



PROGRAMA DE MESTRADO EM CONTABILIDADE E AUDITORIA

**MANUAL DE ORIENTAÇÃO DE
MERCADOS E INSTRUMENTOS
FINANCEIROS**

PROGRAMA DE MESTRADO EM CONTABILIDADE E AUDITORIA

MANUAL DE ORIENTAÇÃO DE MERCADOS E INSTRUMENTOS FINANCEIROS



1º ANO

CÓDIGO

TOTAL HORAS/1º SEMESTRE 150

CRÉDITOS (SNATCA) 6

NÚMERO DE TEMAS 6

Direitos de autor (copyright)

Este manual é propriedade da Universidade Aberta ISCED (UnISCED), à qual se reservam todos os direitos. É proibida a sua duplicação ou reprodução, parcial ou total, sob quaisquer formas ou por quaisquer meios (eletrónico, mecânico, gravação, fotocópia ou outros), sem a permissão expressa da entidade editora UnISCED.

Pela não observância do acima estipulado, o infractor é passível de aplicação de processos judiciais de acordo com a legislação em vigor no país.

Universidade Aberta ISCED (UnISCED)

Faculdade de Economia e Gestão

Rua Carlos Pereira, parcela n.º 148/07, Estoril-Expansão, Cidade da Beira

Telf.: (+258) 84 0943 449

E-mail: feg@unisced.edu.mz

Website: <https://unisced.edu.mz/>

Agradecimentos

A Universidade Aberta ISCED (UnISCED) e o autor do presente manual agradecem a colaboração dos seguintes indivíduos e instituições:

Pela coordenação	Vice-Reitoria Académica da UnISCED
Pelo <i>design</i>	Direcção de Desenvolvimento Curricular e Produção de Materiais de Estudo
Financiamento e logística	UnISCED
Pela revisão	Direcção de Desenvolvimento Curricular e Produção de Materiais de Estudo
Ano de publicação	2025
Ano de actualização	2025
Local de publicação	Cidade da Beira

Elaborado por: Prof. Doutor Lúcio Daniel Mavundla

Índice

Visão geral	10
Objectivo geral da disciplina.....	11
Objectivos Específicos	11
Conteúdo da Disciplina	11
Apoio, dúvidas e reclamações	12
Avaliação	13
Originalidade e Plágio	14
TEMA – I: Mercados Financeiros e sua Composição	15
Mercados Financeiros e sua Composição	15
1.1 Conceito e Funções dos Mercados Financeiros	15
1.2 Classificação dos Mercados Financeiros	16
1.2.1 Quanto ao Prazo das Operações	16
1.2.2 Quanto à Fase de Emissão	17
1.2.3 Quanto à Organização	17
1.3 Agentes dos Mercados Financeiros	18
1.4 Eficiência dos Mercados Financeiros	18
Casos Práticos Resolvidos	19
<i>Caso Prático 1.1: Classificação de Mercados e Instrumentos</i>	19
<i>Caso Prático 1.2: Avaliação da Eficiência do Mercado</i>	20
Exercícios Propostos — Tema 1	20
TEMA – II: Instrumentos Financeiros.....	22
Instrumentos Financeiros.....	22
2.1 Conceito e Classificação Normativa.....	22
2.2 Activos Financeiros	23
2.2.1 Classificação dos Activos Financeiros (IFRS 9).....	23
2.3 Instrumentos de Capital Próprio — Acções	23
2.3.1 Caracterização.....	23
2.3.2 Tipos de Acções	24
2.3.3 Valorização de Acções	24
2.4 Instrumentos de Dívida — Obrigações	24
2.5 Instrumentos Derivados.....	25
2.5.1 Conceito.....	25
2.5.2 Futuros e Forwards	25

2.5.3 Opções.....	25
2.5.4 Swaps.....	25
2.6 Mensuração e Divulgação pela IFRS 7.....	25
Casos Práticos Resolvidos	26
<i>Caso Prático 2.1: Valorização de Obrigação e Reconhecimento Contabilístico.....</i>	26
<i>Caso Prático 2.2: Classificação de Activo Financeiro (IFRS 9)</i>	27
Exercícios Propostos — Tema 2	27
TEMA – III: Estrutura do Mercado Financeiro Moçambicano	29
Estrutura do Mercado Financeiro Moçambicano	29
3.1 Enquadramento Histórico e Normativo	29
3.2 O Banco de Moçambique — Regulador e Supervisor.....	30
3.3 A Bolsa de Valores de Moçambique (BVM)	30
3.3.1 Criação e Estrutura	30
3.3.2 Segmentos de Mercado	30
3.3.3 Empresas Cotadas na BVM	31
3.4 Sector Bancário Moçambicano.....	31
3.5 Sector Segurador e Fundos de Pensões.....	32
3.6 Sistema de Pagamentos e Financiamento Informal	32
Casos Práticos Resolvidos — Tema 3	32
<i>Caso Prático 3.1: Análise do Mercado Primário de BT</i>	32
<i>Caso Prático 3.2: Impacto das Dívidas Ocultas nas Demonstrações Financeiras Públicas</i>	33
Exercícios Propostos	34
TEMA – IV: Produtos e Serviços Financeiros	35
Tema 4 — Produtos e Serviços Financeiros	35
4.1 Produtos Bancários	35
4.1.1 Depósitos.....	35
4.1.2 Crédito Bancário	36
4.2 Produtos de Investimento Colectivo	36
4.2.1 Fundos de Investimento	36
4.2.2 Gestão de Carteiras	37
4.3 Produtos Estruturados	37
4.4 Seguros e Resseguros	37
4.5 Microfinanças e Inclusão Financeira	37
4.6 Fintech e Inovação Financeira	38

Casos Práticos Resolvidos — Tema 4	38
<i>Caso Prático 4.1: Reconhecimento de Leasing (IFRS 16)</i>	38
<i>Caso Prático 4.2: Avaliação de Produto Estruturado com Capital Garantido</i>	39
Exercícios Propostos	40
TEMA – V: Análise e Gestão do Risco em Instrumentos Financeiros	41
Tema 5 — Análise e Gestão do Risco em Instrumentos Financeiros	41
5.1 Introdução à Gestão do Risco Financeiro	41
5.2 Tipologia do Risco em Instrumentos Financeiros	42
5.2.1 <i>Risco de Mercado</i>	42
5.2.2 <i>Risco de Crédito</i>	42
5.2.3 <i>Risco de Liquidez</i>	42
5.2.4 <i>Risco Operacional</i>	42
5.3 Value-at-Risk (VaR) e Expected Shortfall (ES)	43
5.3.1 <i>Value-at-Risk</i>	43
5.3.2 <i>Expected Shortfall</i>	43
5.4 Modelo de Perdas Esperadas (ECL) sob a IFRS 9	44
5.5 Risco Cambial e Cobertura	44
5.6 Stress Testing e Análise de Cenários	45
Casos Práticos Resolvidos — Tema 5	46
<i>Caso Prático 5.1: Cálculo do VaR Paramétrico</i>	46
<i>Caso Prático 5.2: Cálculo das Perdas Esperadas (ECL) sob a IFRS 9</i>	46
Exercícios Propostos — Tema 5	47
TEMA – VI: Governança, Ética e Sustentabilidade nos Mercados Financeiros	48
Tema 6 — Governança, Ética e Sustentabilidade nos Mercados Financeiros	48
6.1 Governança Corporativa nos Mercados Financeiros	48
6.1.1 <i>Conceito e Evolução</i>	48
6.1.2 <i>Governança no Sector Financeiro Moçambicano</i>	49
6.1.3 <i>Conselho de Administração e Comissões Especializadas</i>	49
6.2 Ética Profissional do Contabilista e do Auditor	49
6.2.1 <i>Quadro Ético Internacional</i>	49
6.2.2 <i>Ameaças e Salvaguardas</i>	50
6.2.3 <i>Prevenção do Branqueamento de Capitais e Financiamento do Terrorismo</i>	50
6.3 Finanças Sustentáveis e Critérios ESG	51
6.3.1 <i>Conceito e Evolução</i>	51

6.3.2 Instrumentos Financeiros Sustentáveis	51
6.3.3 Reporte de Sustentabilidade e Normas IFRS S1 e S2	52
6.3.4 Finanças Climáticas em Moçambique	52
6.4 Crises Financeiras, Risco Sistémico e Auditoria	52
Casos Práticos Resolvidos — Tema 6	53
Caso Prático 6.1: Identificação e Mitigação de Ameaças à Independência	53
Caso Prático 6.2: Emissão de Green Bond Moçambicano	53
Exercícios Propostos	54
Grelha de Correção dos Exercícios Propostos	55
Tema 1	55
Exercício 1.1: Mercado Primário versus Mercado Secundário	55
Exercício 1.2: HEM e Mensuração ao Justo Valor (IFRS 13)	55
Exercício 1.3: Funções dos Mercados Financeiros para PME Moçambicanas	55
Exercício 1.4: Forwards Cambiais e Risco de Contraparte	56
Exercício 1.5: Limitações da HEM em Mercados de Fronteira	56
Tema 2	58
Exercício 2.1: Obrigações Soberanas com Cupão Semestral	58
Exercício 2.2: Formas da HEM e Auditoria do Justo Valor	58
Exercício 2.3: Opção de Compra (Call) sobre Acções da CDM	59
Exercício 2.4: Riscos e Divulgações IFRS 7	59
Exercício 2.5: Interest Rate Swap	60
Tema 3	61
Exercício 3.1: Arquitectura do Sistema Financeiro Moçambicano	61
Exercício 3.2: Comparação BVM com Mercado Africano Desenvolvido	61
Exercício 3.3: Alocação de Carteira de Fundo de Pensões	62
Exercício 3.4: Auditoria do Sector Público e Dívidas Ocultas	62
Exercício 3.5: Mobile Money e Inclusão Financeira	62
Tema 4	64
Exercício 4.1: Factoring com Recurso	64
Exercício 4.2: Risco de Carteira de Dois Activos	64
Exercício 4.3: IFRS 17 versus IFRS 4	65
Exercício 4.4 : Microcrédito (Cálculo da Prestação e TAEG)	65
Exercício 4.5: Fintech e Inclusão Financeira em Moçambique	66
Tema 5	67

<i>Exercício 5.1: VaR Paramétrico a 10 Dias</i>	67
<i>Exercício 5.2: Estádios da IFRS 9</i>	67
<i>Exercício 5.3: Cobertura Cambial de Exportador</i>	68
<i>Exercício 5.4: Vantagens e Limitações do VaR</i>	68
<i>Exercício 5.5: Stress Test Reverso e Implicações</i>	69
Tema 6.....	70
<i>Exercício 6.1: Princípios do Código de Ética do IESBA</i>	70
<i>Exercício 6.2: Fragilidades de Governança e Dívidas Ocultas</i>	70
<i>Exercício 6.3: Instrumentos de Financiamento Sustentável</i>	71
<i>Exercício 6.4: Pilares da IFRS S2 e Alinhamento com a TCFD</i>	71
<i>Exercício 6.5: AML/CFT em Moçambique e GAFI</i>	72
Referências Bibliográficas	73

Visão geral

Bem-Vindo à Disciplina de Mercados e Instrumentos Financeiros

Seja muito bem-vindos ao módulo de Mercados e Instrumentos Financeiros.

O presente manual foi concebido para apoiar os estudantes do Mestrado em Contabilidade e Auditoria na unidade curricular de Mercados e Instrumentos Financeiros. A sua elaboração assenta em literatura científica de referência internacional, normas contabilísticas vigentes e na realidade do sistema financeiro moçambicano, proporcionando uma articulação entre o conhecimento académico e a prática profissional.

Os mercados financeiros constituem o alicerce sobre o qual repousam as decisões de financiamento, investimento e gestão do risco das organizações públicas e privadas. O seu estudo aprofundado torna-se, por conseguinte, indispensável para o profissional de contabilidade e auditoria que pretenda intervir de forma crítica e fundamentada nos processos de análise financeira, governação corporativa e reporte financeiro.

O manual está organizado em quatro grandes temáticas: (1) Mercados Financeiros e sua Composição; (2) Instrumentos Financeiros; (3) Estrutura do Mercado Financeiro Moçambicano; e (4) Produtos e Serviços Financeiros. Cada temática integra exposição teórica, casos práticos resolvidos e exercícios propostos, de modo a facilitar a consolidação dos conteúdos e o desenvolvimento de competências analíticas e profissionais.

A metodologia adoptada privilegia a leitura crítica dos textos científicos, a análise de dados reais de mercado e a resolução de problemas contextualizados, em consonância com as melhores práticas internacionais de ensino superior em finanças e contabilidade (Bodie et al., 2023; Hull, 2022; Fabozzi & Markowitz, 2011).

Desejo uma jornada produtiva, repleta de aprendizado e reflexões que contribuam significativamente para o vosso desenvolvimento académico e profissional.

Sejam bem-vindos e muito sucesso nesta jornada de aprendizagem!

Objectivo geral da disciplina

Compreender os principais conceitos, técnicas e instrumentos de finanças empresariais, de modo a apoiar a tomada de decisões estratégicas relacionadas à gestão financeira das organizações.

Objectivos Específicos



- Analisar a situação económico-financeira das empresas.
- Aplicar técnicas de avaliação financeira e de investimentos.
- Desenvolver estratégias de financiamento e gestão de riscos financeiros.

Conteúdo da Disciplina

Este módulo está estruturado em temas que constam do plano curricular da disciplina. Para cada tema, foram seleccionados materiais que servirão de base teórica para a aprendizagem dos estudantes. Cada tema contém uma sinopse, objectivos, resultados de aprendizagem, materiais de aprendizagem e as actividades de avaliação e auto-avaliação.

No final de cada tema, são incorporados exercícios de auto-avaliação.

Outros recursos

Para além dos materiais recomendados, a UnISCED disponibiliza outros recursos de aprendizagem como recursos educacionais abertos, manuais, artigos científicos, revistas digitais, vídeos tutoriais, actas de congressos e outros seleccionados e disponibilizados na plataforma *Moodle*, Biblioteca Virtual da UnISCED ou outros repositórios virtuais.

Auto-avaliação e tarefas de avaliação

Os exercícios de auto-avaliação para este módulo encontram-se no final de cada tema e também disponíveis na plataforma *Moodle*.

Habilidades de estudo

Durante a formação e desenvolvimento de competências, e com vista a facilitar a aprendizagem e alcançar melhores resultados, o estudante deverá ter empenho, dedicação e disciplina no estudo, isto é, os bons resultados apenas se conseguem com estratégias eficientes e eficazes.

Por isso, é importante saber como, onde e quando estudar. Para o efeito, apresentamos algumas sugestões com as quais esperamos que o caro estudante possa rentabilizar o tempo dedicado aos estudos, procedendo como se segue:

- Estudar regularmente, sendo necessário que faça uma agenda de trabalho/estudo que lhe garanta um tempo específico para o estudo. Isso significa que não se deve estudar apenas quando tiver tempo.

- Não estude na última hora, seja sistemático e não o faça apenas para responder às avaliações.
- Sempre que necessário e possível, consulte a tutoria para “tirar” dúvidas. A sua interacção com a tutoria e outros colegas ou grupo de estudo é uma estratégia poderosa para progredir no curso.

IMPORTANTE: Em observância ao triângulo **modo-espaco-tempo**, respectivamente **como, onde e quando** estudar, como foi referido no início deste item, antes de organizar os seus momentos de estudo, reflecta sobre o ambiente de estudo que seria ideal para si:

- ❖ Estudo melhor em casa/biblioteca/café/outro lugar?
- ❖ Estudo melhor à noite/de manhã/de tarde/fins-de-semana/ao longo da semana?
- ❖ Estudo melhor com música/num sítio sossegado/num sítio barulhento?
- ❖ Preciso de intervalo a cada 30 minutos, a cada hora, etc.

Por outro lado, não recomendamos estudar seguidamente por tempo superior a uma hora. Estudar por tempo de uma hora intercalado por 10 (dez) a 15 (quinze) minutos de descanso.

Apoio, dúvidas e reclamações

Para a resolução das dificuldades dos estudantes, a UnISCED dispõe de várias opções de apoio. Para o efeito, é importante saber definir claramente a dificuldade para poder contactar ou usar a opção de apoio mais apropriada e obter, assim, ajuda rápida.

N.º	Opção	Tipo de apoio requerido
1	Fórum de dúvidas no <i>Moodle</i>	Dúvidas de conteúdo, acesso às actividades, explicações.
2	Tutor (Sessão de vídeo-conferência, <i>chat</i> do <i>Moodle</i> e <i>e-mail</i>)	Dúvidas de conteúdo, acesso às actividades, explicações.
3	Coordenador (<i>e-mail</i> ou por telefone)	Problemas de acesso à disciplina ou nas actividades.
5	<i>HelpDesk</i> (telefone)	Questões administrativas, pagamentos, estado das propinas e inscrições.
6	Secretaria Online (<i>pedido de assistência - online</i> na plataforma <i>Moodle</i>)	Resultados, reclamações, pedidos de esclarecimento, estado das propinas.

