

Post-226
336.761 (679)

226

SIT TES
P.2

A VIABILIDADE DE BOLSA DE VALORES EM MOÇAMBIQUE
NUM MERCADO BOLSISTA EMERGENTE
O CASO DE BVM. 1999-2005



Victorino Manuel Siteo

Trabalho de Licenciatura em Gestão
UNIVERSIDADE EDUARDO MONDLANE
FACULDADE DE ECONOMIA

336.761 (679)
SIT TES
P.2

Setembro de 2007
Maputo, Moçambique

D. E. M. - ECONOMIA	
R. E.	298-75
DATA	18.1.02.108
AQUISIC. S.	afets
COPIA	

Declaração

Declaro por minha honra que este trabalho é da minha autoria e resulta da minha investigação. Esta, é a primeira vez que o submeto para obter um grau académico numa instituição educacional.

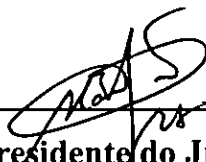
Maputo, _____ de _____ de 2007



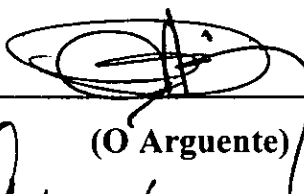
(Victorino Manuel Siteo)

Aprovação do Júri

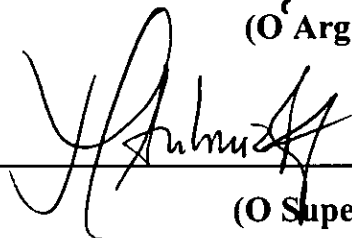
Este trabalho foi aprovado com 11 valores no dia 05 de SETEMBRO de 2007 pelos membros do júri examinador da Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane.



(O Presidente do Júri)



(O Arguente)



(O Supervisor)

DEDICATÓRIA

A minha mãe, Florinda Andela Mazive

e

em memória ao meu pai já falecido

AGRADECIMENTOS

O meu agradecimento especial vai a minha família e muito especialmente aos meus irmãos Armindo Manuel Siteo, Pascoal Manuel Siteo, Alexandre Manuel Siteo e João Manuel Siteo que durante toda a minha vida estudantil souberam me dar todo o tipo de apoio, desde o material até a moral.

Agradeço ao primo Dinis Chibucwane Novele que também deu um apoio imensurável durante estes anos de formação, digo muito obrigado por tudo, pois o seu apoio contribuiu bastante para que eu chegasse a esta fase.

A minha supervisora, Prof^a. Doutora Maria Antónia Lopes, vai o meu especial agradecimento, pois apesar das suas imensas ocupações profissionais, prestou-me uma atenção que merece realce na elaboração do presente trabalho.

E finalmente o meu muito obrigado `a todos os meus colegas e amigos que directa ou indirectamente sempre deram um apoio e uma força que contribuíram grandemente para que eu continuasse a lutar até chegar a esta fase.

LISTA DE ABREVIATURAS

AT	Activo Total
BCI Fomento	Banco Comercial e de Investimento
BM	Banco de Moçambique
BVM	Bolsa de Valores de Moçambique
CDM	Cervejas de Moçambique
CP	Capitais Próprios
CPC	Cooperativa de Poupança e Crédito
Dec.	Decreto
GGBM	Gabinete do Governador de Banco de Moçambique
GPCDBVM	Gabinete do Presidente da Comissão Directiva da Bolsa de Valores de Moçambique
GTT	Gestores Técnicos e Trabalhadores
IRPS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares
IRPC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas
J_t	Juro total
mdc	milhões de contos
MCEL	Moçambique Celular
MLP	Médio e Longo Prazo
MZM	Metical Moçambicano
MZM mdc	Milhões de contos em Meticais (Biliões de Meticais)
OGE	Orçamento Geral do Estado
OP	Obrigações Privadas
OTs	Obrigações de Tesouro
PMEs	Pequenas e Medias Empresas
SB	Standard Bank
TDM	Telecomunicações de Moçambique
TVM	Televisão de Moçambique
VAL	Valor Actual Líquido
V_n	Valor nominal
YTM	Yield-To-Maturity (Taxa de rendimento até a maturidade)

Sumário

Com a introdução de Bolsa de Valores em Moçambique, em 1999, o sistema financeiro nacional conheceu uma nova dinâmica no que concerne aos mecanismos de obtenção de fundos, pois permitiu o aumento de recursos para financiar a economia do país. Sendo assim, este mercado bolsita registou um volume de negociações ascendente a partir de 1999 até 2002 tendo permitido uma acumulação de resultados positivos até 2002. Não obstante, a partir de 2003 a bolsa de valores registou uma queda do volume de negociação e conseqüentemente dos seus proveitos líquidos. Em termos percentuais, o aumento do volume de negociações correspondente foi de 941,7%; 2.240,9% e 1.101,8% para 2000; 2001 e 2002 respectivamente e a queda do volume de negociações em termos percentuais foi de 12,19%; 24,19% e 5,93% para 2003; 2004 e 2005 respectivamente.

A Bolsa de Valores de Moçambique quando foi criada era integralmente financiada pelo Orçamento do Estado, mas com o aumento de volume de negociações e conseqüentemente dos proveitos, iniciou em 2001 uma redução dos fundos provenientes do Orçamento do Estado através da transferência mensal de 33,3% das receitas geradas pelas transacções de Bolsa para o Tesouro Público. Esta política, de redução do recurso a fundos públicos para o financiamento das actividades da Bolsa, revela por um lado o cometimento institucional, a sustentabilidade e o crescimento do mercado e por outro lado o reconhecimento também por parte da BVM da necessidade de canalização desses recursos do Estado para outros sectores prioritários.

Das análises efectuadas, através da comparação das receitas próprias da BVM e dos custos totais de funcionamento e de investimento, a Bolsa de Valores de Moçambique ainda não é auto sustentável, apesar de transferir 33,3% dos seus proveitos para a fazenda pública, pois, ao longo destes 7 anos, apenas a BVM conseguiu cobrir os seus custos totais nos anos de 2001 e 2005, sendo que os restantes anos foi necessário o fundo adicional do OGE para cobrir o défice, apesar de apresentar resultados positivos nos seus exercícios económicos, excepto 2003 e 2004 que foram negativos.

De referir que, das análises efectuadas no balanço, a BVM funciona integralmente com capitais próprios constituído pelo OGE e lucros gerados pelas operações, sendo que o capital social atribuído a quando da sua criação foi de 1.500.000.000,00 de meticais.

A rentabilidade da bolsa de valores de Moçambique neste período em análise ainda é volátil, ora vejamos: A Rentabilidade dos Capitais Próprios (RL/CP) foi ascendente de 2000 até 2002, tendo se verificado uma queda nos anos de 2003 e 2004 e subiu novamente em 2005. em termos percentuais correspondeu a 1.5%; 96.7% e 23.1% para 2000; 2001 e 2002 respectivamente. Para 2003 e 2004 correspondeu uma queda para -39.9% e -222.4% e em 2005 aumentou para 552.1%. Quanto a rentabilidade do activo total (RL/AT), este rácio também teve o mesmo comportamento consoante as variações dos proveitos dos exercícios económicos.

Uma das grandes novidades desde mercado bolsista é a criação do novo segmento para as PME e segundo o presidente da BVM in Entrevista no Jornal Notícias – Economia & negócios de 22 de Junho de 2007, páginas 4 e 5, refere que estava a decorrer os últimos acertos para aprovação final da legislação regulamentar deste segmento, sendo que o respectivo Decreto já foi aprovado, disse.

Os constrangimentos da bolsa de valores desde a sua criação são vários, desde a falta de uma base significativa de valores cotados devido a não adesão ao mercado bolsista das sociedades anónimas que promovessem a admissão das acções representativas do respectivo capital, e o mercado obrigacionista sozinho não consegue reunir expressão necessária para um crescimento dinâmico do mercado.

Outro factor que dificulta as empresas para se financiarem neste mercado bolsista, é a falta de confiança dos intermediários financeiros em apostar na compra de títulos de empresas não financeiramente estáveis, para posterior colocação no mercado secundário., pois, para que as empresas tenham seus títulos cotados em bolsa devem primeiro encontrar instituições financeiras que adquiram os seus títulos e posterior canalização a BVM.

Os requisitos de admissão a cotação bolsista continuam a ser um obstáculo no desenvolvimento deste mercado, pois a maioria das empresas Moçambicanas não são elegíveis para colocarem os seus títulos na bolsa.

ÍNDICE

Pág.

Capítulo I

1.1 Introdução	1
1.2 Problema de pesquisa.....	3
1.3 Objectivo Geral.....	3
1.4 Objectivos específicos	3
1.5 Hipótese do trabalho	3
1.6 Justificativa da escolha de tema.....	3

Capítulo II- Revisão da Literatura4

2.1 Surgimento da bolsa de valores no contexto da economia mundial	4
2.2 Surgimento da Bolsa de valores em alguns países do Mundo.....	5
2.3 Financiamento da economia	6
2.4 Sistema Financeiro.....	7
2.5 Funções dos intermediários financeiros no sistema Financeiro.....	8
2.6 Vantagens da intermediação financeira	8
2.7 Mercado Financeiro	9
2.8 - Estrutura dos mercados financeiros.....	10
2.8.1.Mercado Monetário.....	11
2.8.2 O Mercado de capitais ou de títulos.....	11
2.8.2.1 Mercado de crédito e mercado de valores mobiliários.....	12
2.8.2.2 Mercado de valores mobiliários.....	12
2.8.2.2.1 Mercado de acções.....	13
2.8.2.2.2 Mercado de títulos de dívida.....	13
2.8.2.2.3 Mercado Primário.....	13
2.8.2.2.4 Mercado Secundário.....	14
2.8.3 Mercado de Câmbio.....	15
2.10 Bolsa de Valores	16
2.10.1 As características da bolsa de valores.....	17

Capítulo III- Emissão de títulos e funcionamento da bolsa de valores18

3.1 Processo de emissão e colocação de títulos.....	18
3.1.1 Subscrição Pública.....	18

	Pág.
3.1.2 Subscrição particular ou privada.....	19
3.2 Formas de funcionamento das ordens da bolsa na BVM.....	21
3.2.1 Modalidades das ordens da bolsa na BVM.....	22
3.3 Formação de cotações vs preços de valores mobiliários na BVM.....	22
3.4 Formas de negociação na BVM.....	24
3.5 Importância dos índices de mercado bolsista.....	25
3.6 Função do corretor na formação dos preços de valores mobiliários.....	25
3.7 Efectivação das cotações na bolsa de valores.....	26
3.8 A liquidação dos valores mobiliários na BVM.....	26
3.9 Intermediários Financeiros em operações de bolsa.....	28
Capítulo IV- Avaliação de títulos “obrigações e acções”.....	28
4.1 Avaliação de obrigações.....	28
4.2 Avaliação de Acções.....	30
4.2.1 Taxa de rendimento.....	31
Capítulo V- Análise institucional da Bolsa de Valores de Moçambique (BVM).....	32
5.1 Antecedente histórico da BVM.....	32
5.1.2 Criação da Bolsa de valores de Moçambique (BVM).....	33
5.1.3 Enquadramento legal da BVM.....	33
5.1.4 Entidades intervenientes na BVM.....	34
5.2 Os operadores da Bolsa de Valores.....	35
5.3 Bolsa de Valores em Moçambique.....	35
5.3.1 Estrutura organizacional da BVM.....	36
5.3.2 Mercado fora da bolsa ou de balcão em Moçambique.....	37
5.3.3 Valores que podem ser admitidos a cotação na BVM.....	37
5.3.4 Requisitos de admissão a cotação de acções na BVM.....	37
5.3.5 Requisitos de admissão a cotação de obrigações na BVM.....	38
5.4 Admissão a cotação de valores mobiliários estrangeiros.....	39
5.5 Supervisão do mercado de valores mobiliários.....	39
5.6 A Política Estratégica da BVM.....	40

	Pág.
5.7 Custo das operações sobre valores mobiliários na BVM.....	41
5.8 Fontes de Receitas de BVM.....	42
5.9 São considerados Custos ou encargos da BVM.....	43
5.10 O Mercado de Valores Mobiliários na BVM.....	43
5.10.1 Mercado de Capitais.....	43
5.10.1.1 O mercado Primário.....	45
5.10.1.2 Mercado secundário	45
5.10.1.3 Volume de negociação da BV.....	47
5.10.1.4 Constrangimentos de desenvolvimento da BVM.....	49
5.11 A BVM abre o segundo Mercado para PMEs	50
Capítulo VI - Análise de rendibilidade da BVM.....	51
6.1 Situação Económica e Financeira de BVM	51
6.2 Análise Financeira e Rendibilidade	53
6.3 Análise comparativa de custos e proveitos na BVM.....	55
6.4 Estrutura económica e financeira da BVM.....	57
Capítulo VI - Conclusões e recomendações	59
7.1 Conclusões	59
7.2 Recomendações.....	60
VIII. Bibliografia	61
IX. Anexos	63

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Estrutura dos mercados financeiros.....	16
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Emissão de valores mobiliários.....	45
Tabela 2 – Volume de transacções em %.....	48

	Pág.
Tabela 3 – Evolução das fontes de Financiamento da BVM.....	50
Tabela 4 - Transferências Correntes dos lucros para o O.G.E.....	53
Tabela 5 – Relação Custos e Proveitos na BVM.....	55
Tabela 6 - Principais indicadores financeiros.....	58

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Volume de transacções em % por ano.....	48
Gráfico 2 - Evolução das fontes de Financiamento da BVM.....	51
Gráfico 3 - Transferências Correntes dos lucros para o O.G.E.....	53
Gráfico 4 - Comparação de custos e proveito.....	56
Gráfico 5 - Rácio de margem de eficiência.....	56
Gráfico 6 - Principais indicadores financeiros.....	58

Capítulo I

1.1 Introdução

No mundo, a história dos mercados de valores mobiliários e das bolsas de valores em particular, não constitui um assunto recente. Apesar de a sua materialização ter ocorrido no século XVII, a sua génese remota à idade média. O mercado financeiro moçambicano teve como a sua primeira experiência a emissão de Obrigações de Tesouro em 1988, onde o extinto Banco Popular de Desenvolvimento e Banco de Moçambique, na qualidade de Banco Comercial e Central asseguraram as operações de subscrição, realização, pagamento semestral de juros e o desembolso de valores na data de vencimento.

A implementação e entrada em vigor do PRE (Programa de Reabilitação Económica) em 1987, e a conseqüente liberalização do mercado e início das privatizações, isso permitiu a entrada de novos capitais no país que impulsionaram o desenvolvimento da economia Moçambicana, para acompanhar a evolução da economia, o governo viu-se obrigado a adoptar o sistema financeiro nacional de um mercado financeiro capaz de responder os desafios actuais das economias mundiais globalizadas. Nesse âmbito, o Conselho de Ministro da República de Moçambique, nos termos do artigo 1 do Decreto nº 48/98 de 22 de Setembro, aprovou o regulamento do mercado de valores mobiliários e, nos termos do artigo 1 do Decreto nº 49/98 de 22 de Setembro, criou a Bolsa de Valores de Moçambique, como entidade gestora do mercado local, onde teriam lugar todas as transacções do mercado secundário de valores mobiliários.

Sendo assim, o presente trabalho pretende analisar a viabilidade da bolsa de valores em Moçambique, através de estudo de caso. A BVM é uma pessoa colectiva de direito público, com a natureza de instituto público dotada de autonomia administrativa, financeira e patrimonial. Significa que, sendo BVM um mercado secundário, local onde são realizadas, em segunda mão, transacções de valores mobiliários previamente emitidos no mercado primário. Ela tem principais funções, incentivar e promover a formação de poupança, permitir a transferência e aplicação de excedentes financeiros e canalizar a poupança para o investimento.

Este trabalho está organizado em quatro partes, onde inicialmente fazemos uma descrição do historial da bolsa na economia mundial, o financiamento da economia onde falar-se-á sobre o mercado financeiro e a bolsa de valores na generalidade. O capítulo sobre o funcionamento da

bolsa tentará dar uma visão sobre o que é a bolsa, quais as instituições que participam neste mercado organizado e ainda como se estabelecem os preços dos títulos que nele se negociam. Para além do descrito, falar-se-á das condições necessárias para a admissão de valores mobiliários de empresas e as fontes de financiamento da Bolsa de Valores de Moçambique (BVM).

A elaboração deste trabalho, baseou-se na pesquisa da literatura existente sobre a bolsa de valores e em informação colhida através de entrevista junto a Bolsa de Valores de Moçambique (BVM), nas instituições financeiras ou bancos Comerciais e outros analistas de mercados financeiros, também foi usado o questionário na recolha de informação nos Intermediários financeiros, sendo que as entrevistas foram informais, não havendo um questionário para o efeito.

E no final do trabalho, far-se-á um estudo do caso sobre a BVM, onde dentre outros assuntos vai-se analisar a estrutura económica e financeira de bolsa e os indicadores Financeiros da BVM. Finalmente far-se-á uma conclusão sobre o trabalho sem se esquecer de dar recomendações. Este estudo cingir-se-á na análise da viabilidade da bolsa de valores em Moçambique, através de análise de demonstrações financeiras da BVM (Balanços e Demonstrações de Resultados) no período de 1999 – 2005.

As limitações na elaboração deste trabalho foram várias desde a dificuldade em dispor de livros nas várias bibliotecas visitadas e também na obtenção de informação útil junto dos intermediários financeiros ou bancos comerciais, como é o caso de existência de maior burocracia nos bancos em dispensar relatórios financeiros das suas actividades económicas aos estudantes.

1.2 Problema de pesquisa

Este trabalho pretende dar resposta teórica e prática a seguinte questão:

Até que ponto a introdução do mercado bolsista em Moçambique é viável, considerando o desenvolvimento económico no geral e crescimento das empresas que operam neste sector, em particular?

1.3 Objectivo Geral

O presente trabalho pretende analisar a viabilidade da bolsa de valores em Moçambique desde a sua criação em 1999 até 2005, através do estudo do caso.

1.4 Objectivos específicos

- Analisar a evolução deste mercado em Moçambique;
- Analisar a sustentabilidade da bolsa de valores em Moçambique;
- Analisar a rendibilidade deste mercado desde 1999 até 2005;

1.5 Pressupostos do trabalho

O presente trabalho pretende aferir a viabilidade da Bolsa de Valores em Moçambique considerando por um lado ser um factor impulsionador da economia do País, pois por um lado permite a obtenção de fundos para investimento pelas empresas, e por outro lado a sua natureza restritiva torna-a inviável para as PME's pois estas têm poucas oportunidades à admissão a cotação bolsista devido a rigidez dos requisitos.

1.6 Justificativa da escolha de tema

A economia de um país depende em grande medida do intercâmbio dos agentes económicos que operam dentro e fora do país, daí que a eficiência da economia, em termos de crescimento esteja ligada às facilidades que o mercado oferece na obtenção de fundos para investimento. Na actualidade, todos os países que seguem o sistema de economia de mercado, procuram adaptar as suas economias ao sistema financeiro capaz de dar resposta às novas realidades das economias mundiais, no que concerne aos mecanismos de transferências de fundos de uns para outros, de modo que haja facilidades na aplicação de fundos por parte dos investidores.

A Bolsa de Valores de Moçambique foi criada afim de dar resposta à crescente necessidade de proporcionar ao mercado financeiro um local próprio para a negociação de valores mobiliários e

prestar serviço complementar aos intermediários financeiros e operadores da bolsa. Sendo uma instituição pública e recentemente criada é extremamente importante que se faça um estudo que analise a viabilidade da mesma, tendo em conta que qualquer organização, seja pública ou privada, enfrenta várias dificuldades, sejam de ordem operacional ou financeira para o prosseguimento do seu propósito. Nesta ordem de ideias, o trabalho pretende analisar a sustentabilidade da BVM no que concerne a capacidade de auto financiamento ao longo do período em análise. Daí que, em Moçambique é necessário que se façam trabalhos relativos a análise de crescimento, desenvolvimento e constrangimentos de instituições de grande importância como a BVM, pois contribui bastante para a articulação do sistema financeiro assim como para o crescimento da economia do país como um todo, aí reside a importância do tema para o presente trabalho.

Capítulo II – Revisão da Literatura

2.1 Surgimento da bolsa de valores no contexto da economia mundial

Segundo Nabais (1993) a origem das bolsas de valores é bastante remota. Alguns escritores a localizam nos “*emporium*” dos gregos, outros nos “*collegium mercatorum*” dos Romanos ou nos *funduks* (bazares) dos Palestinos.

A palavra bolsa surge no século XIV e deriva do nome de uma família de banqueiros, chamados “*os Van der Burse*”, que viviam na cidade de Burges, cidade lacustre da Bélgica, em casa dos quais se reuniam armadores, mercadores, agentes de câmbio, etc. e onde se realizavam com frequência operações financeiras, (Nabais, 1993: 18).

Para Joseph de la Vega, citado por Calvacante (2002) o primeiro narrador a contar a história da bolsa em 1688, conta que a bolsa “ é uma pequena praça rodeada de pilares e chama-se assim já por se encerrarem nela os mercadores como uma bolsa, já pelas diligências que cada um faz de aí encher a sua”.

A actividade desenvolvida nas bolsas é muito mais antiga, efectivamente, a troca, como acto fundamental de actividade económica, nasceu da divisão do trabalho e desenvolveu-se ao longo dos tempos. É evidente que não se pode afirmar que os lugares onde os comerciantes se reuniam e efectuavam as diversas transacções se assemelhassem às instituições que hoje designamos por bolsa de mercadorias, de valores ou de câmbios, mas foram sem dúvida antecedentes históricos muito importante.

O desenvolvimento do comércio originou na idade média um maior contacto entre comerciantes e povos nas principais cidades portuárias, onde se negociavam mercadorias diversas, letras de câmbio, moeda e metais preciosos.

Todo este processo de comercialização, as feiras iniciadas na idade média, continuaram até aos meados do século XVII, mas adaptadas às novas realidades e necessidades. Foram destacadas as feiras mais importantes da época: as de Castela, Frankfurt, Lyon, Antuérpia e Génova, onde, e após as transacções de mercadorias, se efectuavam o pagamento ou vencimentos das obrigações, letras de câmbio, etc.

2.2 Surgimento da Bolsa de valores em alguns países do Mundo

Dados os acontecimentos anteriormente retratados, não existe uma data específica ou um período que conta a verdadeira origem histórica da bolsa de valores, mas sabe-se que a bolsa de valores surgiu na idade média com propósito de os mercadores realizarem negócios puramente especulativos:

- Desenvolviam-se apostas sobre diversos acontecimentos (chegada de barcos)
- Realizavam-se jogos de azar como a moderna lotaria
- Intensificavam-se várias operações financeiras (empréstimos).

Contudo, a bolsa propriamente dita surge em Amsterdão (Holanda) no século XVII. Era o mercado mais importante de títulos de empréstimos de Estados Europeus, os negócios a prazo, com todos os seus pormenores nasceram na Bolsa de Amsterdão, (Nabais, 1993:18).

A Bolsa de Amsterdão foi, no século XVII e XVIII, o primeiro mercado Europeu de títulos e valores. Um dos primeiros boletins de cotações surge no século XVIII e faz referência as cotações de vinte e cinco classes de obrigações provinciais do Estado, de três acções nacionais e de outros valores estrangeiros, num total de quarenta e quatro classes de valores (Idem).

Em Londres, até ao século XV não havia um edifício privativo da bolsa, mas uma rua da bolsa, a rua dos lombardos, a cidadela dos Italianos ou a avenida dos cambistas, em plena cidade. No entanto, em 1571 foi constituída a Bolsa de Londres (Royal Exchange), com propósito de proteger a economia inglesa dos males que na altura assolavam a Europa.

A Bolsa de Londres desempenhou igualmente um papel importante nos seguintes bens: *cobre, estanho, chumbo, manganês, lã, algodão, etc.* No entanto, o prestígio e a importância da bolsa de mercadoria diminuem com a intervenção dos Estados após a crise de 1929. As cotações mundiais são determinadas por intermédio de acordos internacionais, em que os Estados unidos e União Europeia desempenham um papel importante.

Na França a bolsa de valores foi implantada “*bourse de Paris*” no ano de 1141, mas oficialmente, a bolsa de Paris foi criada por um decreto, em 1724. mas durante muitos anos andou de local em local na procura de um edifício próprio, as dificuldades que as outras bolsas encararam ao longo da evolução da economia mundial não foge a regra quanto à França.

Os mercados financeiros caracterizados anteriormente, sofreram quebras no ritmo de funcionamento, o que é natural em consequência não só da sua actividade especulativa, mas também dos factores económicos, políticos, sociais, psicológicos, etc., que os afectavam.

