



5. MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS

5. Mercados de Valores Mobiliários

O QUE SÃO OS MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS?

Os mercados de valores mobiliários são um “espaço” ou uma “organização” que se destina a facilitar o encontro entre a oferta e a procura de valores mobiliários ou de outros instrumentos financeiros. As empresas e os Estados que emitem os valores aí negociados pretendem dessa forma obter financiamento junto dos investidores, pela captação de poupanças.

O QUE É O MERCADO A CONTADO E O MERCADO A PRAZO?

No mercado a contado, as operações são liquidadas num prazo reduzido (numa situação normal, sê-lo-ão no máximo três dias úteis após a realização da transacção) dos valores transaccionados. No mercado a prazo, essa entrega (liquidação) ocorre num espaço de tempo mais longo, que corresponde ao prazo pré-fixado em cada contrato negociado.

A liquidação, nos mercados de capitais, consiste:

- na transferência dos valores da conta do vendedor para a conta do comprador;
- na transferência do pagamento em dinheiro da conta do comprador para a conta do vendedor.

Em Portugal, o principal mercado a contado é o Eurolist by Euronext Lisbon e o único mercado a prazo é o Mercado de Futuros e Opções.

COMO FUNCIONAM OS MERCADOS DE BOLSA?

Tradicionalmente, os mercados de valores mobiliários funcionavam em grandes salas onde os corretores transmitiam com o auxílio de gestos e sinais, as ordens dos seus clientes. A entidade que geria o mercado registava as diversas ordens de compra e de venda, calculava a cotação de cada valor mobiliário e dava como realizadas as operações, promovendo a sua liquidação.

Actualmente em Portugal, a negociação realiza-se através de sistemas electrónicos. Os corretores trabalham a partir dos seus escritórios, onde introduzem as ordens dos clientes no sistema informático de negociação do mercado, passando aquelas a designarem-se por ofertas. Quando se encontram duas ofertas de sentido inverso, o sistema realiza a operação de compra e venda e informa os corretores que as enviaram que as ofertas foram executadas.

O sistema informático em que assenta actualmente o funcionamento dos mercados portugueses (plataforma de negociação) passou a ser o mesmo que é utilizado pelas bolsas de Paris, Amesterdão, Bruxelas e Londres (esta última apenas relativa ao mercado de derivados).

O QUE SÃO MERCADOS REGULAMENTADOS E MERCADOS NÃO REGULAMENTADOS?

Mercados regulamentados são aqueles que funcionam regularmente e cumprem requisitos exigentes ao nível da prestação de informação (sobre os emitentes dos valores admitidos e sobre as operações efectuadas), da admissão dos membros do mercado e dos valores mobiliários e do respectivo funcionamento, sendo como tal autorizados pelo Ministro das Finanças, ouvida a CMVM.

Os mercados, sejam regulamentados ou não regulamentados, publicam diariamente um boletim (ainda que, em alguns casos, apenas em suporte electrónico) em que são

incluídas informações relativas aos mercados por ela geridos.

QUE MERCADOS EXISTEM EM PORTUGAL?

Em Portugal existem actualmente:

Mercados regulamentados:

- Eurolist by Euronext Lisbon;
- O Mercado de Futuros e Opções;
- O Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP);

Mercados não regulamentados:

- EasyNext Lisbon;
- O Mercado Sem Cotações;
- O PEX.

O Eurolist by Euronext Lisbon e o Mercado de Futuros e Opções são mercados de bolsa.

QUEM GERE OS MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS?

Os mercados são geridos por entidades registadas na CMVM que devem demonstrar possuir os meios técnicos e humanos adequados ao exercício desta actividade.

Os mercados de valores mobiliários portugueses são geridos:

- Pela Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A.. Entidade gestora do Eurolist by Euronext Lisbon, do Mercado de Futuros e Opções, do Mercado Sem Cotações e do EasyNext Lisbon;
- Pela MTS Portugal – Sociedade Gestora do Mercado Especial de Dívida Pública, SGMR, S.A.
- Entidade gestora do Mercado Especial de Dívida Pública;
- E pela OPEX – Sociedade Gestora de Mercado de Valores Mobiliários não Regulamentado, S.A. Entidade gestora do PEX.

Euronext Lisbon é o nome da empresa que resultou da integração da BVLP no grupo Euronext, que congrega ainda as empresas que gerem as bolsas de Paris, Amesterdão e Bruxelas e a bolsa de derivados Liffe.