7	Centro de Recursos (telefone, <i>e-mail</i> ou presencialmente)	Questões gerais, reclamações, pedidos de esclarecimento, estado das propinas, confirmação de pagamentos.
---	---	--

Avaliação

A avaliação do estudante consta, de forma detalhada, do Regulamento de Mestrado e Doutorado em vigor na UnISCED.

Algumas actividades práticas, relatórios e reflexões serão utilizados como instrumentos de avaliação quer formativa quer sumativa.

Durante a realização das avaliações, os estudantes devem ter em consideração a apresentação, a coerência e a coesão textuais, o grau de cientificidade, a forma de conclusão dos assuntos, as recomendações e/ou sugestões, a identificação das referências bibliográficas utilizadas, o respeito pelos direitos do autor, entre outros.

Os objectivos e critérios de avaliação constam do Regulamento de Mestrado e Doutorado.

Originalidade e Plágio

Os trabalhos académicos e científicos, incluindo avaliações, dissertações e teses, são submetidos a verificação de originalidade através de ferramentas especializadas para a detecção de níveis elevados de similaridade e plágio. Adicionalmente, são analisados com o propósito de identificar a eventual utilização de conteúdos gerados por Inteligência Artificial (IA). A similaridade excessiva, o plágio e o uso não autorizado de materiais produzidos por IA configuram violações da integridade académica na UnISCED e estão sujeitos a sanções nos termos dos regulamentos institucionais aplicáveis.

TEMA – I: Mercados Financeiros e sua Composição

Sinopse

Este tema introduz os conceitos essenciais das finanças empresariais, destacando o papel estratégico da função financeira na criação e maximização do valor da empresa. Serão abordados os objetivos da gestão financeira, com ênfase no equilíbrio entre rentabilidade, liquidez e risco, bem como a relação entre as decisões de investimento, financiamento e distribuição de resultados.

O conteúdo contempla ainda o valor do dinheiro no tempo, os conceitos de risco e retorno, e a importância do custo de oportunidade na tomada de decisões financeiras. Serão discutidas as principais responsabilidades do gestor financeiro e a interação entre finanças, contabilidade e auditoria no contexto organizacional.

Ao final do tema, os estudantes estarão aptos a compreender os fundamentos teóricos que sustentam as decisões financeiras e a reconhecer a relevância das finanças empresariais para a sustentabilidade e o crescimento das organizações.

Objectivos específicos

- Identificar e explicar os conceitos fundamentais das finanças empresariais, incluindo valor do dinheiro no tempo, risco, retorno, liquidez e rentabilidade.
- Descrever o papel da gestão financeira na tomada de decisões de investimento, financiamento e distribuição de resultados, com foco na maximização do valor da empresa.
- Relacionar as funções de finanças, contabilidade e auditoria na geração de informações úteis para o planejamento e o controle financeiro das organizações.

Resultados de aprendizagem

- Define e aplica correctamente os principais conceitos e princípios das finanças empresariais em situações práticas.
- Avalia criticamente como as decisões financeiras influenciam o desempenho, o risco e a criação de valor nas empresas.
- Integra conhecimentos de finanças, contabilidade e auditoria para interpretar informações financeiras e apoiar decisões gerenciais e estratégicas.

Material

Mercados Financeiros e sua Composição

1.1 Conceito e Funções dos Mercados Financeiros

Os mercados financeiros são mecanismos organizados nos quais se transacionam activos financeiros, permitindo a transferência de capital entre agentes com excedente de poupança (aforradores) e agentes com défice de capital (mutuários) (Mishkin & Eakins, 2022). Para além desta função primária de intermediação, os mercados financeiros desempenham um conjunto alargado de funções essenciais ao funcionamento da economia.

De acordo com Fabozzi e Markowitz (2011), os mercados financeiros exercem as seguintes funções essenciais:

- **Determinação de preços:** o processo de interação entre oferta e procura determina o preço de equilíbrio dos activos, reflectindo a informação disponível (hipótese da eficiência de mercado, EMH).
- **Liquidez:** permitem que os investidores convertam os seus activos em meios líquidos com rapidez e a custos reduzidos.
- **Redução dos custos de transacção e de informação:** os mercados centralizados reduzem as assimetrias de informação e os custos de pesquisa associados à negociação bilateral.
- **Transferência e partilha do risco:** através da diversificação e dos instrumentos derivados, os mercados permitem redistribuir o risco pelos agentes mais dispostos a assumi-lo.
- **Alocação eficiente do capital:** os preços de mercado sinalizam as oportunidades de investimento com maior potencial de rentabilidade, orientando os fluxos de capital para as utilizações mais produtivas.

Em síntese, os mercados financeiros aproximam compradores e vendedores de instrumentos financeiros, determinam os preços dos activos e proporcionam liquidez de forma a sustentar o crescimento económico (Fabozzi & Markowitz, 2011).

1.2 Classificação dos Mercados Financeiros

A literatura financeira apresenta diversas taxonomias para os mercados financeiros. A classificação mais frequentemente adoptada na literatura académica (Bodie et al., 2023; Mishkin & Eakins, 2022) considera as seguintes dimensões:

1.2.1 Quanto ao Prazo das Operações

O **mercado monetário** é o segmento onde se negociam instrumentos de curto prazo (maturidade inferior a um ano), com elevada liquidez e baixo risco de crédito. Os participantes típicos incluem o banco central, bancos comerciais, tesoureiros de empresas e fundos de mercado monetário. Os principais instrumentos transaccionados são bilhetes do tesouro, certificados de depósito negociáveis, papel comercial e acordos de recompra (repos) (Mishkin & Eakins, 2022).

O **mercado de capitais** é o segmento onde se negociam instrumentos de médio e longo prazo, nomeadamente acções e obrigações. Subdivide-se em mercado accionista (equity

market) e mercado obrigacionista (bond market ou fixed-income market). É neste segmento que as empresas acedem a financiamento de longo prazo e os investidores constituem carteiras de investimento de horizonte alargado.

Tabela 1.1: Comparação entre Mercado Monetário e Mercado de Capitais

Critério	Mercado Monetário	Mercado de Capitais
Prazo	Curto prazo (< 1 ano)	Médio/longo prazo (> 1 ano)
Risco	Baixo	Moderado a elevado
Instrumentos típicos	Bilhetes do Tesouro, repos, papel comercial	Acções, obrigações, derivados
Participantes	Bancos, Banco Central, Tesoureiros	Investidores institucionais, particulares, empresas
Objectivo	Gestão de liquidez	Financiamento e investimento de longo prazo

Fonte: Elaboração do autor com base em Mishkin e Eakins (2022).

1.2.2 Quanto à Fase de Emissão

O **mercado primário** é aquele em que se efectua a emissão inicial de títulos. É no mercado primário que as empresas ou o Estado obtêm novos recursos financeiros. O processo de emissão é geralmente intermediado por bancos de investimento, que asseguram a colocação dos títulos junto dos investidores (*underwriting*). A oferta pública inicial (IPO: *Initial Public Offering*) é o exemplo mais característico de operação de mercado primário (Brealey et al., 2023).

O **mercado secundário** é o mercado onde se transaccionam títulos já emitidos. Não gera novos recursos para o emitente, mas é fundamental para a existência do mercado primário, na medida em que proporciona liquidez aos investidores. A Bolsa de Valores constitui a forma mais organizada de mercado secundário.

1.2.3 Quanto à Organização

Os **mercados organizados** (bolsas de valores) são plataformas centralizadas e reguladas onde a negociação ocorre segundo regras formais e transparentes. A formação de preços é pública e contínua, e as contrapartes são geralmente anónimas (Mishkin & Eakins, 2022). Como exemplos internacionais, destacam-se a NYSE, a NASDAQ, a Euronext e a London Stock Exchange (LSE).

Os **mercados de balcão** (OTC: *Over-the-Counter*) são mercados descentralizados onde a negociação é bilateral e directa entre as partes. São particularmente relevantes para os instrumentos derivados e o mercado de câmbios (*Forex*). A crise financeira de 2007–2008 evidenciou os riscos sistémicos associados à opacidade dos mercados OTC, conduzindo a um conjunto de reformas regulatórias a nível global (Hull, 2022).

1.3 Agentes dos Mercados Financeiros

Os mercados financeiros envolvem uma multiplicidade de agentes com funções e objectivos distintos. De acordo com Bodie et al. (2023), os principais participantes são:

- **Emitentes:** empresas, Estados, municípios e organismos supranacionais que emitem títulos para financiamento.
- **Investidores:** particulares, fundos de pensões, seguradoras, fundos de investimento e fundos soberanos.
- **Intermediários financeiros:** bancos comerciais, bancos de investimento, corretoras e sociedades gestoras de activos.
- **Reguladores e supervisores:** entidades que estabelecem as regras e supervisionam o funcionamento dos mercados (por exemplo, o Banco de Moçambique e o Instituto de Supervisão de Seguros de Moçambique — ISSM).
- **Câmaras de compensação (*clearing houses*):** entidades que assumem o risco de contraparte nas transacções de derivados, reduzindo o risco sistémico.

1.4 Eficiência dos Mercados Financeiros

A Hipótese da Eficiência do Mercado (HEM), formulada por Fama (1970), postula que os preços dos activos reflectem em permanência toda a informação disponível, tornando impossível a obtenção sistemática de rentabilidades superiores ao mercado sem suportar risco adicional. Fama (1970) identificou três formas de eficiência:

- **Forma fraca (*weak form*):** os preços reflectem toda a informação histórica sobre preços e volumes. A análise técnica não permite obter rentabilidades anormais.
- **Forma semi-forte (*semi-strong form*):** os preços incorporam toda a informação publicamente disponível, incluindo dados fundamentais das empresas. A análise fundamentalista não gera rentabilidades anormais de forma consistente.
- **Forma forte (*strong form*):** os preços reflectem toda a informação, incluindo informação privilegiada (*insider information*). Implica que nem os insiders conseguem obter rentabilidades anormais.

A evidência empírica, sintetizada por Fama (1991) e teoricamente fundamentada por Grossman e Stiglitz (1980), aponta para um grau de eficiência de mercado que se situa entre a forma fraca e a semi-forte nos mercados desenvolvidos, mas significativamente menor nos mercados emergentes e de fronteira, como é o caso do mercado moçambicano (Yartey & Adjasi, 2007).

Nota para o Auditor

Na auditoria de instrumentos financeiros, a eficiência do mercado tem implicações directas na determinação do justo valor (fair value). Quando os mercados são activos e eficientes, os preços observados constituem a melhor estimativa do justo valor (Nível 1 da hierarquia do justo valor da IFRS 13). Em mercados ilíquidos ou de fronteira, como o moçambicano, os auditores devem exercer julgamento profissional acrescido na avaliação dos instrumentos valorizados ao justo valor.

Casos Práticos Resolvidos

Caso Prático 1.1: Classificação de Mercados e Instrumentos

A empresa Cimentos de Moçambique, S.A. pretende captar 500 milhões de meticais para financiar a expansão da sua capacidade produtiva. O Conselho de Administração está a ponderar duas alternativas: (a) emissão de obrigações no mercado de capitais com maturidade de 7 anos e taxa de juro fixa de 12% ao ano; ou (b) contratação de uma linha de crédito bancário de curto prazo renovável.

Questão: Identifique, justificando, em que segmento de mercado se insere cada alternativa e quais as implicações para o reconhecimento contabilístico.

Resolução:

- **Alternativa (a) emissão de obrigações:** trata-se de uma operação de mercado primário de capitais de longo prazo. A empresa acede directamente ao mercado, emitindo títulos de dívida (obrigações) que serão subscritos por investidores institucionais ou particulares. Contabilisticamente, o passivo financeiro (obrigações emitidas) deve ser reconhecido pelo custo amortizado, utilizando o método da taxa de juro efectiva, conforme a IFRS 9.
- **Alternativa (b) linha de crédito bancário:** insere-se no mercado de crédito (uma componente do mercado monetário quando de curto prazo). O financiamento é obtido por intermediação bancária e não envolve a emissão de títulos transaccionáveis.

Contabilisticamente, o passivo deve igualmente ser mensurado pelo custo amortizado.

A principal vantagem da alternativa (a) é o acesso directo ao mercado de capitais, permitindo diversificar as fontes de financiamento. A desvantagem é o custo de emissão (*underwriting*, prospecto, registo regulatório) e as obrigações de divulgação periódica impostas pela regulação de mercados de valores mobiliários.

Caso Prático 1.2: Avaliação da Eficiência do Mercado

Um analista financeiro identificou que as acções da empresa Mozal, S.A. registaram, nos últimos 36 meses, uma correlação positiva entre os rendimentos do período anterior e os rendimentos correntes (autocorrelação positiva). Com base nesta evidência, propõe uma estratégia de momento, comprando acções após períodos de subida e vendendo após períodos de descida.

Questão: Esta estratégia é consistente com a HEM? Justifique.

Resolução: A existência de autocorrelação nos rendimentos das acções constitui uma anomalia face à forma fraca da HEM, a qual postula que os preços incorporam toda a informação histórica, não permitindo a obtenção de rentabilidades anormais com base em padrões passados (Fama, 1970). Se a autocorrelação for estatisticamente significativa e persistente, a estratégia de momentum pode gerar rentabilidades superiores ao mercado antes de custos de transacção. Contudo, é necessário verificar se o excesso de rentabilidade persiste após o ajustamento pelos custos de transacção e pelo risco suportado. Em mercados emergentes e de fronteira, como o moçambicano, a eficiência de mercado é tipicamente inferior à observada nos mercados desenvolvidos, pelo que estas anomalias podem ser mais frequentes e persistentes (Yartey & Adjasi, 2007).

Exercícios Propostos

Exercício 1.1. Distinga mercado primário de mercado secundário, apresentando dois exemplos de operações realizadas em cada um destes segmentos no contexto moçambicano.

Exercício 1.2. Explique de que forma a Hipótese da Eficiência do Mercado influencia a mensuração dos instrumentos financeiros ao justo valor, no contexto da IFRS 13.

Exercício 1.3. Identifique e caracterize três funções dos mercados financeiros que considera mais relevantes para a governação financeira das empresas moçambicanas.

Exercício 1.4. Uma empresa moçambicana efectua operações de câmbio a prazo (forwards cambiais) com um banco local. Identifique em que tipo de mercado (organizado ou OTC) esta operação é realizada e quais as implicações em termos de risco de crédito.

Exercício 1.5. Discuta, à luz da literatura, as limitações da HEM em mercados de fronteira, utilizando evidência empírica de pelo menos dois estudos sobre mercados africanos.

TEMA – II: Instrumentos Financeiros

Sinopse

Este tema aborda as principais teorias que fundamentam as decisões financeiras nas organizações e nos mercados. Serão estudadas as contribuições clássicas e contemporâneas da teoria financeira, com destaque para a Teoria da Agência, a Teoria da Estrutura de Capital (Modigliani e Miller), a Teoria do Trade-Off, a Teoria da Pecking Order e a Hipótese dos Mercados Eficientes. O tema também examina os pressupostos, limitações e aplicações práticas dessas teorias no contexto da gestão financeira, da contabilidade e da auditoria, permitindo aos estudantes compreender como diferentes abordagens explicam as decisões de investimento, financiamento e governança corporativa.

Objectivos específicos

- Identificar e explicar os fundamentos e pressupostos das principais teorias financeiras aplicadas à gestão empresarial.
- Analisar criticamente a contribuição das teorias financeiras para as decisões de estrutura de capital, financiamento e governança corporativa.
- Aplicar os conceitos teóricos na interpretação de situações empresariais e na formulação de recomendações financeiras.

Resultados de aprendizagem

- Distingue as principais teorias financeiras e seus respectivos campos de aplicação nas finanças empresariais.
- Avalia como diferentes teorias explicam o comportamento financeiro das empresas e influenciam a tomada de decisão.
- Utiliza os fundamentos teóricos para sustentar análises e pareceres técnicos no âmbito da contabilidade, auditoria e gestão financeira.

Material

Instrumentos Financeiros

2.1 Conceito e Classificação Normativa

Um instrumento financeiro é definido pela IAS 32 (IASB, 2014) como qualquer contrato que dê origem a um activo financeiro numa entidade e a um passivo financeiro ou instrumento de capital próprio noutra entidade. Esta definição normativa abrange um espectro muito alargado de contratos, desde os mais simples (como os depósitos bancários) até aos mais complexos (como os produtos estruturados e os derivados exóticos).

Em termos normativos, um instrumento financeiro corresponde a qualquer contrato que origine simultaneamente um activo financeiro numa entidade e um passivo financeiro ou instrumento de capital próprio noutra entidade (IASB, 2014, IAS 32, § 11).

A IFRS 9 — Instrumentos Financeiros (IASB, 2018), que substituiu a IAS 39 para os exercícios iniciados em ou após 1 de Janeiro de 2018, estabelece o modelo de classificação e mensuração dos activos e passivos financeiros que se apresenta de seguida.

