face ao ano anterior.

Fonte: Bloomberg

Gráfico 2: Comportamento das RIL



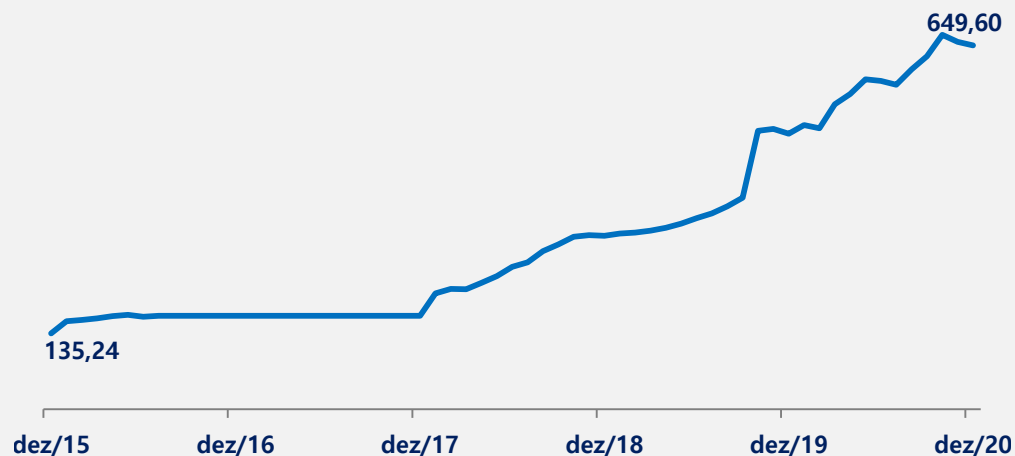
Ao longo do período em análise, em média, as Reservas Internacionais Liquidadas (RIL) situaram-se em **USD 15,09 mil milhões** e registaram em Dezembro de 2020 uma redução de **64,60%** face ao ano de 2015.

Fonte: BNA

1. Enquadramento Macroeconómico



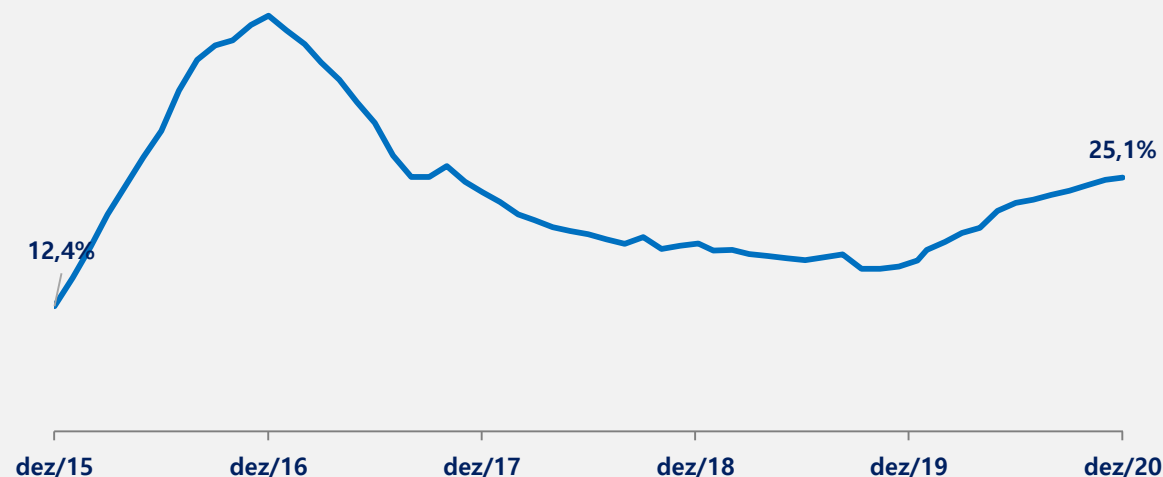
Gráfico 3: Comportamento da Taxa de Câmbio USD/AOA



A moeda nacional sofreu uma depreciação acumulada na ordem dos **79,18%** face ao ano de 2015, encerrando o ano de 2020 em **AOA 649,60** por dólar norte americano.

Fonte: BNA

Gráfico 4: Comportamento da Taxa de Inflação



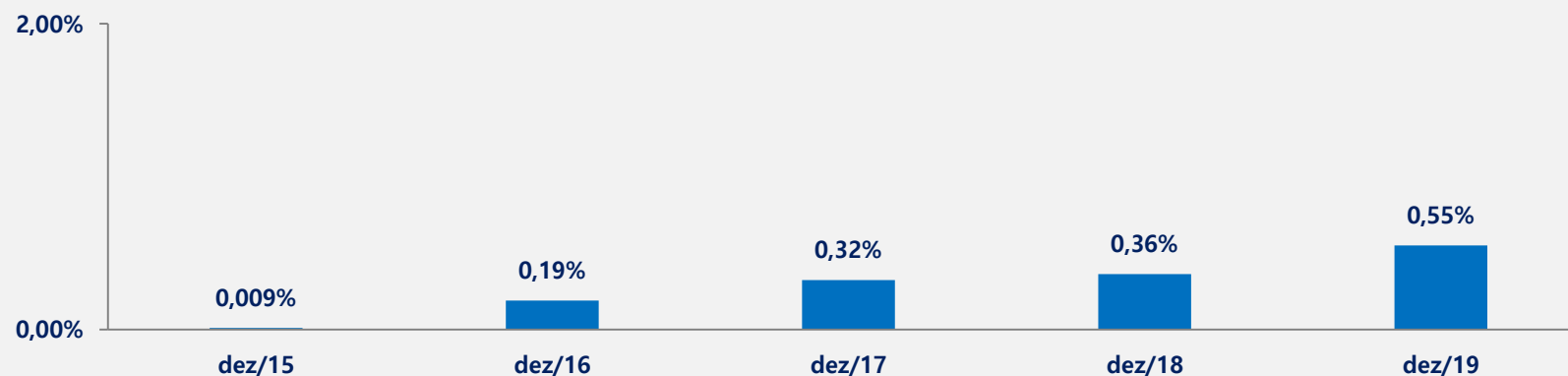
De acordo com o Instituto Nacional de Estatísticas (INE), no período em análise, o nível geral de preços, registou um comportamento oscilatório, tendo atingido em Dezembro de 2020 os **25,10%**, registando assim um aumento de **12,7 p.p.** face o ano de 2015, associado à forte depreciação da moeda nacional.

Fonte: INE

1. Enquadramento Macroeconómico



Gráfico 5: Índice de Penetração da Indústria dos OIC na Economia Angolana*



Este indicador, resultado do rácio entre o activo sob gestão da indústria e o Produto Interno Bruto (PIB) gerado no país e permite compreender a contribuição da indústria de OIC no processo de geração de riqueza no país. No período em análise, o índice de penetração da indústria dos OIC na economia, apesar de ainda ser baixo, apresentou uma trajectória crescente.

* Para cálculo do índice de Penetração foram utilizados dados em **USD** do PIB de Angola provenientes do Banco Mundial e o montante total do activo sob gestão foi convertido com a taxa de câmbio do BNA do final de cada período.

2. Conceitualização

2. Conceitualização



Os Organismos de Investimento Colectivo são instituições que congregam contribuições recolhidas junto do público, tendo por fim o investimento colectivo de capitais. Estes organismos podem assumir a forma de Fundos de Investimento (FI), podendo ser mobiliário (FIM) ou imobiliário (FII), ou Sociedade de Investimento (SI) que podem ser de capital fixo ou variável.

