



**REPÚBLICA DE MOÇAMBIQUE  
MINISTÉRIO DE ECONOMIA E FINANÇAS  
CONSELHO CONSULTIVO DE INVESTIMENTO DO FUNDO  
SOBERANO DE MOÇAMBIQUE**

**Sua Excelência,  
A Ministra das Finanças  
Ministério das Finanças  
Maputo**

Maputo, 24 de Dezembro de 2025

**Assunto: Parecer Sobre Propostas de Índice Efectivo e o Respetivo Banco  
Provedor, Custos Operacionais e Plano Director de Investimento**

Excelência,

Recebemos de V. Exas. as informações relativas ao tema em epígrafe e o documento Plano Director de Investimento do Fundo Soberano de Moçambique, que por serem matérias correlacionadas, o Conselho Consultivo de Investimento (CCI) reunido na sua Décima Quarta Sessão Ordinária, passa a emitir o parecer nos seguintes termos:

|                                                                |
|----------------------------------------------------------------|
| <b>Sobre os Índices de Investimento e o Respetivo Provedor</b> |
|----------------------------------------------------------------|

Os índices apresentados para activos em moedas USD e EUR, respectivamente, *ICE BofA 0-5 Years USD Treasury Index* e *ICE BofA 0-3 Year Euro Government Index* são amplamente reconhecidos no mercado internacional como *benchmarks* utilizados por diversos fundos internacionais, o que garante o alinhamento com as melhores práticas internacionais que permitem a comparabilidade e transparência na sua aplicação. No que diz respeito ao provedor dos índices de referência

 1

efectivos, a Intercontinental Exchange (*ICE International*), após consultas efectuadas junto de reconhecidos provedores de informação financeira, como a *Rifinitiv Reuters*, confirma-se como uma entidade idónea, transparente e devidamente registada na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE).

#### Sobre o Plano Director

- (i) A Classe de Activos: a classe de activos segundo os índices apresentados apresenta somente as obrigações governamentais nas geografias escolhidas, colocando de lado as obrigações corporativas segundo a Política de Investimento (Artigo 03, Tabela 1, “*Índice de Referência Estratégico*”).
- (ii) Indicadores de Risco da Classe de Activos: a notação de risco está entre AAA+ e AA-, o que evidencia uma postura de investimentos mais conservadora, podendo sacrificar níveis de rentibilidade.
- (iii) Maturidades: a média situa-se entre 2 a 3 anos, o que cabe na definição da primeira fase, ainda muito conservadora.
- (iv) Riscos e Respectiva Avaliação e Medição: os riscos identificados e os indicadores apresentados são os usualmente aceites. Todavia, o *reporting* deverá desagregar por moedas, e a posterior, efectuar a respectiva consolidação na moeda de reporte, o USD (Política de Investimento, Artigo 04, “*Composição da Carteira de Investimento e Modelo de Gestão*”, alínea e)). Adicionalmente, deve-se ter a precaução necessária ao resumir a exposição num único indicador, como o VAR, pois que este falha em capturar riscos em momentos de *stress* quando todos pretendem sair de determinadas posições (correção de mercado e alta volatilidade) que resultam em perdas muito maiores que as estimativas do VAR, o que traduz o facto da distribuição normal subestimar riscos de movimentos de grande volume que geralmente ocorrem em momentos de *crash*. Entendemos, que tais instrumentos devem ser considerados como uma parte integrante de outras medidas do risco de mercado.

2



### **Sobre os Bancos Correspondentes e Outros Intermediários Financeiros**

Tendo como base de avaliação a notação de crédito dos correspondentes bancários e demais intermediários financeiros propostos, constata-se que, em sua maioria, se tratam de instituições de elevado calibre e reconhecida solidez, o que indica um baixo risco de inadimplência.

### **Sobre os Custos de Custódia**

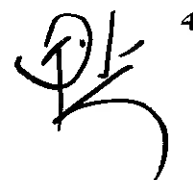
Os custos de custódia e a sua previsão pelo Banco of New York Mellon (BNYM) são razoáveis e explicam-se, em parte, e pela economia de custos em razão da relação de trabalho já estabelecida com o Gestor (Banco de Moçambique), o que permitiu encurtar todo o processo envolvido na escolha e subsequente abertura de contas.