Muitas crises podem ser mencionadas, tais como:

- A quebra do ouro em Wall Street no ano de 1867;
- O desastre financeiro de Bolsa de Viena em 1873;
- A sexta feira negra de Berlim em Maio de 1927;
- O pânico da outra sexta feira negra de Nova Iorque em 1929, a maior catástrofe da história financeira, no meio de uma atmosfera de euforia económica mantida artificialmente pelo governo americano

Estas quebras da bolsa, que afectaram não só a economia dos países mas também o público, lançaram no desemprego e na miséria milhares de pessoas, o que torna a bolsa um mundo complexo onde os especuladores arriscam tudo por tudo à procura de serem milionários, o que pode acontecer, mas os riscos que correm podem lançá-los na miséria.

Para André Kostolan, perito da bolsa, citado por Nabais (1993) caracteriza na sua obra: “*A bolsa, a grande aventura*” da seguinte forma:

“A bolsa é um universo fabuloso onde, de um momento para o outro surgem fortunas das mil e uma noites e onde também, instantaneamente se perdem milhões incalculáveis.

“No ambiente da bolsa movimentam-se personagens mais interessantes e invulgares e contam-se as histórias mais inacreditáveis e fantásticas. É um mundo fabuloso em que se jogam interesses surpreendentes e desconhecidos do homem comum”. (Nabais, 1993:22)

2.3 Financiamento da economia

O crescimento económico de um país exige um reforço permanente em infra-estruturas, bens e sua manutenção e actualização. A empresa por um lado, tem necessidade de dispor de certos bens (maquinaria, edifícios, instrumentos, etc.) cuja a utilização lhe possibilita realizar a sua actividade e ainda alcançar os objectivos económicos previamente fixados.

Assegurar o crescimento económico e actividade da empresa exige a obtenção de meios financeiros que promovam o investimento. Investir significa que os diversos agentes económicos (particulares, empresas, Estado e instituições financeiras) terão que poupar parte dos seus rendimentos. Todos eles, para financiarem os seus investimentos, devem dispor de recursos superiores às suas despesas de funcionamento. Contudo, isso nem sempre acontece, pelo que terão necessidade de financiamentos complementares.

Assim sendo, os excedentes de uns (particulares) podem cobrir as necessidades das empresas e do Estado. Cabe ao sistema financeiro organizar e promover as transferências de capitais entre os agentes económicos.

2.4 Sistema Financeiro

Segundo Cruz e outros (1996), num Mercado Financeiro existem agentes económicos constituídos por empresas, famílias e governo. Esta organização pode ser estratificada em duas (2) categorias no que concerne ao processo poupança-investimento.

Temos por um lado aqueles cujas pretensões de investimento superam a capacidade de geração de poupança. Estes são agentes principais promotores do investimento produtivo e chamam-se *agentes económicos deficitários*. Por outro, temos agentes económicos, cujo desejo de investir é inferior a capacidade de poupar e chamam-se *agentes económicos aforradores ou superavitários*.

"O Sistema Financeiro é o conjunto de Mercados, instrumentos e instituições que colocam em contacto agentes económicos superavitários e deficitários que permitam a transferência de recursos dos primeiros para os segundos e mecanismos de resolução dos problemas que se colocam na aplicação e obtenção de recursos", (Cruz e outros, 1996: 176).

Cabe ao sistema financeiro maximizar a eficiência na canalização de recursos de agentes excedentários para agentes deficitários por forma que transforme os recursos ociosos em aplicações produtivas na economia de um país.

2.5 Funções dos intermediários financeiros no sistema Financeiro

A actuação dos intermediários financeiros visa simplificar o contacto entre a procura e oferta de fundos. Neste sentido, compete à intermediação financeira criar e desenvolver condições potenciadoras de uma fluidez de fundos, tanto pela via de inovação e simplificação do processo

de investimento e desinvestimento financeiro e consequente redução dos gastos associados às transacções, como pela via de realização de operações financeiras de conta própria e, ainda, pela via da prestação de serviços diversos.

São os intermediários financeiros quem procedem a emissão dos meios de pagamentos modernamente utilizados, como é o caso dos cheques, cartões de débito e de crédito e de outros mecanismos de movimentação de fundos via escritural. São ainda os intermediários quem, com o intuito da simplificação, redução dos custos e incremento da segurança, continuam a aperfeiçoar, criar e a desenvolver mecanismos de pagamentos e novos instrumentos financeiros.

"Aos intermediários compete também a prestação de informação, aconselhamento e a administração de patrimónios financeiros dos aforradores, de modo a conquistar no interesse destes, melhores resultados nas suas aplicações financeiras", (Cruz e outros, 1996: 203).

2.6 Vantagens da intermediação financeira

O regular funcionamento dos mercados financeiros, se contando com a intervenção de intermediários, permite uma mais eficiente aplicação e captação de recursos e mais contribui para a maximização dos fluxos financeiros. Os mecanismos de mercado tem a vantagem de introduzir maior fluidez e eficiência na captação e aplicação de recursos, cabe aos intermediários financeiros agir, perante os aforradores, na qualidade de investidores e, perante cada investidor, como aforrador, ou seja, substitui-se em ambas as partes na típica relação de financiamento directo. Desta forma, resulta na simplificada obtenção e o tratamento de informação necessária à eficácia no processo de captação e aplicação de fundos. Com efeito, o contacto entre aforradores e investidores processa-se por meio de um número limitado de contrapartes.

A intermediação viabiliza assim o funcionamento do sistema financeiro com custos de informação e transacção reduzidos face ao que sucederia num cenário de financiamento directo.

"Custos de transacção correspondem ao tempo e o dinheiro gasto para realizar uma transacção. Os intermediários financeiros, podem reduzir substancialmente os custos de transacção porque eles desenvolveram expertise em baixa-los e porque o seu tamanho permite que eles tirem vantagens de economia de escala (redução dos custos de transacção por unidade monetária conforme aumenta o tamanho/escala das transacções)", (Mishkin, 1998: 22).

É ainda a vantagem fundamental da intermediação financeira facilitar o encontro ente as partes face as variáveis fundamentais no processo decisório de poupar e investir, potenciando a fluidez

na circulação de recursos entre a procura e oferta. Os intermediários financeiros, assumindo-se como contrapartes, conseguem conciliar as exigências de uns e de outros.

O outro factor que explica a importância dos intermediários financeiros relativamente aos contactos directos entre deficitários e superavitários, é a existência da informação assimétrica nos mercados financeiros.

“ Informação assimétrica, ocorre nos mercados de empréstimos e verifica-se quando uma das partes não sabe o suficiente sobre a outra parte para poder tomar decisões racionais”, (Mishkin, 1998: 23).

A existência da informação assimétrica nos mercados financeiros, cria dois problemas indesejáveis: o problema de *Seleção Adversa* e o problema de *Risco Moral* – que prejudicam ou minam a eficiência dos mercados financeiros. Em contraposição aos mercados financeiros, os intermediários financeiros estão melhor equipados para distinguir os bons dos maus riscos de crédito, reduzindo deste modo os prejuízos ou perdas decorrentes do problema da selecção adversa. Por outro lado, os intermediários desenvolveram especialidades em monitorar os tomadores dos seus créditos, permitindo-lhes isso, reduzir as perdas decorrentes do problemas de risco moral.

Finalmente, a intermediação proporciona uma maior diversificação e atenuação do risco. Ao aforrador, responde agora um intermediário que aplica recursos junto de vários utilizadores, pelo que o incumprimento de obrigações por parte de um tomador de recursos afectará limitada e repartidamente diversos aforradores.

2.7 Mercado Financeiro

Os mercados financeiros desempenham funções importantes no domínio do desempenho financeiro de qualquer organização económica.

Os mercados financeiros constituem como um sistema de determinação de preços financeiros eficiente e transparente. São os mercados financeiros que permitem a canalização de fundos de pessoas que pouparam fundos em excesso por gastarem menos que a sua receita, para pessoas que tem escassez de fundos porque desejam gastar mais do que sua receita.

Os mercados financeiros permitem que se desloquem fundos de pessoa a quem falta oportunidade de investimento produtivo a pessoa que tem tais oportunidades. Contribuem

também para uma produção e eficiência mais alta na economia de um País. Melhoram directamente o bem estar dos consumidores permitindo-lhes planejar melhor o momento de suas compras.

Nos mercados financeiros onde operam eficientemente melhoram a prosperidade económica de todos em uma sociedade.

“O Mercado financeiro é um local físico ou meramente lógico, onde, com regras previamente definidas e mecanismos institucionalizados é assegurada a canalização das poupanças disponíveis dos aforradores (oferta de fundos) para investidores (procura de fundos) e simultaneamente, é viabilizada a transformação dessa oferta”, (Cruz e outros, 1996: 177)

Sendo assim, para qualquer economia de um país, os mercados financeiros desempenham a função de:

- Deslocar fundos dos agentes económicos que lhes faltam oportunidades de investimentos produtivos para aqueles que as têm;
- Ao transferir poupança para investimento, contribuem para uma produção e eficiência mais altas na economia em geral;
- Melhorar directamente o bem-estar dos consumidores permitindo-lhes planejar melhor o momento das suas compras;
- Fornecer fundos para as pessoas comprarem hoje os bens que necessitam (por exemplo: imóveis, automóveis, e outros) para pagarem gradualmente ao longo dos anos, sem que tenha necessariamente que esperar até que tenham poupado o suficiente para o efeito.

Em suma, o mercado financeiro, é com efeito, um lugar de constante reconciliação de interesses entre aforradores e investidores, reconciliação essa indutora da maximização dos fluxos financeiros, e em consequência, do crescimento económico em condições de eficiência.

2.8 - Estrutura dos mercados financeiros

Nos diversos sistemas financeiros é possível encontrar variados segmentos do mercado financeiro global, organizados de modo diferenciado.

A circulação do capital está assegurada no Mercado financeiro Segundo três segmentos:

- *Mercado Monetário,*
- *Mercado de Capitais, e*
- *Mercado Cambial*

2.8.1 Mercado monetário

Sendo as motivações e os desejos dos agentes económicos que acedem ao mercado financeiro heterogéneos em termos de prazos, este deve organizar-se de maneira a responder as preocupações dos agentes económicos, daí a especialização funcional face aos diferentes horizontes temporais das decisões.

No mercado monetário os investidores procuram recursos para financiar os projectos de curto prazo, a menos de um ano.

“O mercado monetário é um mercado financeiro no qual somente títulos da dívida de curto prazo (menos de um ano) são negociados”, (Mishkin, 1998:17)

Os títulos do mercado monetário são em geral mais amplamente negociados do que títulos de longo prazo e portanto tendem a ter maior liquidez, além disso, estes títulos tem flutuações menores de preços do que os títulos de longo prazo, o que os torna mais seguros para investimentos.

2.8.2 O Mercado de capitais ou de títulos

Este Mercado, abrange os mercados organizados e as instituições que trabalham com instrumentos de crédito (o activos de médio e de longo prazos).

Mercado de capitais é o mercado financeiro no qual as dívidas de longo prazo (vencimento de um ano ou mais) e títulos de propriedade como acções são negociados (Mishkin, 1998:17)

É o segmento do mercado financeiro no qual se operam as transacções de valores mobiliário:

- Acções emitidas pelas empresas através do aumento de capital;
- Obrigações e outros financiamentos de médio e de longo prazo colocados nos investidores directamente por meio de instituições financeiras.

Qualquer dos segmentos do mercado financeiro (mercado monetário e de capitais), pode ainda se subdividir em:

- Mercado de Crédito e;
- Mercado de valores mobiliários.

2.8.2.1 Mercado de crédito e mercado de valores mobiliários

A diferença básica entre mercado de crédito e mercado de valores mobiliário resulta da natureza contratual que subjaz à ligação “aforrador-investidor”, isto é, à configuração jurídica dos direitos e obrigações associados ao instrumento financeiro que dela resulte, nomeadamente, quanto a possibilidade e regime da sua transmissibilidade.

Assim, “o mercado de crédito abrange todos os instrumentos financeiros e consequentemente vínculos constituídos entre aforradores e investidores, cuja natureza é impeditiva da livre transmissibilidade dos direitos e obrigações inerentes.

Ao contrário, os mercados de valores mobiliários congregam a procura e oferta de recursos financeiros transferidos com a envolvimento de direitos e obrigações livremente transmissíveis, com ou sem representação titulada, e susceptíveis de possuir liquidez, assegurada por mercados especificamente concebidos para a sua negociação, são exemplos: acções, obrigações, bilhetes de tesouro, papel comercial, e outros”, (Cruz e outros, 1996: 179)

Uma das principais consequências desta distinção opera-se ao nível do grau de intermediação de recursos, isto é, densidade da rede dos intermediários financeiros, que no caso dos mercados de valores mobiliários, e por comparação com os mercados de crédito, é substancialmente reduzida.

2.8.2.2 Mercado de valores mobiliários

No mercado de valores mobiliários, os agentes económicos carecidos de recursos financeiros, recorrem directamente a sua captação junto dos superavitários, mediante a entrega de valores mobiliários, também designados por títulos em troca de somas monetárias.

Os valores mobiliários, caracterizam-se por serem emitidos em conjuntos homogêneos podendo por isso ser transaccionados em mercados organizados e conferirem aos seus detentores certos direitos. Quanto aos direitos conferidos pela entidade emitente, existem fundamentalmente dois tipos: Os direitos da propriedade subjacentes às acções e os direitos de crédito subjacentes aos valores mobiliários representativos da dívida.

O mercado de valores mobiliário pode-se ainda classificar-se ou produzir duas distinções que são:

- *Mercado de acções e;*
- *Mercado de títulos da dívida.*

O elemento distintivo desta classificação prende-se com o tipo de direitos de natureza jurídica e económica que os valores mobiliários conferem aos seus titulares. No ponto de vista desta classificação temos dois tipos de valores mobiliários: as acções e os instrumentos da dívida (obrigações).

2.8.2.2.1 Mercado de acções

É o segmento do mercado financeiro onde são transaccionados títulos de propriedade (acções) na medida em que as acções atribuem ao seu titular um direito de propriedade sobre a entidade emitente proporcional a parcela de capital detido pelo accionista, remunerado tanto pelos dividendos distribuídos como pela valorização que a sua participação no capital venha a revelar.

2.8.2.2.2 Mercado de títulos de dívida

Este, é o segmento do mercado de valores mobiliários em que são transaccionados (obrigações), onde o detentor deste instrumento da dívida tem um direito de crédito sobre a entidade emitente, que lhe confere não só o direito ao reembolso do capital emprestado, como ainda um determinado preço (juro), previamente acordado pela cedência do capital.

No mercado de acções ou de instrumentos da dívida a que distinguir entre:

- *Mercado Primário e*
- *Mercado Secundário*

2.8.2.2.3 Mercado Primário

Está-se perante uma operação de mercado primário, quando se efectua a primeira venda dos valores mobiliários pela entidade emitente. As operações neste mercado, correspondem a criação (emissão) dos valores mobiliários.

No mercado primário, só podem emitir valores mobiliários, as pessoas colectivas e outras entidades públicas ou privadas, para tal autorizadas pela legislação geral ou especial e os respectivos estatutos.

" O Mercado Primário é o espaço em que decorre a emissão de valores mobiliários, meio através do qual as entidades emitentes conseguem colocar, junto dos investidores, emissões de acções ou títulos de dívida" (Cruz e outros, 1996:186)

Este Mercado está relacionado com a emissão e subscrição de novos títulos, através da subscrição particular ou pública.

É neste Mercado em que as entidades públicas ou privadas obtêm os meios necessários à cobertura das suas despesas de investimento e em contrapartida emitem os valores mobiliários, *acções ou obrigações*, que materializam os direitos adquiridos pelos subscritores.

Os mercados primários para títulos da dívida, não são conhecidos pelo público porque a venda de títulos para compradores iniciais dá-se a portas fechadas

O Mercado primário de valores mobiliários tem as seguintes vantagens para as entidades emitentes:

- Dado o reduzido grau de intermediação, as entidades emitentes conseguem, normalmente, financiar-se a um baixo custo de capital;
- Os investidores obtêm mais altas remunerações nas suas aplicações, para um dado nível de risco;
- Oferece a possibilidade de recurso a um amplo leque de alternativas de aplicação de fundos;
- É um instrumento fundamental na gestão empresarial, pela flexibilidade de formas (instrumentos) de financiamento que oferece, por meio de um conjunto de opções capazes de garantir a correcta gestão da estrutura de capitais das entidades emitentes.

2.8.2.2.4 Mercado Secundário

Neste mercado são transaccionados entre investidores, aqueles valores mobiliários já anteriormente emitidos. O mercado secundário está sobre tudo organizado em *bolsa de valores*. No entanto, as transacções podem-se ainda efectuar fora da bolsa, no chamado mercado de balcão.

Deste modo, nas operações do mercado secundário, não intervêm a entidade emitente, estando apenas envolvidos os aforradores que pretendem aplicar as sua poupanças (acto de compra de valores mobiliários a outros investidores) e os investidores que pretendam reaver as poupanças anteriormente aplicadas em valores mobiliários (acto de venda de valores mobiliários detidos).

No mercado secundário, o vendedor entrega o título e em troca recebe o dinheiro, mas a empresa que emitiu o título não adquire novos fundos. A empresa emitente só adquire fundos quando os valores mobiliários são vendidos em primeira mão no mercado primário.

São exemplos do mercado secundário, as *bolsas de valores* e os *mercados de balcão* que também são chamados de *mercados fora de bolsa*

O mercado primário e secundário, embora possuam funções diferentes, não são indissociáveis um do outro. A bolsa de valores e mercado de balcão contribuem para o melhor funcionamento do mercado primário, por outro lado, o mercado primário facilita a transacção de valores mobiliários na bolsa. Em fim, pode-se dizer que o mercado de capitais é um instrumento que facilita a aplicação dos recursos disponíveis e que regula a sua distribuição.

2.8.3 Mercado de Câmbio

O conjunto dos mercados financeiros completa-se com o chamado *mercado cambial*. “Trata-se do mercado financeiro correspondente às operações de conversão de espécies monetárias de um determinado país em unidades monetárias de um segundo país”, (Cruz, 1996:181). O mercado cambial corresponde a compra e venda de moeda estrangeira contra a moeda local, ou compra e venda de moeda estrangeira contra moeda estrangeira.

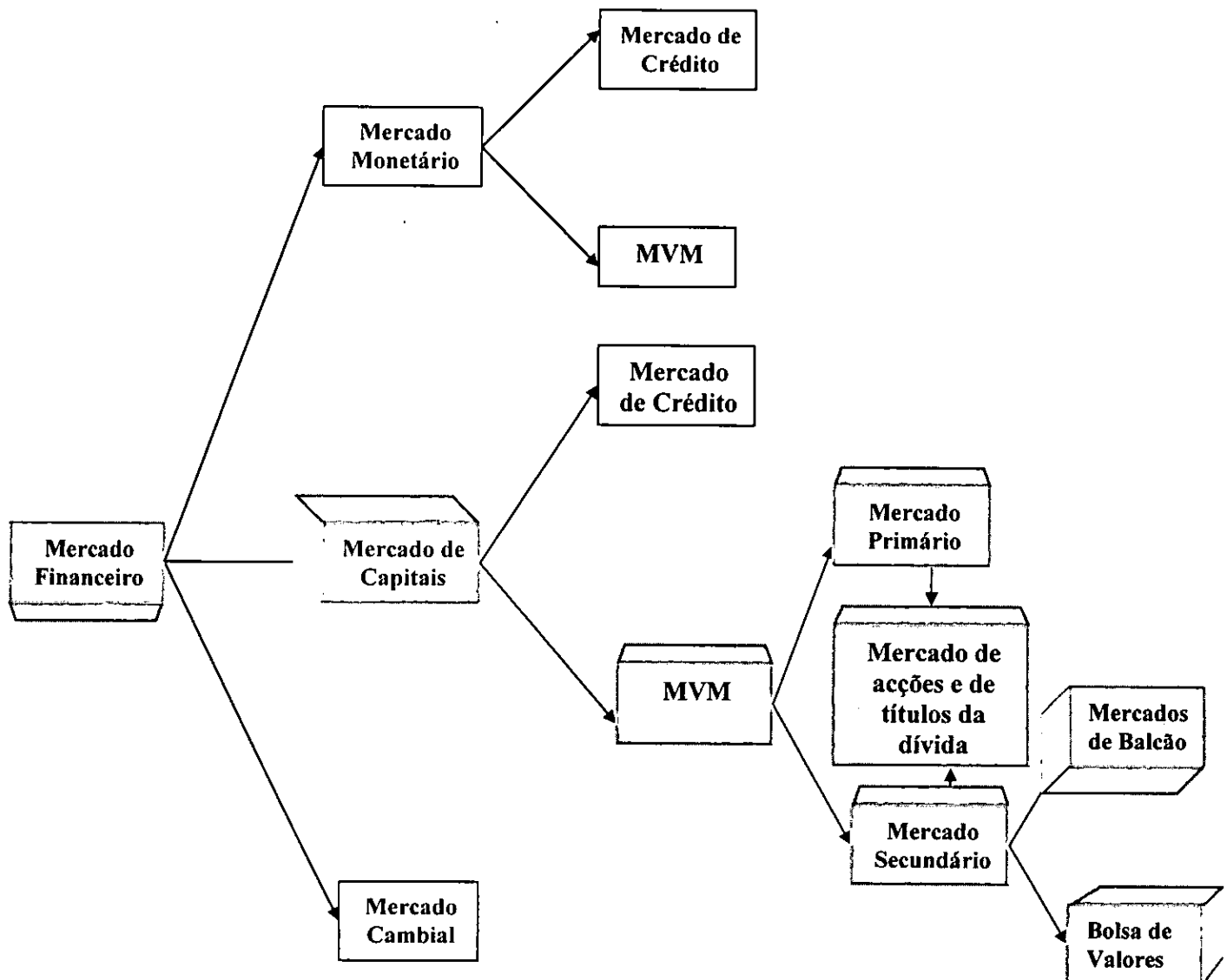
É frequente os mercados cambiais estruturarem-se em função dos prazos das operações respectivas. Assim, as operações cambiais são normalmente repartidas em operações de “mercado à vista” e “operações à prazo”.

As operações de mercado à vista caracterizam-se por a liquidação das operações, isto é, a entrega por cada uma das partes das espécies monetárias respectivas, em ordem ao cumprimento do contratualmente acordado, ocorrer na data da contratação da operação.

As operações do mercado a prazo se definem por o comprador e o vendedor apenas assumirem a obrigação de entregar espécies monetárias de um determinado país em troca de espécies monetárias de outro país a uma certa taxa de conversão, dita taxa de câmbio, numa determinada data posterior a data de contratação.

A seguir é apresentado o esquema de forma resumida sobre a estrutura de mercado financeiro.

Figura 1. Estrutura dos mercados financeiros



Fonte: Matola (2004:18) e adaptado em Cruz, 1996

2.10 Bolsa de Valores

“As bolsas de valores são mercados secundários especialmente organizados para a transacção de valores mobiliários”, (Cruz,1996:189)

Quanto a definição, são utilizados vários conceitos para definir a bolsa. Esta pode estar relacionada com o edifício ou com o lugar onde se fazem reuniões ou pode ainda ser entendida como um organismo, uma instituição de crédito, onde se transaccionam valores mobiliários.

Ainda a bolsa pode identificar-se com o mercado financeiro onde se realiza o encontro entre as empresas, Estado e aforradores.

Segundo Nabais (1993) citando outros autores não identificados, a bolsa tem, portanto, um papel de troca entre agentes económicos que desejam aplicar as suas poupanças e as empresas ou o Estado que procuram obter meios financeiros externos.

“A bolsa é um mercado onde se transaccionam os títulos em circulação já emitidos” (Nabais, 1993:85).

“As bolsas de valores, são mercados estruturados e dotados de instrumentos jurídicos adequados que permitem que se efectuem transacções ou operações de compra e venda de títulos, com transparência e segurança” (Mota, 1999:36)

Genericamente, utilizam-se as seguintes expressões sobre a bolsa:

- Bolsas Públicas: São instituições públicas em que os corretores monopolizam as negociações, são exemplos: a bolsa da Bélgica, França, Espanha e da Grécia;
- Bolsas privadas: Instituições onde não existe monopólio na negociação de títulos, são exemplos: Bolsa de Tóquio, Londres e Nova Iorque;
- Bolsa de Banqueiros: Instituições onde as operações são realizadas por bancos, apesar de em muitos casos, serem auxiliados pelos corretores. São exemplos: Bolsa da Suécia, Suíça, Alemanha e Áustria;
- Bolsa de Mercadorias: local onde se fazem transacções de matérias primas, mercadorias, etc. Actualmente, estas bolsas estão em decadência;
- Bolsa de câmbio: local onde se realizam operações sobre divisas e espécies metálicas;
- *Bolsa de valores*: local onde se negociam valores mobiliários (acções, obrigações, títulos de participação, etc.)

É no mercado secundário onde se encontra organizado a bolsa de valores como também o mercado do balcão.

