

Avaliação do Desempenho e Impacto do Mercado de Valores Mobiliários em Moçambique

Tomás Rodrigues Matola

Gest -
136

Trabalho de Licenciatura em Gestão
UNIVERSIDADE EDUARDO MONDLANE
FACULDADE DE ECONOMIA
AGOSTO DE 2004
MAPUTO

U. E. M. - ECONOMIA
N.º 29.269
211 01 105
oferta

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.

Tomás Rodrigues Matola

(Tomás Rodrigues Matola)

Agosto de 2004

Aprovação do Júri

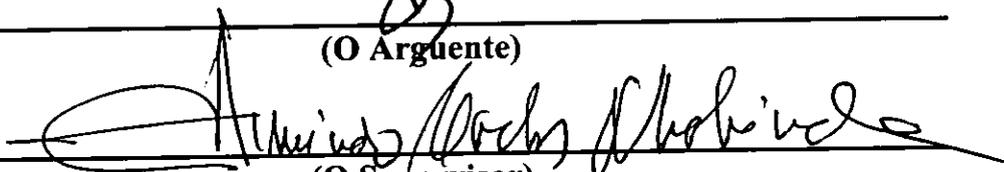
Este Trabalho foi aprovado com 17 valores no dia 31 de AGOSTO de 2004 pelos membros do Júri examinador da Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane.



(O Presidente do Júri)



(O Arguente)



(O Supervisor)

DEDICATÓRIA

À minha tia, Sara Alfredo Fundzamo
e
em memória dos meus pais já falecidos

AGRADECIMENTOS

Meu agradecimento especial vai à minha família e muito especialmente à minha tia, Sara Alfredo Fundzamo que durante toda a minha vida estudantil soube me dar todo tipo de apoio, desde o material até ao moral. Quero ainda agradecer a paciência que ela teve perante o incómodo que eu criei durante muitas noites na elaboração deste trabalho.

Aos meus irmãos José Rodrigues Matola e Luís Rodrigues Matola que também deram um apoio imensurável durante todos esses anos de carteira, digo muito obrigado por tudo, pois o apoio por eles dado contribuiu bastante para que eu chegasse à esta fase.

Ao meu supervisor, Dr. Nhabinde, vai o meu especial agradecimento, pois apesar das suas imensas ocupações profissionais e pessoais, ele prestou-me uma atenção que merece realce na elaboração do presente trabalho.

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

“Quando a memória se usa para pensar uma nova ideia,
nunca volta à sua dimensão normal”
(Oliver Wendell Homes)

ÍNDICE

LISTA DE TABELAS-----	viii
LISTA DE GRÁFICOS-----	viii
LISTA DE ANEXOS-----	ix
LISTA DE FIGURAS-----	ix
LISTA DE ABREVIATURAS-----	x
SUMÁRIO EXECUTIVO-----	xi
INTRODUÇÃO-----	1
Metodologia-----	3
Objectivos-----	4
Importância do Tema-----	5

PARTE I. CONCEITOS BÁSICOS, CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS E GENERALIDADES

CAPÍTULO 1. O SISTEMA FINANCEIRO-----	7
1.1. O Fluxo de fundos no sistema financeiro-----	8
1.2. Os mercados financeiros e a sua importância-----	12
CAPÍTULO 2. A ESTRUTURA DOS MERCADOS FINANCEIROS-----	13
2.1. Mercado Monetário e Mercado de capitais-----	13
2.2. Mercado de Crédito e Mercado de valores Mobiliários-----	13
2.2.1. Mercado de Valores Mobiliários-----	14
2.2.1.1. Mercado de Acções e mercado de títulos de dívida-----	14
i) <i> Mercado de Acções</i> -----	14
ii) <i> Mercado de Títulos de Dívida</i> -----	15
2.2.1.2. Mercado Primário e Mercado Secundário-----	15
i) <i> Mercado de Balcão</i> -----	15
ii) <i> Bolsas de Valores</i> -----	16
2.3. Mercado Cambial-----	17