O funcionamento dos mercados de valores mobiliários e a actividade das entidades que os gerem estão sujeitos a normas que visam a protecção dos investidores, a transparência dos mercados e o seu funcionamento regular.

São as próprias entidades gestoras de mercados que definem as regras relativas ao funcionamento dos mesmos, devendo porém submetê-las a registo junto da CMVM. Às entidades gestoras de mercado compete ainda:

- A admissão dos membros dos mercados, que podem executar as ordens dos investidores;
- A admissão, suspensão e exclusão dos valores mobiliários que podem ser negociados pelos investidores;
- A fiscalização da execução das operações, do comportamento dos membros do mercado e do cumprimento dos deveres de informação;
- A prestação de informações aos investidores sobre os valores mobiliários admitidos à negociação, as operações realizadas, respectivos preços e as tabelas das comissões que incidam directamente sobre os investidores.

5. Mercados de Valores Mobiliários

QUE VALORES MOBILIÁRIOS SÃO NEGOCIADOS EM CADA MERCADO?

Actualmente, são negociados:

- No Eurolist by Euronext Lisbon: Acções, Obrigações de dívida privada e pública, Direitos de Subscrição, Incorporação e Cisão, Warrants Autónomos, Warrants Destacados, Títulos de Participação, Unidades de Participação, Certificados, Valores Mobiliários Obrigatoriamente Convertíveis, Valores Mobiliários Convertíveis por Opção do Emitente e Valores Mobiliários Condicionados por Eventos de Crédito;
- No EasyNext Lisbon: Valores Mobiliários Estruturados;
- No Mercado Sem Cotações: Acções, Obrigações, Direitos de Subscrição, Incorporação e Cisão e Unidades de Participação;
- No Mercado Especial de Dívida Pública: Obrigações representativas da dívida do Estado e Bilhetes do Tesouro;
- No PEX: Acções e Obrigações representativas de dívida privada, warrants autónomos e warrants estruturados.

No Mercado de Futuros e Opções são negociados contratos de futuros sobre acções de sete emitentes portugueses e sobre o índice PSI-20.

A admissão à negociação em cada mercado dos valores mobiliários observa os requisitos estabelecidos por lei, por regulamento da CMVM e por regulamentos das respectivas entidades gestoras.

O QUE SÃO ORDENS DE BOLSA?

Para comprar ou vender os valores mobiliários em bolsa, os investidores têm que transmitir uma ordem a um intermediário financeiro - banco, sociedade corretora ou sociedade financeira de corretagem.

As ordens de bolsa podem ser dadas por escrito, oralmente ou através da Internet. As ordens dadas oralmente devem ser reduzidas a escrito ou gravadas pelo intermediário financeiro.

As ordens devem conter sempre os seguintes elementos:

- A identidade do investidor que dá a ordem;
- O tipo de ordem (compra ou venda);
- O valor mobiliário que se pretende negociar;
- A quantidade e;
- O preço.

QUE TIPOS DE ORDENS EXISTEM?

No que respeita ao preço, há vários tipos de ordens:

- As **ordens ao mercado** destinam-se a permitir aos investidores comprar ou vender um determinado valor mobiliário ao melhor preço do mercado. Assim, a oferta de compra ou venda introduzida no sistema de negociação dará origem a um negócio assim que surgir qualquer oferta de sentido inverso. O remanescente da oferta ao mercado que não for executada continuará no sistema até que surja nova oferta de sentido inverso;

- As **ordens limitadas** e as **ordens ao mercado limitadas** destinam-se a permitir aos investidores comprar ou vender ao limite de preço nelas especificado ou a um melhor preço, no caso das primeiras, ou ao melhor limite de preço das ofertas de sentido oposto disponível naquele momento no sistema, no caso das segundas. Em ambas o comprador apenas está disposto a comprar ao limite de preço indicado ou a um valor mais baixo, enquanto que o vendedor apenas está disposto a vender ao limite de preço indicado ou a um valor mais alto.
- As **ordens «stop»** tornam-se efectivas apenas quando a cotação atinge ou excede um determinado valor, no caso de uma ordem de compra, ou atinge ou é inferior a um determinado valor, no caso de uma ordem de venda, tornando-se depois uma ordem «ao mercado» ou «limitada».

Os investidores podem também definir um prazo de validade para as suas ordens. Se não o fizerem, as ordens são válidas apenas até ao fim do dia em que forem dadas. O prazo de validade das ordens não pode, em qualquer caso, exceder um ano.