O património dos FI é representado por partes sem valor nominal, designadas Unidades de Participação (UP). Já, o capital social das SI divide-se em acções nominativas de conteúdo idêntico, sem valor nominal. Uma das principais diferenças entre as duas tipologias de OIC reside no facto de que os FI são heterogeridos, o que significa que deve haver uma entidade terceira responsável pela gestão e que responde pelas obrigações e/ou direitos dos participantes dos fundos, enquanto que as SI podem ser hétero ou autogeridas.

De acordo com a espécie, os OIC podem ser:

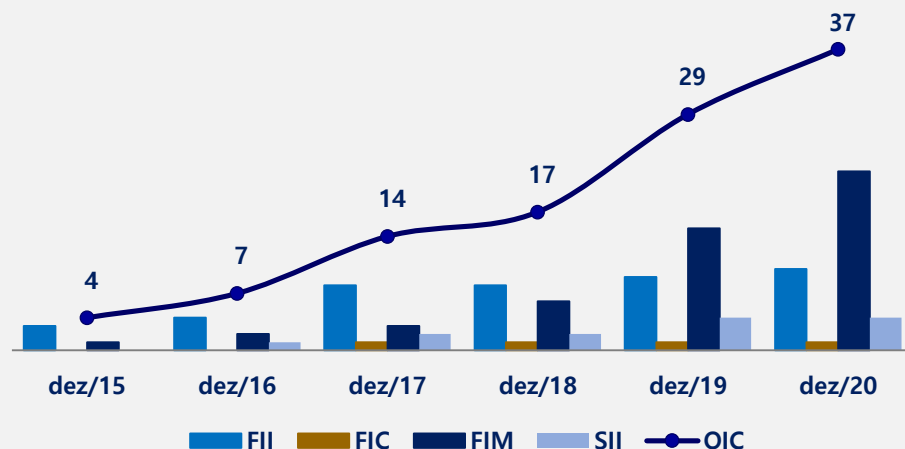
- Abertos: caracterizados por terem um número variável de UP que conferem liquidez aos participantes e que podem ser resgatadas a todo o tempo;
- Fechados: caracterizados por terem um número fixo de UP, podendo existir aumentos e reduções mediante autorização do regulador, em que as UP apenas podem ser resgatadas no termo do seu período de duração ou em caso de liquidação;
- Mistos: apenas permitido aos OIC imobiliários, estando representadas por duas categorias diferentes de UP, uma em número fixo e outra em número variável.

3. Intervenientes da Indústria dos OIC

3. Intervenientes da Indústria dos OIC

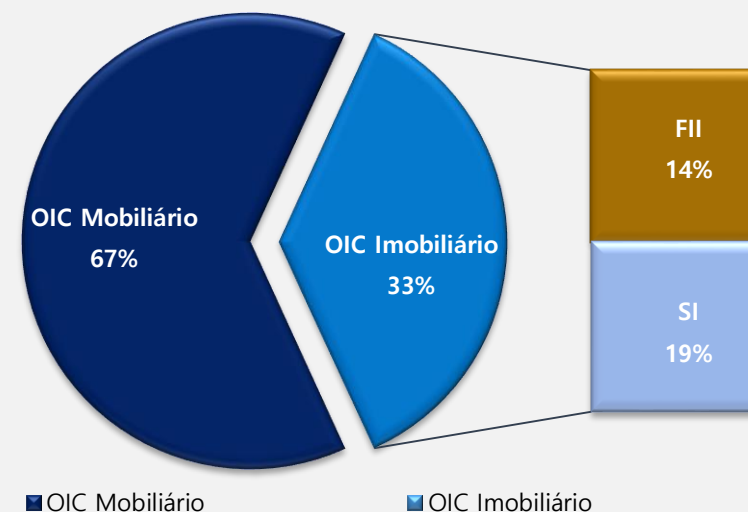


Gráfico 6: Número Cumulativo de OIC Registrados na CMC¹



O número de OIC constituídos era pouco expressivo até ao ano de 2016 (7), entretanto a partir de 2017 a indústria registou um crescimento interessante no número de OIC registados, tendo alcançado até 2020 um total acumulado de **37** OIC registados na CMC desde 2015.

Gráfico 7: Número de OIC Registrados em 2020

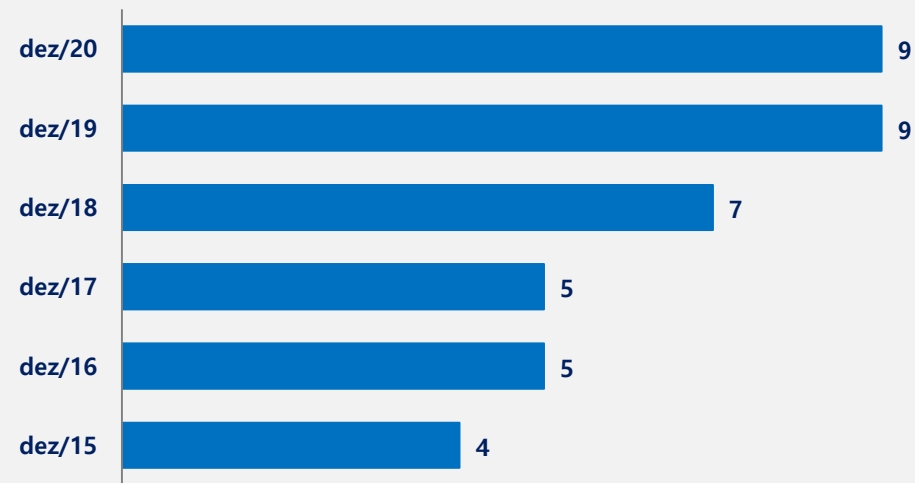


Até ao final Dezembro, encontravam-se registados na CMC **21** OIC. Dentre estes, **14** correspondiam a fundos de investimento mobiliário (FIM), **3** fundos de investimento imobiliário (FII) e **4** correspondiam a sociedades de investimento imobiliárias (SII) de capital fixo.

¹ Esta evolução refere-se ao número cumulativo de OIC já registados na indústria, inclusive os que actualmente estão extintos.

3. Intervenientes na Indústria dos OIC

Gráfico 8: Número Cumulativo de SGOIC Registadas na CMC²



Os investimentos realizados na indústria de OIC carecem de uma gestão profissionalizada fornecida pelas SGOIC. Pelo que até o final de 2020 já foram registadas **9** SGOIC na CMC, apresentando assim a indústria um crescimento interessante desde 2015 a 2020.

² Esta evolução refere-se ao número cumulativo de todas SGOIC já registadas na CMC, inclusive as que actualmente estão extintas.

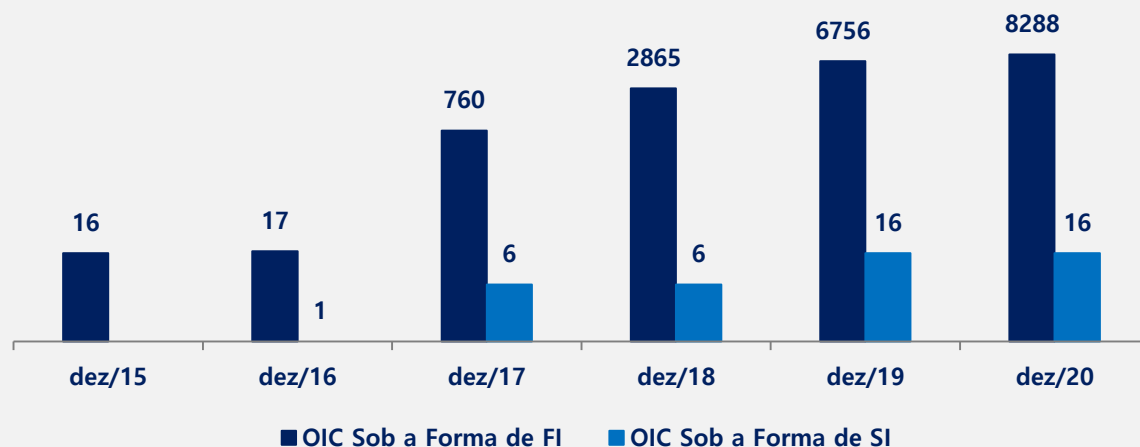
Figura 1: Estado das SGOIC em 2020

SGOIC	Estado	Ano de Registo
Económico Fundos de Investimento (Ex-Besaactif)	Activa	2016
Odell Global Investors	Em liquidação	2013
BNI Asset Management	Activa	2015
BFA Gestão de Activos	Activa	2016
BAIGEST	Activa	2018
Eaglestone Capital	Activa	2018
Finmanagement	Activa	2019
SG Hemera Capital Partners (Ex-Atlântico Gestão de Activos)	Activa	2019

Até final de Dezembro, encontravam-se **8** SGOIC a operar na indústria do OIC. De entre estes, **1** encontrava-se em liquidação e as demais SGOIC activas.