2.10.1 As características da bolsa de valores

Segundo a definição de Mota (1996) as bolsas de valores, são mercados estruturados e dotados de instrumentos jurídicos adequados que permitem que se efectuem transacções ou operações de compra e venda de títulos, com transparência e segurança. Segundo esta definição e tendo em conta os seus objectivos, a bolsa de valores apresenta as seguintes características:

- É um mercado estruturado e dotado de instrumentos jurídicos adequados que permitem a realização de operações de compra e venda de títulos.
- É um mercado organizado e se gere por regras e preceitos legais;
- A sua frequência é pública. Nela participam os investidores, os corretores e o público em geral;
- Os valores a transaccionar não estão presentes;
- Só se consideram operações da bolsa as que são praticadas pelos intervenientes legais e que estejam de acordo com o estabelecido nas leis e regulamentos respectivos;
- O mercado bolsista deve ser transparente.

Capítulo III — Emissão de títulos e funcionamento da bolsa de valores

3.1 Processo de emissão e colocação de títulos

A emissão é o acto de nascimento dos valores mobiliários. Este acto, visto do lado dos aforradores que os adquirem, é um acto de subscrição. Do outro lado, visto do lado da entidade emitente, recebe a designação de colocação.

A subscrição consiste assim no acto através do qual os aforradores compram valores mobiliários em Mercado primário.

A colocação é o acto através do qual as entidades emitentes vendem os valores mobiliários.

A emissão de valores mobiliários é, no entanto, o meio privilegiado para as empresas obter os seus recursos financeiros. No Mercado Primário, corresponde como já se referiu, a emissão e a subscrição de novos títulos pode ser feita mediante qualquer das seguintes modalidades:

- *Subscrição Pública, e*
- *Subscrição Particular.*

3.1.1 Subscrição Pública

Se a oferta de subscrição é feita ao público anónimo, isto é, se os valores mobiliários são oferecidos à subscrição a um número indeterminado de pessoas, a um número determinado de pessoas não identificadas previamente ou por qualquer meio de comercialização pública.

Também haverá subscrição Pública, sempre que os títulos foram lançados na subscrição através de intermediários financeiros, anúncios ou outros meios publicitários destinados ao público ou através de escritório criado para o efeito.

3.1.2 Subscrição particular ou privada.

Entende-se por subscrição particular toda a subscrição que tenha como destinatários um número limitado de subscritores, previamente determinados. Esta modalidade é normalmente utilizada quando os valores mobiliários emitidos se destinam a ser colocados junto de um número restrito de investidores institucionais, individuais ou colectivas.

Ainda considera-se subscrição privada nas seguintes condições:

- Emissão de acções correspondentes a aumento de capital por incorporação de reservas, por conversão de créditos, por entradas de bens diferentes de dinheiro, desde que, neste último caso, se não configure uma oferta pública. De transacção de valores mobiliários.
- Emissão de acções resultantes da transformação, cisão ou fusão da sociedade emitente.
- Emissão de acções destinadas a conversão de obrigações ou outros valores mobiliários convertíveis em capital ou a subscrição pelos titulares de obrigações ou outros valores mobiliários que confirmam direitos a subscrição de acções.
- Emissão de acções destinadas a substituição de outras da mesma sociedade, sem que daí resulte aumento de capital social ou alteração dos direitos ou das posições relativos dos accionistas.

- *A subscrição é directa* quando a oferta de valores mobiliários for realizada directamente pela empresa emitente embora possa ter apoio ou garantia de colaboração de Intermediários Financeiros.

- *A subscrição será indirecta* quando a empresa, após autorização do órgão social competente, recorre a algumas ou a totalidade das instituições financeiras, incluindo sociedades financeiras de corretagem, com a obrigação de a oferecerem aos investidores, a quem se destina, os termos de contrato firmado com a entidade emitente.

No ponto de vista de colocação, a emissão pode ainda ser classificado em:

- *Colocação directa* quando é a própria entidade emitente que promove a venda dos valores mobiliários directamente aos investidores;
- *Colocação indirecta* quando a venda dos valores mobiliários aos investidores é feita indirectamente através de intermediários financeiros autorizados.

No tocante a colocação de valores mobiliários, é frequente o estabelecimento de contratos entre entidades emitentes e intermediários financeiros, pelos quais esses se obrigam a proceder a colocação, assumindo, se for o caso, cumulativamente, um dos seguintes níveis de responsabilidade:

- **Tomada firme da emissão:** caso a totalidade da emissão seja subscrita em primeira mão por um ou mais intermediários financeiros que se encarregam de, por sua conta e risco, e a troco de uma comissão, proceder à sua colocação junto dos investidores.

A tomada firme da emissão oferece uma garantia adicional ao público subscritor, em virtude de este antecipar que, as instituições financeiras estão dispostas a assumir o risco da operação, é porque confiam no êxito do seu lançamento, uma vez que normalmente, não haveria interesse da sua parte na imobilização prolongada ou pouco rentável de recursos.

- **Garantia de tomada firme da parte não colocada:** caso em que o intermediários financeiros se comprometem a colocar os valores no mercado dentro de um certo prazo, findo o qual eles próprios subscreverão a parcela que o mercado não haja absorvido.
- **Melhor esforço:** ocorre nas circunstâncias em que os intermediários financeiros apenas se comprometem a desenvolver os seus melhores esforços com vista a colocação da emissão, sem, no entanto, se vincularem a subscrição de qualquer parcela que não seja absorvida pelo público.

Não é frequente que a responsabilidade pelos contratos de colocação seja assumida exclusivamente por um intermediário financeiro. O que é usual é a constituição de consórcio ou sindicatos para a colocação de valores mobiliários. As instituições financeiras participantes do consórcio estabelecem entre si um contrato, mediante o qual se define quais as que lideram o sindicato, as funções que lhe são atribuídas, os direitos e as obrigações de cada participante, designadamente a parcela da emissão que deve colocar e a respectiva remuneração e finalmente, as regras que devem ser observadas no funcionamento do sindicato, designadamente no que concerne às relações com a entidade emitente e com as autoridades fiscalizadoras e supervisoras do mercado, (Cruz e outros, 1996:188).

Analisadas as propostas para a concretização da operação, a empresa escolherá a mais adequados os seus interesses. Inicia-se a organização de emissão.

No caso de emissão de obrigações, em primeiro lugar, a empresa terá que fornecer informações que irão constituir a sua ficha técnica, que são:

Montante, valor nominal e preço, taxa de juro nominal, pagamentos de Juros, prazo, reembolso; tipo de subscrição, data e período de subscrição, entidades organizacionais, características e filosofia de gestão, regime fiscal, etc.

Após a subscrição proceder-se-á ao registo da emissão na conservatória do registo comercial. Neste momento, a empresa deverá entregar, para além dos impressos preenchidos para o efeito, uma fotocópia da acta deliberativa de emissão e a respectiva ficha técnica e segue-se a publicação no Boletim da República.

As emissões, quer sejam de acções, obrigações ou de outros títulos, originam despesas que são suportadas pelas entidades e empresas emitentes.

3.2 Formas de funcionamento das ordens da bolsa na BVM

Na Bolsa de Valores de Moçambique, as ordens podem ser dadas aos operadores de bolsa verbalmente, incluindo por via telefónica, ou por escrito, mediante o preenchimento de impresso próprio, por telex, telefax, transmissão por via informática ou outro meio apropriado.

Os aforradores que pretendem investir as suas poupanças em títulos nas bolsas de valores, ou aos detentores de títulos que os querem vender, têm de realizar uma operação da bolsa e para isso tem de se dirigir a uma instituição financeira ou aos corretores para darem uma *ordem de bolsa*

Os corretores ou as sociedades financeiras de corretagem são entidades legalmente autorizadas a efectuar a venda e a compra de títulos, satisfazendo assim as ordens da bolsa que receberam directamente das pessoas ou através das instituições financeiras.

Ordens de Bolsa – As ordens de compra ou de venda de valores mobiliários consistem na definição das instruções necessárias à execução do negócio pelo intermediário financeiro de acordo com a vontade do investidor (Cruz e outros, 1996:192)

A luz do artigo 7 do circular número 01/GPCDBVM/02, as ordens da bolsa devem conter obrigatoriamente o seguinte conteúdo: identificação do ordenante; natureza da operação; identificação dos valores mobiliários a transaccionar; quantidade a transaccionar; preço; prazo de validade; indicação do intermediário financeiro e número de conta em que os valores se encontram depositados ou registados, no caso de ordens de venda dadas directamente a um operador de bolsa, tendo por objecto valores depositados ou registados junto de outro

intermediário; indicação do intermediário financeiro e número de conta em que o ordenante pretende que os valores a adquirir venham a ser depositados ou registados, tratando-se de ordem de compra dada directamente a um operador de bolsa, salvo se o ordenante pretender que os valores comprados fiquem depositados ou registados junto do próprio operador de bolsa; data e hora em que a ordem é dada; data e hora em que a ordem é recebida, se diferente.

Sessão da Bolsa é o período diário de funcionamento da bolsa de valores durante o qual se podem realizar operações sobre valores mobiliários.

3.2.1 Modalidades das ordens da bolsa na BVM

Na bolsa de valores de Moçambique, as modalidades das ordens são duas, nomeadamente:

- **Quanto ao preço**

As ordens de bolsa podem ser:

- a) Ao melhor, quando não indiquem qualquer limite para o preço de compra ou de venda;
- b) Com limite de preço, quando estipulem o preço máximo a que o comprador está disposto a comprar ou o preço mínimo a que o vendedor aceita vender.

- **Quanto ao prazo**

As ordens de bolsa podem ser válidas:

- a) Para uma só sessão de bolsa,
- b) Para as sessões de bolsa que decorram até uma determinada data, que não poderá exceder sessenta dias.

3.3 Formação de cotações vs preços de valores mobiliários na BVM

Segundo Nabais (1993) *Cotação* é o preço de um título no momento em que é transaccionado.

“Formação de cotações refere-se a forma que pode ser usada pelo corrector para transmitir aos restantes operadores de mercado as ordens de compra ou de venda de valores mobiliários de que seja portador”. (Cruz e outros, 1996:193)

As cotações não são fabricadas pelas bolsas. O preço de cotação forma-se no mercado pelo livre jogo de oferta e da procura. Se para uma cotação, a procura for superior que a oferta, verificar-

se-á uma escassez de valores mobiliários, pelo que o respectivo preço tenderá a subir para um nível em que a procura e a oferta se equilibrem. .

A subida do preço origina uma diminuição dos compradores e um aumento dos vendedores. Se por ventura, para uma cotação a procura for inferior a oferta, o preço descerá até atingir o referido nível de equilíbrio, onde haverá mais pessoas que desejam comprar e outros que não desejam vender.

No mecanismo de mercado, como é a bolsa de valores, as cotações determina-se com base nas leis da oferta e procura dos valores mobiliários. As alterações verificadas na oferta e na procura são o resultado das decisões tomadas ou a tomar por vários sujeitos económicos (empresas, público, Estados, bancos, corretores, etc.). Essas tomadas de posições por esses agentes são condicionadas quer por factores de carácter objectivo e conjuntural quer por factores de carácter subjectivo.

A cotação pode-se formar por três modos: *sistema automático; sistema de chamada ou sistema misto.*

- Quando as cotações se formam via sistema informático, as várias ofertas são introduzidas num sistema informático que assegura a difusão das ofertas, o fecho e registo das transacções, dando assim conhecimento ao mercado por via informática da pretensão do operador;
- Se a formação de cotação se processar pelo sistema por chamada, as ofertas são apresentadas oralmente pelos operadores presentes no recinto físico onde as sessões da bolsa se realizam e;
- O sistema misto, a negociação comporta, simultaneamente, a manifestação oral e informática de ofertas pelos corretores.

Na Bolsa de Valores de Moçambique, a negociação nas sessões normais decorrerá através do sistema de chamada, gerando em consequência a realização de operações, a uma única cotação em cada chamada. Também a negociação de valores mobiliários na bolsa poderá igualmente decorrer através do sistema de registo.

As sessões normais da bolsa no sistema de negociação por chamada realizam-se nas terças, quintas e sextas feiras, no período compreendido entre as 9 horas e 12 hora.

No sistema de negociação por registo realiza-se em todos dias úteis da semana, no período compreendido entre as 8 horas e 16 horas.

Em todos os sistemas de negociação da bolsa, não se realizam sessões nos dias que constituem feriado nacional, nos feriados municipais da cidade sede e delegações de Bolsa de Valores de Moçambique e no dia 31 de Dezembro.

Quanto a formação de cotações nas sessões da BVM decorrem através do recurso ao sistema informático.

3.4 Formas de negociação na BVM

As negociações nas sessões normais de bolsa decorrerão através do sistema de chamada definido como o sistema com base no qual todas as ofertas de compra e de venda para cada valor mobiliário, são objecto de tratamento conjunto, num ou mais momentos pré-determinados da sessão de bolsa, gerando em consequência a realização de operações a uma única cotação, em cada chamada.

Entende-se por ofertas as instruções introduzidas no sistema pelos operadores de bolsa, na sequência das ordens de bolsa por si recebidas de clientes, ou, sendo o caso, actuando por sua própria conta.

Na BVM, funcionam os seguintes sistemas de negociação:

- *Negociação por chamada* – O título em causa é chamada uma ou várias vezes ao longo da sessão. Confrontam-se as ordens de compra com ordens de venda para se determinar o preço de equilíbrio.
- *A negociação por registo* – Neste sistema são registados quaisquer valores representativos de dívida transaccionáveis em sessão normal de bolsa, desde que a operação em causa configure grande lote. A negociação mediante este sistema de registo providência o registo, no sistema, de operações previamente contratadas entre os operadores de bolsa, vendedor e comprador, mediante negociação bilateral.
- *Sistema automático de negociação* é um conjunto de equipamentos informáticos e instruções lógicas que suporta a negociação, a formação das cotações e o fecho das operações, bem como a rede de comunicações que integra aqueles equipamentos, ligando entre si os intervenientes no mercado.

Neste sistema, compete aos operadores de bolsa a introdução das ofertas de compra e de venda no sistema e, sendo caso disso, o seu cancelamento. A determinação das cotações e o fecho de operações ocorre automaticamente.

3.5 Importância dos índices de mercado bolsista

Os índices das bolsas de valores traduzem uma oscilação (aumento ou diminuição) de uma variável (preço, cotação de valores mobiliários, etc.)

Os índices de mercado bolsista cumprem três objectivos principais:

- São indicadores de variação de preços do mercado;
- Servem de parâmetros para avaliação de performance de *portfólios*¹;
- São instrumentos de negociação no mercado futuro.

A BVM ainda não introduziu o sistema de índices bolsistas para avaliar os títulos cotados, dado o nível de desenvolvimento fraco comparativamente com as outras bolsas mundiais que utilizam.

3.6 Função do corretor na formação dos preços de valores mobiliários

O corretor, a sua função é de promover de forma eficiente, a aproximação entre compradores e vendedores de títulos ou valores mobiliários, dando estes a negociabilidade adequada através de operações realizadas em recinto próprio (bolsa de valores) visto que o próprio mercado não é mais do que o encontro entre os correctores que negociem os títulos com base nas ordens recebidas dos seus clientes.

As ordens de compra e de venda são centralizadas nos correctores. As ordens são confrontadas de modo a que se atinja o referido preço de equilíbrio.

A cotação dos diversos valores mobiliários negociados na bolsa é registada imediatamente e será publicada no boletim de cotações oficiais.

O boletim de cotações deverá mencionar: a denominação da entidade emitente; o valor nominal e o número de títulos admitidos a cotação, a taxa nominal do rendimento, o ano de emissão, as datas de pagamentos de juros e o período de amortização, tratando-se de títulos de rendimento fixo; a última cotação efectuada (data e preço); as transacções efectuadas em sessões especiais; o juro líquido diário das obrigações; as informações diversas, nomeadamente: lote mínimo, taxa de corretagem, taxa de realização de operações de bolsa; o último dividendo pago.

¹ Conjunto de títulos detidos por um investidor.

3.7 Efectivação das cotações na bolsa de valores.

Para a cotação se efectivar se devem observar algumas regras, de acordo com o regulamento de bolsa de valores:

1. A cotação deve ser obtida a partir da ultima efectuada;
2. Deve verificar-se se essa cotação satisfaz o maior volume de compras ou de vendas, considerando a totalidade das ordens ao melhor e das ordens com limite de preço.
3. A cotação determina-se quando se verifica o equilíbrio entre a quantidade a comprar e a quantidade a vender;
4. No caso de não haver equilíbrio, tenta-se encontrar uma cotação que satisfaça a maior quantidade de valores mobiliários possíveis;
5. Se a formação de preço, em função das regras de mercado conduzir a variação máxima admitida, a cotação só se fixa se as ordens assim efectivadas representarem uma determinada quantidade;
6. Quando não for possível satisfazer todas as ordens existentes para um determinado preço, deve se levar em conta o seguinte: a execução das ordens ao melhor tem prioridade sobre as das com preço; a execução das ordens de compra superiores a cotação logo a seguir, bem como as ordens de venda a valores inferiores; as últimas a serem satisfeitas são as ordens de compra e de venda a cotação fixada; procede-se ao rateio considerando se apenas os lotes mínimos e os seus múltiplos, na proporção das ordens existentes; não se pode fixar cotações com base na negociação de lotes inferiores aos mínimos estabelecidos.

3.8 A liquidação dos valores mobiliários na BVM

Uma vez determinado o preço do título e posterior cruzamento das ordens, segue a fase seguinte que corresponde a transferência dos valores mobiliários aos compradores (liquidação física) e dos valores monetários aos vendedores (liquidação financeira)

Uma vez concretizada a venda, o intermediário vendedor deverá indicar ao sistema informático, o número da conta de depósitos de onde devem ser retirados os valores mobiliários vendidos. Da mesma forma, o corrector que intermedeia a ordem de compra, especificará no sistema o número da sua conta em que se deverão ser depositados os valores mobiliários adquiridos. Após isso, o

mesmo sistema informático, em uso na BVM, procede num processo intitulado de "compensação" ao encontro entre as compras e as vendas efectuadas por cada intermediário de um mesmo valor mobiliário e numa mesma sessão da bolsa, determinando qual a quantidade, definida em termos líquidos, que cada um deverá receber ou entregar conforme caso de compra ou venda respectivamente.

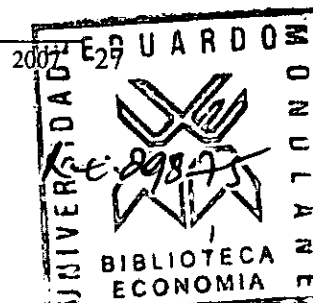
Todos esses procedimentos devem ser obrigatoriamente concluídos dentro de três dias contados desde a data da realização da operação. Nessa ocasião, a conta de valores mobiliários do corretor comprador verá o respectivo saldo incrementado e a conta do corretor vendedor será diminuída. Esta movimentação dos valores mobiliários toma a designação de *Liquidação física*. Simultaneamente com a compensação física processa-se a compensação monetária. A este processo chama-se *liquidação financeira*. Consiste no crédito das contas abertas junto do Banco de Moçambique dos corretores vendedores pelos montantes devidos, em contrapartida do débito das contas análogas dos corretores compradores.

o processo termina quando o intermediário vendedor faz a entrega do produto da venda ao seu cliente, deduzido da remuneração que lhe seja devida pelos serviços prestados, e o intermediário que executou a ordem de compra entrega ao seu cliente a documentação comprovativa do depósito dos valores mobiliários e recebe o montante correspondente à remuneração do serviço prestado.

Uma vez na posse dos documentos comprovativos da efectiva titularidade dos valores mobiliários, o comprador pode manter os títulos em depósito junto do intermediário, transferi-los para uma conta junto do outro intermediário ou retirar-los do sistema de controlo, neste caso promovendo pessoalmente a sua guarda.

Em Moçambique, a luz do artigo 3 da Circular número 5/GPCDBVM/01 de 26 de Abril, são membros do sistema de compensação e liquidação de operações as seguintes entidades:

A Bolsa de Valores de Moçambique; o Banco de Moçambique; os operadores de bolsa; os demais intermediários financeiros legalmente habilitados a receber do público ordens de bolsa e valores mobiliários para custódia e administração.



3.9 Intermediários Financeiros em operações de bolsa.

O modelo de organização das bolsas de valores alicerça-se na figura de um intermediário, o corretor, a quem incumbe a recepção de ordens dos investidores, tanto para a compra assim como para a venda de valores mobiliários, e a sua execução.

No âmbito das funções dos corretores, ou seja as sociedades de corretagem e sociedades financeiras de corretagem, cabe não só a execução de ordens como igualmente o aconselhamento dos clientes, o registo e controlo dos valores de clientes e a cobrança dos respectivos rendimentos, os juros e dividendos.

Desta forma, as sociedades corretoras e sociedades financeiras de corretagem exercem o papel de unificadoras do mercado, dando segurança ao sistema e liquidez aos títulos transaccionados.

As actividades principais são as seguintes: (Calvacante, 2002: 35)

- Operar com exclusividade na bolsa de valores da qual é membro, com títulos e valores mobiliários de negociação autorizada;
- Comprar, vender e distribuir títulos e valores mobiliários, por conta de terceiros, efectuar lançamentos públicos de acções, operar com a conta margem.
- Administrar carteiras de títulos e controlar títulos e valores mobiliários, instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimentos, prestar serviços como transferência de títulos, desdobramento de cautelas, recebimento de juros, dividendos ou encarregar-se da subscrição de títulos e valores mobiliários, etc..
- Operar no mercado aberto.

Capítulo IV- Avaliação de títulos “obrigações e acções”.

4.1 Avaliação de obrigações

Na avaliação de obrigações é importante que primeiramente se identifique todos fluxos de caixa que a mesma irá gerar. No caso de uma emissão obrigacionista, que possa ser transaccionado na bolsa, é necessário analisar a totalidade dos fluxos que a obrigação irá produzir ao longo da duração da mesma, convista determinar o seu valor actual.

Na selecção da taxa de actualização, é necessário ter em atenção o seguinte aspecto:

“No quadro de um mercado de títulos minimamente desenvolvido há sempre uma alternativa de investimento de duração similar que incorpore o menor nível de risco das obrigações em causa, pelo que, racionalmente, nenhum investidor irá exigir para estas uma remuneração inferior aquela que está correntemente praticada no mercado, na mesma classe de risco, dado que, se for o caso, optará por adquirir as obrigações que oferecem melhor remuneração”. (Mota, 1996:148)

Para calcular o valor actual (VAL) de título obrigacionista, usa-se a seguinte fórmula:

$$VAL = \sum_{t=1}^n \frac{J_t}{(1+r)^t} + \frac{V_n}{(1+r)^n}$$

Onde:

J_t – Juros (anuais, semestral, etc.) da obrigação

V_n – Valor nominal

r – taxa de rendibilidade de obrigações de risco semelhante (representa ao período de vencimento de juro (ano, semestre, etc.)

n - número de períodos de vencimento de juros até à maturidade.

Na compra de uma obrigação é necessário que o investidor determine “*Yield- to-maturity*” (YTM) também designado de taxa de rendimento até a maturidade (TRM)², que representa a rendibilidade que um investidor obteria caso adquirisse as obrigações por determinado preço e mantendo-se até ao seu vencimento. Todavia, um investidor racional, só poderá adquirir uma obrigação, se a YTM for superior ou igual a taxa de actualização das obrigações em causa.

$$VAL = \sum_{t=1}^n \frac{J_t}{(1+YTM)^t} + \frac{V_n}{(1+YTM)^n}$$

Esta fórmula de determinação YTM é semelhante a de cálculo de valor actual de uma obrigação, sendo nesta necessário que se conheça todos os fluxos de caixa da obrigação até ao vencimento, incluindo o valor actual da obrigação (VAL)

É importante notar que, caso se recorram a obrigações no mercado secundário ou primário, em que a cotação ou preço de emissão seja divergente do valor nominal, calcular-se-á a taxa de rendimento inerente a tal cotação ou preço, para se determinar se é viável a compra por parte do

² Tradução de Ílídio Barreto, no livro de análise e gestão, Texto Editora, 1991

investidor ou não, dada as divergências existentes no mercado secundário (valore nominal Vs cotação bolsista).

A avaliação de obrigações limitar-se-á a estes anteriormente citados, dado que existem outros mais complexos, mas que não interessam aprofundar para este trabalho.

4.2 Avaliação de Acções

A avaliação do valor das acções com recurso a situação líquida constante no balanço da empresa, constitui a forma mais tradicional de valorização destes títulos. “O método consiste simplesmente em dividir o valor da situação líquida pelo número de acções existentes (admitindo, para não complicar a análise, a não existência de qualquer tipo de acções privilegiadas)” (Mota, 1996:219).

Assim, a situação líquida traduz, no máximo, o investimento dos accionistas da empresa, mais a rendibilidade não distribuída e por ele gerada no passado. Contudo, o valor actual de um título ou de qualquer outro activo não depende, como é compreensível, nem do rendimento que gerou no passado nem do investimento que o mesmo representou, mas exclusivamente do nível de remuneração que irá proporcionar no futuro. Assim, o conceito da situação líquida na óptica contabilística, não pode expressar de forma adequada o valor das acções.