2.2 Activos Financeiros

2.2.1 Classificação dos Activos Financeiros (IFRS 9)

A IFRS 9 (IASB, 2018) classifica os activos financeiros em três categorias de mensuração, determinadas com base em dois critérios: o **modelo de negócio** da entidade para a gestão dos activos financeiros e as **características dos fluxos de caixa contratuais** do instrumento (teste SPPI: *Solely Payments of Principal and Interest*).

Tabela 2.1: Categorias de Mensuração de Activos Financeiros (IFRS 9)

Categoria	Condições	Mensuração	Variações de JV
Custo amortizado	Modelo: deter para receber; Teste SPPI aprovado	Custo amortizado (TJE)	Não reconhecidas (imparidade via resultados)
FVTOCI (dívida)	Modelo: deter para receber e vender; Teste SPPI aprovado	Justo valor	OCI; reclassif. p/ R quando alienado
FVTPL	Não enquadrável nas anteriores; ou designado	Justo valor	Resultados do período
FVTOCI (capital)	Designação irrevogável (opção)	Justo valor	OCI (nunca reclassificado p/ R)

Nota: JV = Justo Valor; TJE = Taxa de Juro Efectiva; OCI = Other Comprehensive Income; R = Resultados; FVTPL = Fair Value Through Profit or Loss; FVTOCI = Fair Value Through Other Comprehensive Income. Fonte: Adaptado da IFRS 9 (IASB, 2018).

2.3 Instrumentos de Capital Próprio — Acções

2.3.1 Caracterização

As acções representam unidades de participação no capital social de uma sociedade anónima, conferindo ao seu titular direitos económicos (participação nos lucros e no activo em caso de liquidação) e direitos políticos (direito de voto nas assembleias gerais) (Brealey et al., 2023). As acções são instrumentos de capital próprio na perspectiva do emitente (IAS 32) e activos financeiros na perspectiva do investidor.

2.3.2 Tipos de Acções

- **Acções ordinárias (common shares):** conferem direito de voto e participação nos dividendos residuais após o pagamento dos dividendos preferenciais. São a categoria mais comum.
- **Acções preferenciais (preferred shares):** geralmente sem direito de voto, mas com prioridade no pagamento de dividendos (em regra a uma taxa fixa) e no reembolso do capital em caso de liquidação. A sua classificação contabilística como instrumento de capital próprio ou como passivo depende das condições contratuais (IAS 32).
- **Acções com direitos especiais (golden shares):** conferem ao seu titular direitos especiais de voto ou de veto, frequentemente detidas pelo Estado em empresas privatizadas.

2.3.3 Valorização de Acções

O modelo de desconto de dividendos (DDM: *Dividend Discount Model*) é o modelo fundamental de valorização de acções. Na sua versão mais simples, o modelo de Gordon (1962), o valor teórico de uma acção é dado por:

$$P_0 = D_1 / (k_e - g)$$

em que P_0 é o preço actual da acção, D_1 é o dividendo esperado no período seguinte, k_e é a taxa de rentabilidade exigida pelos accionistas (custo do capital próprio) e g é a taxa de crescimento perpetuamente constante dos dividendos (Brealey et al., 2023).

2.4 Instrumentos de Dívida: Obrigações

As obrigações são instrumentos de dívida emitidos por entidades públicas ou privadas, que conferem ao seu titular o direito ao recebimento de juros periódicos (cupões) e à devolução do capital na data de maturidade (Fabozzi, 2012). A valorização de uma obrigação corresponde ao valor actual dos seus fluxos de caixa futuros, descontados à taxa de rentabilidade exigida pelo investidor (yield to maturity, YTM):

$$P = \sum [C / (1 + y)^t] + [VN / (1 + y)^n]$$

em que P é o preço da obrigação, C é o cupão periódico, VN é o valor nominal, y é a YTM e n o número de períodos até à maturidade. Uma obrigação transacciona ao par quando cupão e YTM coincidem; abaixo do par quando a YTM excede o cupão; e acima do par no caso inverso.

A duration de Macaulay (1938), bem como a duration modificada, são medidas fundamentais da sensibilidade do preço das obrigações a variações da YTM. Tipicamente, quanto maior a duration, maior o risco de taxa de juro.

2.5 Instrumentos Derivados

2.5.1 Conceito

Os instrumentos derivados são contratos cujo valor deriva do valor de um activo subjacente (acção, obrigação, índice, mercadoria, taxa de câmbio, taxa de juro). Os principais tipos de derivados são os futuros, os forwards, as opções e os swaps (Hull, 2022). Os derivados são utilizados para três finalidades principais: cobertura de risco (hedging), especulação e arbitragem.

2.5.2 Futuros e Forwards

Os contratos de futuros são acordos padronizados e transaccionados em mercados organizados para comprar ou vender um activo numa data futura e a um preço predeterminado. Distinguem-se dos forwards porque são padronizados, transaccionados em bolsa e liquidados diariamente por marcação a mercado (daily mark-to-market) (Hull, 2022). Os forwards são contratos OTC, negociados bilateralmente, mais flexíveis mas com maior risco de crédito de contraparte.

2.5.3 Opções

Uma opção é um contrato que confere ao seu titular o direito (mas não a obrigação) de comprar (*call option*) ou de vender (*put option*) um activo subjacente a um preço predeterminado (preço de exercício ou *strike price*) em ou até uma data futura (Hull, 2022). O vendedor da opção (*writer*) recebe um prémio e assume a obrigação correspondente.

2.5.4 Swaps

Um swap é um contrato mediante o qual duas partes concordam em trocar fluxos de caixa futuros de acordo com regras pré-definidas. O tipo mais comum é o interest rate swap (IRS), em que uma parte paga uma taxa fixa e recebe uma taxa variável (em regra, indexada ao SOFR, à EURIBOR ou a outra taxa de referência), sobre um montante notional (Hull, 2022). Os swaps são amplamente utilizados na gestão do risco de taxa de juro por empresas e bancos.

2.6 Mensuração e Divulgação pela IFRS 7

A IFRS 7: Instrumentos Financeiros: Divulgações (IASB, 2010) exige que as entidades divulguem informação que permita aos utilizadores das demonstrações financeiras avaliar a

relevância dos instrumentos financeiros para a sua posição financeira e desempenho, bem como a natureza e extensão dos riscos associados. As principais categorias de divulgação são:

- Políticas contabilísticas adoptadas para reconhecimento, desreconhecimento e mensuração dos instrumentos financeiros.
- Hierarquia do justo valor (IFRS 13): Nível 1 (preços de mercado observáveis), Nível 2 (inputs observáveis não directamente cotados) e Nível 3 (inputs não observáveis).
- Risco de crédito: exposição, concentrações de risco e análise de imparidade (modelo de perdas esperadas — ECL — da IFRS 9).
- Risco de liquidez: análise de maturidades dos passivos financeiros.
- Risco de mercado: análise de sensibilidade a variações de taxas de juro, taxas de câmbio e preços de mercado.

Casos Práticos Resolvidos

Caso Prático 2.1: Valorização de Obrigação e Reconhecimento Contabilístico

A empresa Portos de Moçambique, E.P. emitiu, em 1 de Janeiro de 2024, obrigações com as seguintes características: valor nominal unitário de 10.000 MZN, taxa de cupão anual de 11%, maturidade de 5 anos, pagamento de cupão anual no final de cada ano. A obrigação foi emitida a 97% do valor nominal (abaixo do par), implicando uma yield to maturity superior à taxa de cupão.

Pede-se: (a) calcule o preço de emissão; (b) calcule a YTM; (c) elabore o quadro de amortização pela taxa de juro efectiva para os três primeiros anos.

Resolução:

(a) Preço de emissão = $97\% \times 10.000 = 9.700$ MZN.

(b) Cálculo da YTM: a YTM é a taxa i que satisfaz:

$$9.700 = 1.100/(1+i) + 1.100/(1+i)^2 + 1.100/(1+i)^3 + 1.100/(1+i)^4 + 11.100/(1+i)^5$$

Por interpolação ou com calculadora financeira: YTM $\approx 11,68\%$ ao ano.

Tabela 2.2: Quadro de Amortização pela Taxa de Juro Efectiva (3 primeiros anos)

Ano	Saldo Inicial (MZN)	Juro Efectivo (11,68%)	Cupão Pago (11%)	Amortização do Desconto	Saldo Final (MZN)
1	9.700,00	1.132,76	1.100,00	32,76	9.732,76
2	9.732,76	1.136,59	1.100,00	36,59	9.769,35
3	9.769,35	1.140,86	1.100,00	40,86	9.810,21

Fonte: Elaboração do autor.

Reconhecimento contabilístico no final do Ano 1: Débito em Gastos de Financiamento 1.132,76 MZN; Crédito em Caixa 1.100,00 MZN; Crédito em Passivo Financeiro — Obrigações Emitidas 32,76 MZN.

Caso Prático 2.2: Classificação de Activo Financeiro (IFRS 9)

O Banco ABC Moçambique adquiriu, em Janeiro de 2024, uma carteira de bilhetes do tesouro emitidos pelo Estado moçambicano com maturidade de 91 dias e uma carteira de acções de empresas cotadas na BVM que serão geridas de forma activa, com o objectivo de obter ganhos de capital no curto prazo.

Pede-se: classifique cada activo financeiro segundo a IFRS 9, justificando.

Resolução: Os bilhetes do tesouro pagam unicamente capital e juro sobre o capital em dívida (aprovam o teste SPPI) e são geridos com o objectivo de deter para receber os fluxos de caixa contratuais (modelo de negócio: hold to collect). Classificação: custo amortizado. As acções não aprovam o teste SPPI (os seus fluxos de caixa não consistem exclusivamente em pagamentos de capital e juro). Adicionalmente, são geridas com o objectivo de venda (trading). Classificação obrigatória: justo valor através dos resultados (FVTPL). As variações de justo valor são reconhecidas nos resultados do período.

Exercícios Propostos — Tema 2

Exercício 2.1. Uma empresa comprou obrigações soberanas com valor nominal de 500.000 MZN, cupão semestral de 6%, maturidade de 3 anos e preço de compra de 102% do par. Calcule: (a) o preço de compra; (b) a YTM semestral e anual; (c) o gasto de juro pelo método da taxa de juro efectiva no primeiro semestre.

Exercício 2.2. Explique a distinção entre a forma fraca, semi-forte e forte da HEM e as respectivas implicações para a auditoria de instrumentos financeiros valorizados ao justo valor (Nível 1, 2 e 3 da IFRS 13).

Exercício 2.3. Uma empresa moçambicana detém uma opção de compra (call) sobre 10.000 acções da Cervejas de Moçambique, S.A., com preço de exercício de 450 MZN e prémio pago de 30 MZN por acção. No vencimento, o preço de mercado é de 500 MZN. Calcule o resultado financeiro da operação e proceda ao seu reconhecimento contabilístico.

Exercício 2.4. Distinga, com exemplos, os conceitos de risco de crédito, risco de mercado e risco de liquidez no contexto de uma carteira de instrumentos financeiros, indicando as divulgações exigidas pela IFRS 7 para cada tipo de risco.

Exercício 2.5. Uma empresa celebrou um interest rate swap em que paga taxa fixa de 8% e recebe Euribor 6M sobre um nocional de 1.000.000 EUR por 3 anos. A Euribor 6M no primeiro período é 7,5%. Calcule o fluxo líquido do primeiro período e indique o tratamento contabilístico segundo a IFRS 9 (cobertura de justo valor ou cobertura de fluxos de caixa).

TEMA – III: Estrutura do Mercado Financeiro Moçambicano

Sinopse

Este tema aborda os fundamentos e técnicas de análise das demonstrações financeiras como ferramenta essencial para a avaliação do desempenho económico-financeiro das organizações. Serão estudados o balanço patrimonial, a demonstração de resultados e a demonstração dos fluxos de caixa, bem como a sua interligação e interpretação. O tema enfatiza a utilização de indicadores financeiros e económicos tais como: liquidez, rentabilidade, solvência e eficiência suporte para apoiar a tomada de decisões na gestão, na contabilidade e na auditoria. A análise vertical e horizontal também será explorada como método de compreensão da estrutura e evolução financeira das empresas.

Objectivos específicos

- Interpretar as principais demonstrações financeiras (Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados e Fluxo de Caixa) e compreender a sua inter-relação.
- Aplicar técnicas de análise financeira, incluindo análise vertical, horizontal e indicadores económico-financeiros.
- Avaliar o desempenho e a posição financeira das empresas com base em informações contabilísticas para apoio à tomada de decisão.

Resultados de aprendizagem

- Lê e interpreta criticamente as demonstrações financeiras de uma empresa, identificando a sua situação económica e financeira.
- Calcula indicadores financeiros relevantes para avaliar liquidez, rentabilidade, solvência e eficiência operacional.
- Elabora diagnósticos financeiros fundamentados, apoiando decisões de gestão, auditoria e planeamento estratégico.

Material

Estrutura do Mercado Financeiro Moçambicano

3.1 Enquadramento Histórico e Normativo

O sistema financeiro moçambicano foi profundamente reformado após a independência em 1975 e, sobretudo, a partir da década de 1990, com a transição para uma economia de mercado. A Lei do Sistema Financeiro (Lei n.º 15/1999, de 1 de Novembro) e as sucessivas reformas regulatórias estabeleceram o quadro legal para o funcionamento do sector bancário e dos mercados de capitais (Banco de Moçambique, 2023).

A arquitectura do sistema financeiro moçambicano assenta em três pilares fundamentais: (i) o sector bancário, supervisionado pelo Banco de Moçambique (BdM); (ii) o mercado de capitais, supervisionado pelo Conselho de Bolsa; e (iii) o sector segurador e de fundos de

pensões, supervisionado pelo Instituto de Supervisão de Seguros de Moçambique (ISSM) (African Development Bank, 2021).

3.2 O Banco de Moçambique — Regulador e Supervisor

O Banco de Moçambique (BdM), criado em 1975, é o banco central da República de Moçambique. Nos termos da Lei Orgânica do Banco de Moçambique (Lei n.º 1/1992, de 3 de Janeiro), compete ao BdM:

- Definir e executar a política monetária e cambial.
- Emitir moeda e regular a sua circulação.
- Supervisionar e regular as instituições de crédito e as sociedades financeiras.
- Gerir as reservas externas do Estado.
- Actuar como agente financeiro do Estado e gestor da dívida pública.

Na sua função de supervisão prudencial, o BdM aplica os princípios de Basileia III no âmbito das instituições bancárias, estabelecendo requisitos de capital, liquidez e alavancagem (Banco de Moçambique, 2023). O processo de convergência regulatória com os padrões internacionais tem sido progressivo e é acompanhado pela implementação das IFRS para as instituições financeiras.

3.3 A Bolsa de Valores de Moçambique (BVM)

3.3.1 Criação e Estrutura

A Bolsa de Valores de Moçambique (BVM) foi criada pelo Decreto n.º 49/1999, de 7 de Setembro, e iniciou as suas actividades em 2 de Outubro de 1999 (BVM, 2023). Trata-se de uma sociedade anónima de direito público, com capital maioritariamente detido pelo Estado moçambicano. A BVM é membro da Associação de Bolsas de Valores Africanas (ASEA) e da World Federation of Exchanges (WFE).

3.3.2 Segmentos de Mercado

A BVM está organizada em dois segmentos principais:

- **Mercado de Acções:** destinado à negociação de acções de sociedades anónimas que satisfaçam os requisitos de admissão à cotação (dispersão mínima de capital, relatórios financeiros auditados, etc.).
- **Mercado de Dívida Pública e Privada:** onde se transaccionam Bilhetes do Tesouro (BT), Obrigações do Tesouro (OT) e Obrigações de empresas (corporate bonds).

Tabela 3.1: Títulos Transaccionados na BVM

Título	Emitente	Prazo Típico	Taxa	Negociação
Bilhetes do Tesouro (BT)	Estado moçambicano (via BdM)	91, 182 e 364 dias	Desconto	Leilão primário; BVM
Obrigações do Tesouro (OT)	Estado moçambicano	2 a 10 anos	Cupão fixo	BVM
Obrigações Empresariais	Empresas privadas e públicas	Variável	Fixa ou variável	BVM / OTC
Acções	Sociedades anónimas cotadas	Perpétuo	Dividendos (variável)	BVM

Fonte: Adaptado de BVM (2023).

3.3.3 Empresas Cotadas na BVM

Em 2023, a BVM contava com um número reduzido de empresas cotadas no mercado accionista, o que reflecte o estágio inicial de desenvolvimento do mercado de capitais moçambicano. Entre as empresas cotadas destacam-se: Cervejas de Moçambique, S.A. (CDM), Vodacom Moçambique (VM), e BCI — Banco Comercial e de Investimentos (BVM, 2023). A capitalização bolsista total permanece significativamente inferior à de mercados comparáveis da região, como os da África do Sul (JSE), Quênia (NSE) e Nigéria (NGX).