O QUE SÃO COTAÇÕES? COMO SE FORMAM?

As cotações são os preços formados nos mercados a contado.

Assim, se a cotação de uma acção é de € 1 e um investidor dá uma ordem para a comprar a € 2, e um segundo investidor dá uma ordem para a vender também a € 2, a cotação passará a ser de € 2 a partir do fecho desse negócio.

Usualmente, a referência à cotação corresponde ao último preço efectuado na sessão de bolsa ou preço de fecho.

QUE TIPOS DE NEGOCIAÇÃO EXISTEM? O QUE DISTINGUE A NEGOCIAÇÃO EM CONTÍNUO DA NEGOCIAÇÃO POR CHAMADA?

Devem distinguir-se, no mercado a contado, dois tipos de negociação: em contínuo e por chamada.

Na negociação em contínuo, as cotações formam-se continuamente porque as ofertas de compra e de venda interferem entre si, ao longo de toda a sessão de negociação (e não apenas em períodos de tempo pré-determinados) gerando múltiplas operações. Neste tipo de negociação, têm prioridade:

- as ordens de melhor preço (prioridade preço);
- havendo ordens de preço igual, as ordens transmitidas há mais tempo (prioridade tempo).

Na negociação por chamada, as ofertas são agrupadas e só é realizado o encontro entre elas em determinados momentos da sessão. Esta modalidade de negociação tem por base o princípio da maximização da quantidade transaccionada e, depois, o princípio da menor variação de preço face ao último preço de fecho realizado em sessão de bolsa anterior.

QUAL É O PAPEL DA INFORMAÇÃO NA FORMAÇÃO DAS COTAÇÕES?

A informação tem um papel fundamental na formação das cotações. Por exemplo, quando as empresas anunciam lucros acima do que é esperado, haverá mais pessoas dispostas a comprar acções emitidas por essas empresas, na expectativa de receber dividendos mais avultados ou simplesmente para tirar partido do crescimento dessa

5. Mercados de Valores Mobiliários

empresa. Por outro lado, haverá também pessoas dispostas a vender acções dessas empresas, já que o valor dessas acções terá aumentado, permitindo-lhes assim realizar algum lucro com a sua venda. O inverso também pode acontecer quando a informação incida sobre factos com impacto negativo sobre as empresas.

Existem inúmeros tipos de informação susceptíveis de influenciar positiva ou negativamente as cotações.

No entanto, deve assinalar-se que a influência da informação relativa às sociedades e à economia em geral na evolução das cotações é constante. Com a vulgarização do uso da Internet, a informação circula com grande rapidez, exigindo dos investidores uma atenção contínua ao que se passa na economia e nas empresas.

PORQUE É QUE A NEGOCIAÇÃO POR VEZES É SUSPENSA?

Em Portugal, existem regras que impõem a divulgação das informações que possam afectar a avaliação que os investidores fazem das empresas e dos valores mobiliários por elas emitidos que sejam negociados em bolsa. Os factos relevantes sobre as empresas têm que ser divulgados através do *site* da CMVM na Internet, em www.cmvm.pt, antes de o serem por qualquer outro meio.

Sempre que ocorram circunstâncias susceptíveis de perturbar o regular desenvolvimento da negociação, a entidade gestora do mercado, por sua iniciativa ou por ordem da CMVM, deve suspender a negociação dos valores mobiliários. Desta forma, os investidores têm tempo para conhecer a informação e alterar as suas ordens de compra ou venda, designadamente revogando-as ou modificando a quantidade ou o preço.

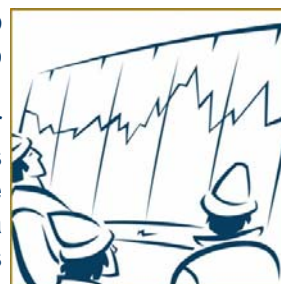
Com a suspensão da negociação pretende-se, portanto, tornar o mercado mais transparente, minimizando ou mesmo eliminando a possibilidade de determinados investidores disporem de informação privilegiada, ou seja, de informações relevantes que não são do conhecimento público.

O facto de se deixarem de verificar os requisitos de admissão à negociação também pode determinar a suspensão da negociação.

O QUE SÃO OS ÍNDICES?

Os índices são números ou percentagens que ilustram a evolução de um determinado mercado ou de um determinado segmento do mercado.