PARTE II. O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS E A BOLSA DE VALORES DE MOÇAMBIQUE

CAPÍTULO 3. CONTEXTO DE SURGIMENTO-----	20
3.1. Enquadramento Legal-----	21
3.2. Entidades intervenientes-----	22
3.3. Principais acontecimentos-----	23
CAPÍTULO 4. FUNCIONAMENTO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS-----	25
4.1. Mercado primário-----	25
4.1.1. Quem pode emitir valores mobiliários-----	25
4.1.2. O processo de emissão e colocação de títulos-----	26
4.1.3. Montagem de uma operação-----	27
4.2. Mercado Secundário e a Bolsa de valores de Moçambique-----	29
4.2.1. Os operadores de bolsa-----	29
4.2.2. Admissão à cotação-----	31
4.2.3. O ciclo operacional: da ordem de bolsa à liquidação-----	32
4.2.3.1. <i>Ordem de Bolsa</i> -----	32
4.2.3.2. <i>Sessões de Bolsa</i> -----	33
4.2.3.3. <i>Formação de Cotações</i> -----	34
4.2.3.4. <i>Liquidação das Operações</i> -----	35
CAPÍTULO 5. DESEMPENHO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS-----	38
5.1. Mercado Primário-----	38
5.2. Mercado Secundário-----	41
5.2.1. Capitalização Bolsista-----	42
5.2.2. Volume de Negociações-----	49
5.2.3. Rácio de Turnover-----	51
5.2.4. Comportamento das taxas de juro-----	53
CAPÍTULO 6. IMPACTO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS-----	55
6.1. Mercado Primário-----	58
6.2. Mercado Secundário-----	60

PARTE III. DESENVOLVIMENTOS RECENTES,
CONSTRANGIMENTOS AO DESENVOLVIMENTO DA BVM,
CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

CAPÍTULO 7. DESENVOLVIMENTOS RECENTES-----	63
CAPÍTULO 8. CONSTRANGIMENTOS AO DESENVOLVIMENTO DA BVM---	65
8.1. A rigidez nas condições de acesso e a ausência de um segundo mercado----	65
8.2. A natureza dos operadores de bolsa-----	67
8.3. A baixa capacidade de poupança, produtividade e rendimento doméstico----	67
8.4. Outros constrangimentos-----	68
CAPÍTULO 9. CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES-----	69
9.1. Conclusões-----	69
9.2. Recomendações-----	70
BIBLIOGRAFIA-----	72
ANEXOS-----	73

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Emissão de Valores Mobiliários de 1999 à 2003-----	39
Tabela 2. Valores de cada emissão e valor total anual de todas emissões-----	39
Tabela 3. Capitalização bolsista de 1999 e 2000-----	43
Tabela 4. Capitalização bolsista de 2001-----	43
Tabela 5. Capitalização bolsista de 2002-----	44
Tabela 6. Capitalização bolsista de 2003-----	45
Tabela 7. Evolução do Rácio de Turnover-----	52
Tabela 8. Taxas de Juro-----	54
Tabela 9. Empréstimos Obrigacionistas/crédito de MLP-----	59
Tabela 10. Empréstimos Obrigacionistas /PIB-----	60
Tabela 11. Capitalização Bolsista/PIB Capitalização bolsista de 2002-----	61

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Montantes totais de valores mobiliários emitidos de 1999 à 2003-----	41
Gráfico 2. Evolução da Capitalização Bolsista 1999 – 2003-----	46
Gráfico 3. Distribuição da Capitalização Bolsista por valores mobiliários – 2000----	47
Gráfico 4. Distribuição da Capitalização Bolsista por valores mobiliários – 2001----	48
Gráfico 5. Distribuição da Capitalização Bolsista por valores mobiliários – 2002----	48
Gráfico 6. Evolução do Volume de Negociações-----	51
Gráfico 7. Evolução do Rácio de Turnover-----	53
Gráfico 8. evolução das taxas de juro-----	54
Gráfico 9. Empréstimos Obrigacionistas por entidade emitente – 1999-----	56
Gráfico 10. Empréstimos Obrigacionistas por entidade emitente – 2000-----	56
Gráfico 11. Empréstimos Obrigacionistas por entidade emitente – 2001-----	57
Gráfico 12. Empréstimos Obrigacionistas por entidade emitente – 2002-----	57
Gráfico 13. Empréstimos Obrigacionistas por entidade emitente (1999 – 2003)-----	58
Gráfico 14. Empréstimos Obrigacionistas/Crédito de MLP-----	59
Gráfico 15. Empréstimos Obrigacionistas/PIB-----	60
Gráfico 16. Capitalização Bolsista/PIB-----	61