3.4 Sector Bancário Moçambicano

O sector bancário moçambicano é dominado por bancos de capital estrangeiro, com destaque para instituições de origem portuguesa e sul-africana. Os maiores bancos por activos totais são o BCI — Banco Comercial e de Investimentos, o Millennium BIM, o Standard Bank Moçambique e o Absa Moçambique (Banco de Moçambique, 2023).

O rácio de crédito malparado (non-performing loans — NPL) tem sido uma preocupação persistente, especialmente após o escândalo das dívidas ocultas de 2016, que causou uma crise de confiança no sistema financeiro e levou à suspensão do apoio orçamental de vários doadores internacionais (IMF, 2022). A crise expôs fragilidades na governação financeira pública e na supervisão do sistema financeiro, constituindo um caso de estudo relevante para o auditor e o contabilista profissional.

Caso das Dívidas Ocultas (2016) — Relevância para o Auditor

Em 2016, revelou-se que o Estado moçambicano havia contraído garantias soberanas de aproximadamente 2,2 mil milhões de USD em favor de três empresas estatais (Ematum, Proindicus e MAM), sem aprovação parlamentar e sem divulgação no orçamento do Estado. Este episódio, analisado por Hanlon (2017) e pelo FMI (2022), evidencia a importância da auditoria das obrigações contingentes e das transacções com partes relacionadas, bem como a necessidade de aplicação rigorosa das normas de divulgação de passivos contingentes (IAS 37) e instrumentos financeiros (IFRS 7).

3.5 Sector Segurador e Fundos de Pensões

O sector segurador moçambicano é supervisionado pelo ISSM e apresenta um reduzido grau de penetração (prémios/PIB inferior a 1%), reflexo do baixo rendimento per capita e da fraca cultura de poupança e de transferência de risco (ISSM, 2022). Os principais operadores incluem a Hollard Moçambique, a Global Alliance Seguros e a Mozambique Insurance Company (MIC).

O mercado de fundos de pensões é igualmente incipiente. O principal fundo de pensões é o Instituto Nacional de Segurança Social (INSS), que gere as contribuições dos trabalhadores do sector formal. A gestão dos activos do INSS representa uma importante fonte de procura no mercado obrigacionista e no mercado de bilhetes do tesouro (INSS, 2022).

3.6 Sistema de Pagamentos e Financiamento Informal

O sistema de pagamentos moçambicano tem evoluído significativamente com a expansão dos serviços de mobile money (M-Pesa, e-Mola e M-Kesh), que permitem o acesso a serviços financeiros básicos a populações não bancarizadas. De acordo com o Banco de Moçambique (2023), a taxa de bancarização formal permanece inferior a 30% da população adulta, sendo o sector informal de financiamento (incluindo as associações de poupança e crédito rotativo, *xitiques*) muito relevante para os agregados familiares e as microempresas.

Casos Práticos Resolvidos — Tema 3

Caso Prático 3.1: Análise do Mercado Primário de BT

No âmbito da gestão da tesouraria, a empresa Mozal Aluminium adquiriu, em leilão primário realizado pelo Banco de Moçambique, bilhetes do tesouro com as seguintes características: valor nominal de 5.000.000 MZN, prazo de 91 dias, taxa de desconto (discount yield) de 15% ao ano.

Pede-se: (a) calcule o preço de aquisição; (b) calcule a taxa de rentabilidade efectiva (bond equivalent yield); (c) indique o tratamento contabilístico segundo a IFRS 9.

Resolução:

(a) Preço de aquisição pelo método do desconto bancário:

$$P = VN \times [1 - (d \times n/360)] = 5.000.000 \times [1 - (0,15 \times 91/360)] \approx 4.810.417 \text{ MZN}$$

(b) Bond equivalent yield (rentabilidade efectiva):

$$r = [(VN - P) / P] \times (365/n) = (189.583/4.810.417) \times (365/91) \approx 15,79\%$$

(c) Tratamento contabilístico: os BT são activos financeiros que aprovam o teste SPPI (pagam exclusivamente capital e juro) e são geridos com o objectivo de deter até à maturidade para receber os fluxos contratuais (hold to collect). Classificação: custo amortizado. O desconto de 189.583 MZN é amortizado pelo método da taxa de juro efectiva ao longo dos 91 dias. Reconhecimento inicial: Débito em Aplicações em BT 4.810.417 MZN; Crédito em Caixa e Equivalentes 4.810.417 MZN.

Caso Prático 3.2: Impacto das Dívidas Ocultas nas Demonstrações Financeiras Públicas

Análise de caso: em 2016, as autoridades moçambicanas revelaram a existência de garantias soberanas não divulgadas, no montante total aproximado de 2,2 mil milhões de USD. Estas garantias não constavam dos relatórios financeiros do Estado nem eram do conhecimento do Fundo Monetário Internacional.

Questão: Que normas contabilísticas e de auditoria foram violadas? Que procedimentos de auditoria poderiam ter detectado estas omissões?

Resolução: Do ponto de vista normativo, as garantias soberanas constituem passivos contingentes que deveriam ter sido divulgados nos termos da IAS 37: Provisões, Passivos Contingentes e Activos Contingentes. A IAS 37 exige a divulgação de passivos contingentes quando a saída de recursos é possível, mesmo que não provável. Adicionalmente, a IFRS 7 exigia a divulgação de todos os instrumentos financeiros relevantes. Os procedimentos de auditoria que poderiam ter detectado as omissões incluem: (i) circularização das entidades financeiras credoras para confirmação de passivos; (ii) revisão das actas dos órgãos de governação (Conselho de Ministros, Assembleia da República) para identificar aprovações de garantias; (iii) análise das notas explicativas às demonstrações financeiras das empresas estatais beneficiárias; e (iv) aplicação de procedimentos de auditoria baseados no risco, com atenção às transacções com partes relacionadas (ISA 550).

Exercícios Propostos

Exercício 3.1. Descreva a arquitectura do sistema financeiro moçambicano, identificando os principais reguladores, supervisores e operadores de cada segmento.

Exercício 3.2. Compare o mercado de capitais moçambicano (BVM) com o mercado de capitais de um país africano com mercado mais desenvolvido (por exemplo, África do Sul ou Quênia), em termos de capitalização bolsista, número de empresas cotadas e liquidez.

Exercício 3.3. Um fundo de pensões moçambicano investe 30% da sua carteira em Obrigações do Tesouro de Moçambique com maturidade de 5 anos e 70% em depósitos bancários. Avalie esta estratégia de alocação de activos do ponto de vista do risco e da conformidade com a regulamentação prudencial aplicável.

Exercício 3.4. No contexto do escândalo das dívidas ocultas moçambicanas, discuta as implicações para a auditoria de entidades do sector público, com referência às Normas Internacionais de Auditoria do Sector Público (ISSAI).

Exercício 3.5. Analise o papel do mobile money no aprofundamento da inclusão financeira em Moçambique e as suas implicações para a supervisão e regulação financeira.

TEMA – IV: Produtos e Serviços Financeiros

Sinopse

Este tema explora os princípios fundamentais de avaliação de ativos financeiros, com foco em ações e obrigações, e na determinação do retorno exigido pelos investidores através do Capital Asset Pricing Model (CAPM). Serão abordados os métodos de valorização de ações com base em dividendos e fluxos de caixa descontados, bem como a avaliação de obrigações considerando o valor presente dos fluxos de juros e reembolso do capital. O CAPM será estudado como modelo essencial para estimar o retorno esperado de um ativo em função do risco sistemático, medido pelo beta, e da relação entre risco e retorno no mercado financeiro. O tema integra teoria e prática, permitindo a compreensão da formação de preços dos ativos e da tomada de decisão de investimento.

Objectivos específicos

- Explicar os princípios fundamentais da avaliação de ações e obrigações com base em modelos financeiros de valorização.
- Aplicar métodos de cálculo do valor intrínseco de ações e obrigações utilizando fluxos de caixa descontados e taxa de desconto apropriada.
- Utilizar o CAPM para estimar o retorno esperado de ativos financeiros em função do risco sistemático.

Resultados de aprendizagem

- Determina o valor justo de ações e obrigações utilizando modelos financeiros adequados de avaliação.
- Calcula o retorno esperado e o risco associado a ativos financeiros com base no CAPM.
- Avalia decisões de investimento em ativos financeiros com base na relação entre risco, retorno e valor de mercado.

Material

Tema 4 — Produtos e Serviços Financeiros

4.1 Produtos Bancários

4.1.1 Depósitos

Os depósitos bancários constituem o produto financeiro mais elementar e amplamente utilizado. Na perspectiva do depositante, são activos financeiros; na perspectiva do banco, são passivos financeiros. A literatura distingue quatro tipos fundamentais de depósitos: (i) depósitos à ordem (demand deposits), de liquidez imediata e geralmente sem remuneração ou com remuneração mínima; (ii) depósitos a prazo (time deposits), com maturidade definida e taxa de juro superior; (iii) depósitos de poupança (savings deposits), com restrições à movimentação mas com melhor remuneração que os depósitos à ordem; e (iv) certificados

de depósito negociáveis (CDN), transaccionáveis no mercado secundário (Mishkin & Eakins, 2022).

4.1.2 Crédito Bancário

O crédito bancário constitui a forma mais tradicional de financiamento das empresas e dos particulares nos mercados emergentes. As principais modalidades de crédito bancário são:

- **Crédito comercial (descoberto bancário e linhas de crédito):** financiamento de curto prazo destinado a suprir necessidades de tesouraria.
- **Empréstimos a médio e longo prazo:** financiamento de investimentos em activos fixos, com plano de amortização definido.
- **Crédito hipotecário:** financiamento da aquisição de imóveis, com garantia real hipotecária.
- **Leasing (locação financeira):** modalidade de financiamento em que o locador adquire um activo e o disponibiliza ao locatário em troca do pagamento de rendas. A IFRS 16 exige, regra geral, o reconhecimento do activo e do passivo correspondente nas demonstrações financeiras do locatário.
- **Factoring:** cessão de créditos comerciais a uma instituição financeira (factor) em troca de liquidez imediata, com ou sem recurso ao cedente.

4.2 Produtos de Investimento Colectivo

4.2.1 Fundos de Investimento

Os fundos de investimento (*mutual funds*) são veículos de investimento colectivo que agregam as poupanças de múltiplos investidores e as investem numa carteira diversificada de activos, gerida por profissionais. De acordo com Bodie et al. (2023), os fundos de investimento permitem ao pequeno investidor beneficiar de: (i) economias de escala nas transacções; (ii) diversificação de baixo custo; e (iii) gestão profissional.

Em Moçambique, o mercado de fundos de investimento é ainda incipiente. O Regulamento sobre Organismos de Investimento Colectivo (OIC) foi aprovado pelo Conselho de Ministros e visa criar o quadro regulatório para o desenvolvimento deste mercado. A ausência de um mercado de fundos de investimento desenvolvido constitui uma das principais limitações do sistema financeiro moçambicano (African Development Bank, 2021).

4.2.2 Gestão de Carteiras

A gestão de carteiras (*portfolio management*) envolve a selecção e gestão de um conjunto de activos com o objectivo de maximizar o retorno esperado para um determinado nível de risco (ou minimizar o risco para um determinado nível de retorno esperado). A teoria moderna de carteiras, desenvolvida por Markowitz (1952), estabelece que a diversificação permite reduzir o risco não sistemático (idiossincrático) sem sacrificar retorno esperado.

O modelo CAPM (Sharpe, 1964) permite determinar o custo do capital próprio de activos individuais no contexto de uma carteira diversificada, relacionando o retorno esperado com o risco sistemático (beta):

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \times [E(R_m) - R_f]$$

4.3 Produtos Estruturados

Os produtos estruturados são instrumentos financeiros que combinam activos convencionais (obrigações, depósitos) com derivativos, de forma a criar perfis de risco-retorno específicos (Hull, 2022). Um exemplo típico é o depósito estruturado com capital garantido, que combina um depósito a prazo (que garante a devolução do capital) com uma opção sobre um índice bolsista (que proporciona participação na eventual valorização do índice). A complexidade dos produtos estruturados coloca desafios específicos à auditoria, em especial no que respeita à mensuração ao justo valor e à divulgação dos riscos (IFRS 7; IFRS 13).

4.4 Seguros e Resseguros

Os seguros são contratos mediante os quais a seguradora, em troca do pagamento de um prémio, assume o risco de um evento adverso definido contratualmente. O contrato de seguro é regulado pela IFRS 17 — Contratos de Seguro (IASB, 2020), que substituiu a IFRS 4 para os exercícios iniciados em ou após 1 de Janeiro de 2023 e introduziu alterações significativas no reconhecimento, mensuração e divulgação de contratos de seguro.

A IFRS 17 introduz o Modelo de Construção por Blocos (BBA — *Building Block Approach*), que mensura os contratos de seguro com base nos fluxos de caixa de realização esperados, ajustados por um ajustamento de risco e uma margem de serviço contratual (CSM — *Contractual Service Margin*) (IASB, 2020). Este modelo representa uma mudança de paradigma face à IFRS 4, sendo significativamente mais complexo e exigindo maior julgamento profissional.

4.5 Microfinanças e Inclusão Financeira

As microfinanças referem-se à prestação de serviços financeiros (crédito, poupança, seguros, pagamentos) a populações de baixo rendimento, excluídas do sistema financeiro

formal (Armendáriz & Morduch, 2010). Em Moçambique, dado o elevado nível de pobreza e a baixa taxa de bancarização, as microfinanças desempenham um papel crítico no desenvolvimento económico e social.

Os principais operadores de microfinanças em Moçambique incluem os bancos comerciais com programas de microcrédito, as cooperativas de crédito (uniões de crédito), as ONG com programas de microfinanças e as operadoras de mobile money (Banco de Moçambique, 2023). A regulação do sector de microfinanças é da competência do Banco de Moçambique, que aprovou o Regulamento das Micro-Finanças através do Decreto n.º 57/2004, de 29 de Dezembro.

4.6 Fintech e Inovação Financeira

As empresas de tecnologia financeira (fintech) estão a transformar o panorama dos serviços financeiros a nível global e em Moçambique. As principais inovações com relevância para o mercado moçambicano incluem:

- **Mobile banking e mobile money:** serviços financeiros acessíveis via telemóvel, sem necessidade de conta bancária tradicional (M-Pesa, e-Mola, M-Kesh).
- **Pagamentos digitais:** plataformas de pagamento instantâneo entre particulares e empresas.
- **Crowdfunding:** plataformas de financiamento colectivo para projectos e empresas em fase de arranque.
- **InsurTech:** tecnologia aplicada ao sector segurador, incluindo seguros paramétricos para agricultores (relevante no contexto moçambicano de vulnerabilidade climática).

O desenvolvimento das fintech coloca novos desafios regulatórios e de supervisão, na medida em que os modelos de negócio emergentes nem sempre se enquadram facilmente nas categorias regulatórias existentes (Banco de Moçambique, 2023).

Casos Práticos Resolvidos — Tema 4

Caso Prático 4.1: Reconhecimento de Leasing (IFRS 16)

A empresa Transportes Moçambique, Lda. celebrou em 1 de Janeiro de 2024 um contrato de locação financeira de uma frota de camiões, com as seguintes características: prazo do contrato: 4 anos; renda mensal: 250.000 MZN (pagável no início de cada mês); taxa de juro implícita: 18% ao ano (1,5% ao mês); valor residual garantido: zero; não existe opção de compra.

Pede-se: (a) calcule o valor actual das rendas (activo com direito de uso); (b) reconheça o activo e o passivo no balanço à data de início do contrato.

Resolução:

(a) Valor actual das rendas (anuidade antecipada, 48 períodos, taxa 1,5%/mês):

$$VA = 250.000 \times [(1 - (1+0,015)^{-48}) / 0,015] \times (1+0,015) \approx 8.635.913 \text{ MZN}$$

(b) Reconhecimento inicial (1 de Janeiro de 2024):

- Débito em Activo com Direito de Uso — Viaturas: 8.635.913 MZN
- Crédito em Passivo de Locação: 8.635.913 MZN

O activo com direito de uso é amortizado pelo método linear ao longo do prazo do contrato (48 meses). O passivo de locação é mensurado pelo custo amortizado, utilizando o método da taxa de juro efectiva (1,5% ao mês). O primeiro pagamento da renda (250.000 MZN) é registado como redução do passivo de locação, sem componente de juro (por se tratar de anuidade antecipada e o primeiro pagamento ocorrer no início do período).

Caso Prático 4.2: Avaliação de Produto Estruturado com Capital Garantido

Um banco moçambicano comercializa um depósito estruturado com as seguintes características: prazo de 2 anos; capital garantido a 100%; participação de 80% na valorização do Índice BVM; taxa de juro mínima garantida: 0%. O cliente aplica 1.000.000 MZN.

Pede-se: desagregue o produto nos seus componentes e calcule o valor dos componentes assumindo: taxa de juro de mercado para depósitos a 2 anos = 14% ao ano; custo da opção sobre o Índice BVM (prémio de call) = 8% do nominal.