Nesta perspectiva, *segundo o modelo clássico*, “a avaliação de uma acção deverá, então, centrar-se somente em dois aspectos”: (Mota, 1996:220).

- Nos dividendos a distribuir anualmente por acção, e
- E nas mais ou menos valias (variação de cotação ao longo do tempo) que o título venha a registar na bolsa.

Usando o *modelo clássico*, a taxa de rendibilidade anual de uma acção será dada por:

$$r = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

Onde:

D₁- Dividendo a distribuir no ano;

P₀ - Cotação do título no início do ano

P₁ - Cotação do título no final do ano

Esta taxa compara os rendimentos a obter, ou seja, do dividendo que eventualmente se receba (D₁), das mais ou menos valias que se obtenham no capital durante o ano (P₁-P₀) e do investimento realizado.

O valor de uma acção (P_0) será obtida usando a formula de modelo de crescimento constante, também designada de *modelo de Gordon-Shapiro*³, esta fórmula permite-nos determinar facilmente o valor da acção, uma vez definido o dividendo a receber (D_1), a taxa de rendimento requerida pelos investidores (r) e a taxa anual de crescimento dos dividendos.

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g}$$

Onde.

D_1 -Dividendo a receber

r - Taxa de rendimento requerida pelos investidores

g - Taxa anual de crescimento dos dividendos

Este modelo de avaliação apresentado funciona, em termos de critérios de decisão de investimento, de uma forma muito simples:

- Se o valor que se obtém (P_0) for superior à da cotação da bolsa, está-se perante uma acção subavaliada, e, conseqüentemente, a decisão será a de comprar; e
- Se o valor calculado for inferior ao da cotação vigente, a posição adequada naturalmente é a de não comprar (ou de venda, caso se possua o título)

4.2.1 Taxa de rendimento

Utilizando a fórmula dada pelo modelo de Gordon-Shapiro e resolvendo a equação em ordem a r , obtém-se a taxa de rendibilidade implícita (r) àquela cotação:

$$r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Utilizando, a taxa de rendimento, o critério de decisão assentará na comparação entre a taxa assim obtida e a taxa de rendibilidade mínima requerida pelos investidores para a acção em análise, sendo a decisão de compra se esta for superior a taxa de rendibilidade mínima requerida pelos investidores, caso contrário não se compra ou vende caso detenha.

³ A dedução da fórmula é extremamente complexa e não interessa o nosso estudo

Capítulo V— Análise institucional da Bolsa de Valores de Moçambique (BVM)

5.1 Antecedente histórico da BVM

Em 1997, o Governo de Moçambique, através do Ministério do Plano e Finanças criou a “*Comissão Instaladora da Bolsa de Valores de Moçambique*”, a qual teria por missão promover a organização do mercado de capitais em Moçambique, nomeadamente ao nível da criação das estruturas institucionais e de ordem jurídica necessárias e, bem assim, concretizar a instalação de uma bolsa de valores, figura logo inicialmente apontada como a mais adequada para dar corpo ao funcionamento de um mercado secundário organizado de valores mobiliários.

Deste modo, a Comissão Instaladora desenvolveu ao longo dos anos de 1997, 1998 e 1999 todos os trabalhos necessários à organização do mercado de capitais Moçambicano que, em síntese, se centraram no seguinte:

- Na elaboração de toda a legislação e regulamentação necessária ao funcionamento do mercado;
- Na criação de uma estrutura de supervisão, integrada no Banco de Moçambique;
- Na estruturação ao nível das instituições financeiras, da actividade de intermediação financeira em valores mobiliários;
- Na criação, em conjunto com a Direcção Nacional do Tesouro, das condições necessárias à colocação da emissão “Obrigações de Tesouro 1999”, destinada a constituir a primeira emissão de valores mobiliários a ser admitida à cotação em bolsa;
- Na concepção do modelo operacional de funcionamento do mercado;
- No desenvolvimento e Instalação dos sistemas operacionais necessários, nomeadamente os sistemas electrónicos de negociação, de gestão do mercado e de compensação e liquidação de operações; e
- Na formação dos agentes do mercado, ao nível das estruturas da administração pública, dos intermediários financeiros e do sector empresarial, público e privado.

A actividade da comissão Instaladora culminou com a inauguração da Bolsa de Valores de Moçambique no dia 14 de Outubro de 1999, assinalada pela realização da primeira sessão normal da bolsa. Nesta histórica sessão da bolsa, aberta e presidida pelo ex Ministro do Plano e Finanças, Sua Excelência Dr. Tomaz Augusto Salomão, foram transaccionadas 920 obrigações do Tesouro, a cotação de 1.005.000,00 meticais, tendo o mercado ficado com posição compradora a esse preço.

5.1.2 Criação da Bolsa de valores de Moçambique (BVM)

A Bolsa de Valores de Moçambique foi criada pelo Decreto n° 49/98 de 22 de Setembro, conforme o artigo n° 1 do mesmo Decreto, que aprova igualmente o respectivo regulamento interno.

A BVM é a entidade gestora do mercado, dotada de meios necessários à criação e funcionamento em condições adequadas de eficiência, continuidade e liquidez de um mercado livre e aberto para a realização, através de intermediários autorizados, de operações de compra e venda de valores mobiliários. A bolsa de valores detém igualmente competências de carácter regulamentar, em matéria de âmbito operacional.

A BVM foi atribuída, sem quaisquer encargos, uma dotação inicial de 1.500.000.000,00 Meticais, inscrita como rubrica no orçamento do Ministério de plano e Finanças. (Art. 3, Dec. 49/98 de 22 de Setembro)

5.1.3 Enquadramento legal da BVM

Na sua qualidade de entidade gestora do mercado, a Bolsa de Valores de Moçambique (BVM) tem desempenhado igualmente um papel importante ao nível da regulamentação e da regulação do mercado, quer elaborado de sua iniciativa as suas propostas legislativas e regulamentares que se afiguram pertinentes, quer regulando de forma directa, as matérias que são da sua estrita competência, quer, ainda, participando com algumas autoridades na regulação de diversas matérias que, não sendo da competência de BVM, tenham reflexos na organização ou no funcionamento do mercado de capitais.

No âmbito das atribuições de cada uma das entidades intervenientes, com vista a dotar o mercado de melhor organização, operacionalidade e transparência, foram publicados, entre outros, os seguintes diplomas legais:

- Os avisos n°s 2/GGBM/99, 3/GGBM/99 e 4/GGBM/99, todos de 24 de Março, do Banco de Moçambique, que vieram estabelecer as taxas e comissões a cobrar no âmbito da realização de transacções tanto no mercado da bolsa como no mercado fora de bolsa (avisos n°s 2 e 3), e regulamentar as condições de lançamento das ofertas à subscrição pública e das ofertas públicas de venda (aviso n° 3).

A BVM, não só intervém no mercado como entidade gestora do mesmo, mas igualmente detém poderes regulamentares. No âmbito destas atribuições, a BVM publicou os seguintes diplomas:

- Circular nº 1/GPCDBVM/99, que estabelece a organização e inscrição dos operadores de bolsa e seus mandatários;
- Circular nº 2/GPCDBVM/99, que regulamenta as condições de admissão à cotação de valores mobiliários em bolsa.

5.1.4 Entidades intervenientes na BVM

O mercado de valores mobiliários de Moçambique organiza-se em torno da intervenção das seguintes entidades:

- **O Governo** tem a competência específica de definir as linhas gerais pelas quais se organiza o mercado de valores mobiliários moçambicano, através do Ministro das Finanças que tutela a BVM;
- **Banco de Moçambique** – é a entidade a quem compete a supervisão e fiscalização tanto do mercado primário como dos mercados secundários de valores mobiliários, e dos seus intervenientes, e bem como a regulamentação de tudo o que, não sendo excepcional é expressamente reservado ao Ministro das Finanças, se encontra previsto na legislação do mercado de valores mobiliários;
- **Bolsa de Valores de Moçambique** – é a entidade gestora do mercado, dotada de meios necessários à criação e funcionamento, em condições adequadas de eficiência, continuidade e liquidez. É um local físico onde são feitas as transacções de compra e venda de valores mobiliários em observância às regras do mercado de valores mobiliários; a BVM detém igualmente competências de carácter regulamentar, em matérias de âmbito operacional;
- **Intermediários Financeiros** – são as pessoas colectivas, públicas ou privadas, legalmente habilitadas a exercer no mercado de valores mobiliários, a título profissional, alguma actividade de intermediação financeira; e
- **Os operadores da bolsa** – também designados por corretores, são intermediários financeiros autorizados legalmente a executar as transacções na BVM, por conta de clientes ou por conta própria (Sociedades Corretoras e Sociedades financeiras de corretagem).

5.2 Os operadores da Bolsa de Valores

Em Moçambique, a actividade de operador de bolsa só pode ser exercida por pessoas colectivas expressamente qualificadas como intermediários financeiros nos termos do Diploma Ministerial 10/99 de 24 de Fevereiro, mediante a obtenção de autorização do Ministro de Finanças. O exercício da actividade de operador da bolsa e dos seus mandatários carece de seu registo na BVM. A luz do Despacho de 14 de Junho de 1999 do Ministro de Plano e Finanças, os bancos em território nacional estão autorizados a exercer a actividade de operador de bolsa, assumindo a figura de “Sociedades Financeiras de Corretagem” (Dealer). Actualmente os intermediários que estão registados na BVM e exercem a actividade de operadores de bolsa são um total de seis (6), nomeadamente:

CPC Cooperativa de Poupança e Crédito, SCRL;

SB Standard Bank;

BCI Fomento;

BPI Dealer Sociedade Financeira de Corretagem (Moçambique);

BA Banco Austral;

Millenuim bim.

5.3 Bolsa de Valores em Moçambique

As bolsas de valores são estruturadas por regras de funcionamento legalmente definidas, e tendo em vista, por um lado, promover a globalização da oferta e da procura do mercado (com efeitos imediatos em termos de liquidez) e de outra parte, garantir a transparência do mercado e a fácil apreensão pelos investidor das reais condições aí vigentes, todavia, as bolsas de valores denotam-se como a instituição mais adequada à promoção do confronto entre a procura e a oferta de valores mobiliários.

Neste contexto, a Bolsa de Valores de Moçambique tem por objecto;

- Manter o local e sistemas dotados dos meios necessários ao funcionamento, em condições adequadas de eficiência, continuidade e liquidez convista a salvaguardar o interesse publico e a protecção dos interesses dos investidores, de um mercado livre e aberto para a realização, através de intermediários autorizados de compra e venda de valores mobiliários;
- Assegurar, por si própria ou através de terceiros serviços apropriados de registo, compensação e liquidação dessas operações;
- Divulgar informação suficiente e oportuna sobre as transacções efectuadas;

- Exercer outras actividades que lhe sejam impostas ou permitidas por lei ou autorizado pelo Banco de Moçambique (Dec. 48/98 de 22 de Setembro)

5.3.1 Estrutura organizacional da BVM

A bolsa de valores de Moçambique, situa-se na cidade de Maputo, podendo funcionar outros estabelecimentos, dependências ou em geral, qualquer forma de representação em qualquer local no território nacional.

A Bolsa de Valores de Moçambique tem uma vocação nacional, encontrando-se ao serviço do desenvolvimento da economia de Moçambique através da prestação de serviços a todos os agentes económicos nacionais e estrangeiros, e desenvolve a sua actividade com permanente e absoluto respeito pelos princípios da salvaguarda do interesse público e da protecção dos interesses dos investidores.

A BVM tem uma estrutura organizacional composta por três órgãos, que garantem o bom funcionamento, nomeadamente:

- Comissão Directiva, comissão de Contas e Comissão de Admissões.

A Comissão Directiva, é composto por cinco membros, nomeadamente: um Presidente, o representante dos operadores de bolsa, que é o Vice-Presidente, um representante dos investidores, um representante dos patrocinadores e um representante das sociedades não financeiras com títulos cotados na bolsa.

A comissão Directiva é o órgão máximo da bolsa e compete este o seguinte:

- Organizar e dirigir os serviços da bolsa;
- Assegurar o adequado funcionamento dos sistemas de negociação, compensação e liquidação das operações;
- Aprovar o orçamento anual e os eventuais orçamentos suplementares;
- Entre outras competências a luz do artigo 10 do Dec. 49/98 de 22 de Setembro.

Quanto aos outros órgão da bolsa, estes são constituídos pelos membros da comissão Directiva ou outros nomeados pelo Ministro das Finanças, sendo o presidente o mesmo em todas as comissões e os outros, variando consoante as necessidades e funções de cada comissão.

5.3.2 Mercado fora da bolsa ou de balcão em Moçambique

O mercado fora da bolsa ou do balcão não é identificado como um local físico, na medida em que se estruturará, normalmente, numa rede de comunicações – telefónica ou informática que liga entre si os principais agentes financeiros – designadamente bancos, procedendo-se posteriormente ao contacto destes com o público aos seus balcões. Tratando-se assim, e fundamentalmente, de um mercado entre grandes instituições financeiras.

O mercado de balcão encontra-se fraccionado e por sua natureza intrínseca, menos transparente que as bolsas de valores na medida em que para o investidor particular torna-se difícil proceder a uma correcta leitura das reais condições do mercado.

Integram o mercado fora de bolsa todas as operações de compra e venda de valores mobiliários efectuadas fora da bolsa, de conta própria ou de conta alheia por operadores de bolsa ou por qualquer outro intermediário financeiro legal ou estatutariamente autorizados a realizar essa espécie de transacções.

5.3.3 Valores que podem ser admitidos à cotação na BVM

No âmbito dos objectivos da bolsa de valores de Moçambique, os valores mobiliários que podem ser admitidos a cotação bolsista a luz do artigo 34 do Dec 48/98 de 22 de Setembro e conjugado com artigos 3, 5 e 21 do Dec 21/2005 de 31 de Maio, referente a papel comercial, são:

- Fundos públicos nacionais e estrangeiros e os valores mobiliários a eles equiparados,
- As acções, obrigações e papel comercial⁴ emitidas por sociedades ou entidades nacionais ou estrangeira,
- Qualquer outros valores mobiliários que, por diplomas do Ministro das finanças, possam ser admitidos a cotação.

5.3.4 Requisitos de admissão a cotação de acções na BVM

As acções são valores mobiliários que representam o capital social de uma sociedade.

Segundo Brigham (1998), quando as acções estão cotadas em Bolsa, são as expectativas de crescimento em relação a entidade emitente das acções que explicam que a respectiva cotação varie. Se investir em acções cotadas pode, portanto, ter uma expectativa de mais valia resultante da diferença do preço de acções entre o momento em que as comprou e o momento em que

⁴ Autorizado pelo Decreto 21/2005 de 31 de Maio

decide vendê-las. Mas é de difícil garantir, se a cotação de determinadas acções vai subir ou descer, importando estar muito bem informado sobre a situação financeira da empresa para que possa tomar as suas decisões de forma criteriosa (Combo, 2002:13)

Quando a entidade que emite as acções produz resultados suficientes pode haver distribuição de dividendos sendo este, o rendimento básico associado as acções.

A luz do artigo 36, nos seus números 1; 2 e 3 do Decreto nº 48/98 de 22 de Setembro, A admissão a cotação de acções dependem da verificação cumulativas dos seguintes elementos:

- A sociedade emitente encontrar-se constituída e a funcionar de acordo com as disposições legais e estatutárias aplicáveis,
- A situação jurídica das acções estar em conformidade com as disposições legais aplicáveis,
- A capitalização bolsista previsível das acções que são objecto do pedido de admissão a cotação oficial ou na sua falta, os capitais próprios da sociedade, incluindo os resultados não distribuídos do ultimo exercício não serem inferiores a dezassete milhões de contos de meticais (17.000.000.000,00 MT)
- A sociedade ter publicado os seus relatórios de gestão e contas anuais relativos aos dois (2) exercícios anteriores ao pedido de admissão,
- As acções serem livremente negociáveis,
- Estar assegurada, até ao momento da sua admissão a cotação, uma suficiente dispersão das acções pelo público,
- O pedido de admissão a cotação englobar todas as acções da mesma categoria que se encontrem emitidas
- A sociedade apresentar uma adequada situação económica financeira.

5.3.5 Requisitos de admissão a cotação de obrigações na BVM

As obrigações são valores mobiliários, representam fracções iguais de um empréstimo contraído por uma entidade que pode ser Estado, uma empresa pública ou privada. Ao adquirir uma obrigação, o investidor está a emprestar dinheiro a uma entidade, tornando-se seu credor.

A luz do artigo. 37 nos seus nºs 1, 2 e 3 do Dec. 48/98 de 22 de Setembro, as condições referente a admissão a cotação de acções são válidas para as obrigações, para além destas condições são acrescidas as seguintes;

- O montante do empréstimo obrigacionista a admitir não deve ser inferior a sete milhões de contos de meticais (7.000.000.000,00 MT);

▪ Encontrar comprovado que o pagamento do capital e juro esta razoavelmente garantido; As obrigações convertíveis e outros valores que dêem direito a subscrição ou aquisição de acções só podem ser admitidos a cotação se as acções as quais elas se referem tiverem ja sido anteriormente admitido a cotação ou ai forem admitidas simultaneamente.

Também poderá ser autorizada a admissão a cotação, quando a bolsa de valores considera que os portadores das obrigações dispõem de toda informação necessária para formarem um juízo correcto sobre o valor das acções relativas a estas obrigações.

A luz dos artigos 3 e 21 do Dec 21/2005 de 31 de Maio, Para emissão e admissão `a cotação do papel comercial, é necessário que as entidades emitentes preencham os seguintes requisitos:

- Evidenciar no último balanço aprovado, capitais próprios não inferiores a 17.000.000.000,00 MT ou o seu contravalor se expresso em moeda externa, ou apresentar situação liquida positiva no último exercício;
- Apresentar capacidade e solidez financeira que assegurem o cumprimento das obrigações de pagamento decorrentes da emissão;
- As exigências dos requisitos acima referidos, não se aplicam ao papel comercial cujo valor nominal da emissão seja igual ou inferior a 500.000.000,00 MT ou seu contravalor em moeda externa.

5.4 Admissão a cotação de valores mobiliários estrangeiros

Segundo artigo 40 do Dec. 48/98 de 22 Setembro, podem ser admitidos a cotação, ss valores mobiliários estrangeiros emitidos por entidades estrangeiras que não sejam fundos públicos ou equiparados só poderão ser admitidos a cotação se encontrarem verificadas todas as condições de que depende a admissão a cotação de valores nacionais de idêntica natureza.

A Bolsa de Valores poderá igualmente exigir que os valores a admitir a cotação se encontrarem já cotados numa bolsa do país da sede ou do estabelecimento principal da entidade emitente ou do país onde hajam emitidos.

5.5 Supervisão do mercado de valores mobiliários

Segundo o artigo 4 do Dec 48/98 de 22 de Setembro, a supervisão do mercado de valores mobiliários compete ao Banco de Moçambique.

Para além das matérias que lhe seja atribuída pela lei, compete ao Banco de Moçambique.

- Acompanhar a evolução dos mercados primários e secundários de acções, obrigações e outros valores mobiliários,
- Inspeccionar a actividade da Bolsa de valores e de todos os intervenientes no mercado de valores mobiliários
- Verificar o cumprimento das obrigações de informação ao público que impedem sobre as entidades emitentes de valores admitidos a negociação na bolsa de valores.
- Determinar a admissão oficiosa a cotação de valores mobiliários,
- Conceder as ofertas a subscrição pública e as ofertas públicas de venda de valores mobiliários.
- Aplicar multa em caso de infracção,
- Exercer demais competências que lhe seja atribuída pela legislação ou regulamentação aplicáveis ao mercado de valores mobiliários e, bem assim, as que revelem necessária ao eficaz desempenho das funções.

5.6 A Política Estratégica da BVM

A crescente globalização das economias e dos mercados, o cada vez maior dinamismo, sofisticação e alargamento dos serviços prestados pelo sector financeiro, as contínuas necessidades de crescimento das empresas e de expansão e de desenvolvimento das suas actividades, as exigências cada vez maiores dos investidores, quer quanto à qualidade do serviço que lhe é prestado, exigem um mercado em contínuo desenvolvimento capaz de em cada momento dar resposta plena a um conjunto de solicitações.

A dinamização do mercado de valores mobiliários e o seu desenvolvimento, sustentado e continuado, apenas serão possíveis mediante a prévia definição de uma linha de orientação estratégica consistente, clara e objectiva, que passe por uma identificação rigorosa dos objectivos que se pretendem alcançar e, bem assim, pela determinação das acções e tarefas para o efeito.

Com uma linha estratégica estabelecida, procuram-se criar condições para alcançar um conjunto de objectivos estratégicos considerados fundamentais para proporcionar uma outra expressão e funcionalidade ao mercado Moçambicano, tais como:

- Promover um conjunto de acções de carácter estruturante que possam vir a estimular um efectivo alargamento e crescimento dos mercados primários e secundários e nomeadamente o mercado da bolsa;

- Desenvolver acções que confirmem uma maior visibilidade ao mercado, contribuindo para um adequado reconhecimento do seu papel e para a sua credibilização;
- Criar condições para que a BVM assuma um reforçado posicionamento no âmbito do sistema financeiro;
- Estabelecer condições de natureza estrutural e operacional com vista a favorecer a internacionalização do mercado de valores;
- Instalar os meios e criar os instrumentos de diversa natureza, que possibilitem a manutenção permanente de elevados padrões de capacidade técnica;
- Fomentar uma ampla educação do mercado em geral, e elevados níveis de profissionalização dos respectivos intervenientes.

5.7 Custo das operações sobre valores mobiliários na BVM

As operações sobre valores mobiliários no mercado secundário têm determinados custos, se bem que poucos significativos, que resultam principalmente das taxas de corretagem, da taxa de realização das operações da bolsa, nomeadamente: taxa de admissão a cotação, taxa de manutenção periódica na cotação, taxa de readmissão a cotação e taxa de realização das operações da bolsa.

Quanto as taxas acima mencionadas, elas incidem sobre o valor nominal admitido ou readmitido conforme os intervalos de montante e as respectivas taxas estabelecidos pelo aviso 2/GGBM/99.

De notar que as taxas de admissão e readmissão não se aplicam para admissão ou readmissão de fundos públicos nacionais ou estrangeiros e de valores mobiliários a eles equiparados.

Pela realização de operações de bolsa, quer em sessões normais, quer em sessões especiais, são devidas as seguintes taxas, de compra e de venda, a pagar respectivamente pelo operador de bolsa comprador e pelo operador de bolsa vendedor, que a repercutirão obrigatoriamente sobre os comitentes.

A cobrança da taxa de realização de operações de bolsa processar-se-á no acto de liquidação financeira das operações realizadas, conforme é estabelecido pela circular no. 5/GPCDBVM/2001 de 26 de Abril

Quanto a comissão de corretagem traduz a retribuição do serviço prestado pelos corretores e varia consoante se trate de uma operação realizada nas Bolsas de Valores ou fora delas, dependendo também do tipo de valor mobiliário transaccionado.

Os correctores da bolsa, pela realização por conta de clientes de operações de bolsa, seja em sessões normais, seja em sessões especiais, os operadores de bolsa cobrarão comissões de corretagem por eles livremente fixadas obedecendo, contudo, por cada operação, sendo um valor mínimo de 50.000,00MT (cinquenta mil meticaís) e a um valor máximo de 2 por mil do valor da operação.

A taxa de corretagem representa a receita do corretor (Sociedade de corretagem, Sociedade de Financeira de Corretagem) que varia com o título, com o montante de transacção, e consoante se trate de uma operação realizada na bolsa ou fora dela.

5.8 Fontes de Receitas de BVM

Sendo BVM uma pessoa colectiva de direito público, com a natureza do instituto público dotada de autonomia administrativa, financeira e patrimonial, para o prosseguimentos do seu propósito, precisa de recursos financeiros que podem ser geradas internamente ou adquiridas de outras fontes de financiamento legalmente estabelecidas.

A luz do artigo 23 do Decreto 49/98 de 22 de Setembro, constituem receitas da bolsa:

- As taxas de admissão e de readmissão `a cotação de valores mobiliários;
- A taxa de manutenção periódica devida pelas entidades emitentes de valores admitidos `a cotação;
- A taxa de realização de operações de bolsa;
- As receitas provenientes das publicações obrigatórias ou outras efectuadas no boletim oficial de bolsa;
- As receitas provenientes da venda ou assinatura do boletim oficial de bolsa e de quaisquer estudos, obras ou edições efectuadas pela Bolsa;
- As receitas provenientes de actividade de divulgação, promoção, formação ou treino desenvolvidas pela Bolsa;
- As receitas provenientes de venda de qualquer produtos ou artigos de carácter promocional, de qualquer natureza;
- O produto da alienação ou cedência de bens ou direitos integrantes do património;
- Os rendimentos decorrentes da aplicação financeira dos seus recursos;

- As dotações que lhes sejam atribuídas pelos patrocinadores;
- As eventuais dotações que sejam inscritas a seu favor no orçamento do Estado;
- Quaisquer outras receitas que derivem de actividades compreendidas no seu objecto ou que lhe sejam atribuídas por lei.