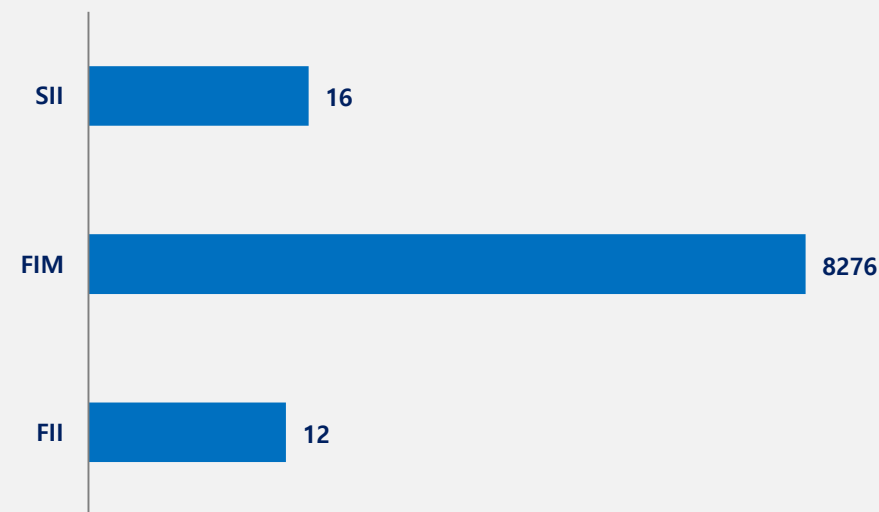
3. Intervenientes na Indústria dos OIC

Gráfico 9: Evolução do Número de Participantes na Indústria dos OIC



A indústria dos OIC registou uma evolução interessante no número de participantes, sendo que até 2020 estes eram de cerca de **8 288** participantes nos OIC Sob a forma de FI e **16** participantes nos OIC Sob a forma de SI.

Gráfico 10: Número de Participantes Por Tipologia de OIC – 2020

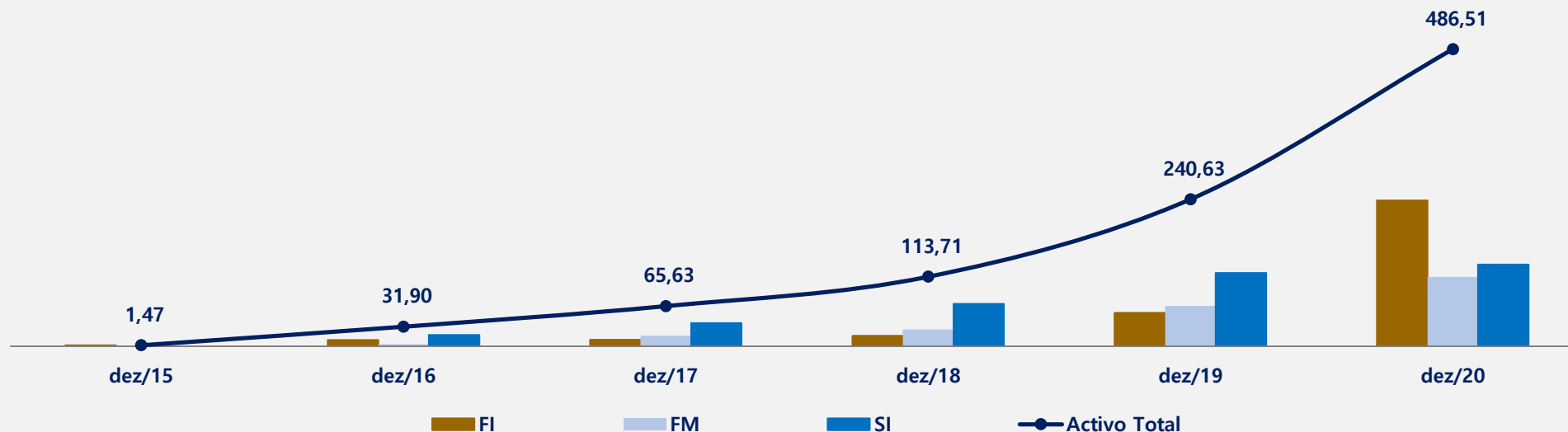


Em 2020, o número de participantes na indústria dos OIC era de cerca de **8 304**. De entre estes, **8276** correspondiam a FIM, **12** a FII e **16** correspondiam as SII.

4. Evolução dos Activos Sob Gestão da Indústria dos OIC

4. Evolução dos Activos Sob Gestão da Indústria dos OIC

Gráfico 11: Activos Sob Gestão da Indústria Por Tipologia de OIC



Durante o período em análise, os Activos Sob Gestão da indústria dos OIC apresentaram uma evolução crescente, tendo alcançado em 2020 um valor de cerca de **486,51 mil milhões de kwanzas**, o que representa um crescimento para a indústria de **32 996%**, quando comparado aos **1,47 mil milhões de kwanzas** de activos sob gestão alcançado em 2015.

NB: Valores expressos em mil milhões de kwanzas

4. Evolução dos Activos Sob Gestão da Indústria dos OIC

Figura 2: Peso das tipologias dos OIC no Activo Sob Gestão da Indústria

	dez/15		dez/16		dez/17		dez/18		dez/19		dez/20	
	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso
FII	1 473,76	100%	10 023,51	31%	10 812,68	16%	17 125,84	15%	54 673,99	23%	238 962,21	49%
FIM	-	0%	3 444,29	11%	17 082,44	26%	27 317,14	24%	65 802,46	27%	113 613,27	23%
SII	-	0%	18 430,97	58%	37 731,09	57%	69 269,68	61%	120 152,02	50%	133 937,08	28%
Total	1 473,76	100%	31 898,77	100%	65 626,20	100%	113 712,67	100%	240 628,47	100%	486 512,56	100%

Em termos de tipologia, em 2015 os FII representaram **100%** do activo sob gestão da indústria, no período de 2016 a 2019 o maior peso recaiu para as SII, apresentando sempre uma quota acima dos **50%** do total dos activos da indústria. Por seu lado, em 2020 os FII representaram **49%** do activo sob gestão da indústria.