Resolução: O produto estruturado decompõe-se em: (i) obrigação de cupão zero que garante o capital: valor actual = $1.000.000 / (1,14)^2 \approx 769.468 \text{ MZN}$; (ii) opção de compra (call) sobre o Índice BVM com participação de 80%: custo = $80\% \times 8\% \times 1.000.000 = 64.000 \text{ MZN}$. Total do custo do produto para o banco = $769.468 + 64.000 = 833.468 \text{ MZN}$. O banco retém uma margem implícita de $1.000.000 - 833.468 = 166.532 \text{ MZN}$ (16,65% do capital). Implicações para a auditoria: o auditor deve verificar se o banco divulgou adequadamente a decomposição do produto e os custos implícitos, conforme exigido pela IFRS 7 e pelos requisitos de transparência da regulação de produtos financeiros.

Exercícios Propostos

Exercício 4.1. Uma empresa celebrou um contrato de factoring (com recurso) no valor de 2.000.000 MZN de créditos comerciais, recebendo 1.900.000 MZN do factor. Indique: (a) o tratamento contabilístico segundo a IFRS 9 (desreconhecimento do activo financeiro); (b) os critérios para determinar se os riscos e benefícios foram substancialmente transferidos.

Exercício 4.2. Calcule o risco de uma carteira composta por dois activos (Activo A: retorno esperado 15%, desvio-padrão 20%; Activo B: retorno esperado 10%, desvio-padrão 12%; correlação: 0,3) com ponderações de 60% em A e 40% em B. Comente o efeito de diversificação.

Exercício 4.3. Descreva os principais requisitos da IFRS 17 para o reconhecimento e mensuração de contratos de seguro, comparando-os com o modelo anterior (IFRS 4).

Exercício 4.4. Um micro-empendedor obtém um microcrédito de 50.000 MZN a uma taxa de juro mensal de 3% com prazo de 12 meses e amortização mensal de capital e juros. Calcule a prestação mensal e o custo efectivo total do crédito (TAEG).

Exercício 4.5. Discuta o papel das fintech e do mobile money no aprofundamento da inclusão financeira em Moçambique, identificando os principais riscos operacionais, de crédito e regulatórios associados a estes modelos de negócio.

TEMA – V: Análise e Gestão do Risco em Instrumentos Financeiros

Sinopse

Objectivos específicos

- Explicar os princípios fundamentais da avaliação de ações e obrigações com base em modelos financeiros de valorização.
- Aplicar métodos de cálculo do valor intrínseco de ações e obrigações utilizando fluxos de caixa descontados e taxa de desconto apropriada.
- Utilizar o CAPM para estimar o retorno esperado de ativos financeiros em função do risco sistemático.

Resultados de aprendizagem

- Determina o valor justo de ações e obrigações utilizando modelos financeiros adequados de avaliação.
- Calcula o retorno esperado e o risco associado a ativos financeiros com base no CAPM.
- Avalia decisões de investimento em ativos financeiros com base na relação entre risco, retorno e valor de mercado.

Material

Tema 5 — Análise e Gestão do Risco em Instrumentos Financeiros

5.1 Introdução à Gestão do Risco Financeiro

A gestão do risco constitui hoje uma das competências centrais do profissional de contabilidade e auditoria. A crise financeira de 2007–2008, o escândalo das dívidas ocultas moçambicanas (2016) e os mais recentes choques cambiais nos mercados emergentes vieram reforçar a necessidade de modelos rigorosos de identificação, quantificação e divulgação do risco financeiro. A IFRS 7 (IASB, 2010) e a IFRS 9 (IASB, 2018) introduziram exigências substancialmente acrescidas em matéria de divulgação e mensuração do risco, com particular destaque para o modelo de perdas esperadas (Expected Credit Losses — ECL) que substituiu o modelo de perdas incorridas da IAS 39.

De acordo com Jorion (2007) e Hull (2023), o risco financeiro pode ser classificado em quatro grandes categorias: risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez e risco operacional. O presente tema apresenta o quadro conceptual e os instrumentos quantitativos para a mensuração de cada um destes riscos, com aplicação ao contexto moçambicano.

5.2 Tipologia do Risco em Instrumentos Financeiros

5.2.1 Risco de Mercado

O risco de mercado é o risco de perdas resultantes de variações adversas nos preços de mercado dos instrumentos financeiros. Subdivide-se em: (i) risco de taxa de juro; (ii) risco cambial; (iii) risco de preço de acções; e (iv) risco de preço de mercadorias (commodities) (Hull, 2023). No contexto moçambicano, o risco cambial é particularmente relevante, dada a forte exposição da economia a importações denominadas em USD e a periódicas pressões depreciativas sobre o metical.

5.2.2 Risco de Crédito

O risco de crédito é o risco de a contraparte não cumprir as suas obrigações contratuais, gerando perdas financeiras para o credor. As três componentes essenciais para a mensuração do risco de crédito, sob a IFRS 9 (IASB, 2018), são: (i) a Probabilidade de Incumprimento (Probability of Default — PD); (ii) a Perda em Caso de Incumprimento (Loss Given Default — LGD); e (iii) a Exposição na Data de Incumprimento (Exposure at Default — EAD). O cálculo das perdas esperadas (ECL) é dado por:

$$\text{ECL} = \text{PD} \times \text{LGD} \times \text{EAD}$$

5.2.3 Risco de Liquidez

O risco de liquidez é o risco de a entidade não conseguir cumprir as suas obrigações financeiras à medida que se vencem, sem incorrer em custos inaceitáveis. Distingue-se entre risco de liquidez de financiamento (funding liquidity risk) e risco de liquidez de mercado (market liquidity risk) (Hull, 2023). A IFRS 7 exige a divulgação de uma análise de maturidades dos passivos financeiros, tipicamente por intervalos de tempo (até 1 mês, 1–3 meses, 3–12 meses, 1–5 anos, > 5 anos).

5.2.4 Risco Operacional

O risco operacional é o risco de perdas resultantes de falhas de processos internos, pessoas, sistemas ou eventos externos (Basel Committee on Banking Supervision, 2017). Inclui, entre outros, riscos relacionados com fraude interna, fraude externa, falhas tecnológicas, erros humanos e cibersegurança. A regulação prudencial bancária (Basileia III) exige que os bancos detenham capital para cobrir o risco operacional.

5.3 Value-at-Risk (VaR) e Expected Shortfall (ES)

5.3.1 Value-at-Risk

O Value-at-Risk (VaR) é a métrica mais difundida de mensuração do risco de mercado. Definido por Jorion (2007), o VaR a um nível de confiança c e horizonte temporal h representa a perda máxima esperada nesse horizonte, com a probabilidade c . Formalmente:

$$\Pr(L > \text{VaR}) = 1 - c$$

Por exemplo, um VaR diário de 1.000.000 MZN a 99% significa que existe apenas 1% de probabilidade de a perda diária exceder este valor. Existem três métodos principais de cálculo do VaR: (i) método paramétrico (variância-covariância); (ii) método de simulação histórica; e (iii) método de simulação de Monte Carlo (Hull, 2023).

Para uma carteira com valor de mercado V , retorno esperado μ e desvio-padrão σ , assumindo distribuição normal, o VaR paramétrico a $c\%$ para horizonte h é dado por:

$$\text{VaR} = V \times (z_c \times \sigma \times \sqrt{h} - \mu \times h)$$

onde z_c é o valor crítico da distribuição normal padronizada (1,645 para 95%; 2,326 para 99%).

5.3.2 Expected Shortfall

O Expected Shortfall (ES), também designado Conditional VaR (CVaR) ou Tail VaR, é a perda esperada condicional, dado que a perda excede o VaR. Formalmente:

$$\text{ES} = E[L \mid L > \text{VaR}]$$

O ES corrige algumas limitações do VaR, designadamente a não verificação da propriedade da sub-aditividade (Artzner et al., 1999). Por esta razão, o Acordo de Basileia III recomenda a substituição progressiva do VaR pelo ES nas exigências de capital regulatório (Basel Committee on Banking Supervision, 2019).

Aplicação no contexto moçambicano

Os bancos moçambicanos, no quadro da implementação progressiva dos princípios de Basileia III pelo Banco de Moçambique, devem desenvolver modelos internos de VaR e ES adaptados às especificidades dos seus livros de negociação. Em mercados pouco líquidos como o moçambicano, o método de simulação histórica é frequentemente preferido ao método paramétrico, por incorporar a não-normalidade observada nos retornos.

5.4 Modelo de Perdas Esperadas (ECL) sob a IFRS 9

A IFRS 9 introduziu um modelo prospectivo (forward-looking) de imparidade, baseado em perdas esperadas, em substituição do modelo de perdas incorridas da IAS 39 (IASB, 2018). O novo modelo aplica-se a activos financeiros mensurados ao custo amortizado, a activos financeiros mensurados ao justo valor através de OCI (categoria de dívida), bem como a determinadas exposições fora de balanço (compromissos de crédito e garantias financeiras).

O modelo ECL da IFRS 9 organiza-se em três estádios (stages):

- **Estádio 1:** activos sem aumento significativo do risco de crédito desde o reconhecimento inicial. As perdas esperadas são calculadas num horizonte de 12 meses (12-month ECL).
- **Estádio 2:** activos com aumento significativo do risco de crédito desde o reconhecimento inicial, mas sem evidência objectiva de imparidade. As perdas esperadas são calculadas para toda a vida do instrumento (lifetime ECL).
- **Estádio 3:** activos com evidência objectiva de imparidade (credit-impaired). As perdas esperadas são calculadas para toda a vida do instrumento e o juro é reconhecido com base no valor líquido (custo amortizado menos perdas).

Tabela 5.1: Comparação entre os Modelos de Imparidade da IAS 39 e da IFRS 9

Característica	IAS 39 (modelo anterior)	IFRS 9 (modelo actual)
Abordagem	Perdas incorridas (incurred loss)	Perdas esperadas (expected credit loss)
Horizonte temporal	Eventos passados	Eventos passados, presentes e futuros
Momento do reconhecimento	Após evento de imparidade	Desde o reconhecimento inicial
Pró-ciclicidade	Elevada	Reduzida
Complexidade	Menor	Substancialmente maior

Fonte: Elaboração do autor com base em IASB (2018) e PwC (2017).

5.5 Risco Cambial e Cobertura

Em economias abertas como a moçambicana, o risco cambial é uma das principais preocupações de tesouraria. Uma empresa importadora endividada em USD enfrenta o risco

de depreciação do metical face ao dólar, com impacto directo no valor da dívida e nos resultados (gastos de financiamento).

As principais estratégias de cobertura do risco cambial são:

- **Forwards cambiais:** fixação antecipada da taxa de câmbio, mediante contrato bilateral com um banco.
- **Opções cambiais:** direito (não obrigação) de comprar/vender divisa a uma taxa pré-fixada.
- **Swaps cambiais:** troca de fluxos de caixa em diferentes divisas, com retorno do principal a uma taxa pré-fixada.
- **Cobertura natural (natural hedging):** compatibilização entre receitas e despesas na mesma divisa.

A IFRS 9 permite o tratamento contabilístico de contabilidade de cobertura (hedge accounting), distinguindo três tipos de relação de cobertura: cobertura de justo valor (fair value hedge), cobertura de fluxos de caixa (cash flow hedge) e cobertura de investimento líquido em operação no estrangeiro (Hull, 2023; IASB, 2018).

5.6 Stress Testing e Análise de Cenários

O stress testing consiste na avaliação do impacto de cenários extremos, mas plausíveis, sobre a posição financeira e o desempenho da entidade. As autoridades reguladoras, designadamente o Banco de Moçambique no quadro da supervisão prudencial, exigem que os bancos realizem testes de esforço regulares (Banco de Moçambique, 2023).

Os principais tipos de stress testing são:

- **Stress testing de sensibilidade (sensitivity stress testing):** análise do efeito de variações isoladas de um factor de risco (e.g. variação de +200 pontos-base nas taxas de juro).
- **Stress testing de cenários (scenario stress testing):** análise do efeito de cenários macroeconómicos integrados (e.g. crise cambial conjugada com recessão).
- **Stress testing reverso (reverse stress testing):** identificação dos cenários que conduziriam a entidade a um ponto crítico (insolvência, rotura de capital regulatório).

Casos Práticos Resolvidos — Tema 5

Caso Prático 5.1: Cálculo do VaR Paramétrico

Um banco moçambicano detém uma carteira de instrumentos financeiros com valor de mercado de 100.000.000 MZN. O retorno diário esperado é de 0,03% e o desvio-padrão diário dos retornos é de 1,2%.

Pede-se: calcule o VaR paramétrico diário a um nível de confiança de 99%, assumindo distribuição normal dos retornos.

Resolução: Aplicando a fórmula do VaR paramétrico para um dia ($h = 1$):

$$\text{VaR} = 100.000.000 \times (2,326 \times 0,012 \times \sqrt{1 - 0,0003 \times 1}) = 100.000.000 \times (0,02791 - 0,0003) \approx 2.761.200 \text{ MZN}$$

Significado: existe apenas 1% de probabilidade de a perda diária na carteira exceder 2,76 milhões de meticaís. Esta métrica é fundamental para a definição dos limites internos de risco e para o cálculo dos requisitos de capital regulatório.

Caso Prático 5.2: Cálculo das Perdas Esperadas (ECL) sob a IFRS 9

O Banco DEF concedeu um empréstimo de 10.000.000 MZN a uma empresa moçambicana do sector da construção. À data de relato, o banco classifica o empréstimo no Estádio 2 da IFRS 9 (aumento significativo do risco de crédito desde o reconhecimento inicial). As estimativas internas são: PD lifetime = 8%; LGD = 45%; EAD = 9.500.000 MZN (após amortizações parciais).

Pede-se: (a) calcule as perdas esperadas (ECL); (b) elabore o registo contabilístico do reforço da imparidade, admitindo que a imparidade anteriormente reconhecida era de 200.000 MZN.

Resolução:

(a) $ECL = PD \times LGD \times EAD = 0,08 \times 0,45 \times 9.500.000 = 342.000 \text{ MZN}$.

(b) Reforço da imparidade = $342.000 - 200.000 = 142.000 \text{ MZN}$. Registo contabilístico:

- Débito em Gastos de Imparidade — Empréstimos a Clientes: 142.000 MZN
- Crédito em Perdas por Imparidade Acumuladas — Empréstimos: 142.000 MZN

Notas: caso o empréstimo evoluísse para o Estádio 3 (credit-impaired), seria necessário recalcular as perdas esperadas com base nos fluxos de caixa actualizados estimados e ajustar a base de cálculo do juro (juro sobre o valor líquido de imparidade).

Exercícios Propostos — Tema 5

Exercício 5.1. Uma instituição financeira moçambicana detém uma carteira no valor de 50.000.000 MZN, com retorno diário esperado de 0,02% e desvio-padrão diário de 1,5%. Calcule o VaR paramétrico a 10 dias e a 95% de confiança, justificando os pressupostos do método.

Exercício 5.2. Distinga os três estádios do modelo de perdas esperadas (ECL) da IFRS 9 e indique, para cada estágio, o horizonte de cálculo das perdas e a base de cálculo do juro de mora.

Exercício 5.3. Uma empresa exportadora moçambicana espera receber 1.000.000 USD daqui a 90 dias. A taxa de câmbio actual é 64 MZN/USD e o forward a 90 dias é 65,5 MZN/USD. Calcule o valor coberto de forma estruturada com forward cambial e compare com a alternativa de não cobertura, assumindo dois cenários (apreciação de 5% e depreciação de 5% do metical).

Exercício 5.4. Discuta as vantagens e limitações do VaR como métrica de risco de mercado e explique as razões pelas quais o Acordo de Basileia III recomenda a sua substituição progressiva pelo Expected Shortfall.

Exercício 5.5. Um banco realiza um stress test reverso e identifica que uma depreciação do metical de 30% face ao USD conjugada com um aumento de 400 pontos-base na taxa de juro de referência conduziria a uma redução do rácio de capital para abaixo do mínimo regulatório. Discuta as implicações deste resultado para a estratégia de gestão do risco e para a divulgação à luz da IFRS 7.

TEMA – VI: Governança, Ética e Sustentabilidade nos Mercados Financeiros

Sinopse

Objectivos específicos

- Explicar os princípios fundamentais da avaliação de ações e obrigações com base em modelos financeiros de valorização.
- Aplicar métodos de cálculo do valor intrínseco de ações e obrigações utilizando fluxos de caixa descontados e taxa de desconto apropriada.
- Utilizar o CAPM para estimar o retorno esperado de ativos financeiros em função do risco sistemático.

Resultados de aprendizagem

- Determina o valor justo de ações e obrigações utilizando modelos financeiros adequados de avaliação.
- Calcula o retorno esperado e o risco associado a ativos financeiros com base no CAPM.
- Avalia decisões de investimento em ativos financeiros com base na relação entre risco, retorno e valor de mercado.