Existem índices de preços e de rendimentos que podem, por exemplo, servir de base à negociação de futuros e opções. Os índices de rendimentos assentam na mesma metodologia de cálculo dos índices de preços, contemplando adicionalmente a correcção pela distribuição de dividendos líquidos de impostos (no caso dos índices accionistas).



«PSI» são as iniciais de *Portuguese Stock Index* ou Índice Português de Acções. 20 é o número das emissões consideradas no cálculo do índice.

Em Portugal, existem onze índices de preços que permitem verificar qual a evolução do mercado accionista. São eles o PSI-20, o PSI Geral e os 9 PSI sectoriais.

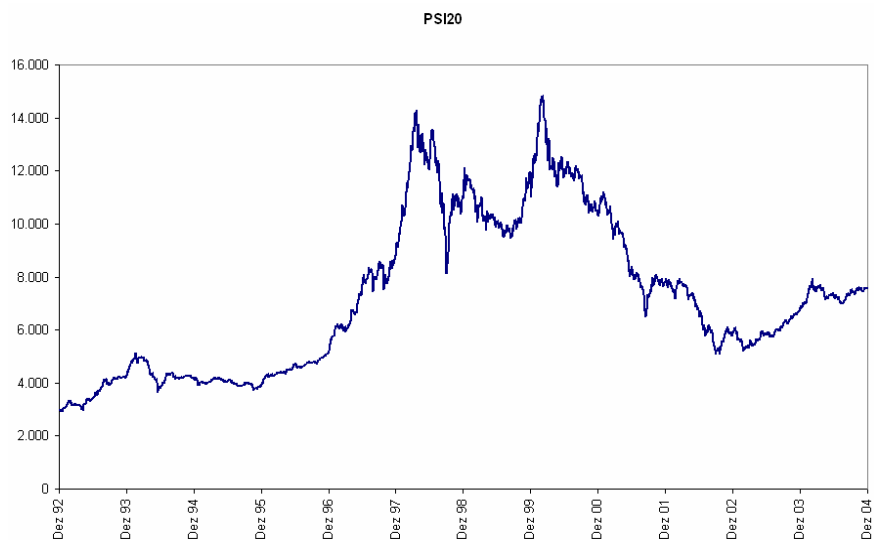
COMO É CALCULADO O ÍNDICE PSI-20?

O cálculo deste índice obedece a regras que estabelecem, designadamente, os critérios de selecção das emissões incluídas no índice bem como a ponderação de cada uma.

A gestão deste índice, o seu cálculo e divulgação são asseguradas pela Euronext Índices B.V., empresa do grupo Euronext, juntamente com uma comissão especializada, denominada *Euronext Index Steering Committee*.

O PSI-20 é o índice português mais utilizado na negociação de futuros. É um índice de preços calculado com base numa amostra de 20 emissões de acções negociadas no Mercado de Cotações Oficiais. O valor base de cálculo do PSI-20 foi de 3.000 pontos e teve por referência os preços de fecho da sessão de bolsa de 31 de Dezembro de 1992. O índice é calculado e divulgado pela Euronext Lisbon, a cada 15 segundos, durante toda a sessão de bolsa.

Até 04 de Abril de 2004, a evolução do PSI-20 foi a seguinte:



Actualmente, a selecção das 20 emissões que compõem o PSI-20 baseia-se na dimensão (quantidade de acções negociadas), dispersão accionista (**free float** ou quantidade de acções dispersas por pequenos accionistas), liquidez previsível (quantidade de negócios realizados em bolsa), profundidade, regularidade e continuidade de formação de preços dessas emissões. A composição do índice é revista semestralmente.

EXISTEM OUTROS ÍNDICES IMPORTANTES?

Os mercados de valores mobiliários são mercados livres, abertos à participação de investidores nacionais e estrangeiros. Assim, o comportamento dos mercados portugueses é permanentemente influenciado pelo comportamento dos restantes mercados, nomeadamente norte americanos, europeus e asiáticos.

Existem inúmeros índices que traduzem a evolução dos vários mercados, entre os quais o Dow Jones (EUA), o Nasdaq 100 (EUA), o Ibex 35 (Espanha), o CAC (França), o FTSE (Reino Unido), o DAX (Alemanha), o Euronext 100, o Euronext 150 (Paris, Amsterdão, Bruxelas e Lisboa), o Nikkei (Japão) e o Hang Seng (Hong Kong).