NB: Valores expressos em milhões de kwanzas

4. Evolução dos Activos Sob Gestão da Indústria dos OIC

Figura 3: Activos Sob Gestão da indústria por espécie de OIC

	dez/15		dez/16		dez/17		dez/18		dez/19		dez/20	
	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	Nº
SI	-	0	18 430,97	1	37 731,09	2	69 269,68	2	120 152,02	4	133 937,08	4
Capital Fixo	-	0	18 430,97	1	37 731,09	2	69 269,68	2	120 152,02	4	133 937,08	4
Capital Variável	-	0	-	0	-	0	-	0	-		-	0
FI	1 473,76	4	13 467,80	6	27 895,11	12	44 442,98	15	120 476,45	19	352 575,48	17
Aberto	-	1	3 444,29	1	5 243,72	1	6 290,63	1	9 884,44	4	12 792,30	4
Fechado	1 473,76	3	10 023,51	5	22 651,39	11	38 152,35	14	110 592,00	15	339 783,18	13
Total	1 473,76	4	31 898,77	7	65 626,20	14	113 712,67	17	240 628,47	23	486 512,56	21

Em termos de espécie dos OIC, de 2015 a 2020, relativamente aos FI, os fechados foram os que mais contribuíram para a formação do activo sob gestão da indústria, tendo partindo de 1,47 mil milhões para 339,78 mil milhões de kwanzas, um crescimento 22955%. Em termos de números de fundos, o crescimento foi de 3 em 2015 para 13 em 2020.

Para as SI, em 2015 não haviam sociedades registadas, já em 2020 verificaram-se 4 SI de capital fixo registadas e um activo sob gestão na ordem dos 133,93 mil milhões de kwanzas.

NB: Valores expressos em milhões de kwanzas

4. Evolução dos Activos Sob Gestão da Indústria dos OIC

Figura 4: Carteira de Investimentos Financeiros da Indústria

	dez/15		dez/16		dez/17		dez/18		dez/19		dez/20	
	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso
Disponibilidades	-	0%	10 227,59	35,42%	6 001,97	10,93%	18 138,53	13,63%	10 918,51	4,73%	38 745,73	8,30%
Numerário	-	0%	18,13	0,06%	15,29	0,03%	13,07	0,01%	13,11	0,01%	9,44	0,002%
Depósito à Ordem	-	0%	9 460,52	32,76%	1 022,32	1,86%	7 130,07	5,36%	4 291,88	1,86%	26 029,93	5,58%
Depósito à Prazo	-	0%	748,94	2,59%	4 964,36	9,04%	10 995,39	8,26%	6 613,52	2,86%	12 706,35	2,72%
Investimentos Financeiros	721,48	100,0%	18 650,09	64,58%	48 901,58	89,07%	114 916,24	86,37%	219 999,14	95,27%	427 937,44	91,70%
Imobiliários	721,48	100%	16 207,73	56,13%	29 565,73	53,85%	88 801,60	66,74%	159 655,39	69,14%	336 297,20	72,06%
Acções	-	0%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Obrigações Corporativas	-	0%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Títulos de Participação	-	0%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	1 404,88	0,30%
Títulos de Dívida Pública	-	0%	2 442,36	8,46%	19 335,86	35,22%	26 114,63	19,63%	60 343,75	26,13%	90 235,36	19,34%
Total Carteira de Investimento	721,48	100,00%	28 877,69	100,00%	54 903,56	100,00%	133 054,77	100,00%	230 917,64	100,00%	466 683,17	100,00%

No referido período verificou-se que os activos com maior peso foram os **Imóveis**, que situavam-se sempre acima dos **50%** do total da carteira de investimento da indústria, seguido dos **títulos de dívida pública**, que correspondiam em média a **18%**.

Comparativamente a 2015 concluímos que a carteira de investimentos financeiros da indústria apresentou um crescimento significativo, de cerca de **64 584,15%**. Esta evolução resultou, essencialmente, do crescimento dos activos pertencentes as carteiras dos OIC imobiliários.

NB: Valores expressos em milhões de kwanzas

4. Evolução dos Activos Sob Gestão da Indústria dos OIC

Figura 5: Carteira de Investimentos Financeiros dos FIM

	dez/15		dez/16		dez/17		dez/18		dez/19		dez/20	
	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso
Disponibilidades												
Depósito à Ordem	-	0,00%	336,03	10,54%	430,25	2,52%	312,87	1,15%	3 753,37	5,70%	16 171,28	14,24%
Depósito à Prazo	-	0,00%	662,54	20,78%	21,54	0,13%	3 428,16	12,55%	5 720,08	8,69%	8 083,52	7,12%
Investimentos Financeiros												
Títulos de Dívida Pública	-	0,00%	2 189,79	68,68%	16 629,35	97,36%	23 574,81	86,30%	56 322,37	85,60%	89 289,88	78,64%
Bilhetes do Tesouro	-	0,00%	2 189,79	68,68%	15 374,24	90,01%	20 989,43	76,84%	4 590,46	6,98%	-	0,00%
Obrigações do Tesouro	-	0,00%	-	0,00%	1 255,11	7,35%	2 585,38	9,46%	51 731,91	78,62%	89 289,88	78,64%
OT-TX	-	0,00%	-	0,00%	1 255,11	7,35%	2 585,38	9,46%	22 518,44	34,22%	17 740,42	15,62%
OT-NR	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	29 213,47	44,40%	71 549,47	63,01%
Total Carteira de Investimento	0,00	0,00%	3 188,36	100,00%	17 081,14	100,00%	27 315,85	100,00%	65 795,82	100,00%	113 544,68	100,00%

A indústria dos FIM começou a operar em 2016, desde então a carteira de investimentos financeiros apresentou um crescimento de **3 461,23%**.

Adicionalmente, até 2018 os **Bilhetes do Tesouro** eram os activos com maior peso, situando-se sempre acima dos **65%** do total da carteira. Entretanto, de 2019 a 2020 foram as **Obrigações do Tesouro** os activos que mais contribuíram para o crescimento do total da carteira, com uma quota média de **53,5%**.

NB: Valores expressos em milhões de kwanzas

4. Evolução dos Activos Sob Gestão da Indústria dos OIC

Figura 6: Carteira de Investimentos Financeiros dos FII

Designação	dez/15		dez/16		dez/17		dez/18		dez/19		dez/20	
	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso
Disponibilidades												
Numerário	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	531,00	3,17%	531,00	1,06%	-	0,00%
Depósito à Ordem	-	0,00%	8 517,63	85,00%	233,77	2,89%	6 394,18	38,15%	380,58	0,76%	8 748,18	3,84%
Depósito à Prazo	-	0,00%	8,03	0,08%	4 364,66	54,01%	-	0,00%	-	0,00%	753,67	0,33%
Investimentos Financeiros								0,00%		0,00%		0,00%
Terrenos	40,00	5,54%	40,00	0,40%	40,00	0,49%	-	0,00%	-	0,00%	141 636,08	62,25%
Construções em Curso	511,54	70,90%	873,83	8,72%	873,83	10,81%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Construções Acabadas	169,93	23,55%	581,72	5,80%	2 569,69	31,80%	9 837,52	58,69%	49 100,33	98,18%	76 405,35	33,58%
<i>Arrendadas</i>	32,77	4,54%	31,89	0,32%	2 123,98	26,28%	9 837,52	58,69%	30 899,67	61,78%	55 632,08	24,45%
<i>Não-Arrendadas</i>	137,16	19,01%	549,83	5,49%	445,71	5,51%	-	0,00%	18 200,66	36,39%	20 773,28	9,13%
Títulos de Dívida Pública	-	0,00%	-	0,00%	2 706,51	33,49%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Total da Carteira de Investimentos	721,48	100,00%	10 021,22	100,00%	8 081,95	100,00%	16 762,70	100,00%	50 011,91	100,00%	227 543,29	100,00%

Durante o período em análise, verificou-se que a carteira de investimentos dos FII apresentou um crescimento, de cerca de **31 316,48%**, evolução que resultou, essencialmente, do crescimento dos activos imobiliários.