LISTA DE ANEXOS

ANEXO 1. Capitalização bolsista de cada sessão de bolsa em 2003-----	I
Quadro 1. Capitalização bolsista média mensal-----	I
ANEXO 2. Volume de negociações de 1999 à 2003-----	V
ANEXO 3. Rácio de Turnover-----	VI
Quadro 1. Rácio de Turnover de 1999-----	VI
Quadro 2. Rácio de Turnover de 2000-----	VI
Quadro 3. Rácio de Turnover de 2001-----	VII
Quadro 4. Rácio de Turnover de 2002-----	VII
ANEXO 4. Evolução das taxas de Juro-----	IX
ANEXO 5. Boletim de Cotações-----	X

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Fluxo de fundos no Sistema Financeiro-----	10
Figura 2. Estrutura dos Mercados Financeiros-----	18
Figura 3. O Ciclo Operacional: da Ordem de Bolsa à Liquidação-----	37

LISTA DE ABREVIATURAS

BCI	Banco Comercial e de Investimentos
BIM	Banco Internacional de Moçambique
BM	Banco de Moçambique
BSTM	Banco Standard Tota de Moçambique
BVM	Bolsa de Valores de Moçambique
CB	Capitalização Bolsista
CDM	Cervejas De Moçambique
GTT	Gestores Técnicos e Trabalhadores
INE	Instituto Nacional de Estatística
IRPS	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares
IRPC	Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas
mdc	milhões de contos
MLP	Médio e Longo Prazo
MVM	Mercado de Valores Mobiliários
MZM	Metical Moçambicano
MZM mdc	Milhões de Contos em Meticais (Biliões de Meticais)
OPA	Oferta Pública de Aquisição
OPV	Oferta Pública de Venda
OP's	Obrigações Privadas
OT's	Obrigações de Tesouro
PIB	Produto Interno Bruto
TDM	Telecomunicações de Moçambique

SUMÁRIO EXECUTIVO

Durante o período em análise, no mercado primário de valores mobiliários, ocorreram dezassete emissões de obrigações, das quais seis foram de dívida pública e onze de dívida privada, o que significou a captação pelos emitentes, de poupanças no valor de MZM 1.986,8 milhões de contos (mdc) durante todo período.

No mercado secundário, das dezassete emissões ocorridas no mercado primário, quinze foram admitidas à cotação na BVM e duas não foram objecto de pedido de admissão à cotação, e são designadamente as “Obrigações de Tesouro-2002, 1ª e 3ª séries.” Até ao final do último ano do período em análise, o número de emissões obrigacionistas cotadas tinha reduzido para nove e as razões para tal redução são as que se seguem:

- Em 2001, as quatro séries das obrigações “BIM/2000” tornaram-se fungíveis e transformaram num único valor mobiliário;
- Em 2001, as duas séries das obrigações “BSTM/2000” tornaram-se fungíveis e transformaram num único valor mobiliário; e
- Em 2002, as “Obrigações de Tesouro –1999 (OT’s-1999) e as obrigações “Madal/1999” extinguiram pelo facto de terem atingido a sua maturidade a 24 de Julho e a 9 de Dezembro, respectivamente.

Em relação aos acontecimentos, há ainda a destacar no mercado secundário, a admissão à cotação das primeiras acções, nomeadamente as acções representativas de 98% do capital da “Sociedade Cervejas de Moçambique”, que deram origem aos valores mobiliários “CDM” e “CDM-GTT”.