Material

Tema 6 — Governança, Ética e Sustentabilidade nos Mercados Financeiros

6.1 Governança Corporativa nos Mercados Financeiros

6.1.1 Conceito e Evolução

A governança corporativa (corporate governance) refere-se ao sistema de regras, práticas e processos pelos quais as empresas são dirigidas e controladas, equilibrando os interesses dos diferentes stakeholders: accionistas, gestores, trabalhadores, clientes, fornecedores, financiadores e a sociedade em geral (OECD, 2023). A teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976) constitui o quadro conceptual de referência, ao identificar os conflitos de interesse entre principal (accionistas) e agente (gestores) e propor mecanismos de mitigação como a remuneração baseada em desempenho, a estrutura de capital e a monitorização pelo conselho de administração.

Os Princípios da OCDE/G20 de Governança Corporativa (OECD, 2023) constituem o referencial internacional mais influente nesta matéria, estruturando-se em seis pilares: (i) base para um quadro eficaz de governança corporativa; (ii) direitos dos accionistas e funções de propriedade; (iii) tratamento equitativo dos accionistas; (iv) papel dos stakeholders; (v) divulgação e transparência; e (vi) responsabilidades do conselho.

6.1.2 Governação no Sector Financeiro Moçambicano

Em Moçambique, o quadro legal de governação corporativa das instituições financeiras é definido pelo Aviso n.º 4/GBM/2013 do Banco de Moçambique, que estabelece os princípios fundamentais aplicáveis às instituições de crédito e sociedades financeiras. O Código de Governação Corporativa do Instituto de Directores de Moçambique (IoD Moçambique, 2017) define orientações voluntárias para sociedades cotadas e empresas públicas. O caso das dívidas ocultas (2016) evidenciou a fragilidade da governação de empresas públicas e a importância da auditoria independente, da supervisão parlamentar e da transparência fiscal.

6.1.3 Conselho de Administração e Comissões Especializadas

As boas práticas internacionais recomendam a existência de comissões especializadas do Conselho de Administração, designadamente:

- **Comissão de Auditoria:** supervisiona o processo de reporte financeiro, o sistema de controlo interno, a auditoria interna e a relação com os auditores externos.
- **Comissão de Risco:** monitoriza a estratégia de gestão do risco e o apetite de risco da entidade.
- **Comissão de Remunerações:** define a política de remuneração dos membros do órgão de administração e dos colaboradores-chave.
- **Comissão de Nomeações:** avalia a composição e a diversidade do Conselho de Administração.

6.2 Ética Profissional do Contabilista e do Auditor

6.2.1 Quadro Ético Internacional

O Código de Ética para Profissionais de Contabilidade do International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA, 2023) estabelece os princípios fundamentais que devem orientar a conduta dos profissionais de contabilidade e auditoria a nível global. Os cinco princípios fundamentais são:

- **Integridade:** ser franco e honesto em todas as relações profissionais e de negócios.
- **Objectividade:** não permitir que preconceitos, conflitos de interesse ou influências indevidas comprometam o julgamento profissional.
- **Competência e zelo profissionais:** manter o conhecimento e a perícia profissionais ao nível necessário e actuar diligentemente segundo as normas técnicas e profissionais aplicáveis.

- **Confidencialidade:** respeitar a confidencialidade da informação adquirida no exercício profissional.
- **Comportamento profissional:** cumprir as leis e regulamentos aplicáveis e evitar qualquer conduta que desacredite a profissão.

6.2.2 Ameaças e Salvaguardas

O Código de Ética identifica cinco categorias de ameaças aos princípios fundamentais: ameaça de interesse próprio (self-interest), ameaça de auto-revisão (self-review), ameaça de defesa (advocacy), ameaça de familiaridade (familiarity) e ameaça de intimidação (intimidation). Para mitigar estas ameaças, devem ser implementadas salvaguardas a três níveis: (i) salvaguardas criadas pela profissão, legislação ou regulação; (ii) salvaguardas criadas pelo cliente; e (iii) salvaguardas no próprio meio de trabalho.

6.2.3 Prevenção do Branqueamento de Capitais e Financiamento do Terrorismo

A prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo (AML/CFT — Anti-Money Laundering / Combating the Financing of Terrorism) constitui hoje uma das principais áreas de risco regulatório para as instituições financeiras e para os profissionais de contabilidade e auditoria. As 40 Recomendações do GAFI (Grupo de Acção Financeira) estabelecem o padrão internacional na matéria (FATF, 2023). Em Moçambique, o quadro legal aplicável inclui a Lei n.º 14/2013, de 12 de Agosto, sobre prevenção e combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, bem como o Decreto n.º 66/2014, de 29 de Outubro, que aprova o respectivo regulamento.

Os principais deveres das instituições financeiras incluem: (i) o dever de identificação e verificação dos clientes (Know-Your-Customer — KYC); (ii) o dever de identificar o beneficiário efectivo; (iii) o dever de diligência reforçada para pessoas politicamente expostas (PEPs); (iv) o dever de comunicação de operações suspeitas ao Gabinete de Informação Financeira de Moçambique (GIFiM); e (v) o dever de manter registos durante pelo menos dez anos.

Caso das Dívidas Ocultas e Ética Profissional

O escândalo das dívidas ocultas moçambicanas evidenciou múltiplas falhas éticas e profissionais. Estudos como o de Hanlon (2017) e relatórios do FMI (2022) revelam falhas nos procedimentos de auditoria, na due diligence dos credores internacionais e nos mecanismos de governação das empresas públicas envolvidas. Este caso constitui uma

referência incontornável para a discussão da ética profissional e da governação financeira pública em Moçambique.

6.3 Finanças Sustentáveis e Critérios ESG

6.3.1 Conceito e Evolução

As finanças sustentáveis referem-se à integração de considerações ambientais, sociais e de governação (Environmental, Social and Governance — ESG) nas decisões de investimento, financiamento e gestão do risco (United Nations Environment Programme Finance Initiative [UNEP FI], 2023). Os Princípios para o Investimento Responsável das Nações Unidas (UN PRI) e os Princípios para a Banca Responsável (UN PRB), bem como o Acordo de Paris sobre o clima (2015) e os Objectivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) das Nações Unidas, constituem os principais quadros internacionais de referência.

As três dimensões dos critérios ESG são:

- **Ambiental (E):** emissões de gases com efeito de estufa, gestão de resíduos, eficiência energética, água, biodiversidade, mudanças climáticas.
- **Social (S):** direitos humanos, condições de trabalho, diversidade e inclusão, segurança e saúde, impacto nas comunidades, protecção de dados.
- **Governança (G):** estrutura e independência do conselho, remuneração de executivos, ética, prevenção da corrupção, divulgação.

6.3.2 Instrumentos Financeiros Sustentáveis

Os instrumentos financeiros sustentáveis têm conhecido um crescimento exponencial a nível global. Os principais instrumentos são:

- **Green bonds (obrigações verdes):** obrigações cujas receitas são destinadas a financiar projectos com benefícios ambientais demonstráveis (ICMA, 2022).
- **Social bonds (obrigações sociais):** obrigações destinadas a financiar projectos com impacto social positivo (e.g. saúde, educação, habitação social).
- **Sustainability-linked bonds (SLB):** obrigações cujos cupões variam em função do cumprimento de indicadores ESG pré-definidos.
- **Blue bonds (obrigações azuis):** obrigações dedicadas ao financiamento da economia oceânica sustentável, particularmente relevantes para Moçambique, dada a sua extensa zona costeira.

- **Fundos ESG:** fundos de investimento que aplicam critérios ESG na selecção de activos.

6.3.3 Reporte de Sustentabilidade e Normas IFRS S1 e S2

O International Sustainability Standards Board (ISSB), criado em 2021 sob a alçada da IFRS Foundation, emitiu em Junho de 2023 as primeiras normas globais de reporte de sustentabilidade: IFRS S1 — Requisitos Gerais para a Divulgação de Informação Financeira relacionada com Sustentabilidade e IFRS S2 — Divulgações relacionadas com o Clima (IFRS Foundation, 2023a, 2023b). Estas normas, com aplicação obrigatória a partir de 2024 em jurisdições que as adoptem, representam a base para a convergência global em matéria de reporte de sustentabilidade.

A IFRS S2, particularmente relevante, exige a divulgação de informação sobre quatro pilares (alinhados com a TCFD — Task Force on Climate-related Financial Disclosures): governação, estratégia, gestão do risco e métricas e metas (incluindo emissões de gases com efeito de estufa nos Âmbitos 1, 2 e 3).

6.3.4 Finanças Climáticas em Moçambique

Moçambique é um dos países mais vulneráveis às alterações climáticas, como evidenciaram os ciclones Idai e Kenneth (2019), Eloise (2021) e Freddy (2023). As finanças climáticas, designadamente o acesso ao Green Climate Fund, ao Global Environment Facility e a outros mecanismos internacionais, constituem uma componente estratégica do financiamento do desenvolvimento sustentável (UNDP, 2023). O Banco de Moçambique e o sector bancário comercial têm vindo a desenvolver linhas de crédito verdes e iniciativas de finanças climáticas, embora ainda em estágio inicial. Os seguros paramétricos para agricultores constituem outro instrumento relevante para a mitigação do risco climático no contexto moçambicano.

6.4 Crises Financeiras, Risco Sistémico e Auditoria

As crises financeiras recentes — desde a crise asiática (1997), passando pela crise financeira global (2007–2008), até à crise das dívidas soberanas europeias (2010–2012) e ao escândalo das dívidas ocultas moçambicanas (2016) — vieram reforçar a importância do estudo do risco sistémico e do papel da auditoria na detecção precoce de fragilidades financeiras.

O risco sistémico é o risco de colapso de todo o sistema financeiro ou de mercado, em consequência de interconexões e interdependências entre instituições (Hull, 2023). As autoridades macro-prudenciais, designadamente o Banco de Moçambique no contexto

nacional, monitorizam o risco sistémico e podem impor requisitos adicionais às instituições sistemicamente importantes (Systemically Important Financial Institutions — SIFIs).

Casos Práticos Resolvidos — Tema 6

Caso Prático 6.1: Identificação e Mitigação de Ameaças à Independência

Um auditor sénior é responsável pela auditoria às demonstrações financeiras de um banco moçambicano há cinco anos consecutivos. Adicionalmente, a sua firma de auditoria presta ao mesmo cliente serviços de consultoria fiscal e de implementação de sistemas de informação contabilística. O sócio-coordenador da auditoria mantém uma relação pessoal próxima com o Presidente da Comissão Executiva do banco.

Questão: identifique as ameaças à independência do auditor e proponha salvaguardas adequadas.

Resolução: Identificam-se três ameaças: (i) ameaça de familiaridade, decorrente da duração da relação (5 anos) e da relação pessoal com o cliente; (ii) ameaça de auto-revisão, decorrente da prestação simultânea de serviços de consultoria e auditoria; e (iii) ameaça de interesse próprio, dada a relevância económica do cliente para a firma de auditoria. Salvaguardas: rotação obrigatória do sócio responsável (regra recomendada: 7 anos máximo); cessação da prestação de serviços incompatíveis nos termos do Código de Ética do IESBA; revisão da qualidade da auditoria por um sócio independente (Engagement Quality Reviewer); e divulgação dos serviços não-auditoria no relatório de transparência da firma de auditoria. Em casos extremos, pode ser necessária a renúncia ao mandato de auditoria.

Caso Prático 6.2: Emissão de Green Bond Moçambicano

A Electricidade de Moçambique, E.P. (EDM) pretende emitir, em 2025, uma obrigação verde no valor de 5.000 milhões de meticais, com maturidade de 7 anos e cupão fixo de 13% ao ano, destinada a financiar um projecto de energia solar de 100 MW na província de Tete. A empresa pretende obter a certificação de green bond conforme os Green Bond Principles do ICMA.

Pede-se: (a) identifique os quatro componentes essenciais dos Green Bond Principles que devem ser cumpridos; (b) discuta as implicações para o reporte financeiro e o reporte de sustentabilidade da EDM.

Resolução:

(a) Os quatro componentes essenciais dos Green Bond Principles (ICMA, 2022) são: (i) utilização das receitas (projecto de energia solar — categoria elegível: energia renovável); (ii) processo de avaliação e selecção do projecto (procedimento interno de avaliação ambiental e social); (iii) gestão das receitas (segregação contabilística e rastreabilidade das receitas até à sua aplicação); e (iv) reporte (relatório anual de utilização das receitas e impactos ambientais, incluindo emissões evitadas).

(b) Implicações para o reporte: do ponto de vista contabilístico, a obrigação verde é mensurada pelo custo amortizado (IFRS 9), não havendo tratamento contabilístico diferenciado pelo carácter verde da emissão. Contudo, o reporte de sustentabilidade (IFRS S2) exigirá divulgação de informação sobre: estratégia de transição climática, métricas e metas relacionadas com o clima, intensidade de carbono da actividade e emissões evitadas pelo projecto financiado. Adicionalmente, a EDM deve divulgar o relatório anual de utilização das receitas (impact report), conforme os Green Bond Principles.

Exercícios Propostos

Exercício 6.1. Discuta os cinco princípios fundamentais do Código de Ética do IESBA e apresente um exemplo concreto de aplicação de cada um deles no contexto da auditoria de uma instituição financeira moçambicana.

Exercício 6.2. Identifique três fragilidades de governação corporativa evidenciadas pelo escândalo das dívidas ocultas moçambicanas e proponha medidas concretas para a sua mitigação no quadro normativo nacional.

Exercício 6.3. Caracterize os principais instrumentos de financiamento sustentável (green bonds, social bonds, sustainability-linked bonds e blue bonds), discutindo o potencial de aplicação de cada um deles no contexto económico moçambicano.

Exercício 6.4. Descreva os quatro pilares de divulgação da IFRS S2 (governança, estratégia, gestão do risco e métricas e metas) e indique de que forma se articulam com as recomendações da TCFD.

Exercício 6.5. Analise os principais deveres das instituições financeiras moçambicanas em matéria de prevenção do branqueamento de capitais, à luz da Lei n.º 14/2013 e das 40 Recomendações do GAFI, e discuta os desafios da sua implementação em contextos de elevada informalidade económica.

Grelha de Correção dos Exercícios Propostos

Tema 1

Exercício 1.1: Mercado Primário versus Mercado Secundário

Elementos-chave da resposta:

- Mercado primário: segmento em que se efectua a emissão inicial de títulos, gerando novos recursos para o emitente.
- Mercado secundário: segmento em que se transaccionam títulos já emitidos, sem gerar novos recursos para o emitente.
- Exemplos moçambicanos de mercado primário: emissão de Bilhetes do Tesouro pelo BdM (leilão); IPO da Hidroeléctrica de Cahora Bassa (HCB) na BVM.
- Exemplos moçambicanos de mercado secundário: negociação de acções da CDM e do BCI na BVM; negociação de OT no mercado secundário da BVM.

Referências sugeridas: Brealey et al. (2023); BVM (2023); Mishkin e Eakins (2022).

Exercício 1.2: HEM e Mensuração ao Justo Valor (IFRS 13)

Elementos-chave da resposta:

- Em mercados eficientes (HEM semi-forte), os preços observados em mercados activos são considerados a melhor estimativa do justo valor (Nível 1 da IFRS 13).
- Quando os mercados não são eficientes (mercados ilíquidos, de fronteira), recorre-se ao Nível 2 (inputs observáveis derivados de mercados activos) ou ao Nível 3 (inputs não observáveis, baseados em modelos de valorização e julgamento profissional).
- Em mercados como o moçambicano, a baixa liquidez frequentemente obriga ao recurso ao Nível 2 ou 3, exigindo divulgação acrescida e maior julgamento.
- O auditor deve avaliar o risco de manipulação de inputs do Nível 3 e a adequação dos modelos de valorização utilizados.

Referências sugeridas: Fama (1970, 1991); IASB (2010, 2018); Yartey e Adjasi (2007).

Exercício 1.3: Funções dos Mercados Financeiros para PME Moçambicanas

Elementos-chave da resposta (qualquer três das cinco funções, devidamente justificadas):

- Alocação de capital — orienta os fluxos para projectos mais produtivos, mas em Moçambique a BVM tem alcance limitado para PMEs.

- Determinação de preços — fornece referência de avaliação, embora limitada pela baixa cotação de PME's.
- Liquidez — facilita a saída de investidores, fomentando a entrada de capital de risco.
- Transferência de risco — permite cobertura cambial e de juro através de derivados.
- Redução de custos de transacção e de informação — fundamental face à informalidade que caracteriza o tecido empresarial moçambicano.

Referências sugeridas: Bodie et al. (2023); Fabozzi e Markowitz (2011); Banco de Moçambique (2023).