Em 2015 a rubrica **Construções em Curso** foi a que mais contribuiu para o crescimento do total da carteira, com um peso de **71%** do total da carteira, no entanto em 2016 a rubrica de **Depósito à Ordem** foi a que mais contribuiu, com um peso de **85%** do total da carteira, em 2017 a rubrica de Depósito a prazo foi a que mais contribuiu, com um peso de 54% do total da carteira. De 2018 a 2020 verificou-se que a rubrica **Construções Acabadas** foi a que mais contribuiu para o crescimento da carteira, com uma quota média de **63,6%** do total da carteira.

NB: Valores expressos em milhões de kwanzas

4. Evolução dos Activos Sob Gestão da Indústria dos OIC

Figura 7: Carteira de Investimentos Financeiros das SII

	dez/15		dez/16		dez/17		dez/18		dez/19		dez/20	
	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso
Disponibilidades												
Numerário	-	0,00%	18,13	0,12%	15,29	0,06%	13,07	0,01%	13,11	0,01%	9,44	0,01%
Depósito à Ordem	-	0,00%	606,85	3,94%	358,30	1,33%	423,02	0,47%	157,92	0,14%	1 110,47	0,88%
Depósito à Prazo	-	0,00%	78,38	0,51%	578,16	2,14%	7 567,23	8,45%	893,44	0,77%	3 869,17	3,08%
Investimentos Financeiros												
Terrenos	-	0,00%	1 489,78	9,66%	1 639,49	6,06%	5 332,58	5,96%	7 524,83	6,51%	10 113,93	8,05%
Construções em Curso	-	0,00%	-	0,00%	5,12	0,02%	14 798,24	16,53%	28 160,70	24,35%	28 332,08	22,56%
Construções Acabadas	-	0,00%	13 222,39	85,77%	24 437,60	90,40%	58 833,26	65,73%	74 869,53	64,74%	79 809,75	63,55%
<i>Arrendadas</i>	-	0,00%	13 222,39	85,77%	24 437,60	90,40%	33 449,73	37,37%	58 065,64	50,21%	79 805,96	63,54%
<i>Não-Arrendadas</i>	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	25 383,53	28,36%	16 803,89	14,53%	3,79	0,003%
Títulos de Dívida Pública	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	2 539,82	2,84%	4 021,38	3,48%	945,48	0,75%
Unidades de Participação	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	1 404,88	1,12%
Total Carteira de Investimento	0,00	0,00%	15 415,54	100,00%	27 033,96	100,00%	89 507,23	100,00%	115 640,91	100,00%	125 595,20	100,00%

Durante o período em análise, verificou-se que a carteira de investimentos das SII apresentou um crescimento, de cerca de **100%**, evolução que resultou, essencialmente, do crescimento dos activos imobiliários.

Importa destacar, que verificou-se que no referido período a rubrica **Construções Acabadas** foi a que mais contribuiu para o crescimento da carteira, estando sempre acima dos **64%** do total da carteira.

NB: Valores expressos em milhões de kwanzas

4. Evolução dos Activos Sob Gestão da Indústria dos OIC

Figura 8: Activos Sob Gestão da indústria por Sociedade Gestora de OIC

	dez/15		dez/16		dez/17		dez/18		dez/19		dez/20	
	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso
SGOIC	1 473,76	100,00%	13 467,80	42,22%	27 895,11	42,51%	44 442,98	39,08%	240 628,47	100,00%	486 512,56	100,00%
Econ. Fund. Invest., SA	1 473,76	100,00%	1 495,01	4,69%	1 382,43	2,11%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
BNI Asset Management	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	13 903,16	2,86%
BFA Gestão de Activos	-	0,00%	-	0,00%	10 794,90	16,45%	19 055,00	16,76%	30 118,50	12,52%	84 210,16	17,31%
BAIGEST	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	22 820,49	9,48%	14 319,87	2,94%
Eaglestone Capital	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	770,26	0,32%	845,68	0,17%
Finmanagement	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	120 152,02	49,93%	123 125,46	25,31%
SG Hemera Capital Partner	-	0,00%	11 972,79	37,53%	15 717,79	23,95%	25 387,99	22,33%	66 767,20	27,75%	250 108,23	51,41%
SI*	-	0,00%	18 430,97	57,78%	37 731,09	57,49%	69 269,68	60,92%	-	0,00%	-	0,00%
Activo Total	1 473,76	100%	31 898,77	100%	65 626,20	100%	113 712,67	100%	240 628,47	100%	486 512,56	100%

Em 2015, a Económico Fundos de Investimento tinha sob sua gestão **100%** dos activos da indústria. No período de 2016 a 2020 foram surgindo outras entidades e a SG Hemera Capital Partners tornou-se líder na gestão de activos, tendo alcançando em 2020 **51,41%** do activo sob gestão da indústria.

*Até Dezembro de 2018 as SI Hipergest e GOTS eram autogeridas, em 2019 elas passaram a ser geridas pela SGOIC Finmanagement, SA.

NB: Valores expressos em milhões de kwanzas

4. Evolução dos Activos Sob Gestão da Indústria dos OIC

Figura 9: Balanço Consolidado da indústria de OIC

	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20
Disponibilidades	-	10 227,59	6 001,97	18 138,53	10 918,51	38 745,73
Investimentos Financeiros	721,48	18 650,09	48 901,58	114 916,24	219 999,14	427 937,44
Outros Activos	752,29	3 021,08	10 722,64	- 19 342,10	9 710,83	19 829,39
Total Activo	1 473,76	31 898,77	65 626,20	113 712,67	240 628,47	486 512,56
Total Passivo	607,98	17 722,83	31 683,47	26 714,75	54 600,11	64 438,41
VLG	865,79	14 175,94	33 942,73	86 997,92	186 028,36	422 074,14
Total Passivo + VLG	1 473,76	31 898,77	65 626,20	113 712,67	240 628,47	486 512,56

Como se pode verificar no gráfico acima, a evolução do balanço consolidado ao longo do período em análise apresentou um crescimento de cerca de **32 912%**, contribuiu fundamentalmente para este crescimento a evolução da rubrica de **investimentos financeiros**.

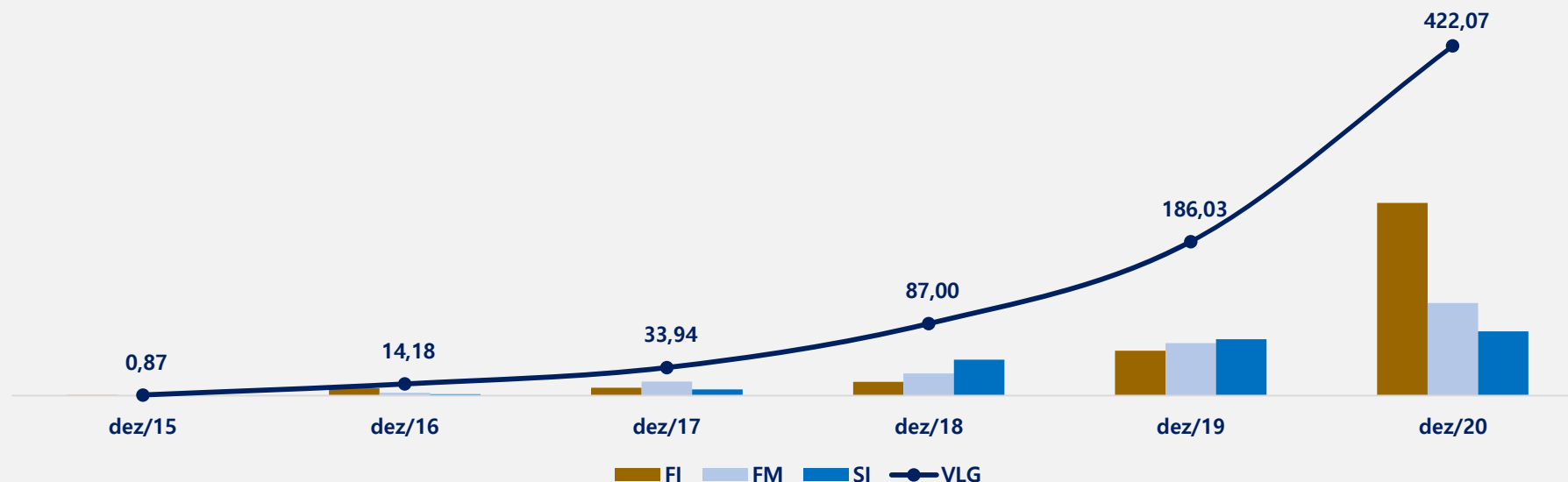
NB: Valores expressos em milhões de kwanzas