Relativamente ao desempenho do mercado secundário, a capitalização bolsista (CB), indicador que traduz a dimensão bolsista ou o potencial do mercado, de 1999 a 2002, apresentou um crescimento significativo, com maior destaque para 2000 e 2001 cujas taxas de crescimento foram respectivamente de 365% e 846,4%. Já em 2002, a taxa de crescimento abrandou para 6,1% e em 2003 a CB reduziu para níveis de 2001 ao registar uma queda de 1% em relação ao ano anterior (2002).

O volume de negociações, indicador que revela o nível do mercado real, teve um comportamento espectacular ao registar, por exemplo, um crescimento em 2001 e 2002 de 2.240,9% e 1.101,8% respectivamente, para em 2003 registar uma queda de 12,8%.

O Rácio de Turnover, indicador que mede o volume de negociações em relação à capitalização bolsista, teve um comportamento semelhante ao do volume de negociações, ao registar aumentos significativos até 2002 para depois declinar em 2003. O comportamento do volume de negociações, que acabou determinando o comportamento do Rácio de Turnover, foi influenciado pelo comportamento das taxas de juro sobre os valores mobiliários que de 1999 à 2002 foram crescendo de forma significativa e em 2003 registaram uma queda espectacular causada pelo abrandamento dos seus indexantes - as taxas de juro do mercado monetário, designadamente a taxa dos "Bilhetes de Tesouro (BT's)" de seis meses e a taxa "MAIBOR". A entrada em vigor em janeiro do novo regime fiscal, também contribuiu significativamente para o abrandamento do volume de negociações em 2003.

Olhando só para o desempenho do mercado do ponto de vista do que fez durante esses anos, poderá ser insuficiente para a consecução dos objectivos preconizados. Neste sentido, o estudo vai através de análises comparativas avaliar o impacto produzido pelos indicadores analisados.

Mais concretamente, serão ponderados o valor dos empréstimos obrigacionistas emitidos durante o período e a capitalização bolsista, com o crédito total de MLP e o PIB, para avaliar o impacto do mercado primário e do mercado secundário respectivamente.

Os constrangimentos aos desenvolvimentos da BVM e os desenvolvimentos recentes ocorridos no MVM, serão apresentados na parte final como forma de completar o estudo.

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 e a sua concretização foi um resultado das necessidades impostas e abertas pela Revolução Industrial. Sendo assim, e como já se referiu, foi em pleno Século XVII que começaram a aparecer as primeiras bolsas mundiais na forma que hoje conhecemos.

Foi na bolsa de Amesterdão, constituída entre 1608 e 1611, que se cotaram as primeiras acções; “em 1910, a Companhia Holandesa das Índias Orientais fez transaccionar as suas acções. Paralelamente às acções, foram também objecto de cotação os títulos da dívida pública do Estado”(Cruz; 1996:190). Estava assim criado um espaço onde, de modo regular e por operadores especializados, eram levados à efeito leilões de valores mobiliários, ou seja, estava criada a primeira bolsa de valores de que há notícia.

Desde então, numerosas bolsas de valores se constituíram, de tal forma que, actualmente dificilmente se consegue encontrar um país com uma organização económica assente em princípios de economia de mercado, que não disponha, pelo menos, de uma bolsa. Moçambique não é uma excepção à esta realidade, ainda que tarde, o mercado de valores mobiliários e a bolsa de valores acabaram surgindo no país. O atraso talvez seja justificado pelo baixo nível desenvolvimento económico que consigo arrasta o nível de desenvolvimento do sistema financeiro. Ainda assim, a extrema e premente necessidade de incentivar e promover a formação e aplicação da poupança e garantir que essa poupança seja adequada e eficientemente canalizada ao investimento produtivo, de modo a fazer face ao ritmo de crescimento da economia, impôs uma urgência em se criar uma alternativa ao financiamento bancário que em si não conseguia responder em tempo real e à medida, às necessidades de financiamento dos investidores. Nesse âmbito, o Conselho de Ministros da República de Moçambique, nos termos do artigo 1 do Decreto n.º 48/98 de 22 de Setembro, aprovou o regulamento do mercado de valores mobiliários e, nos termos do artigo 1 do Decreto 49/98 do mesmo dia, criou a Bolsa de Valores de Moçambique (BVM),

como a entidade gestora do mercado e local onde teriam lugar todas as transacções do mercado secundário de valores mobiliários.