De salientar que a base para financiamento da actividade da bolsa de valores provém do lucros gerados pelas actividade operacionais e do Orçamento Geral do Estado, apesar de nos últimos anos verificar-se uma redução significativa do OGE dado o aumento dos resultados líquidos anuais.

Quanto a composição das fontes de receitas da bolsa, destacam-se as primeiras quatro rubricas acima mencionadas, sendo que as outras são de pouca relevância para o contributo nos resultados operacionais da bolsa.⁵

5.9 São considerados Custos ou encargos da BVM

A luz do artigo 25 do Decreto 49/98 de 22 de Setembro, constituem encargos da Bolsa de Valores no prosseguimento do seu propósito, os seguintes:

- As despesas com remunerações, gratificações, subsídios, regalias de carácter social e demais despesas com o pessoal;
- As despesas respeitantes à aquisição, aproveitamento, manutenção e reparação de quaisquer bens móveis ou imóveis, bem como de material corrente;
- Quaisquer outras despesas a realizar pela bolsa com vista ao prosseguimento das suas atribuições e competências.

5.10 O Mercado de Valores Mobiliários na BVM

5.10.1 Mercado de Capitais

Em Outubro de 1999, a BVM iniciou a sua actividade com um único valor mobiliário, Obrigações do Tesouro 1999, tendo atingido até ao final desse ano o valor de MZM 4,5 milhões em termos de transacções de bolsa.

Durante o ano 2000, observou-se a continuação do desenvolvimento e expansão da Bolsa, tendo o mercado de capitais assistido a admissão a cotação de duas emissões de obrigações (cinco valores mobiliários) provenientes da banca, o que veio oferecer alternativas à poupança tradicional dos investidores e uma maior confiança no mercado. Nesse ano a BVM

⁵ Opinião do Dr. Rodrigues Parruque, Quadro sénior da BVM

transaccionou cerca de 47 milhões de meticais contra 4,5 milhões do ano anterior, tendo a capitalização bolsista atingido o valor de 47,2 milhões de meticais.

No ano 2001, a Bolsa de valores registou um crescimento significativo, quer em termos do mercado obrigacionista, quer pelo arranque do mercado accionista em Moçambique.

O mercado obrigacionista teve duas novas admissões, uma de Estado (Obrigações de Tesouro 2001/I-1ª série, de 233 milhões de meticais) e Uma da Telecomunicações de Moçambique (Obrigações TDM 2001, de 48 milhões de meticais). Em termos de capitalização bolsista, o mercado bolsista cresceu 27,5%, tendo atingido o valor de 1.308,8 milhões de meticais (cerca de USD 56 milhões).

Em Dezembro de 2001, assistiu-se ao arranque do mercado accionista, com admissão `a cotação de 98% do capital social da maior cervejeira de Moçambique, Cervejas de Moçambique SARL (CDM) com uma capitalização bolsista de 1.470 milhões de meticais (cerca de USD 63 milhões).

No final de 2002, a capitalização bolsista do mercado obrigacionista, situou-se em 1.563,8 milhões (USD 65,8 milhões), o que corresponde um crescimento anual de 19%

Ainda em 2002, foram admitidas a cotação na BVM dois novos empréstimos obrigacionistas, as Obrigações do Tesouro 2002 (2ª série), emissão no montante de 100 milhões de meticais (USD 4,2 milhões), e as obrigações cimentos de Moçambique 2002, no montante de 238 milhões de meticais (cerca de USD 10 milhões).

O ano de 2005 caracterizou-se pelo aumento significativo das emissões de Obrigações de Tesouro cujo o volume atingiu 3.663,3 mdc contra 250,0 mdc de 2004. Deste modo, as emissões de obrigações aumentaram 538% em 2005, enquanto que o seguimento accionista não registou nenhuma emissão, mantendo-se os dois títulos (acções da CDM e acções CDM-GTT) anteriormente emitidos.

No mercado obrigacionista, registou-se a emissão de mais quatro títulos, nomeadamente: Obrigações Tesouro 2005, 1ª, 2ª e 3ª série; obrigações mcel 2005.

Em geral, o mercado bolsista foi dominado pelas transacções de obrigações, sobre tudo as Obrigações de Tesouro.

5.10.1.1 O mercado Primário

O mercado primário apresentou no período em análise um acumulado de 22 emissões de valores mobiliários destinadas à admissão à cotação sendo todas elas emissões obrigacionistas. Estas emissões, quanto as características da emitente, apresentaram-se repartidas por nove emissões do Estado Moçambicano, sendo as restantes treze emissões da responsabilidade de empresas, onde onze emissões são de empresas privadas e duas empresa pública.

A subscrição destes valores foi realizada quer por subscrição privada, quer por subscrição Pública.

A tabela a seguir mostra o resumo de todos os títulos emitidos no mercado primário no período em análise.

Tabela nº 1 – Emissão de valores mobiliários

Ano	Emitente	Valor mobiliário	Subscrição
1999	República de Moçambique Grupo Madal, SARL	Tesouro – 1999 Madal 1999	Publica Particular
2000	Banco Internacional de Moç, SARL Banco Internacional de Moç, SARL Banco Internacional de Moç, SARL Banco Internacional de Moç, SARL Banco Standard Totta de Moç, SARL Banco Standard Totta de Moç, SARL República de Moçambique	BIM/2000 – 1ª Série BIM/2000 – 2ª Série BIM/2000 – 3ª Série BIM/2000 – 4ª Série BSTM/2000 – 1ª Série BSTM/2000 – 2ª Série Tesouro - 2000	Particular Particular Particular Particular Particular Particular Particular
2001	Telecomunicações de Moçambique, EP Republica de Moçambique,	TDM 2001 Tesouro – 2001/I – 1ª Série	Particular Particular
2002	Cimentos de Moçambique, SARL República de Moçambique República de Moçambique República de Moçambique	Cimentos de Moç. /2002 Tesouro – 2002 – 1ª Serie Tesouro – 2002 – 2ª Serie Tesouro – 2002 – 3ª Serie	Particular Particular Publica Particular
2003	Banco Internacional de Moç, SARL Banco Internacional de Moç, SARL	BIM/ 2003 BIM/2003 subordinadas	Particular Particular
2004	Telecomunicações de Moç, SARL Cimentos de Moçambique, SARL	TDM 2004 Cimentos de Moç/2004	Particular Particular
2005	Moçambique Celular, SARL República de Moçambique República de Moçambique República de Moçambique	MCEL 2005 Tesouro 2005 - 1ª Serie Tesouro 2005 - 2ª Serie Tesouro 2005 - 3ª Serie	Particular Publica Publica Publica

Fonte: Adaptado de Relatórios da BVM (2000-2005)

5.10.1.2 Mercado secundário

O mercado secundário tem assinalado um crescimento notório ao longo do período em análise. Tomando em conta o período em análise, se no final do ano 2002, a bolsa de valores contava

com 9 valores mobiliários cotados, correspondente a uma quantidade de 113.448.000 títulos e a uma capitalização bolsista de 2.814,2 milhões de Meticais (USD 117,4 milhões) no termo de 2003 este número de valores mobiliários cotados se manteve, mas a quantidade de títulos admitidos estabeleceu-se em 115.237.014 e a capitalização bolsista fixou-se em 2.664,3 milhões (USD 111, 3 milhões).

Neste ano salienta-se os seguintes eventos no mercado de valores mobiliários:

- O reembolso antecipado (call option) das obrigações BIM/2000 a 22 de Setembro;
- Extinção do empréstimo obrigacionista BSTM/2000 a 16 de Outubro;
- Reembolso, de acordo com as condições de emissão, de mais de 2/4 do capital das obrigações TDM/2001, com a respectiva redução no valor nominal dos títulos;
- Admissão a cotação de 12.089.014 acções representativas de 10,27% do capital social da Cervejas de Moçambique, SARL;
- Realização de sessão especial de bolsa para a transacção de 10.614.744 acções escriturais, ao portador entre a “ *BRASSERIES INERNATIONALES HOLDINGS LIMITED*” que as pretendia vender a sociedade “ *SAB MILLER AFRICA B.V*”, que as pretendia adquirir.

No final de 2004, o número de valores mobiliários cotados evoluiu para 10, com um agregado de títulos cotados de 123.520.347 e uma capitalização bolsista de 2.418,1 milhões de Meticais (USD 126,6 milhões).

No mesmo ano (2004 e 2005), quatro eventos no mercado merecem especial atenção:

- Extinção do empréstimo obrigacionista TDM/2001 a 16 de Fevereiro;
- O reembolso antecipado (call option) das obrigações cimentos de Moçambique/2002 a 13 de Dezembro;
- Admissão a cotação das obrigações BIM 2003 e BIM subordinadas 2003;
- Admissão a cotação das Obrigações do Tesouro 2004 e das Obrigações Cimentos de Moçambique/2004;
- Admissão a cotação das obrigações TDM 2004;
- Admissão a cotação das Obrigações mcel 2005.

De 1999 a 2005, a informação anteriormente referida, sobre o número de títulos cotados na bolsa, pode ser sintetizada nos seguintes quadros:

Tabelas em anexo.

5.10.1.3 Volume de negociação da BVM

O crescimento do volume de negociações é muito importante para avaliar a aceitabilidade deste mercado pelo empresariado nacional assim como estrangeiro, uma vez que indica o quanto da preferência deste mercado bolsista em detrimento dos concorrentes directos, a banca comercial. Se o volume de negociações for elevado e aproxima-se ou supera o montante dos valores admitidos à cotação dum determinada emissão, isto é indicador de que esses valores mobiliários são líquidos pois merecem a preferência de muitos investidores no mercado da bolsa. Caso contrário, o mercado é menos líquido, a tendência é de os investidores optarem por outras alternativas mais rentáveis.

Com o início da actividade da BVM em 14 de Outubro de 1999, e a existência de um só valor mobiliário, o volume de negociação nesse ano ficou nos 4,536 milhões de meticais. Nos anos subsequentes 2000 – 2005, com a entrada de novos valores mobiliários e de um forte incremento na sua transacção com principal incidência a partir de Outubro de 2001, o volume de transacções assumiu valores cada vez mais elevados, apesar desse aumento, a partir do ano 2003 houve uma redução do volume transaccionado na bolsa.

- 1999 – MZM 4,536 mdc
- 2000 – MZM 47,251 mdc
- 2001 - MZM 1.106,098 mdc
- 2002 - MZM 13.293,462 mdc
- 2003 - MZM 11.593,0323 mdc
- 2004 - MZM 8.788,698 mdc
- 2005 – MZM 8.267,493 mdc

Correspondendo em relação a cada um dos anos anteriores, a um aumento de, respectivamente:

- 1999 - Ano base 100%
- 2000 – 941,7%
- 2001 - 2.240,9%
- 2002 - 1.101,8%
- 2003 – 87,21%
- 2004 - 75,81%
- 2005 – 94,07%

O volume de transacções diminuiu drasticamente a partir de 2003 até 2005, correspondendo uma redução do volume de transacções de 12,19%; 24,19% e 5,93% respectivamente.

Os factores de redução são vários, dos quais pode-se dizer a pouca aderências das empresas na emissão de títulos, nomeadamente acções ou obrigações e primeiramente também deveu-se a entrada do novo regime fiscal no mês de Janeiro de 2003, que implicava que todos os rendimentos provenientes de investimentos em valores mobiliários emitidos por empresas deviam ser tributados a uma taxa de 10% para investidores particulares (IRPS) e 20% para investidores institucionais (IRPC). Este facto, tornou os títulos de dívida de empresas menos atractivos do ponto de vista fiscal o que associava a baixa dos rendimentos, isto retraino os investidores que pouco procuraram essa via para aplicar as suas poupanças durante o ano em relação aos anos anteriores.

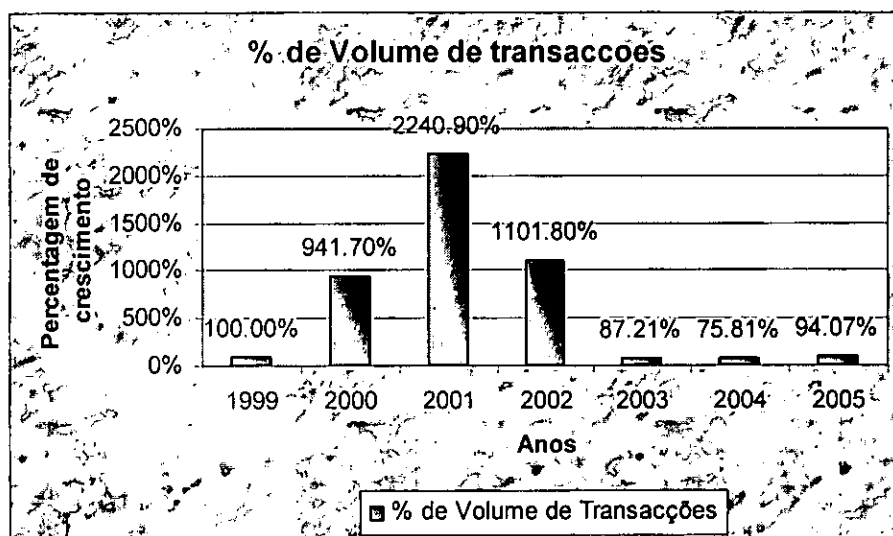
A evolução do volume de negociações em termos acumulados, pode ser vista no gráfico seguinte.

Tabela 2 – Mostra o volume de transacções em %

Anos	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
% de Volume de Transacções	100%	941.7%	2240.9%	1101.8%	87.21%	75.81%	94.07%

Fonte: Adaptado dos relatórios da BVM (2000 -2005)

Gráfico nº 1 – Volume de transacções em % por ano



Fonte. Elaborado com base na tabela 2

5.10.1.4 Constrangimentos de desenvolvimento da BVM

O principal constrangimento ao plano de desenvolvimento de Bolsa de Valores de Moçambique e ao alargamento do mercado bolsista reside na falta de uma base significativa de valores cotados.

Não se verifica uma adesão que se desejaria ao mercado, por parte das sociedades anónimas que promovessem a admissão das acções representativas do respectivo capital, e ao mercado obrigacionista, por si só também não consegue reunir expressão necessária para um crescimento dinâmico do mercado.

Os fundos de investimentos, mobiliária e imobiliária, constituem uma figura com virtualidade a diversos níveis, uma vez que por um lado, as respectivas sociedades gestoras são investidores institucionais no mercado em que actuam (mobiliário ou imobiliário), por outro lado porque as necessidades inerentes a gestão de fundo contribuem para a liquidez do mercado e finalmente porque as unidades de participação representativas do fundo podem ser emitidas à cotação em bolsa, proporcionando desta forma o alargamento e diversificação dos valores cotados.

Segundo os operadores da bolsa, *in entrevista*, “a BVM contribui significativamente para o crescimento da economia do país, mas ainda há muito que fazer para que as empresas comecem a entender a bolsa e admitirem os títulos a cotação bolsista de modo a impulsionar o desenvolvimento da bolsa e diversificar as fontes de financiamento”.

Referem ainda que desde a criação da bolsa em 1999, as empresas ainda não tem a cultura de admitirem a cotação bolsista acções representativas de capital social, sendo que durante estes oito anos apenas a CDM, CDM-GTT é que admitiu acções nos finais de 2001, aquando da privatização de Cervejas de Moçambique, comparativamente com as obrigações que já contam com 23 títulos obrigacionistas cotados.

A falta de liquidez no mercado, de títulos cotados e cultura de venda de títulos adquiridos por parte dos compradores, concretamente os bancos comerciais e investidores institucionais, minam em grande medida o desenvolvimento da bolsa, uma vez que estes tomam os títulos para a carteira própria e ficam a espera do vencimento das mesmos. Uma das medidas tomadas pela BVM para colmatar a situação, foi de encorajar as grandes empresas que continuem emitir títulos e brevemente a BVM vai abrir um segundo mercado bolsista destinado para as pequenas e médias empresas (PMEs).

“Segundo Dr. Fernando Oliveira⁶, operador da Bolsa e representante do Standard Bank, in entrevista, refere que a pesar das grandes dificuldades que a economia moçambicana enfrenta, a BVM tem vindo a ser um alívio para o financiamento de empresas, em particular os bancos, uma vez que a grande maioria das obrigações emitidas pertencem a banca comercial, sendo o serviço prestado é de maior qualidade não havendo até ao momento razões de queixa.

Outro factor que dificulta as empresas para se financiarem neste mercado bolsista, é a falta de confiança dos intermediários financeiros em apostar na compra de títulos de empresas não financeiramente estáveis, para posterior colocação no mercado secundário., pois, para que as empresas tenham seus títulos cotados em bolsa devem primeiro encontrar instituições financeiras que adquiram os seus títulos e posterior canalização a BVM (Dr. Parresh Visnudas, Director Executivo da CPC, in entrevista)

Finalmente, os operadores da bolsa continuam a afirmar que a actividade da bolsa é fraca devido a falta do conhecimento dos empresários moçambicanos sobre esta alternativa de financiamento, e dizem que a bolsa tem que continuar a fazer um trabalho de divulgação as empresas nacionais de modo que estes saibam a existência deste mercado para o financiamento das empresas.

5.11 A BVM abre o segundo Mercado para PMEs

A Bolsa de Valores de Moçambique, foi criada em 1999 e as suas actividades estavam direccionadas para as grandes empresas e com uma rigidez tão enorme para cotação bolsista.

“Segundo Jossub Normamad, Presidente da BVM, in entrevista ao Jornal notícia-economia & negócios, paginas 4 e 5, de 22 de Junho de 2007, refere que com a criação deste segmento para as pequenas e médias empresas vem colmatar os problemas sérios de falta de financiamento para a maioria das empresas moçambicanas e será elegíveis a empresas que tem uma gestão transparente e os requisitos necessários a admissão a cotação bolsista serão suavizados de modo que a maiorias das empresas nacionais consigam ser admitidos a bolsa. Refere que o Decreto que cria o segundo mercado para as PMEs já foi aprovado e neste momento está-se fazer um trabalho para regulamentar o mercado, desde os requisitos de admissão das PMEs e as informações que as empresas devem fornecer a bolsa, tendo em conta a realidade das empresas nacionais, pois não se pode exigir coisas que a prior saibamos que as empresas não vão cumprir” Segundo o presidente da bolsa, a BVM tem-se orgulhado bastante pelo facto de durante estes oito anos, não tendo existido uma empresa que tivesse defraudado os seus investidores e conta

⁶ Assistente da banca para grandes empresas e investimento – Standard Bank

ainda que em nenhum momento houve falhas no sistema de negociação vigente na bolsa, pois muitas empresas que foram submetidas a cotação foram alvo de estudo profundo por parte da bolsa, por parte da área financeira, da área jurídica, em termos de estatutos, de resultados, balanços e contas no geral. Este trabalho será feito também para a PMEs que estão no mercado a mais de 20 anos e que são propriedades de pessoas sérias, portanto a bolsa não pode ir para atender realidades negativas.

A introdução deste segundo mercado de cotações em Moçambique, o chamado "Junior Market" na designação inglesa, vai acontecer ainda este ano, decorrendo os últimos detalhes para a sua concretização.

Capítulo VI — Análise de rendibilidade da BVM

6.1 Situação Económica e Financeira de BVM

A Bolsa de Valores de Moçambique, sendo um instituto público, é dotada anualmente de uma verba dos fundos do Orçamento do Estado.

Ciente dos desafios que o Estado enfrenta nos diversos sectores, a BVM vem prossequindo uma política de auto-sustentabilidade financeira.

De uma dependência exclusiva do orçamento do Estado aquando do início das suas actividades em finais de 1999, passou-se para uma situação em que as receitas da actividade da Bolsa ultrapassam largamente as verbas do O.G.E que tem sido afectas em cada ano. Mesmo em relação a esses fundos do OGE, a BVM procurou desde sempre a sua redução, e em relação a preços constantes de 2000, traduziram-se em 2001 numa redução de 28%, e em 2002 numa redução de 39,8%.

Os preços correntes incorporando o efeito da inflação e a desvalorização do Metical, em 2001 correspondeu a uma redução de 15,9% em 2002 num ligeiro acréscimo de 3,7%

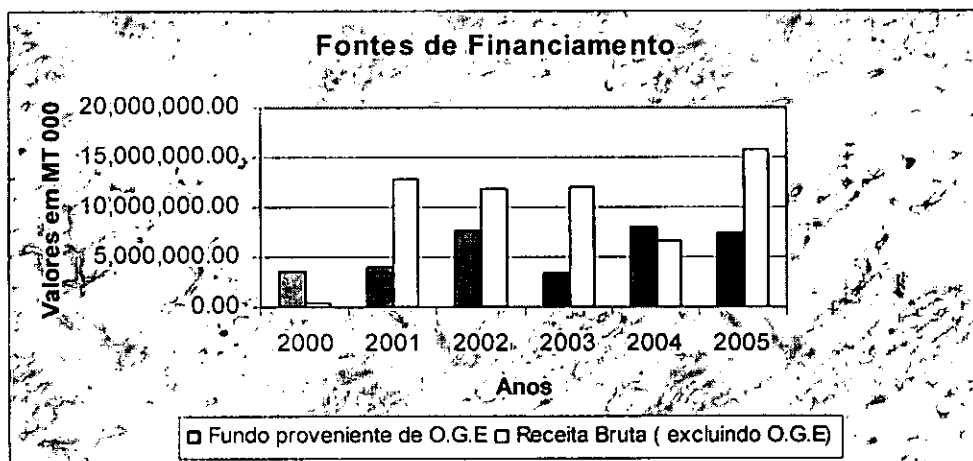
No gráfico seguinte, mostra as fontes de financiamento da BVM desde 2002 até 2005.

Tabela 3 – Mostra a evolução das fontes de Financiamento da BVM

Anos de análise	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Fundo proveniente de O.G.E	3,612,500.00	3,990,000.00	7,653,877.00	3,427,096.00	7,931,000.00	7,361,361.00
Receita Bruta (excluindo O.G.E)	316,981.00	12,883,124.00	11,857,705.00	11,984,899.00	6,566,251.00	15,833,257.00

Fonte: BVM -Balanços de: (2000- 2005)

Gráfico 2 – Mostra as fontes de Financiamento da BVM



Fonte: Elaborado com base na tabela 3

Observando ao gráfico, pode-se dizer que a bolsa de valores tem vindo a aumentar as receitas geradas pelas operações internas ao longo do período em análise, sendo que nos anos 2000 e 2004, as receitas próprias foram inferiores em relação ao fundo proveniente do Orçamento Geral do Estado.

A redução do recurso a fundos públicos para o financiamento das actividades da Bolsa, revela por um lado, o cometimento institucional, a sustentabilidade e o crescimento do mercado e por outro lado o reconhecimento também por parte da BVM da necessidade de canalização desses recursos do Estado para outros sectores prioritários.

De salientar ainda, e apesar das crescentes responsabilidades da Instituição em termos de resposta às necessidades do mercado, que a Bolsa vem observando uma política de contenção, em termos de recursos humanos, isto porque a instituição está ciente da necessidade de adequar a sua estrutura de custos a própria dimensão do mercado.

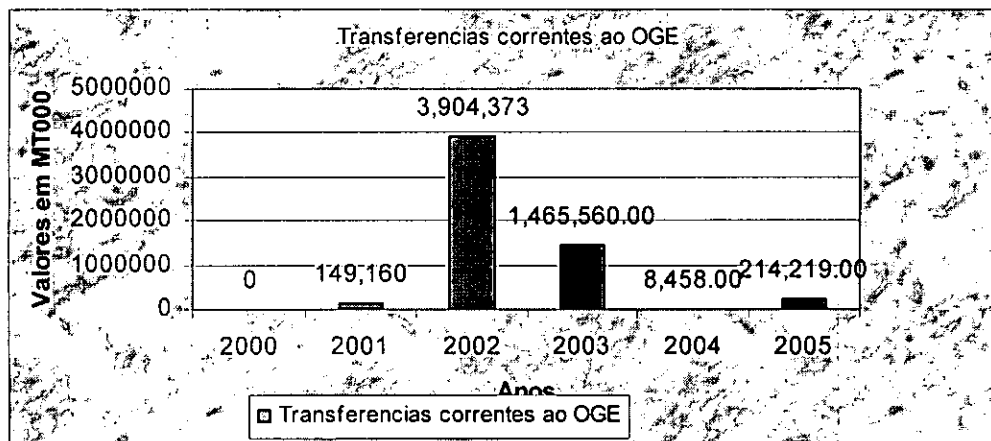
Como contributo fundamental para o reforço do Orçamento do Estado e, na prossecução das suas obrigações para com a Fazenda Pública, de acordo com as recomendações recebidas, a Bolsa iniciou, no exercício de 2001, a transferência mensal de 33,3% das receitas geradas pelas transacções de Bolsa para o Tesouro Público. Com esta política, a Bolsa de Valores continua a transferir o excedente de receitas para a Fazenda Pública, como se pode observar na tabela e gráfico abaixo.