5. Evolução do Valor Líquido Global da Indústria dos OIC

5. Evolução do Valor Líquido Global da Indústria dos OIC



Gráfico 12: Valor Líquido Global da Indústria Por Tipologia de OIC



Durante o sexénio em análise, o Valor Líquido Global da Indústria (VLG) dos OIC apresentou uma evolução crescente, tendo alcançado em 2020 um montante avaliado em cerca de **422,07 mil milhões de kwanzas**, registando um crescimento de **48 413,8%** em comparação aos **0,87 mil milhões de kwanzas** alcançado em 2015.

NB: Valores expressos em mil milhões de kwanzas

5. Evolução do Valor Líquido Global da Indústria dos OIC

Figura 10: Peso dos OIC no Valor Líquido Global da Indústria

	dez/15		dez/16		dez/17		dez/18		dez/19		dez/20	
	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso
FII	865,79	100%	9 052,19	64%	1 174,81	4%	17 125,84	15%	54 266,45	29%	232 619,79	55%
FIM	-	0%	3 421,03	24%	193,78	1%	27 317,14	24%	63 566,37	34%	111 732,88	26%
SII	-	0%	1 702,72	12%	30 320,64	96%	69 269,68	61%	68 195,54	37%	77 721,47	18%
Total	865,79	100%	14 175,94	100%	31 689,23	100%	113 712,67	100%	186 028,36	100%	422 074,14	100%

Em termos de tipologia, durante o período de 2015 a 2016 o maior peso recaiu para os FII, com uma média de **82%** do total do VLG da indústria, no entanto, no período de 2017 a 2019 verificou-se uma alteração e as SII passaram a liderar, tendo no período apresentado uma quota sempre acima dos **36%** do total do VLG.

Todavia, em 2020 os FII voltam a liderar, com um VLG que representava **55%** do total da indústria.

5. Evolução do Valor Líquido Global da Indústria dos OIC



Figura 11: Valor Líquido Global da indústria por espécie de OIC

	dez/15		dez/16		dez/17		dez/18		dez/19		dez/20	
	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	Nº	Valor	Nº
SI	-	0	1 702,72	1	7 410,44	2	43 306,22	2	68 195,54	4	77 721,47	4
Capital Fixo	-	0	1 702,72	1	7 410,44	2	43 306,22	2	68 195,54	4	77 721,47	4
Capital Variável	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0
FI	865,79	4	12 473,21	6	26 532,28	12	43 691,70	15	117 832,82	19	344 352,67	17
Aberto	-	1	3 421,03	1	5 165,66	1	6 170,50	1	9 743,43	4	12 630,45	4
Fechado	865,79	3	9 052,19	5	21 366,62	11	37 521,20	14	108 089,39	15	331 722,22	13
Total	865,79	4	14 175,94	7	33 942,73	14	86 997,92	17	186 028,36	23	422 074,14	21

Durante o referido período o VLG apresentou um comportamento crescente, sendo que em termos de espécie os **fundos fechados** foram os que mais contribuíram para formação do VLG da indústria.

NB: Valores expressos em milhões de kwanzas

5. Evolução do Valor Líquido Global da Indústria dos OIC

Figura 12: Valor Líquido Global da Indústria por Sociedade Gestora de OIC

	dez/15		dez/16		dez/17		dez/18		dez/19		dez/20	
	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso	Valor	Peso
SGOIC	865,79	100,00%	12 473,21	87,99%	26 532,28	78,17%	43 691,70	50,22%	186 028,36	100,00%	422 074,14	100,00%
Econ. Fund. Invest., SA	865,79	100,00%	545,86	3,85%	432,43	1,27%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
BNI Asset Management	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	13 862,03	3,28%
BFA Gestão de Activos	-	0,00%	-	0,00%	10 690,72	31,50%	18 937,61	21,77%	29 706,67	15,97%	83 254,43	19,73%
BAIGEST	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	22 583,04	12,14%	14 034,38	3,33%
Eaglestone Capital	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	763,51	0,41%	850,89	0,20%
Finmanagement	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	68 195,54	36,66%	70 473,95	16,70%
SG Hemera Capital Partner	-	0,00%	11 927,35	84,14%	15 409,14	45,40%	24 754,09	28,45%	64 779,60	34,82%	239 598,46	56,77%
SI	-	0,00%	1 702,72	12,01%	7 410,44	21,83%	43 306,22	49,78%	-	0,00%	-	0,00%
Total	865,79	100,00%	14 175,93	100,00%	33 942,72	100,00%	86 997,92	100,00%	186 028,36	100,00%	422 074,14	100,00%

Em 2015 a Económico Fundos de Investimento tinha sob sua gestão **100%** do VLG da indústria. No entanto, no período de 2016 a 2020 a SG Hemera Capital Partners tornou-se líder no que respeita à gestão do VLG da indústria, representando uma quota sempre acima de **45%**, com excepção a 2019, em que a Finmanagement alcançou **36,66%** do VLG da indústria.

*Até Dezembro de 2018 as SI Hipergest e GOTS eram autogeridas, em 2019 elas passaram a ser geridas pela SGOIC Finmanagement, SA.

NB: Valores expressos em milhões de kwanzas

6. Factores Determinantes para o Crescimento da Indústria dos OIC

6. Factores Determinantes para o Crescimento da Indústria dos OIC

Os resultados ilustrados acima durante o período em análise demonstram um claro crescimento da indústria dos OIC em Angola, entretanto, os resultados não devem esgotar-se apenas aos números, mas na necessidade de manutenção da resiliência e consistência do crescimento por parte dos principais intervenientes.

Pelo que, alinhado intrinsecamente a este sucesso têm sido desenvolvidas um conjunto de acções no domínio da regulação, supervisão e promoção pela CMC de acordo com os Planos Estratégicos de actuação 2012-2017 e 2017-2022 que visam a dinamização e crescimento deste segmento, acções estas que durante o referido período em análise, tiveram como destaque:

- **Aprovação do Decreto Legislativo Presidencial n.º 7/13** - Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo (RJOIC) - diploma que estabeleceu o regime jurídico para a indústria dos OIC em Angola;
- **Aprovação do Decreto Legislativo Presidencial n.º 1/14** - Regime Fiscal dos Organismos de Investimento Colectivo - diploma que estabeleceu-se um quadro fiscal atractivo para a indústria dos OIC, bem como para os seus participantes. Dos quais destacam-se:
 - (i) os benefícios fiscais concedidos em sede de imposto industrial aos OIC mobiliário e imobiliário de 7,5% e 15% respectivamente;
 - (ii) a isenção em sede do imposto de selo nos aumentos de capital e sobre as comissões de gestão cobradas bem como do imposto de consumo;
 - (iii) a isenção em sede do SISA quanto aos imóveis adquiridos e do imposto predial urbano quanto aos imóveis detidos e não arrendados, particularmente aos OIC imobiliários; e
 - (iv) isenção em sede de imposto sobre aplicação de capitais para os seus participantes sobre os rendimentos recebidos.
- **Acções de educação financeira e desenvolvimento do mercado**, com o fim de fornecer informações sobre a indústria de OIC, facto que permitiu que mais entidades tomassem conhecimento sobre esta indústria, bem como as alternativas de investimento da mesma.