### **Análise Crítica e Opinião do CCI**

1. A falta de conformidade com a política de investimento no que diz respeito à composição da carteira de activos com pesos de 70 e 30% para obrigações governamentais e corporativas deverá ser fundamentado, pois que terá influência sobre os níveis de rentabilidade, tendo em atenção que, em termos gerais, a rentabilidade das obrigações do segmento público é inferior à rentabilidade das obrigações corporativas. Adicionalmente, suscita determinado cepticismo face ao facto de que todos os activos recomendados pela Política de Investimento cabem na notação de risco *investment grade*, com latitude que varia de AAA+ para BBB-.
2. Entendemos que esta exclusão deverá ser fundamentada, caso as razões se prendam com questões de natureza prática, pelo que, mesmo nessas circunstâncias, será necessário apresentar um plano de integração (*phase-off*) por substituição das obrigações governamentais por corporativas, obedecendo aos pesos 70/30, em cada momento do rebalanceamento da carteira.
3. Adicionalmente, e tendo por base, a tendência crescente da base de capital à medida que o projecto do FLNG atinge a fase de maturidade, onde custos

amortizados implicarão maior porção de petróleo-lucro para o estado, o Gestor deverá explicitar em que horizonte temporal deverá ocorrer a provável tendência com relação à conformidade com a Política de Investimento, neste tema específico.

4. Verificamos, outrossim, que os limites definidos em relação à notificação de risco no Plano Director não correspondem integralmente aos estabelecidos na Política de Investimentos. Em contraponto, entendemos que a notação de risco entre AAA e A- eleva o nível aderência à investimento em *Activos Altamente Líquidos*, o que deverá melhor permitir a sua conversão em liquidez sem perdas em pouco espaço de tempo, obviando as transferências da CUF para o OE (Artigo 09, Lei 1/2024).
5. Por último, ressaltar riscos subjacentes que deverão ser objecto de acompanhamento, nomeadamente:
  - (a) Potenciais Conflitos de Interesse: pelo gestor, tendo em consideração que o Banco Central, com objectivos de política monetária assentes no controlo da inflação, a utilização do mesmo banco (BNYM) tanto para as actividades normais do BM, como para o FSM, apesar de haver contas separadas, acrescido pelo facto do dirigente máximo ser o Governador nos dois casos, abre espaço para a gestão cambial como factor de controlo da inflação por via dos mecanismos de transmissão já conhecidos decorrentes da cesta de bens de consumo importados. (Artigo 27, no. 02, conjugado com Artigo 20, no. 04, da Lei 1/2024). Este tipo de conflitos é bem documentado para o caso dos banco comerciais, entra a actividade comercial e a banca de investimento.
  - (b) Risco de Deterioração do Risco Soberano da Zona Euro: pelas dificuldades da França e da Alemanha, acrescido pelos empréstimos para financiar a guerra da Rússia/Ucrânia, cuja concentração na carteira deverá pesar 21% (30% x70%, segundo o “*Sub-índice 1.2*” da Tabela 1, Política de Investimento, artigo 03). Por outro lado, enquanto a economia americana continua com estatuto de *safe heaven*, será importante observar as consequências das políticas tarifárias de Trump e os riscos geopolíticos, com tendência para a substituição do USD como moeda de transacção no comércio exterior e

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized initials and a surname, followed by a small superscripted number 4.

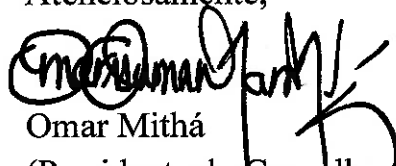
unidade de conta no sector de petróleo e gás, assim como moeda de reserva, facto exacerbado pela consolidação do bloco BRICS.

Face ao acima exposto, é nossa opinião de que, nas condições actuais do FSM em termos de valor de capital, as propostas apresentadas deverão ser aprovadas, sendo crítico o acompanhamento dos temas supra para melhor aproximação à Política de Investimento e mitigação de riscos associados. De igual modo, afigura-se reconhecer que urge a entrada em operações do FSM face ao tempo decorrido desde a sua criação, a par do escrutínio público a que está sujeito.

É quanto nos cabe informar à V. Ex.<sup>a</sup>. Dirigimos os nossos mais cordiais e respeitosos cumprimentos e subscrevemo-nos com elevada estima e consideração.

De V. Exas.

Atenciosamente,



Omar Mithá

(Presidente do Conselho Consultivo de Investimento do FSM)