Tabela 4 - Transferências Correntes dos lucros para o O.G.E

Anos em análise	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Transferências correntes a O.G.E	0	149,160	3,904,373	1,465,560.	8,458.	214,219.

Fonte: BVM – Balanços de 2000-2005

Gráfico 3 – Mostra os valores transferidos para O.G.E



Fonte - Elaborado com base na tabela 4

6.2 Análise Financeira e Rendibilidade

A Bolsa de valores pela sua natureza jurídica não persegue fins lucrativos, todavia pela sua organização e estrutura, nomeadamente a contabilística, é possível fazer uma aferição do desempenho da instituição ao longo do período em análise.

Como resultado da primeira privatização registada na BVM, em finais de 2001, que permitiu um encaixe de mais de 7 mil milhões de Meticais e do aumento das transações no mercado em consequência da introdução do sistema de negociação por registo, as receitas da Bolsa cresceram em mais de 3.000%. Estes dados podem ser confirmados pelo nível dos proveitos líquidos registados, cuja margem de diferença em termos de crescimento, situou-se ao mesmo nível do das receitas.

Das transferências correntes, a BVM iniciou a transferência de 33,3% das receitas decorrentes das transações de bolsa para o Tesouro, a partir do último trimestre do exercício de 2001, num

montante de 100 milhões de Meticais. No exercício seguinte aquele montante aumentou em mais de 2.500%

Do activo total da BVM, este vem registando um aumento contínuo ao longo do período em análise, fundamentalmente devido ao aumento das transacções da Bolsa, o que resulta num acumular do seu activo líquido, normalmente a sua disponibilidade.

Do desempenho financeiro expresso em termos de eficiência operacional, a BVM apresenta alguma volatilidade devido fundamentalmente à variabilidade da sua estrutura de custos, ao longo do período em análise. Em 2001, 2003 e 2004 a eficiência situou-se acima dos 100%, porém pela necessidade de redimensionar o mercado, na perspectiva, quer operacional, quer estratégica (desenvolvimento e expansão), houve toda uma necessidade de se incorrer em outros custos nos exercícios seguintes, o que determinou o decréscimo desse rácio para 27% no ano 2002 e 70,4% para 2005. Para os anos 2003 e 2004 a rendibilidade dos capitais próprios e do activo total registou um crescimento negativo, tendo se situado em 39,9% ; 222,4% e 4%; 27,7% respectivamente para rendibilidade dos capitais próprios e activo total para 2003 e 2004. Tendo no ano 2005, a rendibilidade dos capitais próprios e do activo total aumentou para 552,1% e 43,5% respectivamente.

A rendibilidade dos capitais próprios, ao longo do período em análise, apresenta uma grande variabilidade devido sobretudo a elevados proveitos líquidos registados quando da privatização da sociedade Cervejas de Moçambique (CDM), em 2001. em contrapartida, em 2002, embora os capitais próprios tenham registado um significativo aumento, o peso derivado das transferências correntes da bolsa determinaram a sua redução nos anos subsequentes.

A rendibilidade do activo total no período em referência não registou desvios significativos, situando-se na média dos 34%, isto porque em 2001, o efeito das transferências correntes foi quase nulo, apesar do aumento verificado no respectivo activo. Nos 2002, 2003 e 2004 as transferências correntes para o O.G.E, contribuíram decisivamente para a redução dos proveitos líquidos que até chegaram a ultrapassar o lucro do exercício económico para os anos 2003 e 2004.

6.3 Análise comparativa de custos e proveitos na BVM

Das análises efectuadas na tabela abaixo, com auxílio do indicador da margem de eficiência ($M.E = \text{Custos}/\text{Proveitos}$) pode-se notar que a bolsa de valores ainda não criou uma base significativa para gerar receitas próprias capaz de cobrir todos os custos de funcionamento e de investimento, daí que é necessário que a BVM continue a ser financiado pelo Orçamento Geral do Estado (O.G.E) até que este crie uma capacidade de auto sustentabilidade da instituição. Este indicador “margem de eficiência” mostra até que ponto as receitas conseguem cobrir na totalidade os custos de funcionamento e de investimento. Sendo que se for abaixo de 100% significa que as receitas cobrem os custos totais e ficam um excedente e acima de 100% não há capacidade de cobertura dos custos.

Com base nos dados calculados na tabela, apenas a BVM teria capacidade de cobrir os seus custos nos anos de 2001 e 2005. sendo que os outros, seria necessário fundos alheios para complementar as necessidades de funcionamento e de investimento.

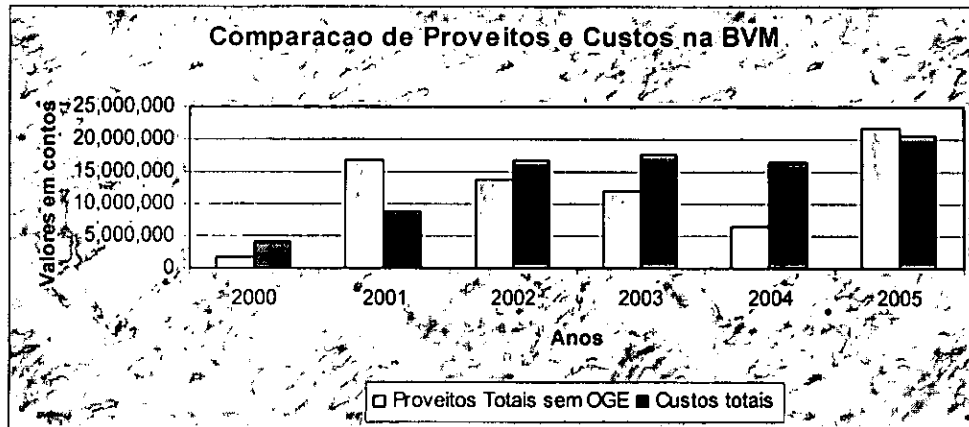
A informação acima referida, está patente na tabela 5 assim como no respectivo gráfico que compara os proveitos e custos na BVM, vê-se claramente que os custos superam os proveitos na maioria dos anos excepto em 2001 e 2005 que foram consideravelmente superiores em relação aos custos.

Tabela 5 – Relação Custos e Proveitos na BVM (valores em 000)

	Anos					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Proveitos Totais sem O.G.E	1,851,140	16,678,571	13,764,067	11,984,899	6,566,251	21,658,189
Custos totais	4,208,878	8,835,613	16,856,406	17,785,851	16,603,201	20,441,844
Margem de eficiência (Cust/Prov)%	227.37%	52.98%	122.47%	148.40%	252.86%	94.38%

Fonte: Elaborado com base nos dados de Demonstração de Resultados 2000-2005

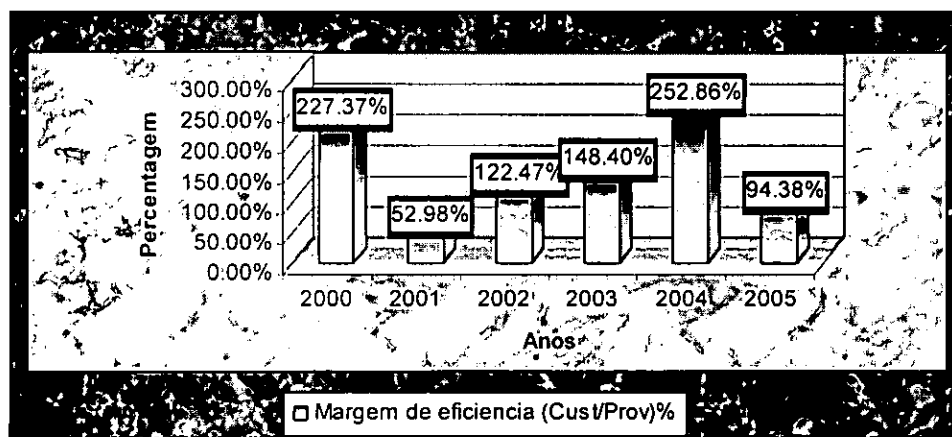
Gráfico 4 – Comparação de proveitos e custos



Fonte: Elaborado com base na tabela 5

Com base no gráfico seguinte, é bem evidente que a BVM não conseguiu obter proveitos suficientes capazes de cobrir todos os custos de funcionamento e de investimento na maioria dos anos em análise, sendo que em 2001 e 2005 os proveitos totais conseguiram superar a totalidade dos custos incorridos pela bolsa. A leitura deste rácio de Margem eficiência (Custos/Proveitos) é de fácil compreensão uma vez que se a percentagem deste rácio situar-se a abaixo de 100% significa que os proveitos totais conseguiram cobrir todos os custos e há um remanescente e acima de 100% os custos totais superam os proveitos, sendo necessários recursos externos para cobrir o défice existente.

Gráfico 5 – Rácio de margem de eficiência



Fonte: elaborado com base na tabela 5

6.4 Estrutura económica e financeira da BVM

Todas as empresas dispõem de meios financeiros que podem ser próprios ou de terceiros e que são utilizados na aquisição de bens e direitos, de modo a que a empresa possa exercer a sua actividade com vista a atingir objectivos definidos.

“A estrutura financeira da empresa resulta da comparação entre a origem de fundos (passivo e capital próprio) e o emprego que dele é feito (activo). A finalidade desta comparação é determinar o grau de exigibilidade dos meios financeiros postos a disposição e o grau de liquidez e de exigibilidade. Essa análise permite-nos ajuizar se a estrutura financeira está equilibrada, visto que a empresa terá de liquidar as origens de fundos que se vão tornando exigíveis com aplicação de fundos que se vão tornando disponíveis (Nabais: 1993:160)”

Um dos métodos que permite estudar a evolução económica e financeira de uma empresa consiste em estabelecer relações entre informação obtida nos documentos financeiros (Balanços, Demonstração de Resultados e anexos). Estas relações são designadas por rácios, que se classificam em financeiros e económicos.

Os rácios financeiros têm por finalidade analisar a estrutura financeira da empresa e revelar a capacidade que a mesma tem em responder aos seus compromissos. Por outro lado, os rácios económicos da empresa, analisam a evolução e formação dos lucros assim como a capacidade de auto financiamento.

Das constatações apuradas nos balanços da BVM desde 1999-2005, apresentam um capital social de MZM 1.500.000 contos, este valor constitui o capital atribuído a bolsa a quando do início da sua actividade em 1999, pelo Estado, através do Orçamento Geral do Estado.

Os meios circulantes financeiros da bolsa de valores são constituídos pelas rubricas de depósitos bancários, numerário em cofre, dívidas de trabalhadores, dos sócios e das antecipações activas. De referir que a BVM não funciona com capitais alheios de curto prazo, daí que não haverá necessidade de calcular o rácio de liquidez geral, sendo portanto financiado integralmente pelos lucros gerados pelas operações da bolsa e pelo fundo proveniente do Orçamento Geral do Estado.

Na análise efectuada nos balanços da BVM, o passivo é constituído pelas rubricas seguintes: Credor Estado, Credor trabalhador, outros credores e antecipações passivas, não constando nos balanços analisados empréstimos obtidos pela instituição, neste caso, não há necessidade de calcular nenhum rácio sobre a estrutura financeira da BVM, refere-se os rácios de grau de autonomia e de solvabilidade de empresa, pois a BVM é financiada integralmente pelos lucros gerados e pelo O.G.E, como já foi referido acima.

Quanto a Situação líquida da BVM, as rubricas que compõe são nomeadamente: Fundo para meios imobilizados, Capital social, Lucros ou prejuízos de exercícios anteriores e lucros de exercício.

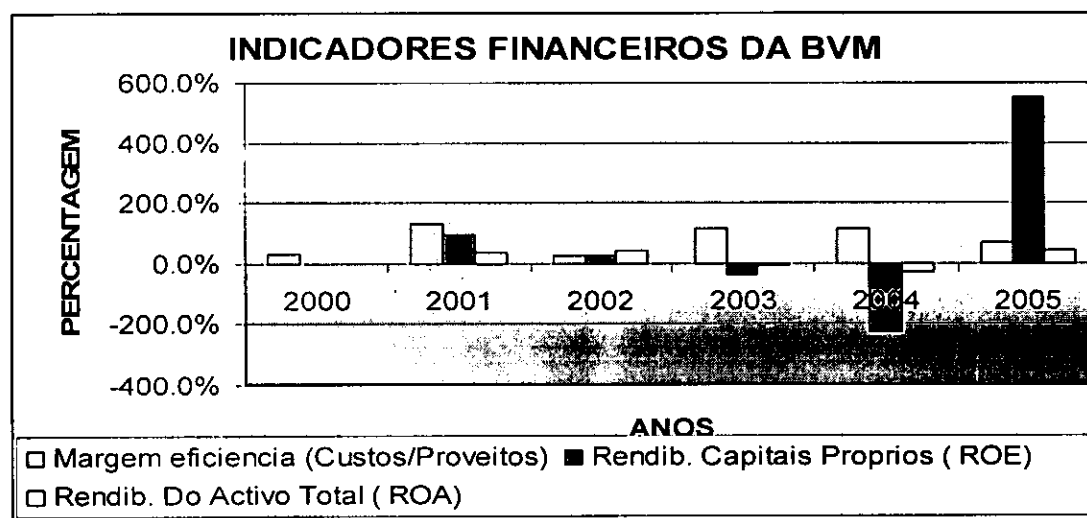
Neste trabalho a análise incidu sobre alguns rácios, conforme a tabela de indicadores abaixo apresentado, de acordo com os dados disponíveis nas demonstrações financeiras da BVM (Balanços e Demonstrações de Resultados), em anexo.

Tabela nº 6 - Quadro dos principais indicadores financeiros (Valores em milhares de MT)

Indicadores	Anos					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Fundo proveniente de O.G.E	3.612.500	3.990.000	7.653.877	3.427.096	7.931.000	7.361.361
Receita Bruta (excluindo O.G.E)	316,981	12,883,124	11,857,705	11.984.899	6.566.251	15.833.267
Proveitos Líquidos	65,758	7,763,728	3,286,790	(597.775)	(3.335.844)	8.281.567
Transferências correntes	0	149,160	3,904,373	1.465.560	8.458	214.219
Activo Total	5,203,361	11,862,061	16,972,575	14.971.461	12.028.221	19.036.559
Situação Líquida Total	4,192,949	11,862,061	16,545,624	14.941.461	11.344.322	18.480.278
Indicadores/ rácios						
Margem eficiência (Custos/Proveitos)	29.8%	133.0%	27.0%	115.2%	114.5%	70.4%
Rendib. Capitais Proprios (ROE)	1.5%	96.7%	23.1%	-39.9%	-222.4%	552.1%
Rendib. Do Activo Total (ROA)		34.2%	43.8%	-4.0%	-27.7%	43.5%

Fonte: Adaptado: Relatórios de BVM 2000-2005

Gráfico 5- Mostra os indicadores financeiros da BVM



Fonte: Elaborado com base na tabela 6

Capítulo VII — Conclusões e recomendações

7.1 Conclusões

Este estudo revela que a bolsa de Valores de Moçambique está a dar passos significativos quanto ao propósito da sua criação, embora ainda incipiente. Ora vejamos:

- O volume de negociações na bolsa de valores tem vindo a crescer ao longo deste anos, assim como os seus resultados operacionais, contudo, com abertura do novo segmento para a cotação das PME's, vem abrir um espaço para o aumento do volume de negociação e conseqüentemente, isso poderá influenciar no aumento dos proveitos da bolsa. Neste período em análise, a bolsa registou uma queda de resultados nos anos 2003 e 2004, sendo que nos restantes anos, os resultados foram positivos.
- A redução do recurso a fundos públicos para o financiamento das actividades da Bolsa, revela por um lado o cometimento institucional, a sustentabilidade e o crescimento do mercado e por outro lado o reconhecimento também por parte da BVM da necessidade de canalização desses recursos do Estado para outros sectores prioritários.
- No período em análise, o destaque vai para o ano de 2001, no qual foram negociados no mercado primário os montantes mais elevados por empréstimos obrigacionistas. A maior parte desses montantes foram levantados pelo Estado e como fonte de captação de recursos pelas instituições de créditos tendo servido muito pouco como fonte alternativa de financiamento às empresas;
- O fraco desenvolvimento da BVM deve-se a vários constrangimentos de ordem estrutural e económica do próprio país, dos quais destacam os seguintes: a baixa capacidade de empresas nacionais de gerarem lucros e tornarem-se sustentáveis ao longo de tempo e que dificulta em grande medida a admissão a cotação bolsista, a falta de cultura de prestação de contas na maioria das empresas nacionais que sobrevivem com dívidas acumuladas sem capacidade de liquidá-las.
- Em termos de proveitos líquidos da BVM, destacam-se os anos de 2001 e 2005 que conseguiram obter um lucro líquido anual de 7,763,729 e 8.281.567 de contos de Meticais respectivamente para 2001 e 2005.
- A BVM é parcialmente viável quanto ao propósito da sua criação, pois, já contribui para a articulação do sistema financeiro nacional, mas quanto a auto sustentabilidade ainda não criou bases suficientes para gerar receitas capazes de financiar toda actividade da bolsa, dado que a implantação desde mercado ainda é recente, comparativamente com as outras bolsas mundiais.

Finalmente, a BVM desde a sua criação em 1999 tem servindo bastante ao Estado como fonte de financiamento do Défice Público, uma vez que anualmente o Estado tem vindo a colocar na bolsa Obrigações de Tesouro (OTs), excepto o ano de 2003 e pouco para o sector privado, apesar de a banca comercial ser o segundo beneficiado deste mercado desde a sua criação. É preciso que a bolsa valores crie condições favoráveis a empresas de modo a reverter esta situação pois a mesma foi criada com propósito de responder as mudanças das economias mundiais actualmente globalizadas afim de dar respostas as necessidades de financiamento das empresas e não para o Estado como esta acontecer na actualidade, pois o país desenvolve com a dinâmica empresarial donde o Estado poderá beneficiar-se dos impostos que daí poderão advir.

7.2 Recomendações

Um vez identificados os factores que afectam negativamente o desenvolvimento da BVM, assim como para a dinamização do mercado de capitais em Moçambique, tendo em conta que a apesar de BVM procura uma política de auto sustentabilidade económica e financeira, pode-se avançar as seguintes recomendações:

- A BVM deve continuar a fazer trabalho de divulgação dos seus serviços usando todos os meios disponíveis, quer seja através de seminários, jornais, revistas, rádios e televisão a todas empresas nacionais ou estrangeiras, divulgando os serviços da bolsa assim como as vantagens que ela proporciona ao mercado;
- A introdução do novo segmento de mercado bolsista para as PME's não deve ser espontânea, deve-se criar grupos de trabalho e fazer a prior um trabalho de campo, de auscultação das presumíveis PME's, dos seus pontos de vista sobre este mercado, por forma a não criar de novo a rigidez das condições de admissão a cotação bolsista.
- Uma vez criado o mercado bolsista para as PME's, as condições de acesso devem ser flexíveis, podendo variar em função da dimensão ou do volume de negócios da firma que pretende captar poupanças na bolsa. Esta medida vai permitir que qualquer empresa, independentemente do seu tamanho ou do volume do valor do empréstimo que pretenda solicitar, tenha acesso ao mercado da bolsa.

Finalmente, a solução não passa por actualizar os requisitos, pelo contrario, é necessário flexibilizar este mercado bolsista no ponto de vista dos requisitos a cotação bolsista para grandes empresas assim como para as pequenas e médias empresas, pois estes constituem um dos grandes obstáculos das empresas moçambicanas para colocarem os títulos na bolsa para além da falta de informação do empresariado nacional e público em geral, uma vez que será o público a quem compete o papel de comprador de títulos a serem negociados na bolsa.

VIII. Bibliografia

- CAVALCANTE, Francisco & MISSUMI Jorge Y. Mercado de Capitais, Campus Editora, Rio de Janeiro 2002;
- Cruz, R. Nascimento, A. e Alves C. 1996, *Instituições e mercados financeiros*, Lisboa;
- DE CASTRO, Carlos Osório, *Valores Mobiliários*, Editora da Universidade Católica Portuguesa, 2ª edição, Porto 1998;
- Decreto nº 48/98 de 22 de Setembro Aprova o Regulamento do Mercado de Valores Mobiliários;
- Decreto nº 49/98 de 22 de Setembro – Cria a Bolsa de valores de Moçambique e o Respectivo Regulamento Interno;
- Decreto nº 34/2000 de 17 de Outubro - Estabelece o Regime aplicável a emissão, registo, movimentação e controle de valores mobiliários escriturais;
- Decreto nº 21/2005 de 31 de Maio – Estabelece o Regime Jurídico aplicável a emissão de Valores Mobiliários de natureza monetária – Papel Comercial;
- Diploma Ministerial nº 10/99 de 24 de Fevereiro – Regulamento da actividade de Intermediação Financeira em Valores Mobiliários e das condições de acesso a actividade de Intermediação financeira na Bolsa de Valores.
- FILHO, Armando Mellagi, *Mercado Financeiro e de Capitais*, Editora Atlas S.A, São Paulo – 1994;
- FORTUNA, Eduardo, *Mercado Financeiro – Produtos e serviços*, Qualitymark Editora, Lda, 15ª edição, Rio de Janeiro 2002;
- GITMAN, Lawrence, (2001) *Princípios de Administração Financeira*, 2ª edição, Porto Alegre: Bookman;
- Jornal Notícias – “*Economia & Negócios*” de 22 de Junho de 2007;
- MATOLA, T. Rodrigues, *Avaliação de desempenho e Impacto do Mercado de Valores Mobiliários*, Trabalho de Licenciatura em Gestão, Agosto de 2004.
- MYERS, Stewart C. & BREALEY, Richard A. *Princípios de Finanças empresariais*, McGraw-Hill, 5ª Edição, Amadora ,1999
- MISHKIN, Frederic S., *Moedas, Bancos e Mercados Financeiros*, JC Editora, 5ª edição, 1998;
- MOTA, António. S. Gomes & TOME, Jorge H. Correia, *Mercado de Títulos - uma abordagem integrada*, Texto Editora, 4ª edição, Lisboa 1996;

- NABAIS, Carlos, *o que é a bolsa*, Editorial Presença, 3^a edição, Lisboa 1993;
- PUTNAM, Bluford B. & ZIMMER, Sandra C., *Mercado de capitais e bolsa*, edições Sílabo, Lda, Lisboa 1990;
- Relatório de BVM 2003/04 – BDO & Co. Consultores;
- Relatório Plurianual de contas de Bolsa de Valores de Moçambique, 2000/2002, 2003, 2004 e 2005;
- Relatórios de Banco de Moçambique (1999 – 2005);
- SOARES, J. Salazar, *Eficiência do mercado bolsista de acções*, vida económica Editora, Lisboa 1997;
- VINCE, Ralph, *Calculo e análise de risco no mercado financeiro*, Makron Books Editora, São Paulo 1999;
- WESTON, J. Fred & BRIGHAM, Eugene F. *Fundamentos da Administração Financeira*, Makron Books, São Paulo, 2000;
- ZORATTO, Sanvicente A & FILHO, A. Mellagi, *Mercado de Capitais e estratégias de investimento*. Editora Atlas S.A, São Paulo – 1999

IX. Anexos

- Questionário aos Intermediários Financeiros;
- Tabela 1- Dívida Pública (OTs)–Transacções na BVM;
- Tabela 2 –Dívida Privada (OP) – Transacções na BVM;
- Tabela 3 – Acções da CDM-GTT – Transacções na BVM;
- Tabela 4 – Balanços consolidados da BVM 2000-2005;
- Tabela 5 – Demonstração de Resultados consolidados da BVM 2000-2005;
- Boletim de Cotação – última de 2006.

Questionário aos Intermediários Financeiros

1- Será que a Bolsa de Valores de Moçambique (BVM) contribui em grande escala para o crescimento da economia Moçambicana?

SIM
NÃO

2- Como operador da bolsa, o que acha do serviço prestado pela BVM, é de qualidade?

SIM
NÃO

3- Acha que com a criação da Bolsa de valores veio dinamizar o sector financeiro Moçambicano?

SIM
NÃO

4- Será prematuro dizer que a Bolsa de valores resolveu para sempre a questão de falta de financiamento das empresas?

SIM
NÃO

Fundamente a escolha se quiser

5- Como operador da bolsa, será vantajoso aplicar o capital em títulos na bolsa em detrimento de outras alternativas?

SIM
NÃO

6- Será que a bolsa de valores está a prestar os serviços, os quais foi objecto da sua criação em 1999?

SIM
NÃO

7- Desde o inicio da actividade da bolsa em 1999, como operador, notou durante este período uma evolução neste ramo do sector financeiro.

SIM
NÃO

8- Como operador, quais são os serviços da bolsa, se existirem, que gostaria de ver melhoradas ou introduzidas em Moçambique, enumere apenas (pergunta facultativa)

9- Como operador da bolsa, o que acha da satisfação dos seus clientes (investidores) perante este mercado.