Exercício 1.4: Forwards Cambiais e Risco de Contraparte

Elementos-chave da resposta:

- Os forwards cambiais entre empresa e banco local são realizados no mercado OTC (over-the-counter), por se tratar de contratos bilaterais não padronizados.
- Implicações em termos de risco de crédito: o risco de contraparte recai sobre cada uma das partes, não existindo câmara de compensação central.
- Sob a IFRS 9, o forward é mensurado ao justo valor através dos resultados (FVTPL); o seu valor reflecte tanto a variação cambial como o risco de crédito da contraparte (CVA — Credit Valuation Adjustment).
- A IFRS 13 exige incorporação do risco de crédito de contraparte na mensuração ao justo valor de derivados OTC.

Referências sugeridas: Hull (2022, 2023); IASB (2010, 2018).

Exercício 1.5: Limitações da HEM em Mercados de Fronteira

Elementos-chave da resposta:

- Identificação de limitações: baixa liquidez, assimetrias de informação acentuadas, custos de transacção elevados, restrições à entrada de investidores estrangeiros, fraca cobertura analítica das empresas cotadas.
- Evidência empírica esperada: estudos de Yartey e Adjasi (2007) sobre mercados africanos, e estudos como os de Smith et al. (2002) sobre eficiência fraca em mercados africanos sub-saarianos.
- Aplicação ao caso moçambicano: a BVM apresenta sinais consistentes de ineficiência informacional, com volumes reduzidos, longos períodos sem transacção e baixa cobertura analítica.

- Implicações para a auditoria: maior recurso ao Nível 2/3 do justo valor, julgamento profissional acrescido, necessidade de procedimentos analíticos reforçados.

Referências sugeridas: Fama (1970, 1991); Grossman e Stiglitz (1980); Yartey e Adjasi (2007).

Tema 2

Exercício 2.1: Obrigações Soberanas com Cupão Semestral

Resolução quantitativa:

Dados: VN = 500.000 MZN; cupão semestral = $6\% \times 500.000 = 30.000$ MZN; n = 6 semestres; preço de compra = $102\% \times 500.000 = 510.000$ MZN.

(a) Preço de compra = 510.000 MZN.

(b) Cálculo da YTM semestral (i_s) através da equação:

$$510.000 = \sum [30.000/(1+i_s)^t] (t=1..6) + 500.000/(1+i_s)^6$$

Por interpolação ou calculadora financeira: $i_s \approx 5,62\%$ por semestre; YTM anual (composição semestral) = $(1 + 0,0562)^2 - 1 \approx 11,56\%$.

(c) Gasto de juro pelo método da taxa de juro efectiva no primeiro semestre = $510.000 \times 0,0562 \approx 28.662$ MZN. O cupão recebido (30.000 MZN) reduz o valor contabilístico em $30.000 - 28.662 = 1.338$ MZN (amortização do prémio).

CrITÉRIOS de avaliação: (a) 20%; (b) 50%; (c) 30%.

Exercício 2.2: Formas da HEM e Auditoria do Justo Valor

Elementos-chave da resposta:

- Forma fraca: preços incorporam informação histórica → Nível 1 da IFRS 13 (preços observáveis em mercado activo); o auditor apenas necessita de verificar a fonte do preço e a existência de mercado activo.
- Forma semi-forte: preços incorporam informação publicamente disponível → Nível 2 (inputs observáveis); o auditor verifica a adequação dos inputs e do modelo de valorização.
- Forma forte: preços incorporam informação privada → não diretamente aplicável; relaciona-se com Nível 3 (inputs não observáveis), onde o julgamento e o risco de manipulação são máximos.
- O auditor deve aplicar a ISA 540 (Auditoria de Estimativas Contabilísticas) com rigor acrescido em activos de Nível 3.

Referências sugeridas: Fama (1970); IASB (2010); IAASB (2018, ISA 540).

Exercício 2.3: Opção de Compra (Call) sobre Acções da CDM

Resolução quantitativa:

Dados: nº de acções = 10.000; strike (K) = 450 MZN; prémio pago = 30 MZN por acção; preço no vencimento (S) = 500 MZN.

Como $S > K$, a opção é exercida. Resultado bruto por acção = $S - K = 500 - 450 = 50$ MZN.
Resultado líquido por acção = $50 - 30 = 20$ MZN.

Resultado financeiro total = $20 \times 10.000 = 200.000$ MZN.

Reconhecimento contabilístico (IFRS 9 — FVTPL):

- Aquisição da opção: Débito em Activo Financeiro — Derivados 300.000 MZN; Crédito em Caixa 300.000 MZN.
- Variação de justo valor antes do exercício (no vencimento): Débito em Activo Financeiro — Derivados 200.000 MZN; Crédito em Ganhos com Derivados 200.000 MZN. (O justo valor da opção no vencimento é $50 \times 10.000 = 500.000$ MZN; o valor escriturado era 300.000 MZN.)
- Exercício da opção: Débito em Aplicações Financeiras — Acções CDM 5.000.000 MZN; Crédito em Caixa 4.500.000 MZN (10.000×450); Crédito em Activo Financeiro — Derivados 500.000 MZN.

Critérios de avaliação: cálculo 40%; reconhecimento contabilístico 50%; coerência geral 10%.

Exercício 2.4: Riscos e Divulgações IFRS 7

Elementos-chave da resposta:

- Risco de crédito: risco de incumprimento da contraparte (ex.: cliente que não paga uma obrigação). Divulgação IFRS 7: exposição máxima, qualidade creditícia, garantias, modelo de ECL.
- Risco de mercado: risco de perdas por variações de preço (ex.: variação cambial USD/MZN). Divulgação IFRS 7: análise de sensibilidade, VaR (se aplicado pela entidade).
- Risco de liquidez: risco de não conseguir cumprir obrigações no prazo (ex.: maturity mismatch). Divulgação IFRS 7: análise de maturidades dos passivos financeiros.

Referências sugeridas: IASB (2010); Hull (2023).

Exercício 2.5: Interest Rate Swap

Resolução quantitativa:

Dados: nocional = 1.000.000 EUR; taxa fixa paga = 8%; Euribor 6M recebida no 1.º período = 7,5%; prazo = 3 anos; período = 6 meses.

Fluxo líquido do 1.º período (semestral) = Nocional $\times$ (Taxa recebida – Taxa paga) $\times$ 6/12 = 1.000.000 $\times$ (0,075 – 0,08) $\times$ 0,5 = –2.500 EUR (pagamento líquido pela entidade).

Tratamento contabilístico (IFRS 9): (i) Se o swap for designado como cobertura de fluxos de caixa de uma dívida a taxa variável (transformando-a em taxa fixa), a parte eficaz é reconhecida em OCI e a parte ineficaz em resultados; (ii) Se o swap for designado como cobertura de justo valor de uma dívida a taxa fixa (transformando-a em taxa variável), a variação de justo valor do swap e da componente coberta é reconhecida em resultados; (iii) Se o swap for especulativo (sem relação de cobertura), é mensurado ao FVTPL, com todas as variações em resultados.

Critérios de avaliação: cálculo do fluxo 30%; tratamento contabilístico 60%; coerência 10%.

Tema 3

Exercício 3.1: Arquitectura do Sistema Financeiro Moçambicano

Elementos-chave da resposta:

- Sector bancário: regulador/supervisor — Banco de Moçambique; operadores — BCI, Millennium BIM, Standard Bank, Absa, FNB, entre outros.
- Mercado de capitais: regulador/supervisor — Conselho de Bolsa; operador central — Bolsa de Valores de Moçambique (BVM); intermediários — bancos com mesa de bolsa, sociedades correctoras.
- Sector segurador e de fundos de pensões: regulador/supervisor — Instituto de Supervisão de Seguros de Moçambique (ISSM); operadores — Hollard, Global Alliance, MIC; INSS no caso da segurança social pública.
- Microfinanças e mobile money: regulação pelo BdM; operadores — Vodacom (M-Pesa), Movitel (e-Mola), mKesh.

Referências sugeridas: Banco de Moçambique (2023); BVM (2023); ISSM (2022); African Development Bank (2021).

Exercício 3.2: Comparação BVM com Mercado Africano Desenvolvido

Elementos-chave da resposta (exemplo: BVM versus JSE da África do Sul):

- Capitalização bolsista: BVM com capitalização significativamente inferior a 10% do PIB; JSE com capitalização superior a 250% do PIB.
- Número de empresas cotadas: BVM com pouco mais de uma dezena de emitentes; JSE com várias centenas de empresas cotadas no mercado principal.
- Liquidez: BVM caracterizada por baixa rotatividade e dias sem transacção; JSE com liquidez diária elevada e presença de market makers.
- Profundidade do mercado: BVM concentrada em sectores (banca, bebidas, energia); JSE diversificada, com forte componente mineira e financeira.
- Quadro regulatório: BVM em consolidação; JSE com regulação alinhada com padrões internacionais (IOSCO).

Referências sugeridas: BVM (2023); African Development Bank (2021); Yartey e Adjasi (2007).

Exercício 3.3: Alocação de Carteira de Fundo de Pensões

Elementos-chave da resposta:

- Análise do risco: 30% em OT e 70% em depósitos bancários representa uma carteira muito conservadora, com elevado risco de concentração no sistema bancário e baixa rentabilidade real (taxa real frequentemente negativa).
- Risco soberano: 30% em OT expõe o fundo ao risco soberano moçambicano, particularmente relevante após o caso das dívidas ocultas.
- Risco de inflação: ambos os instrumentos podem oferecer rentabilidade real negativa em períodos de inflação elevada.
- Conformidade prudencial: necessidade de verificar os limites regulatórios do ISSM/BdM aplicáveis a fundos de pensões (limites de concentração por emitente, por classe de activos e por moeda).
- Recomendação: diversificação acrescida, eventual exposição a acções de empresas cotadas, imobiliário e activos no estrangeiro (sob limites regulatórios).

Referências sugeridas: Bodie et al. (2023); ISSM (2022); Banco de Moçambique (2023).

Exercício 3.4: Auditoria do Sector Público e Dívidas Ocultas

Elementos-chave da resposta:

- Aplicação das ISSAI (International Standards of Supreme Audit Institutions) emitidas pela INTOSAI: ISSAI 100 (princípios fundamentais), ISSAI 200/300/400 (auditoria financeira, de desempenho e de conformidade).
- Papel do Tribunal Administrativo enquanto Instituição Superior de Controlo Financeiro de Moçambique.
- Falhas identificáveis: ausência de circularização adequada de credores, omissão de garantias soberanas, inexistência de coordenação entre instituições.
- Implicações para a auditoria pública: reforço da independência, do mandato e dos recursos do Tribunal Administrativo; cooperação com auditorias forenses internacionais.

Referências sugeridas: Hanlon (2017); IMF (2022); INTOSAI (2019).

Exercício 3.5: Mobile Money e Inclusão Financeira

Elementos-chave da resposta:

- Impacto na inclusão financeira: aumento significativo do acesso a serviços financeiros básicos (pagamentos, transferências, micropoupanças), particularmente em zonas rurais e periurbanas.
- Operadores principais em Moçambique: M-Pesa (Vodacom), e-Mola (Movitel), M-Kesh (TMcel).
- Implicações regulatórias: necessidade de regulação proporcional (sandbox regulatório), supervisão de risco operacional e cibersegurança, AML/CFT (KYC simplificado).
- Implicações para a supervisão: cooperação entre BdM e Autoridade Reguladora das Comunicações (INCM), interoperabilidade entre operadores.
- Riscos: risco operacional/tecnológico, fraude, dependência de poucos operadores (risco sistémico emergente).

Referências sugeridas: Banco de Moçambique (2023); GSMA (2022); African Development Bank (2021).

Tema 4

Exercício 4.1: Factoring com Recurso

Elementos-chave da resposta:

- Critérios da IFRS 9 para desreconhecimento: análise da transferência substancial dos riscos e benefícios da propriedade.
- No factoring com recurso, o cedente mantém o risco de crédito (responsabilidade em caso de incumprimento do devedor), pelo que os riscos não são substancialmente transferidos.
- Consequência: o activo financeiro não é desreconhecido. A operação é registada como financiamento garantido por créditos comerciais.
- Registo contabilístico: Débito em Caixa 1.900.000 MZN; Débito em Gastos de Financiamento 100.000 MZN; Crédito em Passivo Financeiro — Adiantamento de Factor 2.000.000 MZN. (O crédito comercial permanece no balanço como activo.)
- Em contraste, no factoring sem recurso (true sale), o cedente transfere os riscos e benefícios, podendo desreconhecer o activo financeiro.

Referências sugeridas: IASB (2018); PwC (2017).

Exercício 4.2: Risco de Carteira de Dois Activos

Resolução quantitativa:

Dados: $w_A = 0,6$; $w_B = 0,4$; $\sigma_A = 0,20$; $\sigma_B = 0,12$; $\rho_{AB} = 0,3$.

Retorno esperado da carteira:

$$E(R_p) = w_A \times E(R_A) + w_B \times E(R_B) = 0,6 \times 0,15 + 0,4 \times 0,10 = 0,13 \text{ (13\%)}$$

Variância da carteira:

$$\sigma_p^2 = w_A^2 \times \sigma_A^2 + w_B^2 \times \sigma_B^2 + 2 \times w_A \times w_B \times \rho_{AB} \times \sigma_A \times \sigma_B$$

$$\sigma_p^2 = 0,36 \times 0,04 + 0,16 \times 0,0144 + 2 \times 0,6 \times 0,4 \times 0,3 \times 0,20 \times 0,12$$

$$\sigma_p^2 = 0,0144 + 0,002304 + 0,003456 = 0,02016$$

$$\sigma_p = \sqrt{0,02016} \approx 14,20\%$$

Comentário sobre o efeito de diversificação: o desvio-padrão da carteira (14,20%) é inferior à média ponderada dos desvios-padrão individuais ($0,6 \times 20\% + 0,4 \times 12\% = 16,8\%$), o que evidencia o efeito de diversificação. Este efeito decorre da correlação inferior a 1 ($\rho = 0,3$)

entre os retornos dos activos. Caso a correlação fosse 1, o risco da carteira seria igual à média ponderada e não haveria efeito de diversificação.

Critérios de avaliação: cálculo do retorno esperado 15%; cálculo da variância 50%; cálculo do desvio-padrão 15%; comentário sobre diversificação 20%.

Exercício 4.3: IFRS 17 versus IFRS 4

Elementos-chave da resposta:

- IFRS 4 (modelo anterior): grandfathered, permitia a manutenção das práticas locais. Resultava em diversidade na mensuração de contratos de seguro e na ausência de comparabilidade internacional.
- IFRS 17 (modelo actual): modelo único e baseado em princípios. Mensuração com base em três blocos — estimativa dos fluxos de caixa futuros, ajustamento de risco para risco não financeiro, e margem de serviço contratual (CSM).
- Modelos de mensuração: Modelo Geral (BBA); Modelo de Alocação de Prémio (PAA, para contratos de curta duração — até 12 meses); Modelo de Taxa Variável (VFA, para contratos com participação directa nos resultados de pool subjacente).
- Implicações: aumento da comparabilidade internacional, maior transparência sobre rentabilidade dos contratos, complexidade operacional acrescida.

Referências sugeridas: IASB (2020); KPMG (2021).

Exercício 4.4 : Microcrédito (Cálculo da Prestação e TAEG)

Resolução quantitativa:

Dados: capital = 50.000 MZN; taxa mensal (i) = 3% = 0,03; prazo (n) = 12 meses.

Prestação mensal constante (anuidade postecipada):

$$PMT = C \times [i \times (1+i)^n] / [(1+i)^n - 1]$$

$$PMT = 50.000 \times [0,03 \times (1,03)^{12}] / [(1,03)^{12} - 1]$$

$$PMT = 50.000 \times [0,03 \times 1,42576] / [0,42576] \approx 5.023 \text{ MZN}$$

Custo total do crédito = $12 \times 5.023 - 50.000 \approx 10.276$ MZN.

TAEG (Taxa Anual Efectiva Global), assumindo capitalização mensal:

$$TAEG = (1 + 0,03)^{12} - 1 \approx 42,58\%$$

Comentário: a TAEG de cerca de 42,58% reflecte os elevados custos do microcrédito, frequentemente justificados pelos elevados custos operacionais por unidade emprestada e pelo risco de crédito acrescido associado à clientela não bancarizada (Armendáriz & Morduch, 2010).

Critérios de avaliação: cálculo da prestação 50%; cálculo da TAEG 30%; comentário económico 20%.

Exercício 4.5: Fintech e Inclusão Financeira em Moçambique

Elementos-chave da resposta:

- Papel das fintech/mobile money: extensão do acesso a serviços financeiros básicos (pagamentos, transferências, micropoupanças, microcrédito) a populações antes excluídas; redução de custos de transacção e barreiras geográficas.
- Riscos operacionais: dependência de infraestruturas de comunicação, vulnerabilidades de cibersegurança, fraude electrónica, falhas tecnológicas.
- Riscos de crédito: dificuldade de avaliação do risco em populações sem histórico bancário; risco de sobre-endividamento; uso intensivo de credit scoring alternativo.
- Riscos regulatórios: indefinições jurisdicionais (BdM vs. INCM), arbitragem regulatória, AML/CFT em ambiente de KYC simplificado.
- Recomendações: cooperação inter-reguladora, sandboxes regulatórios, educação financeira.