7. Opinião

7. Opinião



Dr. Divaldo Silva

Director do Departamento de Supervisão dos Organismos de Investimento Colectivo da CMC

O período de 2015 a 2020 representa para a indústria dos OIC em Angola, um período de crescimento em volume de investimentos e em número de investidores. Vários factores macroeconómicos e não só podem ter concorrido para este crescimento, a recessão económica verificada no período em referência, a desvalorização do Kwanza face ao dólar/euro, as elevadas taxas de juro dos títulos de dívida pública, a necessidade de limpeza de Balanço dos Bancos Comerciais e a optimização fiscal, em particular para o sector imobiliário*.



*Em função da necessidade do cumprimento das regras do Banco Nacional de Angola, quanto ao prazo máximo para manutenção dos imóveis no Balanço dos Bancos, conforme o previsto no artigo 13.º da Lei n.º 12/15, de 17 de Junho – Lei de Bases das Instituições Financeiras (LBIF).

7. Opinião



Os factores acima referenciados obrigaram o mercado e os operadores económicos a procurarem alternativas para rentabilização das poupanças e/ou redução dos impactos adversos destes factores nas suas finanças, tendo encontrado nos Organismos de Investimento Colectivo (OIC) uma alternativa satisfatória e de risco reduzido, tendo em conta que a maior parte dos mecanismos oferecidos pelo mercado são de renda fixa (com rentabilidades em média acima dos 18% a 20%) ou de protecção cambial (com rentabilidades nalguns casos superiores a 80%, tendo em consideração a desvalorização do Kwanza no período em referência).

No que concerne o sector imobiliário, importa referir que a quebra registada neste sector, sobretudo na vendas de imóveis e as exigências do Banco Nacional de Angola, sobre a necessidade dos Bancos comerciais retirarem dos seus Balanços os activos imobiliários recepcionados em dação como pagamento, estimulou o crescimento da indústria dos OIC Imobiliários, no sentido de permitir que, uma instituição vocacionada para gestão dos activos imobiliários a tempo integral encontrasse mecanismos de rentabilização dos mesmos, bem como, para efeitos de optimização fiscal a luz do Regime Fiscal dos OIC que prevê a taxa de imposto industrial de 15% ao ano, valor que é ainda mais baixo para os OIC mobiliários 7.5% ao ano**.

**Decreto Legislativo Presidencial n.º 1/14, de 13 de Outubro, que aprova o Regime Fiscal dos Organismos de Investimento Colectivo.

7. Opinião



Em nossa opinião o Regime Fiscal constitui uma mais-valia no incentivo do investimento através dos OIC, na medida em que prevê a isenção de qualquer outro imposto sobre o rendimento, nomeadamente o imposto sobre a aplicação de capitais e o imposto predial urbano sobre as rendas.

O índice de penetração da indústria dos OIC na economia é exíguo (0.55% do PIB em 2020), no entanto, não podemos ignorar o facto deste rácio ter registado um acréscimo significativo se comparado com 2015 (avaliado em 0,009% do PIB), o que evidencia a necessidade contínua do investimento por parte dos *players* do mercado na divulgação da informação, no sentido de atrair o maior número de investidores, tendo em conta que os OIC representam igualmente um mecanismo de inclusão financeira, que permite que pequenos e “grandes” investidores possam ter acesso com aplicações as vezes de “pequeno” valor a instrumentos financeiros, que de outra forma não seriam acessíveis aos mesmos.

É nossa expectativa que, com as campanhas de literacia financeira desenvolvidas pelos diferentes organismos públicos e privados, com o aumento do nível de bancarização da população angolana e maior familiaridade com os instrumentos financeiros, o número de investidores e de OIC continuem a registar uma tendência de crescimento nos próximos anos.



8. Notas Finais

Notas Finais

A economia nacional continuou a ressentir os resultados da queda contínua do preço do petróleo no mercado internacional, devido a excessiva dependência das exportações petrolíferas, o que gerou significativos desequilíbrios macroeconómicos. Em particular, o ano de 2020 foi marcado pelo surgimento da pandemia da Covid-19, factor que afectou ainda mais a frágil situação da economia angolana.

Não obstante o cenário económico desafiante, a indústria de OIC tem registado um crescimento interessante, sendo que até final do ano de 2020 a indústria contava com 8 SGOIC e 21 OIC dos quais 14 FIM, 3 FII e 4 SII.

Ao longo do sexénio em análise, o activo sob gestão da indústria dos OIC cresceu de uma forma significativa, passando de 486,51 mil milhões de kwanzas para 1,47 mil milhões de kwanzas, influenciado pelas contribuições do arranque de fundos que se encontravam em comercialização em 2015 e pela entrada de novos OIC na indústria, sendo que em termos de espécie os fundos fechados e as sociedades de investimento de capital fixo foram os que mais contribuíram para a formação do activo sob gestão da indústria.

No referido período, a carteira de investimentos financeiros da indústria apresentou um crescimento significativo de cerca de 64 584,15%, influenciado essencialmente pelo crescimento em termos de activos na carteira dos OIC imobiliários. Verificou-se também que os activos com maior peso foram os Imóveis que situaram-se sempre acima dos 50% do total da carteira de investimento da indústria, seguido dos títulos de dívida pública, com uma média de 18%.

Notas Finais

Durante o sexénio em análise, o VLG dos OIC apresentou uma evolução crescente, tendo alcançado em 2020 um montante avaliado em cerca de 422,07 mil milhões de kwanzas, quando comparado aos 0,87 mil milhões de kwanzas alcançado em 2015. Em termos de espécie, os fundos fechados foram os que mais contribuíram para a formação do VLG da indústria.

Em termos de tipologia, durante o período de 2015 a 2016 o maior peso recaiu para os FII, com uma média de 82% do total do VLG da indústria, no período de 2017 a 2019 o maior peso recaiu para as SII, que durante este período representaram uma quota sempre acima dos 36% do total do VLG. Em 2020 os FII representaram 55% do total do VLG da indústria.

Em 2015 a Económico Fundos de Investimento tinha sob sua gestão 100% do VLG da indústria. No período de 2016 a 2020 a entidade SG Hemera Capital Partners tornou-se líder na gestão do VLG da indústria, representando uma quota sempre acima de 45% do total do VLG da indústria, com excepção de 2019 em que a entidade Finmanagement tinha sob sua gestão cerca de 36,66% do VLG da indústria.

ANEXOS

	Designação	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20
BALANÇO - FUNDO DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO	Títulos de Dívida Pública	-	2 442 363 049,68	16 629 351 944,08	23 574 812 227,09	56 322 371 555,74	89 289 882 965,00
	Bilhetes do Tesouro	-	2 189 790 950,52	15 374 240 141,52	20 989 432 083,65	4 590 461 485,84	-
	Obrigações do Tesouro	-	252 572 099,16	1 255 111 802,56	2 585 380 143,44	51 731 910 069,90	89 289 882 965,00
	OT-TX	-	252 572 099,16	1 255 111 802,56	2 585 380 143,44	22 518 441 683,51	17 740 416 903,83
	OT-NR	-	-	-	-	29 213 468 386,39	71 549 466 061,17
	Outros Instrumentos Financeiros	-	-	-	-	-	-
	Acções	-	-	-	-	-	-
	Obrigações Corporativas	-	-	-	-	-	-
	Unidades de Participações	-	-	-	-	-	-
	Disponibilidades	-	998 567 342,02	451 787 498,89	3 741 033 154,41	9 473 452 633,73	24 254 798 085,95
	Liquidez À Vista	-	336 030 356,02	430 252 353,81	312 872 222,63	3 753 373 572,43	16 171 282 221,78
	Numerário	-	-	-	-	-	-
	Depósito à Ordem	-	336 030 356,02	430 252 353,81	312 872 222,63	3 753 373 572,43	16 171 282 221,78
	Liquidez á Prazo	-	662 536 986,00	21 535 145,07	3 428 160 931,78	5 720 079 061,30	8 083 515 864,17
	Depósito à Prazo	-	662 536 986,00	21 535 145,07	3 428 160 931,78	5 720 079 061,30	8 083 515 864,17
	Negociação e Intermediação de Valores	-	3 355 955,20	1 299 407,79	1 299 407,79	6 634 004,27	68 593 325,89
	IAC - Retido	-	2 753 355,27	1 299 407,79	-	5 334 596,48	64 341 582,00
	Devedores	-	602 599,93	-	1 299 407,79	1 299 407,79	4 251 743,89
	Total do Activo	-	3 444 286 346,90	17 082 438 850,76	27 317 144 789,29	65 802 458 193,74	113 613 274 376,84