Satisfeitos – Sim

Insatisfeitos – Não

10 – No ponto de vista de mercado, a BVM é competitivo em relação as outras formas de aplicação de capital

SIM

NÃO

Fundamente a escolha se quiser

11- Como operador da bolsa, há necessidade de se criar delegações a nível provincial ou a nível regional (Sul, Centro e Norte)

SIM

NÃO

FIM

Tabela No 1
DIVIDA PUBLICA 2000-2005

Ano	Valor Mobiliário Cotado	Montante da Emissão (MT)	Transacções	
			Quantidade	Valor (Milhares de MT)
2000	OT-1999	60.000.000,00	7.722	7.551,74
	OT-2000	745.000.000,00	0	0,00
	Total	805.000.000,00	7.722	7.551,74
2001	OT-1999	60.000.000,00	9.378	9.376,48
	OT-2000	745.000.000,00	5.695.500	569.550,00
	OT-2001 - 1ª Série	233.800.000,00	3.986.395	398.639,50
	Total	1.038.800.000,00	9.691.273	977.565,98
2002	OT-2000	745.000.000,00	101.758.298	10.280.090,29
	OT-2001 - 1ª Série	233.800.000,00	18.662.450	1.866.223,29
	OT-2002 - 2ª Série	100.000.000,00	139.560	13.956,00
	Total	1.078.800.000,00	120.560.308	12.160.269,58
2003	OT-2000	745.000.000,00	83.576.665	8.524.737,70
	OT-2001 - 1ª Série	233.800.000,00	16.864.895	1.694.300,19
	OT-2002 - 2ª Série	100.000.000,00	7.675	774,70
	Total	1.078.800.000,00	100.449.235	10.219.812,59
2004	OT-2000	495.425.000,00	8.154.360	567.276,00
	OT-2001 - 1ª Série	233.800.000,00	0	0,00
	OT-2002 - 2ª Série	100.000.000,00	3.640	364,00
	OT-2004	250.000.000,00	1.594.375	160.200,21
	Total	1.079.225.000,00	9.752.375	727.840,21
2005	OT-2000	495.425.000,00	0	0,00
	OT-2001 - 1ª Série	233.800.000,00	556.465	55.646,50
	OT-2002 - 2ª Série	100.000.000,00	7.440	744,00
	OT-2004	250.000.000,00	1.775	177,50
	OT-2005 - 1ª Série	4.960.000.000,00	1.049.175	104.917,50
	OT-2005 - 2ª Série	1.500.000.000,00	0	0,00
	OT-2005 - 3ª Série	1.667.318.000,00	4.670.300	467.330,00
Total	9.206.543.000,00	6.285.155	628.815,50	

Fonte: Relatórios da BVM 2000-2005

Tabela No. 2
DIVIDA PRIVADA 2000-2005

Ano	Valor Mobiliário Cotado	Montante da Emissão (MT)	Transacções	
			Quantidade	Valor (Milhares de MT)
2000	Madal 1999	40.000.000,00	39.160	39.594,70
	BIM 2000 - 1ª Série	20.000.000,00	250	25,00
	BIM 2000 - 2ª Série	20.000.000,00	0	0,00
	BIM 2000 - 3ª Série	20.000.000,00	250	25,00
	BIM 2000 - 4ª Série	20.000.000,00	0	
	BSTM 2000	100.000.000,00	55	55,00
	Total	220.000.000,00	39.715	39.699,70
2001	Madal 1999	40.000.000,00	35.183	35.522,04
	BIM 2000	80.000.000,00	657.750	65.945,28
	BSTM 2000	100.000.000,00	287.871	28.997,47
	TDM 2001	48.000.000,00	5.550	555,00
	Total	268.000.000,00	986.354	131.019,79
2002	BIM 2000	80.000.000,00	1.700.500	170.880,29
	BSTM 2000	100.000.000,00	600.871	61.220,12
	TDM 2001	36.000.000,00	45.094	3.712,62
	Cimentos de Moçambique/2002	238.000.000,00	8.866.540	892.471,62
	Total	454.000.000,00	11.213.005	1.128.284,65
2003	BIM 2000	80.000.000,00	13.170	1.317,80
	BSTM 2000	100.000.000,00	47.909	5.029,95
	TDM 2001	12.000.000,00	4.000	210,00
	Cimentos de Moçambique/2002	238.000.000,00	13.770.180	1.379.476,38
	BIM 2003	65.000.000,00	0	0,00
	BIM 2003 - Subordinadas	85.000.000,00	0	0,00
	Total	580.000.000,00	13.835.259	1.386.034,13
2004	TDM 2001	12.000.000,00	0	0,00
	BIM 2003	65.000.000,00	0	0,00
	BIM 2003 - Subordinadas	85.000.000,00	0	0,00
	TDM 2004	125.000.000,00	402.500	40.250,00
	Cimentos de Moçambique/2002	238.000.000,00	1.091.840	110.330,43
	Cimentos de Moçambique/2004	198.333.300,00	0	0,00
	Total	711.333.300,00	1.494.340	150.580,43

Continua na pagina seguinte

Fonte: Relatorios da BVM 2000-2005

Continuacao - Divida Privada

2005	BIM 2003	65.000.000,00	0	0,00
	BIM 2003 - Subordinadas	85.000.000,00	0	0,00
	TDM 2004	106.250.000,00	19.217	1.887,25
	Cimentos de Moçambique/2004	118.999.980,00	852.635	62.210,80
	MCEL 2005	336.000.000,00	1.275.224	127.522,64
	Total	711.249.980,00	2.147.076	191.620,69

Fonte: Relatorios da BVM 2000-2005

Tabela No. 3
ACCOES DA CDM - GTT - 2001-2005

Ano	Valor Mobiliário Cotado	Capitalização Bolsista (MT)	Transacções	
			Quantidade	Valor (Milhares de MT)
2001	CDM	1.320.000.000,00	800	12,00
	CDM - GTT	20.000.000,00	0	0,00
	Total	1.340.000.000,00	800	12,00
2002	CDM	1.232.000.000,00	61.750	904,55
	CDM - GTT	20.000.000,00	0	0,00
	Total	1.252.000.000,00	61.750	904,55
2003	CDM	959.200.000,00	162.900	2.066,65
	CDM - GTT	20.000.000,00	0	0,00
	Total	20.000.000,00	162.900	2.066,65
2004	CDM	1.551.024.000,00	45.900	449,15
	CDM - GTT	100.000.000,00	0	0,00
	Total	1.651.024.000,00	45.900	449,15
2005	CDM	680.605.000,00	22.500	312,90
	CDM - GTT	100.000.000,00	0	0,00
	Total	780.605.000,00	22.500	312,90
2006	CDM	2.502.230.000,00	53.926	909,79
	CDM - GTT	100.000.000,00	0	0,00
	Total	2.602.230.000,00	53.926	909,79

Fonte: Relatorios da BVM 2000-2005

Tabela nº 4
BALANÇOS CONSOLIDADOS DA BVM EM 000

Activos correntes	ANOS					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Caixa	778,814		24,926	524	40,029	10,406
Bancos		8,076,650	2,676,637	1,905,702	1,134,172	6,469,760
Devedor Estado	8,720		233,471	233,471	233,471	0
Devedores Trabalhadores		70,385	993,283	1,110,375	1,388,427	2,679,039
Devedores Socios	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000
Outros Devedores			388,703	410,903	488,541	509,791
Antecipacoes Activas	602,184		679,544			6,000,000
Total do activo corrente	2,889,718	9,647,035	6,496,564	5,160,975	4,784,640	17,168,996
Activos Fixos						
Activo Fixo Bruto	2,612,777	2,917,777	12,158,996			
Amortizacoes	(299,134)	(698,751)	(1,682,985)			
Activos Fixos liquidos	2,313,643	2,219,026	10,476,011	9,810,486	7,243,581	1,867,563
Activo total	5,203,361	11,866,061	16,972,575	14,971,461	12,028,221	19,036,559
Passivo						
Credores						
Credor Estado					28,827	152,835
Credores Trabalhadores			89,465		443,717	10,755
Outros Credores					76,640	362,691
Antecipacoes Passivas	1,010,412		337,486	30,000	134,715	30,000
Total do Passivo	1,010,412		426,951	30,000	683,899	556,281
Situacao Liquida						
Fundos p/ Meios Imobilizado	2,313,643	2,219,026	3,615,799	2,609,411	2,348,116	1,202,505
Capital	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000	1,500,000
Lucros ou prejuizos de exerc. Anterior	313,549	379,306	8,143,035	11,429,825	10,832,050	7,496,206
Lucro do Exercicio	65,757	7,763,729	3,286,790	(597,775)	(3,335,844)	8,281,567
Total da Situacao Liquida	4,192,949	11,862,061	16,545,624	14,941,461	11,344,322	18,480,278
Total do Passivo e da Situacao Liquida	5,203,361	11,862,061	16,972,575	14,971,461	12,028,221	19,036,559

Fonte: Relatórios da BVM 2000 -2005

Tabela nº 5

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS CONSOLIDADOS DA BVM EM 000

	ANOS					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Proveitos						
Venda de Serviços		7,446,086				
Fundos de Funcionamento	3,612,500	3,990,000	7,653,877	3,427,096	0	0
Fundos de Investimento	1,235,025	3,396,181	922,128	0	7,931,000	7,361,361
Receitas próprias	316,981	5,437,038	11,857,705	11,984,899	6,566,251	15,833,267
Amortizações reflectidas	299,134	399,266	984,234			
Outros Proveitos						5,824,922
Total	5,463,640	20,668,571	21,417,944	15,411,995	14,497,251	29,019,550
Custos						
Remuneração aos Trabalhadores	1,459,175	4,531,912	7,408,138	11,118,145	10,145,981	11,857,451
Fornecimento de Terceiros	216,664	716,997	596,455	1,027,555	1,047,414	890,450
Serviços de Terceiros	1,726,960	1,761,488	3,741,734	3,042,365	3,324,353	4,989,267
Impostos e Taxas	0	0	23,526	48,136	39,011	36,360
Amortizações	299,134	399,266	984,234			
Outros Custos	506,945	1,425,950	4,102,319	2,549,650	2,046,442	2,668,316
Total dos Custos	4,208,878	8,835,613	16,856,406	17,785,851	16,603,201	20,441,844
Receitas Financeiras	0	6,295	3,414,295	3,647,295	1,608,195	21,181
Despesas Financeiras	(447)	(1,759)	(814,425)	(350,170)	(1,707,002)	(124,705)
Resultados Financeiros	(447)	4,536	2,599,870	3,297,125	(98,807)	(103,524)
Resultados Extraordinarios/imput exerc ant	(1,188,557)	(3,924,606)	29,757	(55,484)	(1,122,629)	21,604
Aplicação de Resultados (entrega ao O.G.E)	0	(149,160)	(3,904,373)	(1,465,560)	(8,458)	(214,219)
Resultado do Exercício	65,758	7,763,728	3,286,792	(597,775)	(3,335,844)	8,281,567

Fonte: Balanços consolidados da BVM 1999-2005



Boletim de Cotações

Ano 7

Sexta-feira, 29 de Dezembro de 2006

N.º 940

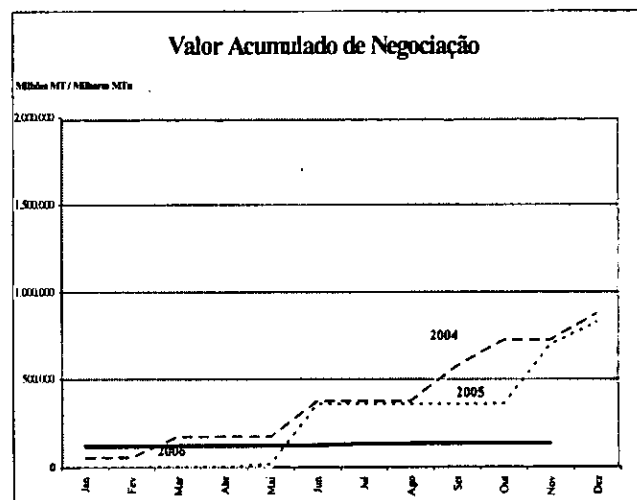
Sessões às 3.ª, 5.ª e 6.ª feiras, das 09:00H às 12:00H
Transacções pelo Sistema de Registo em todos os dias úteis das 08:00H às 16:00H

Mercado de Cotações Oficiais - Actividade do Mercado

VALORES MOBILIÁRIOS	EMISSÕES COTADAS	TRANSACÇÕES NA SESSÃO			TRANSACÇÕES ACUMULADAS	
		N.º de Operações	Quantidade	Valor (10 ⁶ MT / 10 ³ MTn)	Quantidade	Valor (10 ⁶ MT / 10 ³ MTn)
OBRIGAÇÕES	12	1	70	5,4	1.564.311	140.711,4
ACÇÕES	2	0	0	0,0	53.926	909,8
SESSÕES ESPECIAIS	---	---	---	---	---	---
TOTAL	14	1	70	5,4	1.618.237	141.621,2

Sumário	Página
Mercado de Cotações Oficiais	1
Actividade do Mercado	
Capitalização Bolsista	
Volume de Negociação	
Sistema de Chamada	2
Transacções da Sessão	
Transacções - Mensal	
Transacções - Anual	
Sistema de Registo	4
Transacções da Sessão	
Transacções - Mensal	
Transacções - Anual	
Características dos Valores Cotados	6
Custos do Mercado	6
Referências Legislativas	6
Mercado Fora de Bolsa	8
Custos do Mercado Fora de bolsa	8
Avisos da Bolsa de Valores	10
Aviso n.º 78/GPCDBVM/2006	
Admissão à Cotação das Obrigações Emose 2006	
Publicações Obrigatórias	---
Intermediários Financeiros	11

CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA DO MERCADO			
BVM	Actual	Anterior	Var. %
Milhões de MT / Milhares de MTn	7.532.596,0	7.532.596,0	0,0%
Milhões USD	298,2	298,2	0,0%



As publicações obrigatórias no âmbito do Regulamento do Mercado de Valores Mobiliários são gratuitas

Transacções por Sistema de Chamada

SISTEMA DE CHAMADA - SESSÃO (MT)		Último Efectuado (MT)		Cotação Base (MT)		Efectuado na Sessão (MT)		Melhores Ofertas Não Satisfeitas	
Valor Mobiliário	Código	Cotação	Data	Cotação	Referência	Cotação	Quantidade	Compra	Venda
Mercado de Obrigações									
Tesouro - 2001/I - 1ª Série	111.00.00.003.3	100.000	2003.03.04	100.000	Compra	---	0	100.000	---
Tesouro - 2002 - 2ª Série	111.00.00.004.3	76.600	2006.10.26	76.500	Compra	---	0	76.500	---
Tesouro - 2004	111.00.00.005.3	100.000	2006.09.15	100.000	Compra	---	0	100.000	---
Tesouro - 2005 - 1ª Série	111.00.00.006.3	---	---	---	---	---	0	---	---
Tesouro - 2005 - 2ª Série	111.00.00.007.3	---	---	---	---	---	0	---	---
Tesouro - 2005 - 3ª Série	111.00.00.008.3	100.000	2006.07.06	100.000	Compra	---	0	100.000	---
BIM 2003	113.06.01.008.3	---	---	100.000	Compra	---	0	100.000	---
BIM 2003 Subordinadas	113.06.01.009.3	---	---	100.000	Compra	---	0	100.000	---
BIM 2006 Subordinadas	113.06.01.010.4	---	---	---	---	---	0	100.000	---
TDM 2004	113.33.04.002.3	70.000	2006.11.21	---	---	---	0	---	---
Cimentos de Moçambique/2004	113.22.06.002.3	---	---	20.000	Compra	---	0	20.000	---
MCEL 2005	113.33.04.003.3	77.600	2006.12.29	77.600	Compra	77.600	70	77.600	---
Mercado de Acções									
CDM	121.22.01.001.2	25.000	2006.11.23	25.000	Compra	---	0	25.000	---
CDM-GTT	121.22.01.002.2	---	---	---	---	---	0	---	---

SISTEMA DE CHAMADA - MENSAL (MT)		Cotação Mínima Efectuada (MT)	Cotação Média Efectuada (MT)	Cotação Máxima Efectuada (MT)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MT)
Valor Mobiliário	Código					
Mercado de Obrigações						
Tesouro-2001/I - 1ª Série	111.00.00.003.3	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2002 - 2ª Série	111.00.00.004.3	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2004	111.00.00.005.3	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 1ª Série	111.00.00.006.3	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 2ª Série	111.00.00.007.3	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 3ª Série	111.00.00.008.3	---	---	---	0	0,0
BIM 2003	113.06.01.008.3	---	---	---	0	0,0
BIM 2003 Subordinadas	113.06.01.009.3	---	---	---	0	0,0
BIM 2006 Subordinadas	113.06.01.010.3	---	---	---	0	0,0
TDM 2004	113.33.04.002.3	---	---	---	0	0,0
Cimentos de Moçambique/2004	113.22.06.002.3	---	---	---	0	0,0
MCEL - 2005	113.33.04.003.3	77.600	1.109	77.600	70	0,1
Total obrigações					70	0,1
Mercado de Acções						
CDM	121.22.01.001.2	---	---	---	0	0,0
CDM-GTT	121.22.01.002.2	---	---	---	0	0,0
Total acções					0	0,0
					70	0,1

SISTEMA DE CHAMADA - ANUAL (MT)		Cotação Mínima Efectuada (MT)	Cotação Média Efectuada (MT)	Cotação Máxima Efectuada (MT)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MT)
Valor Mobiliário	Código					
Mercado de Obrigações						
Tesouro-2001/I - 1ª Série	111.00.00.003.3	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2002 - 2ª Série	111.00.00.004.3	76.600	76.600	76.600	395	30,3
Tesouro-2004	111.00.00.005.3	100.000	100.000	100.000	530	53,0
Tesouro-2005 - 1ª Série	111.00.00.006.3	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 2ª Série	111.00.00.007.3	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 3ª Série	111.00.00.008.3	100.000	100.000	100.000	86.800	8.680,0
BIM 2003	113.06.01.008.3	---	---	---	0	0,0
BIM 2003 Subordinadas	113.06.01.009.3	---	---	---	0	0,0
BIM 2006 Subordinadas	113.06.01.010.3	---	---	---	0	0,0
TDM 2004	113.33.04.002.3	70.000	76.869	85.000	44.774	3.441,7
Cimentos de Moçambique/2004	113.22.06.002.3	---	---	---	0	0,0
MCEL - 2005	113.33.04.003.3	77.600	91.260	100.000	22.282	2.033,5
Total obrigações					154.781	14.238,4
Mercado de Acções						
CDM	121.22.01.001.2	6.800	16.871	26.000	53.926	909,8
CDM-GTT	121.22.01.002.2	---	---	---	0	0,0
Total acções					53.926	909,8
					208.707	15.148,2

SISTEMA DE CHAMADA - SESSÃO (M1) (MTn)		Último Efectuado (MTn)		Cotação Base (MTn)		Efectuado na Sessão (MTn)		Melhores Ofertas Não Satisfeitas	
Valor Mobiliário	Código	Cotação	Data	Cotação	Referência	Cotação	Quantidade	Compra	Venda
Mercado de Obrigações									
Tesouro - 2001/1 - 1ª Série	111.00.00.003.3	100,00	2003.03.04	100,00	Compra	---	0	100,00	---
Tesouro - 2002 - 2ª Série	111.00.00.004.3	76,60	2006.10.26	76,50	Compra	---	0	76,50	---
Tesouro - 2004	111.00.00.005.3	100,00	2006.09.15	100,00	Compra	---	0	100,00	---
Tesouro - 2005 - 1ª Série	111.00.00.006.3	---	---	---	---	---	0	---	---
Tesouro - 2005 - 2ª Série	111.00.00.007.3	---	---	---	---	---	0	---	---
Tesouro - 2005 - 3ª Série	111.00.00.008.3	100,00	2006.07.06	100,00	Compra	---	0	100,00	---
BIM 2003	113.06.01.008.3	---	---	100,00	Compra	---	0	100,00	---
BIM 2003 Subordinadas	113.06.01.009.3	---	---	100,00	Compra	---	0	100,00	---
BIM 2006 Subordinadas	113.06.01.010.3	---	---	---	---	---	0	100,00	---
TDM 2004	113.33.04.002.3	70,00	2006.11.21	---	---	---	0	---	---
Cimentos de Moçambique/2004	113.22.06.002.3	---	---	20,00	Compra	---	0	20,00	---
MCEL 2005	113.33.04.003.3	77,60	2006.12.29	77,60	Compra	77,60	70	77,60	---
Mercado de Acções									
CDM	121.22.01.001.2	25,00	2006.11.23	25,00	Compra	---	0	25,00	---
CDM-GTT	121.22.01.002.2	---	---	---	---	---	0	---	---

SISTEMA DE CHAMADA - MENSAL (MTn)		Cotação Mínima Efectuada (MTn)	Cotação Média Efectuada (MTn)	Cotação Máxima Efectuada (MTn)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MTn)
Valor Mobiliário	Código					
Mercado de Obrigações						
Tesouro-2001/1 - 1ª Série	111.00.00.003.3	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2002 - 2ª Série	111.00.00.004.3	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2004	111.00.00.005.3	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 1ª Série	111.00.00.006.3	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 2ª Série	111.00.00.007.3	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 3ª Série	111.00.00.008.3	---	---	---	0	0,00
BIM 2003	113.06.01.008.3	---	---	---	0	0,00
BIM 2003 Subordinadas	113.06.01.009.3	---	---	---	0	0,00
BIM 2006 Subordinadas	113.06.01.010.3	---	---	---	0	0,00
TDM 2004	113.33.04.002.3	---	---	---	0	0,00
Cimentos de Moçambique/2004	113.22.06.002.3	---	---	---	0	0,00
MCEL - 2005	113.33.04.003.3	77,60	1,11	77,60	70	0,00
Total obrigações					70	0,00
Mercado de Acções						
CDM	121.22.01.001.2	---	---	---	0	0,00
CDM-GTT	121.22.01.002.2	---	---	---	0	0,00
Total acções					0	0,00
					70	0,00

SISTEMA DE CHAMADA - ANUAL (MTn)		Cotação Mínima Efectuada (MTn)	Cotação Média Efectuada (MTn)	Cotação Máxima Efectuada (MTn)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MTn)
Valor Mobiliário	Código					
Mercado de Obrigações						
Tesouro-2001/1 - 1ª Série	111.00.00.003.3	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2002 - 2ª Série	111.00.00.004.3	76,60	76,60	76,60	395	0,03
Tesouro-2004	111.00.00.005.3	100,00	100,00	100,00	530	0,05
Tesouro-2005 - 1ª Série	111.00.00.006.3	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 2ª Série	111.00.00.007.3	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 3ª Série	111.00.00.008.3	100,00	100,00	100,00	86.800	8,68
BIM 2003	113.06.01.008.3	---	---	---	0	0,00
BIM 2003 Subordinadas	113.06.01.009.3	---	---	---	0	0,00
BIM 2006 Subordinadas	113.06.01.010.3	---	---	---	0,00	0,00
TDM 2004	113.33.04.002.3	70,00	76,87	85,00	44.774	3,44
Cimentos de Moçambique/2004	113.22.06.002.3	---	---	---	0	0,00
MCEL - 2005	113.33.04.003.3	77,60	91,26	100,00	22.282	2,03
Total obrigações					154.781	14,24
Mercado de Acções						
CDM	121.22.01.001.2	6,80	16,87	26,00	53.926	0,91
CDM-GTT	121.22.01.002.2	---	---	---	0	0,00
Total acções					53.926	0,91
					208.707	15,15

Transacções por Sistema de Registo

SISTEMA DE REGISTO - SESSÃO (MT)		Número de Operações Registradas	Data	Preço Mínimo Efectuado (MT)	Preço Médio Efectuado (MT)	Preço Máximo Efectuado (MT)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MT)
Valor Mobiliário	Código							
Mercado de Obrigações								
Tesouro-2001/1 - 1ª Série	191.00.00.003.3	0	---	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2002 - 2ª Série	191.00.00.004.3	0	---	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2004	191.00.00.005.3	0	---	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 1ª Série	191.00.00.006.3	0	---	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 2ª Série	191.00.00.007.3	0	---	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 3ª Série	191.00.00.008.3	0	---	---	---	---	0	0,0
BIM 2003	193.06.01.008.3	0	---	---	---	---	0	0,0
BIM 2003 Subordinadas	193.06.01.009.3	0	---	---	---	---	0	0,0
BIM 2006 Subordinadas	193.06.01.010.3	0	---	---	---	---	0	0,0
TDM 2004	193.33.04.002.3	0	---	---	---	---	0	0,0
Cimentos de Moçambique/2004	193.22.06.002.3	0	---	---	---	---	0	0,0
MCEL - 2005	193.33.04.003.3	0	---	---	---	---	0	0,0
		0					0,0	0,0