5. Mercados de Valores Mobiliários

Existem jornais, programas televisivos e radiofónicos e *sites* na Internet que divulgam, durante todo o dia, a evolução destes índices, permitindo aos investidores de todo o mundo seguir os vários mercados.

QUAIS SÃO AS COMISSÕES COBRADAS QUANDO SE REALIZA UMA OPERAÇÃO DE BOLSA?

As comissões cobradas quando se realiza uma operação de bolsa são definidas pelo intermediário financeiro do qual o investidor é cliente, e incluem a remuneração dos serviços bancários, de corretagem e de bolsa prestados. O custo do serviço de bolsa é definido pela entidade gestora do mercado.

Por cada operação de compra ou venda de valores mobiliários a contado são devidas à entidade gestora do mercado em causa comissões que podem variar consoante o número de ofertas introduzidas no sistema e/ou o número de negócios realizados por cada banco, corretora ou financeira de corretagem. A comissão é devida pelos intermediários financeiros que intervieram na operação que, por sua vez, podem cobrá-la aos seus clientes investidores.

As tabelas de comissões e outras quantias que o intermediário financeiro cobre aos clientes pela prestação dos seus serviços são afixadas em todos os seus balcões e em locais de atendimento ao público, ainda que informáticos, de forma bem visível.

É POSSÍVEL VENDER FORA DE MERCADO AS ACÇÕES E OUTROS VALORES MOBILIÁRIOS NEGOCIADOS EM BOLSA?

As ordens de compra ou de venda de acções e outros valores mobiliários cotados podem ser executadas fora do mercado em que os mesmos estejam cotados, desde que os investidores prestem o seu consentimento expresso, por escrito, ao respectivo banco, corretora ou financeira de corretagem.

O INVESTIDOR PODE DISPOR DO DINHEIRO NO MESMO DIA EM QUE VENDEU AS ACÇÕES OU OUTROS VALORES?

Existe um espaço de tempo que separa a realização de uma operação (nomeadamente em bolsa) e a respectiva liquidação. Esse período de tempo destina-se a permitir que as acções ou outros valores transitem da conta do vendedor para a conta do comprador (liquidação física) e que o respectivo valor em dinheiro seja depositado na conta do vendedor (liquidação financeira). Nos casos normais o prazo para a liquidação das operações não pode exceder três dias úteis.

Deste modo, o vendedor poderá dispor do seu dinheiro no máximo até três dias úteis após a data da operação.

Caso o vendedor pretenda comprar acções ou outros valores com o produto da venda sem que este tenha sido ainda creditado na sua conta (conta não provisionada), o intermediário financeiro pode recusar-se a aceitar a respectiva ordem.

O INVESTIDOR PODE DISPOR DAS ACÇÕES OU DE OUTROS VALORES NO MESMO DIA EM QUE OS COMPROU?

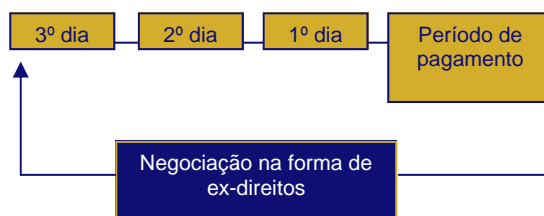
As acções ou outros valores comprados em bolsa não são imediatamente inscritos na conta do investidor.

Apesar disso, é possível ao investidor vender acções no mesmo dia que as comprou, desde que a venda tenha lugar no mesmo mercado regulamentado em que ocorreu a compra - operação designada por **day-trade**. Deste modo visa-se a obtenção de mais valias decorrentes da oscilação rápida dos preços nos mercados, nomeadamente de bolsa.

Uma operação de **day-trade** consiste na compra, num determinado dia, seguida da venda, nesse mesmo dia, dos mesmos valores mobiliários.

A PARTIR DE QUE MOMENTO AS ACÇÕES COMEÇAM A SER NEGOCIADAS SEM DIREITO AOS DIVIDENDOS?

A partir do terceiro dia útil anterior ao período de pagamento dos **dividendos** as acções começam a ser transaccionadas sob a forma de **ex-direitos**, ou seja, sem direito ao **dividendo**.



Deste modo, numa operação realizada a partir do terceiro dia útil anterior ao pagamento dos dividendos, quem tem direito ao dividendo é o vendedor. A indicação das acções que estão a ser negociadas na forma de **ex-direitos** é fornecida pela entidade gestora do mercado.