BALANÇO - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Designação	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20
	Terrenos	40 000 000,00	40 000 000,00	40 000 000,00	-	-	141 636 082 676,31
	Construções em Curso	511 544 408,33	873 831 118,75	873 831 118,75	-	-	-
	Construções Acabadas	169 931 368,08	581 724 319,79	2 569 689 595,08	9 837 517 585,16	49 100 328 729,98	76 405 354 185,86
	Arrendadas	-	31 893 074,62	2 123 980 130,92	9 837 517 585,16	30 899 669 202,45	55 632 075 653,41
	Não-Arrendadas	-	549 831 245,17	445 709 464,16	-	18 200 659 527,53	20 773 278 532,45
	Títulos e Valores Mobiliários						
	Títulos de Dívida Pública	-	-	2 706 507 208,98	-	-	-
	Disponibilidades	4 430 288,51	8 525 661 883,45	4 598 429 125,02	6 394 180 577,43	380 584 213,21	9 501 853 226,41
	Liquidez À Vista	1 629 633,78	8 517 633 794,02	233 766 723,75	6 394 180 577,43	380 584 213,21	8 748 184 185,32
	Numerário	-	-	-	531,00	531,00	-
	Depósito à Ordem	-	8 517 633 794,02	233 766 723,75	6 394 180 046,43	380 583 682,21	8 748 184 185,32
	Liquidez á Prazo	2 800 654,73	8 028 089,43	4 364 662 401,27	-	-	753 669 041,09
	Depósito à Prazo	-	8 028 089,43	4 364 662 401,27	-	-	753 669 041,09
	Negociação e Intermediação de Valores	-	14 699 835,60	-	-	-	-
	Comissões Soc. Adiantamentos	-	14 699 835,60	-	-	-	-
	Adiantamento P/ Conta Imóveis	744 383 338,63	18 629 477,04	22 899 511,00	600 000 000,00	2 413 286 741,00	11 231 319 163,51
	Adiant.p/ Compra de Construções	-	18 629 477,04	22 899 511,00	600 000 000,00	2 413 286 741,00	11 231 319 163,51
	Devedores	3 474 730,81	6 159 366,92	47 071 871,79	294 140 957,22	2 779 790 500,77	187 596 104,95
	Devedores P/Rendas Vencidas	-	3 400 526,95	45 300 044,47	294 939 490,97	1 029 666 156,07	187 506 104,93
	Outros Valores a Receber	-	2 758 839,97	1 771 827,32	798 533,75	1 750 124 344,70	90 000,02
	Total do Activo	1 473 764 134,36	10 023 447 047,47	10 812 629 408,62	17 125 839 119,81	54 673 990 184,96	238 962 205 357,04

ANEXO 3



BALANÇO - SOCIEDADE DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	Designação	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	dez/19	dez/20
	Outros activos	-	2 081 672 386,04	8 965 565 879,29	2 172 429 927,13	2 232 704 328,10	2 230 784 723,41
	Terrenos	-	1 489 783 381,75	1 639 488 781,28	5 332 577 634,75	7 524 831 622,75	10 113 933 958,09
	Construções em Curso	-	-	5 118 514,34	14 798 243 627,49	28 160 699 591,62	28 332 081 290,64
	Construções Acabadas	-	13 222 392 589,89	24 437 597 181,44	58 833 263 489,57	74 869 526 726,57	79 809 752 125,57
	Arrendadas	-	13 222 392 589,89	24 437 597 181,44	33 449 733 681,57	58 065 641 570,57	79 805 964 176,57
	Não-Arrendadas	-	-	-	25 383 529 808,00	16 803 885 156,00	3 787 949,00
	Títulos e Valores Mobiliários	-	-	-	-	-	-
	Títulos de Dívida Pública	-	-	-	2 539 820 981,22	4 021 378 601,26	945 479 458,59
	Unidades de Participação	-	-	-	-	-	1 404 877 382,36
	Disponibilidades	-	703 362 804,68	951 755 293,18	8 003 319 884,93	1 064 469 447,54	4 989 077 140,60
	Liquidez À Vista	-	624 983 698,94	373 591 117,60	436 087 966,81	171 028 035,49	1 119 908 074,47
	Numerário	-	18 129 680,90	15 289 860,41	13 069 322,16	13 109 433,42	9 440 948,76
	Depósito à Ordem	-	606 854 018,04	358 301 257,19	423 018 644,65	157 918 602,07	1 110 467 125,71
	Liquidez á Prazo	-	78 379 105,74	578 164 175,58	7 567 231 918,12	893 441 412,05	3 869 169 066,13
	Depósito à Prazo	-	78 379 105,74	578 164 175,58	7 567 231 918,12	893 441 412,05	3 869 169 066,13
	Negociação e Intermediação de Valores	-	-	-	-	-	-
	Comissões Soc. Gest. Adiantamentos	-	-	-	-	-	-
	Adiantamento P/ Conta Imóveis	-	-	-	-	-	-
	Adiant.p/ Compra de Construções	-	-	-	-	-	-
	Devedores	-	933 759 717,41	1 731 560 758,75	- 22 409 973 336,90	2 278 410 013,09	6 111 093 540,17
	Devedores P/Rendas Vencidas	-	-	-	-	-	-
	Outros Valores a Receber	-	933 759 717,41	1 731 560 758,75	- 22 409 973 336,90	2 278 410 013,09	6 111 093 540,17
	Total do Activo		18 430 970 879,77	37 731 086 408,28	69 269 682 208,19	120 152 020 330,93	133 937 079 619,43

Comissão do Mercado de Capitais

Complexo Administrativo "Clássicos de Talatona

Rua do MAT, 3B, GU 19 B

Bloco A5, 1º e 2º Luanda, Angola

UO/OD 5477 – NIF 7403008227

Telefone: (+244) 222 70 40 00

E-mail: institucional@cmc.gv.ao;

Website: www.cmc.gv.ao

Gabinete de Estudos e Estratégia

Disclaimer. Este documento foi elaborado com base em informação obtida em fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. O conteúdo deste documento não constitui recomendação para investir, desinvestir ou manter o investimento nos activos aqui descritos ou em qualquer outro, bem como não constitui oferta, convite, nem solicitação para a compra ou venda dos instrumentos referidos. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição da COMISSÃO DO MERCADO DE CAPITAIS nos mercados referidos. Este documento não deve ser utilizado na avaliação dos instrumentos nele referidos, não podendo a COMISSÃO DO MERCADO DE CAPITAIS ser responsabilizada por qualquer perda, directa ou potencial, decorrente da utilização deste documento ou dos seus conteúdos. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita à indicação da fonte.



COMISSÃO
DO MERCADO
DE CAPITAIS
REPÚBLICA DE ANGOLA