Referências sugeridas: Armendáriz e Morduch (2010); Banco de Moçambique (2023); GSMA (2022).

Tema 5

Exercício 5.1: VaR Paramétrico a 10 Dias

Resolução quantitativa:

Dados: $V = 50.000.000$ MZN; μ diário = $0,02\% = 0,0002$; σ diário = $1,5\% = 0,015$; horizonte $h = 10$ dias; nível de confiança $c = 95\% \rightarrow z_c = 1,645$.

VaR paramétrico (assumindo retornos diários i.i.d., normais):

$$\text{VaR} = V \times (z_c \times \sigma \times \sqrt{h} - \mu \times h)$$

$$\text{VaR} = 50.000.000 \times (1,645 \times 0,015 \times \sqrt{10} - 0,0002 \times 10)$$

$$\text{VaR} = 50.000.000 \times (0,07803 - 0,002) \approx 3.801.500 \text{ MZN}$$

Interpretação: existe 5% de probabilidade de a perda da carteira em 10 dias exceder cerca de 3,8 milhões de meticais.

Pressupostos do método paramétrico: (i) retornos diários independentes e identicamente distribuídos; (ii) distribuição normal dos retornos; (iii) volatilidade constante; (iv) ausência de eventos extremos (fat tails).

Limitações: em mercados emergentes como o moçambicano, a hipótese de normalidade é frequentemente violada (fat tails, assimetria); recomenda-se complementar com simulação histórica e/ou Expected Shortfall.

Critérios de avaliação: cálculo 50%; pressupostos 25%; limitações 25%.

Exercício 5.2: Estádios da IFRS 9

Elementos-chave da resposta:

- Estádio 1: activos sem aumento significativo do risco de crédito desde o reconhecimento inicial. Horizonte: 12-month ECL. Base de cálculo do juro: valor bruto do activo.
- Estádio 2: activos com aumento significativo do risco de crédito (SICR — significant increase in credit risk), mas sem evidência objectiva de imparidade. Horizonte: lifetime ECL. Base de cálculo do juro: valor bruto do activo.
- Estádio 3: activos com evidência objectiva de imparidade (credit-impaired, em incumprimento). Horizonte: lifetime ECL. Base de cálculo do juro: valor líquido (custo amortizado menos perdas por imparidade).

- A transição entre estádios deve ser baseada em evidência objectiva e em critérios pré-definidos pela entidade (e.g. número de dias de atraso, downgrade de rating, indicadores macroeconómicos).

Referências sugeridas: IASB (2018); PwC (2017); EBA (2017).

Exercício 5.3: Cobertura Cambial de Exportador

Resolução quantitativa:

Dados: receita esperada = 1.000.000 USD; taxa spot = 64 MZN/USD; forward 90 dias = 65,5 MZN/USD.

Estratégia 1 — Cobertura com forward: a empresa recebe garantidamente $1.000.000 \times 65,5 = 65.500.000$ MZN.

Estratégia 2 — Não cobertura, com apreciação de 5% do metical (taxa futura = $64 \times (1 - 0,05) = 60,8$ MZN/USD): a empresa recebe $1.000.000 \times 60,8 = 60.800.000$ MZN. Perda relativa face à cobertura = 4.700.000 MZN.

Estratégia 3 — Não cobertura, com depreciação de 5% do metical (taxa futura = $64 \times 1,05 = 67,2$ MZN/USD): a empresa recebe $1.000.000 \times 67,2 = 67.200.000$ MZN. Ganho relativo face à cobertura = 1.700.000 MZN.

Análise: o forward elimina a incerteza ao custo de renunciar a eventuais ganhos cambiais. A decisão de cobertura depende do apetite de risco, da política financeira da empresa e da assimetria dos cenários (aversão à perda). Para empresas exportadoras com margens reduzidas, o ganho de previsibilidade tende a justificar o custo de oportunidade.

Crítérios de avaliação: cálculos 60%; análise comparativa 30%; recomendação fundamentada 10%.

Exercício 5.4: Vantagens e Limitações do VaR

Elementos-chave da resposta:

- Vantagens do VaR: métrica única e intuitiva; expressa em unidades monetárias; permite comparação entre carteiras; amplamente adoptada por reguladores e instituições financeiras.
- Limitações: (i) não é uma medida coerente de risco (não satisfaz a sub-aditividade, conforme Artzner et al., 1999); (ii) ignora a magnitude das perdas além do VaR (tail

risk); (iii) sensível aos pressupostos da distribuição (normalidade, volatilidade constante); (iv) procyclicality (subestima o risco em períodos de baixa volatilidade).

- Razões para a transição para o ES (Basileia III): satisfaz a propriedade da sub-aditividade; captura a magnitude das perdas extremas; é mais conservador em situações de stress.

Referências sugeridas: Artzner et al. (1999); Jorion (2007); Basel Committee on Banking Supervision (2019).

Exercício 5.5: Stress Test Reverso e Implicações

Elementos-chave da resposta:

- Interpretação: o cenário identificado representa o ponto de rotura da entidade (breaking point). A entidade deve avaliar a probabilidade deste cenário e a sua proximidade face aos cenários macroeconómicos plausíveis.
- Implicações para a gestão do risco: (i) ajustamento da composição do balanço (redução da exposição cambial, alongamento de maturidades de financiamento); (ii) reforço de buffers de capital; (iii) revisão dos limites internos de exposição; (iv) acionamento de planos de contingência.
- Implicações para a divulgação (IFRS 7): a entidade deve divulgar análise de sensibilidade ao risco cambial e ao risco de taxa de juro, incluindo cenários de stress; quando relevante, deve ainda divulgar o impacto qualitativo de cenários extremos.
- Comunicação ao supervisor: o resultado do stress test reverso deve ser reportado ao Banco de Moçambique, podendo implicar a imposição de medidas correctivas no quadro do SREP (Supervisory Review and Evaluation Process).

Referências sugeridas: Basel Committee on Banking Supervision (2017, 2019); IASB (2010); Hull (2023).

Tema 6

Exercício 6.1: Princípios do Código de Ética do IESBA

Elementos-chave da resposta:

- Integridade: ser franco e honesto. Exemplo: recusar-se a assinar relatório de auditoria conhecendo deficiências materiais não corrigidas.
- Objectividade: não permitir conflitos de interesse. Exemplo: declarar relações pessoais que possam influenciar o julgamento, ou abdicar de auditoria a entidade onde detenha participação relevante.
- Competência e zelo profissionais: manter actualização. Exemplo: formação contínua em IFRS 9 e IFRS 17 quando auditar instituições financeiras e seguradoras moçambicanas.
- Confidencialidade: respeitar a informação confidencial. Exemplo: não usar informação privilegiada obtida na auditoria para benefício próprio (insider trading).
- Comportamento profissional: cumprir leis e regulamentos. Exemplo: cumprir os deveres de comunicação ao GIFiM em caso de suspeita de branqueamento de capitais.

Referências sugeridas: IESBA (2023); OROC (2022).

Exercício 6.2: Fragilidades de Governação e Dívidas Ocultas

Elementos-chave da resposta (qualquer três fragilidade):

- Ausência de controlo parlamentar: garantias soberanas contraídas sem autorização da Assembleia da República, em violação da Lei do SISTAFE.
- Fraco controlo interno nas empresas públicas (Ematum, Proindicus, MAM): inexistência de auditoria interna independente e ineficácia dos órgãos de fiscalização.
- Conflitos de interesse e captura institucional: relações de proximidade entre gestores públicos, decisores políticos e contrapartes privadas.
- Falhas de supervisão: ineficácia do BdM na identificação atempada das exposições e do Tribunal Administrativo na fiscalização ex ante.
- Falhas dos credores internacionais: due diligence inadequada (Credit Suisse, VTB Bank), posteriormente alvo de sanções regulatórias.

Medidas de mitigação: (i) reforço dos poderes do Tribunal Administrativo; (ii) revisão da Lei das Empresas Públicas com requisitos reforçados de governação; (iii) reforço da Lei do

Orçamento e do SISTAFE; (iv) profissionalização dos órgãos de administração de empresas públicas; (v) transparência fiscal (Initiative for Transparency in Public Finance).

Referências sugeridas: Hanlon (2017); IMF (2022); OECD (2023).

Exercício 6.3: Instrumentos de Financiamento Sustentável

Elementos-chave da resposta:

- Green bonds: aplicação ao financiamento de energias renováveis (potencial elevado dado o potencial solar, hídrico e eólico de Moçambique — e.g. projecto solar de Mocuba).
- Social bonds: financiamento de habitação social, saúde e educação (relevante face aos défices nestas áreas).
- Sustainability-linked bonds: vantagem da flexibilidade quanto ao uso das receitas, com cupão ajustado a KPIs (e.g. redução da intensidade de carbono).
- Blue bonds: aplicação ao financiamento da economia oceânica sustentável (pescas, conservação marinha, turismo costeiro) — particularmente relevante dada a costa de cerca de 2.700 km.
- Pré-condições: clareza taxonómica, capacidade técnica para reporte de impacto, certificação externa, mercado secundário desenvolvido.

Referências sugeridas: ICMA (2022); UNEP FI (2023); World Bank (2022).

Exercício 6.4: Pilares da IFRS S2 e Alinhamento com a TCFD

Elementos-chave da resposta:

- Governança: estrutura de governança dos riscos e oportunidades relacionados com o clima, responsabilidades do conselho e da gestão.
- Estratégia: identificação dos riscos físicos e de transição, análise de cenários climáticos, impacto nos modelos de negócio e nas demonstrações financeiras.
- Gestão do risco: processos de identificação, avaliação, monitorização e mitigação dos riscos climáticos.
- Métricas e metas: emissões de gases com efeito de estufa (Âmbitos 1, 2 e 3), métricas específicas do sector, metas de transição.
- Alinhamento com a TCFD: a IFRS S2 incorpora integralmente o quadro da TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures), garantindo consistência

internacional e facilitando a transição das entidades que já aplicavam o framework TCFD.

Referências sugeridas: IFRS Foundation (2023b); TCFD (2017).

Exercício 6.5: AML/CFT em Moçambique e GAFI

Elementos-chave da resposta:

- Principais deveres das instituições financeiras: KYC (identificação e verificação), conhecimento do beneficiário efectivo, diligência reforçada para PEPs, comunicação de operações suspeitas ao GIFiM, conservação de registos por dez anos, formação dos colaboradores.
- Articulação com as 40 Recomendações do GAFI: a Lei n.º 14/2013 transpõe parcialmente as 40 Recomendações; é aplicável também a entidades não financeiras designadas (DNFBPs — contabilistas, advogados, notários, casinos).
- Desafios da implementação em Moçambique: (i) elevada informalidade económica que dificulta a identificação de clientes e a documentação das operações; (ii) baixa cobertura bancária; (iii) ascensão das fintech, que coloca desafios de KYC remoto; (iv) capacidade institucional do GIFiM em desenvolvimento; (v) sectores de risco específicos (mineração, comércio transfronteiriço).
- Boas práticas: KYC simplificado para contas de baixo valor; uso de tecnologia para verificação de identidade; cooperação internacional via Egmont Group.

Referências sugeridas: FATF (2023); Lei n.º 14/2013; Banco de Moçambique (2023).

Referências Bibliográficas

- African Development Bank. (2021). Financial sector development in Mozambique: Challenges and opportunities. African Development Bank Group.
- American Psychological Association. (2020). Publication manual of the American Psychological Association (7.^a ed.). <https://doi.org/10.1037/0000165-000>
- Armendáriz, B., & Morduch, J. (2010). The economics of microfinance (2.^a ed.). MIT Press.
- Artzner, P., Delbaen, F., Eber, J.-M., & Heath, D. (1999). Coherent measures of risk. *Mathematical Finance*, 9(3), 203–228. <https://doi.org/10.1111/1467-9965.00068>
- Banco de Moçambique. (2023). Relatório anual 2022. Banco de Moçambique. <https://www.bancomoc.mz>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2017). Basel III: Finalising post-crisis reforms. Bank for International Settlements.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2019). Minimum capital requirements for market risk. Bank for International Settlements.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2023). Investments (13.^a ed.). McGraw-Hill Education.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2023). Principles of corporate finance (14.^a ed.). McGraw-Hill Education.
- BVM — Bolsa de Valores de Moçambique. (2023). Relatório de actividades 2022. BVM. <https://www.bvm.co.mz>
- EBA — European Banking Authority. (2017). Guidelines on credit institutions' credit risk management practices and accounting for expected credit losses (EBA/GL/2017/06).
- Fabozzi, F. J. (2012). Bond markets, analysis, and strategies (8.^a ed.). Pearson Prentice Hall.
- Fabozzi, F. J., & Markowitz, H. M. (Eds.). (2011). The theory and practice of investment management: Asset allocation, valuation, portfolio construction, and strategies (2.^a ed.). John Wiley & Sons.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *The Journal of Finance*, 46(5), 1575–1617. <https://doi.org/10.2307/2328565>
- FATF — Financial Action Task Force. (2023). The FATF recommendations: International standards on combating money laundering and the financing of terrorism & proliferation. FATF/OECD.

- Gordon, M. J. (1962). The investment, financing, and valuation of the corporation. Irwin.
- Grossman, S. J., & Stiglitz, J. E. (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. *The American Economic Review*, 70(3), 393–408.
- GSMA. (2022). The state of the industry report on mobile money 2022. GSM Association.
- Hanlon, J. (2017). Mozambique's «hidden debts»: What happened and what now? SOAS University of London, Mozambique Studies.
- Hull, J. C. (2022). Options, futures, and other derivatives (11.^a ed.). Pearson Education.
- Hull, J. C. (2023). Risk management and financial institutions (6.^a ed.). John Wiley & Sons.
- IAASB — International Auditing and Assurance Standards Board. (2018). ISA 540 (Revised): Auditing accounting estimates and related disclosures. IFAC.
- IASB — International Accounting Standards Board. (2010). IFRS 7: Financial instruments: Disclosures. IFRS Foundation.
- IASB — International Accounting Standards Board. (2014). IAS 32: Financial instruments: Presentation. IFRS Foundation.
- IASB — International Accounting Standards Board. (2018). IFRS 9: Financial instruments. IFRS Foundation.
- IASB — International Accounting Standards Board. (2020). IFRS 17: Insurance contracts. IFRS Foundation.
- ICMA — International Capital Market Association. (2022). Green Bond Principles: Voluntary process guidelines for issuing green bonds. ICMA.
- IESBA — International Ethics Standards Board for Accountants. (2023). International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards). IFAC.
- IFRS Foundation. (2023a). IFRS S1: General requirements for disclosure of sustainability-related financial information. IFRS Foundation.
- IFRS Foundation. (2023b). IFRS S2: Climate-related disclosures. IFRS Foundation.
- IMF — International Monetary Fund. (2022). Mozambique: 2022 Article IV consultation. IMF Country Report No. 22/356. International Monetary Fund.
- INSS — Instituto Nacional de Segurança Social. (2022). Relatório e contas 2021. INSS Moçambique.
- INTOSAI — International Organisation of Supreme Audit Institutions. (2019). ISSAI 100: Fundamental principles of public-sector auditing. INTOSAI.

- IoD Moçambique — Instituto de Directores de Moçambique. (2017). Código de Governação Corporativa de Moçambique. IoD Moçambique.
- ISSM — Instituto de Supervisão de Seguros de Moçambique. (2022). Relatório do sector segurador 2021. ISSM.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jorion, P. (2007). Value at risk: The new benchmark for managing financial risk (3.^a ed.). McGraw-Hill.
- KPMG. (2021). Insurance contracts: First impressions — IFRS 17. KPMG International.
- Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13–37. <https://doi.org/10.2307/1924119>
- Macaulay, F. R. (1938). Some theoretical problems suggested by the movements of interest rates, bond yields and stock prices in the United States since 1856. National Bureau of Economic Research.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.2307/2975974>
- Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2022). Financial markets and institutions (9.^a ed.). Pearson Education.
- OECD — Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>
- OROC — Ordem dos Revisores Oficiais de Contas. (2022). Código de Ética dos Revisores Oficiais de Contas. OROC.
- PwC — PricewaterhouseCoopers. (2017). IFRS 9 — Financial instruments: Understanding the basics. PwC.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.2307/2977928>
- TCFD — Task Force on Climate-related Financial Disclosures. (2017). Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Final report. Financial Stability Board.
- UNDP — United Nations Development Programme. (2023). Mozambique: Climate finance landscape. UNDP.

UNEP FI — United Nations Environment Programme Finance Initiative. (2023). Principles for Responsible Banking: Guidance document. UNEP FI.

World Bank. (2022). Blue bonds: Mobilising private capital for ocean sustainability. World Bank Group.

Yartey, C. A., & Adjasi, C. K. (2007). Stock market development in Sub-Saharan Africa: Critical issues and challenges (IMF Working Paper WP/07/209). International Monetary Fund.