SISTEMA DE REGISTO - MENSAL (MT)		Número de Operações Registradas	Preço Mínimo Efectuado (MT)	Preço Médio Efectuado (MT)	Preço Máximo Efectuado (MT)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MT)
Valor Mobiliário	Código						
Mercado de Obrigações							
Tesouro-2001/1 - 1ª Série	191.00.00.003.3	0	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2002 - 2ª Série	191.00.00.004.3	0	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2004	191.00.00.005.3	0	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 1ª Série	191.00.00.006.3	0	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 2ª Série	191.00.00.007.3	0	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 3ª Série	191.00.00.008.3	1	100.000	100.000	100.000	60.000	6.000,0
BIM 2003	193.06.01.008.3	0	---	---	---	0	0,0
BIM 2003 Subordinadas	193.06.01.009.3	0	---	---	---	0	0,0
BIM 2006 Subordinadas	193.06.01.010.3	0	---	---	---	0	0,0
TDM 2004	193.33.04.002.3	0	---	---	---	0	0,0
Cimentos de Moçambique/2004	193.22.06.002.3	0	---	---	---	0	0,0
MCEL - 2005	193.33.04.003.3	0	---	---	---	0	0,0
		1				60.000	6.000,0

SISTEMA DE REGISTO - ANUAL (MT) (MT)		Número de Operações Registradas	Preço Mínimo Efectuado (MT)	Preço Médio Efectuado (MT)	Preço Máximo Efectuado (MT)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MT)
Valor Mobiliário	Código						
Mercado de Obrigações							
Tesouro-2001/1 - 1ª Série	191.00.00.003.3	0	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2002 - 2ª Série	191.00.00.004.3	0	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2004	191.00.00.005.3	0	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 1ª Série	191.00.00.006.3	0	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 2ª Série	191.00.00.007.3	0	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2005 - 3ª Série	191.00.00.008.3	6	100.000	100.000	100.000	1.047.530	104.753,0
BIM 2003	193.06.01.008.3	0	---	---	---	0	0,0
BIM 2003 Subordinadas	193.06.01.009.3	0	---	---	---	0	0,0
BIM 2006 Subordinadas	193.06.01.010.3	0	---	---	---	0	0,0
TDM 2004	193.33.04.002.3	0	---	---	---	0	0,0
Cimentos de Moçambique/2004	193.22.06.002.3	1	60.000	60.000	60.000	362.000	21.720
MCEL - 2005	193.33.04.003.3	0	---	---	---	0	0,0
		7				1.409.530	126.473,0

SISTEMA DE REGISTO - SESSÃO (MTn)		Número de Operações Registradas	Data	Preço Mínimo Efectuado (MTn)	Preço Médio Efectuado (MTn)	Preço Máximo Efectuado (MTn)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MTn)
Valor Mobiliário	Código							
Mercado de Obrigações								
Tesouro-2001/I - 1ª Série	191.00.00.003.3	0	---	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2002 - 2ª Série	191.00.00.004.3	0	---	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2004	191.00.00.005.3	0	---	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 1ª Série	191.00.00.006.3	0	---	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 2ª Série	191.00.00.007.3	0	---	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 3ª Série	191.00.00.008.3	0	---	---	---	---	0	0,00
BIM 2003	193.06.01.008.3	0	---	---	---	---	0	0,00
BIM 2003 Subordinadas	193.06.01.009.3	0	---	---	---	---	0	0,00
BIM 2006 Subordinadas	193.06.01.010.3	0	---	---	---	---	0	0,00
TDM 2004	193.33.04.002.3	0	---	---	---	---	0	0,00
Cimentos de Moçambique/2004	193.22.06.002.3	0	---	---	---	---	0	0,00
MCEL - 2005	193.33.04.003.3	0	---	---	---	---	0	0,00
		0					0	0,0

SISTEMA DE REGISTO - MENSAL (MTn)		Número de Operações Registradas	Preço Mínimo Efectuado (MTn)	Preço Médio Efectuado (MTn)	Preço Máximo Efectuado (MTn)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MTn)
Valor Mobiliário	Código						
Mercado de Obrigações							
Tesouro-2001/I - 1ª Série	191.00.00.003.3	0	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2002 - 2ª Série	191.00.00.004.3	0	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2004	191.00.00.005.3	0	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 1ª Série	191.00.00.006.3	0	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 2ª Série	191.00.00.007.3	0	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 3ª Série	191.00.00.008.3	1	100,00	100,00	100,00	60.000	6,00
BIM 2003	193.06.01.008.3	0	---	---	---	0	0,00
BIM 2003 Subordinadas	193.06.01.009.3	0	---	---	---	0	0,00
BIM 2006 Subordinadas	193.06.01.010.3	0	---	---	---	0	0,00
TDM 2004	193.33.04.002.3	0	---	---	---	0	0,00
Cimentos de Moçambique/2004	193.22.06.002.3	0	---	---	---	0	0,00
MCEL - 2005	193.33.04.003.3	0	---	---	---	0	0,00
		1				60.000	6,00

SISTEMA DE REGISTO - ANUAL (MTn)		Número de Operações Registradas	Preço Mínimo Efectuado (MTn)	Preço Médio Efectuado (MTn)	Preço Máximo Efectuado (MTn)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MTn)
Valor Mobiliário	Código						
Mercado de Obrigações							
Tesouro-2001/I - 1ª Série	191.00.00.003.3	0	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2002 - 2ª Série	191.00.00.004.3	0	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2004	191.00.00.005.3	0	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 1ª Série	191.00.00.006.3	0	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 2ª Série	191.00.00.007.3	0	---	---	---	0	0,00
Tesouro-2005 - 3ª Série	191.00.00.008.3	6	100,00	100,00	100,00	1.047.530	104,75
BIM 2003	193.06.01.008.3	0	---	---	---	0	0,00
BIM 2003 Subordinadas	193.06.01.009.3	0	---	---	---	0	0,00
BIM 2006 Subordinadas	193.06.01.010.3	0	---	---	---	0	0,00
TDM 2004	193.33.04.002.3	0	---	---	---	0	0,00
Cimentos de Moçambique/2004	193.22.06.002.3	1	60,00	60,00	60,00	362.000	21,72
MCEL - 2005	193.33.04.003.3	0	---	---	---	0	0,00
		7				1.409.530	126,47

Características dos Valores Cotados

OBRIGAÇÕES - CARACTERÍSTICAS (MT)		Valor Nominal (MT)	Quantidade Admitida	Tx. Juro Anual %	Juro Diário Bruto (MT)	Anos de Emissão / Amortização	Vencimentos de Juros	
Valor Mobiliário	Código						Dia	Mês
Tesouro-2001/I - 1ª Série	111.00.00.003.3	100.000,0	2.338.000	16,00000	44,4444	2001/- /2011	9	3-9
Tesouro-2002 - 2ª Série	111.00.00.004.3	76.562,5	1.000.000	18,68750	39,7433	2002/- /2007	9	2-8
Tesouro-2004	111.00.00.005.3	100.000,0	2.500.000	17,12500	47,5694	2004/- /2009	8	6-12
Tesouro-2005 - 1ª Série	111.00.00.006.3	100.000,0	4.960.000	17,00000	47,2222	2005/- /2010	21	3-6-9-12
Tesouro-2005 - 2ª Série	111.00.00.007.3	5.000.000,0	300.000	5,80000	805,5555	Perpétua	28	6-12
Tesouro-2005 - 3ª Série	111.00.00.008.3	100.000,0	16.673.180	16,75000	46,5277	2005/- /2015	22	5-11
BIM 2003	113.06.01.008.3	100.000,0	650.000	15,75000	43,7500	2003/- /2013	22	3-9
BIM 2003 Subordinadas	113.06.01.009.3	100.000,0	850.000	16,37500	45,4861	2003/- /2013	20	5-11
BIM 2006 Subordinadas	113.06.01.010.3	100.000,0	1.750.000	16,81250	46,7013	2006/- /2016	14	6-12
TDM 2004	113.33.04.002.3	65.000,0	1.250.000	20,50000	37,0138	2004/- /2010	24	3-6-9-12
Cimentos de Moçambique/2004	113.22.06.002.3	20.000,0	1.983.333	19,83333	21,43750	2004/- /2007	13	3-6-9-12
MCEL - 2005	113.33.04.003.3	77.600,0	3.360.000	20,12500	43,3805	2005/- /2010	15	3-6-9-12

AÇÕES - CARACTERÍSTICAS (MT)		Valor Nominal (MT)	Quantidade Admitida	Data de Admissão	Capitalização Bolsista (Milhões MT)	Último Dividendo (MT)	
Valor Mobiliário	Código					Ano/Mês	Valor
CDM	121.22.01.001.2	2.000	100.089.014	2001.12.27	2.502.225	2006.08	2.744,70
CDM-GTT	121.22.01.002.2	2.000	10.000.000	2001.12.27	100.000	2006.08	2.744,70

Custos do Mercado (MT)

Taxa de Realização de Operações de Bolsa

Pagador: Comprador e Vendedor
Incidência: Valor da operação

Dívida Pública: 0,4 por mil
Obrigações Privadas: 0,6 por mil
Ações: 1,0 por mil
Outros valores mobiliários: 1,0 por mil

Taxa de Admissão à Cotação

Pagador: Entidade Emitente
Incidência: Valor nominal do capital a admitir

Obrigações
Taxa: 0,25 por mil
Mínimo: 10.000.000 MT
Máximo: 75.000.000 MT

Ações e outros valores mobiliários
Taxa: 0,50 por mil
Mínimo: 25.000.000 MT
Máximo: 300.000.000 MT

Comissão de Corretagem

Pagador: Comprador e Vendedor
Incidência: Valor da operação

Taxa: Livremente fixada entre limites Min e Máx
Mínimo: 50.000 MT
Máximo: 2 por mil
Cancelamento, revogação ou caducidade da ordem: 10.000 MT

Taxa de Manutenção Periódica na Cotação

Pagador: Entidade Emitente
Incidência: Valor nominal do capital admitido

Obrigações
Taxa: 0,05 por mil se capital <= 25.000.000.000 MT
0,04 por mil se capital > 25.000.000.000 MT
Mínimo: 5.000.000 MT
Máximo: 50.000.000 MT

Ações e outros valores mobiliários
Taxa: 0,1 por mil se capital <= 100.000.000.000 MT
0,08 por mil se capital > 100.000.000.000 MT
Mínimo: 10.000.000 MT
Máximo: 225.000.000 MT

Referências Legislativas

Decreto n.º 48/98 e 49/98, de 22 de Setembro
Regulamento do Mercado de Valores Mobiliários
Constituição da BVM e Aprovação do seu Regulamento Interno

Diploma Ministerial n.º 10/99 de 24 de Fevereiro
Actividade de Intermediação Financeira na Bolsa de Valores

Decreto n.º 33/2000 de 17 de Outubro
Isenção de Imposto de Selo em Actos de Admissão à Cotação

Decreto n.º 34/2000 de 17 de Setembro
Desmaterialização de Valores Mobiliários

Aviso n.º 02/GGBM/99 e n.º 3/GGBM/99, de 24 de Março
Taxas e Comissões a Cobrar por Realização de Transacções de Bolsa

Aviso n.º 04/GGBM/99 de 24 de Março
Ofertas à Subscrição Pública e Ofertas Públicas de Venda

Aviso n.º 06/GGBM/03 de 30 de Setembro
Investimento na Bolsa de Valores por Entidades não Residentes

Circular n.º 01/GPCDBVM/99
Organização do Registo de Operadores de Bolsa e Mandatários

Circular n.º 02/GPCDBVM/99 e n.º 6/GPCDBVM/01
Processo de Admissão à Cotação de Valores Mobiliários

Circular n.º 05/GPCDBVM/01 e n.º 2/GPCDBVM/02
Compensação e Liquidações de Operações de Bolsa

Circular n.º 01/GPCDBVM/02
Sessões de Bolsa, Negociação e Operações (revogou a Circular n.º 3/GPCDBVM/99)

OBRIGAÇÕES - CARACTERÍSTICAS (MTn)		Valor Nominal (MTn)	Quantidade Admitida	Tx. Juro Anual %	Juro Diário Bruto (MTn)	Anos de Emissão / Amortização	Vencimentos de Juros	
Valor Mobiliário	Código						Dia	Mês
Tesouro-2001/1 - 1ª Série	111.00.00.003.3	100,00	2.338.000	16,00000	0,04	2001/ - /2011	9	3-9
Tesouro-2002 - 2ª Série	111.00.00.004.3	76,56	1.000.000	18,68750	0,04	2002/ - /2007	9	2-8
Tesouro-2004	111.00.00.005.3	100,00	2.500.000	17,12500	0,05	2004/ - /2009	8	6-12
Tesouro-2005 - 1ª Série	111.00.00.006.3	100,00	4.960.000	17,00000	0,05	2005/ - /2010	21	3-6-9-12
Tesouro-2005 - 2ª Série	111.00.00.007.3	5.000,00	300.000	5,80000	0,81	Perpétua	28	6-12
Tesouro-2005 - 3ª Série	111.00.00.008.3	100,00	16.673.180	16,75000	0,05	2005/ - /2015	22	5-11
BIM 2003	113.06.01.008.3	100,00	650.000	15,75000	0,04	2003/ - /2013	22	3-9
BIM 2003 Subordinadas	113.06.01.009.3	100,00	850.000	16,37500	0,05	2003/ - /2013	20	5-11
BIM 2006 Subordinadas	113.06.01.010.3	100,00	850.000	16,81250	0,05	2006/ - /2016	14	6-12
TDM 2004	113.33.04.002.3	65,00	1.250.000	20,50000	0,04	2004/ - /2010	24	3-6-9-12
Cimentos de Moçambique/2004	113.22.06.002.3	20,00	1.983.333	21,43750	0,01	2004/ - /2007	13	3-6-9-12
MCEL - 2005	113.33.04.003.3	77,60	3.360.000	20,12500	0,04	2005/ - /2010	15	3-6-9-12

ACÇÕES - CARACTERÍSTICAS (MTn)		Valor Nominal (MTn)	Quantidade Admitida	Data de Admissão	Capitalização Bolsista (Milhões MTn)	Último Dividendo (MT)	
Valor Mobiliário	Código					Ano/Mês	Valor
CDM	121.22.01.001.2	2,00	100.089.014	2001.12.27	2.502,23	2006.08	2,74
CDM-GTT	121.22.01.002.2	2,00	10.000.000	2001.12.27	100,00	2006.08	2,74

Custos do Mercado (MTn)

Taxa de Realização de Operações de Bolsa

Pagador: Comprador e Vendedor
Incidência: Valor da operação

Divida Pública: 0,4 por mil
Obrigações Privadas: 0,6 por mil
Acções: 1,0 por mil
Outros valores mobiliários: 1,0 por mil

Comissão de Corretagem

Pagador: Comprador e Vendedor
Incidência: Valor da operação

Taxa: Livremente fixada entre limites Min e Máx
Mínimo: 50,00 MTn
Máximo: 2 por mil

Cancelamento, revogação ou caducidade da ordem: 10,00 Mtn

Taxa de Admissão à Cotação

Pagador: Entidade Emitente
Incidência: Valor nominal do capital a admitir

Obrigações
Taxa: 0,25 por mil
Mínimo: 10.000,00 MTn
Máximo: 75.000,00 MTn

Acções e outros valores mobiliários

Taxa: 0,50 por mil
Mínimo: 25.000,00 MTn
Máximo: 300.000,00 MTn

Taxa de Manutenção Periódica na Cotação

Pagador: Entidade Emitente
Incidência: Valor nominal do capital admitido

Obrigações
Taxa: 0,05 por mil se capital <= 25.000.000,00 MTn
0,04 por mil se capital > 25.000.000,00 MTn
Mínimo: 5.000,00 MTn
Máximo: 50.000,00 MTn

Acções e outros valores mobiliários

Taxa: 0,1 por mil se capital <= 100.000.000,00 MTn
0,08 por mil se capital > 100.000.000,00 MTn
Mínimo: 10.000,00 MTn
Máximo: 225.000,00 MTn

Transacções no Mercado Fora de Bolsa

INFORMAÇÃO SEMANAL DE MERCADO FORA DE BOLSA						
Data da Transacção	Valor Mobiliário	Entidade Emitente	Quantidade Transaccionada	Preço Unitário da Transacção (MI)	Valor da Transacção (Milhões MI)	Registo na Bolsa
—	—	—	0	—	—	—
—	—	—	0	—	—	—
—	—	—	0	—	—	—
—	—	—	0	—	—	—
Total			0		0,00	

ACUMULADO ANUAL DE MERCADO FORA DE BOLSA		
Valor Mobiliário	Quantidade	Valor (Milhões MT)
Acções	188.159	6.385,59
Obrigações	0	0,00
Outros Valores Mobiliários	0	0,00
Total	188.159	6.385,59

Custos do Mercado Fora de Bolsa (MT) - Aviso n.º 03/GGBM/99 de 24 de Março

Taxa de Realização de Operações Fora de Bolsa

Receita a favor do Banco de Moçambique
Pagador: Comprador e Vendedor
Incidência: Maior valor da operação

Para Valores Mobiliários Não Cotados em Bolsa

Dívida Pública: 0,5 por mil
Obrigações Privadas: 0,8 por mil
Outros valores mobiliários: 1,2 por mil

Para Valores Mobiliários Cotados em Bolsa

Dívida Pública: 1,5 por mil
Obrigações Privadas: 2,4 por mil
Outros valores mobiliários: 3,6 por mil

Imposto de Selo (Decreto 06/2004 de 1 de Abril)

Pagador: Adquirente
Incidência: Valor da Operação

Taxa: 4 por mil

Prestação de Informação

Nos termos do Artigo 90 do Regulamento Geral do Mercado de Valores Mobiliários, são negociáveis no mercado fora de bolsa todos os valores mobiliários não cotados na Bolsa de Valores de Moçambique.

Os intermediários financeiros que operem no mercado fora de bolsa estão obrigados a enviar ao Banco de Moçambique e à Bolsa de Valores, no primeiro dia útil de cada semana civil, uma relação de todos os valores mobiliários transaccionados por seu intermédio na semana anterior, a qual será publicada pela Bolsa em Boletim de Cotações.

Comissão do Mercado Fora de Bolsa

Receita a favor dos Intermediários Financeiros
Pagador: Comprador e Vendedor
Incidência: Maior valor da operação

Para Valores Mobiliários Não Cotados em Bolsa

Taxa: Livremente fixada entre limites Min e Máx
Mínimo: 100.000 MT
Máximo: 4 por mil
Cancelamento, revogação ou caducidade da ordem: 20.000 MT

Para Valores Mobiliários Cotados em Bolsa

Taxa: Livremente fixada entre limites Min e Máx
Mínimo: 300.000 MT
Máximo: 12 por mil
Cancelamento, revogação ou caducidade da ordem: 50.000 MT

Isenção de Imposto de Selo

Estão isentos os escritos de quaisquer contratos que devam ser celebrados no âmbito das operações a contado ou a prazo realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas através da Bolsa de Valores e que tenham por objecto, directa ou indirectamente, valores mobiliários.

Mercado Fora de Bolsa

INFORMAÇÃO SEMANAL DE MERCADO FORA DE BOLSA						
Data da Transacção	Valor Mobiliário	Entidade Emitente	Quantidade Transaccionada	Preço Unitário da Transacção (MTn)	Valor da Transacção (Milhões MTn)	Registo na Bolsa
---	---	---	0	---	---	---
---	---	---	0	---	---	---
---	---	---	0	---	---	---
---	---	---	0	---	---	---
Total			0		0,00	

ACUMULADO ANUAL DE MERCADO FORA DE BOLSA		
Valor Mobiliário	Quantidade	Valor (Milhões MTn)
Acções	188.159	6,39
Obrigações	0	0,00
Outros Valores Mobiliários	0	0,00
Total	188.159	6,39

Custos do Mercado Fora de Bolsa (MTn) - (Aviso nº 03/GGBM/99 de 24 de Março)

Taxa de Realização de Operações Fora de Bolsa

Receita a favor do Banco de Moçambique
Pagador: Comprador e Vendedor
Incidência: Maior valor da operação

Para Valores Mobiliários Não Cotados em Bolsa

Dívida Pública: 0,5 por mil
Obrigações Privadas: 0,8 por mil
Outros valores mobiliários: 1,2 por mil

Para Valores Mobiliários Cotados em Bolsa

Dívida Pública: 1,5 por mil
Obrigações Privadas: 2,4 por mil
Outros valores mobiliários: 3,6 por mil

Imposto de Selo (Decreto 06/2004 de 1 de Abril)

Pagador: Adquirente
Incidência: Valor da Operação

Taxa: 4 por mil

Prestação de Informação

Nos termos do Artigo 90 do Regulamento Geral do Mercado de Valores Mobiliários, são negociáveis no mercado fora de bolsa todos os valores mobiliários não cotados na Bolsa de Valores de Moçambique.

Os intermediários financeiros que operem no mercado fora de bolsa estão obrigados a enviar ao Banco de Moçambique e à Bolsa de Valores, no primeiro dia útil de cada semana civil, uma relação de todos os valores mobiliários transaccionados por seu intermédio na semana anterior, a qual será publicada pela Bolsa em Boletim de Cotações.

Comissão do Mercado Fora de Bolsa

Receita a favor dos Intermediários Financeiros
Pagador: Comprador e Vendedor
Incidência: Maior valor da operação

Para Valores Mobiliários Não Cotados em Bolsa

Taxa: Livremente fixada entre limites Min e Máx
Mínimo: 100,00 MTn
Máximo: 4 por mil
Cancelamento, revogação ou caducidade da ordem: 20,00 MTn

Para Valores Mobiliários Cotados em Bolsa

Taxa: Livremente fixada entre limites Min e Máx
Mínimo: 300,00 MTn
Máximo: 12 por mil
Cancelamento, revogação ou caducidade da ordem: 50,00 MTn

Isenção de Imposto de Selo

Estão isentos os escritos de quaisquer contratos que devam ser celebrados no âmbito das operações a contado ou a prazo realizadas, registadas, liquidadas ou compensadas através da Bolsa de Valores e que tenham por objecto, directa ou indirectamente, valores mobiliários.

Aviso da Bolsa de Valores de Moçambique

**Aviso n.º 78/GPCDBVM/2006
29 de Dezembro**

Admissão à Cotação das Obrigações Emose 2006

Conforme estabelecido no artigo 47 do Regulamento do Mercado de Valores Mobiliários, faz-se público que foi deferido, em 29 de Dezembro de 2006, o pedido de admissão à cotação, no Mercado de Cotações Oficiais da Bolsa de Valores de Moçambique, das Obrigações Emose 2006.

Nos termos do número 1, da alínea b) do número 2 e do número 3 do artigo 46, do Regulamento do Mercado de Valores Mobiliários, o início das transacções terá lugar a partir da sessão de bolsa do dia 9 de Janeiro de 2007.

O Presidente
Jussub Nurmamade

Intermediários Financeiros

Membros do Sistema de Negociação / do Sistema de Compensação e Liquidação



BPI Dealer - Soc. Fin. de Corretagem
Av. Julius Nyerere, n° 210
CP 1016 Maputo
Telefone: +258 21 494009 / +258 21 491170
Fax: +258 21 493412
E-mail: bpidealer.mocambique@teledata.mz
Contacto: Dra Isabel Mansour
Andrade Augusto Mulenza
Rui Jorge Cardoso



Standard Bank
Praça 25 de Junho, n° 1
CP 2086 / 1119 Maputo
Telefone: +258 21 352500 /
+258 21 352566
Fax: +258 21 352563
Contacto: Dra. Cláudia Conceição
Dr. Fernando de Oliveira



Banco Austral Membro do Absa
Banco Austral
Av. 25 de Setembro, n° 1184
Maputo
Telefone: +258 21 313453 / +258 21 303037 /
+258 21 314647
Fax: +258 21 313454
E-mail: wernerp@teledata.mz
jlitsure@teledata.mz
Contacto: Werner Pauw
Joaquina Litsure



Banco Comercial de Investimento
Av. 25 de Setembro, prédio John Orr's, 1645
CP 4765 Maputo
Telefone: +258 21 307263 / +258 21 307270 /
+258 21 307777
Fax: +258 21 307152 / +258 21 307762
E-mail: jfrancisco@bci.co.mz
Contacto: Dr. José da Silva Francisco
Dr. Carlos Fidalgo de Carvalho



Millennium bim
Av. 25 de Setembro, 1800, 16° Piso
CP 2657 Maputo
Telefone: +258 21 351551
Fax: +258 21 354393/4
E-mail: apinheiro@millenniumbim.co.mz
tmahanhe@millenniumbim.co.mz
Contacto: António Silva Pinheiro
Tarcisio Braz Mahanhe



COOPERATIVA DE POUPANÇA E CRÉDITO, SCRL
Cooperativa de Poupança e Crédito
Av. 25 de Setembro n° 1695 - 3° andar
Maputo
Telefone: +258 21 307753
Fax: +258 21 307754
E-mail: cpc-sc@teledata.mz
Contactos: José Vaz Pele Fernandes Rosa
Mertina Telma Augusto Guambe
Sandra Cristina Mendes Lopes
Amina Jamal