“A BVM, é uma pessoa colectiva de direito público, com a natureza de instituto público dotada de autonomia administrativa, financeira e patrimonial”(N.º 1 do art. 2- Dec. 49/98 de 22/09:154). Quer dizer, sendo um mercado secundário, a BVM é um local onde são realizadas, em segunda mão, transacções de valores mobiliários previamente emitidos no mercado primário. Ela tem como principais funções, incentivar e promover a formação e aplicação da poupança, permitir a transferência e aplicação de excedentes financeiros e canalizar a poupança para o investimento. Nos exercício dessas funções, cabe-lhe os seguintes papeis: proporcionar um sistema central de negociações; assegurar o registo, compensação e a liquidação das operações; e divulgar informação relativa às operações realizadas em sessões de bolsa.

O presente trabalho, vai de forma exaustiva (não pretendendo no entanto esgotar) explicar o funcionamento do mercado de valores mobiliários em geral e da bolsa de valores em particular. Mas fundamentalmente, o estudo cingir-se-á na análise do desempenho que este segmento do sistema financeiro nacional teve ao longo dos anos do seu funcionamento (o período em análise vai de 1999 à 2003). Mais do que isso, será avaliado o impacto que esse desempenho provocou sobre o sistema financeiro, no que diz respeito à canalização de poupanças ao investimento, e sobre a economia em geral no que diz respeito à sua contribuição no PIB. O estudo inclui ainda uma descrição de alguns acontecimentos recentes que pela sua importância marcaram o mercado no primeiro semestre do presente ano, que se encontra fora do período em análise. Para completar, procurar-se-á aferir os principais constrangimentos que entravam o desenvolvimento desejável da bolsa de valores e do mercado de valores mobiliários em geral.

i) Metodologia

A elaboração do presente trabalho, baseou-se numa pesquisa bibliográfica e numa série de entrevistas junto à BVM, à alguns intermediários financeiros e analistas de mercados financeiros. As entrevistas foram informais daí que não foi elaborado por escrito um questionário para o efeito.

Por uma questão metodológica e organizacional, o trabalho foi dividido em três partes, sendo a primeira referente à conceitos básicos, generalidades e considerações teóricas. A segunda parte é que contém conteúdo do trabalho pois é aqui onde é explicado o funcionamento e analisados o desempenho e o impacto do mercado de valores mobiliários em geral e da bolsa de valores em particular. Já a terceira parte, corresponde à parte final do trabalho e faz uma referência aos constrangimentos que entram o desenvolvimento do mercado e aos desenvolvimentos recentes ocorridos no primeiro semestre deste ano. Esta parte termina com a apresentação das conclusões e das recomendações resultantes do estudo feito.

Tabelas, gráficos e esquemas serão usados como instrumentos de análise para facilitar a compreensão das mensagens a transmitir. A metodologia usada para fazer as análises, foi: com base nos números tirados das fontes, produzir tabelas que permitiram que, com maior facilidade se fizesse a construção de gráficos que por sua vez conduziram a uma rápida e fácil leitura da evolução dos indicadores estudados na análise.

ii) Objectivos do trabalho

a) Objectivos gerais

O estudo que se apresenta, numa forma geral pretende:

- ◆ Analisar a estrutura dos mercados financeiros e a forma como funcionam no geral e no caso concreto de Moçambique;
- ◆ Analisar e avaliar o desempenho do mercado de valores mobiliários moçambicano;
- ◆ Avaliar o impacto do desempenho do mercado de valores mobiliários no Sistema Financeiro e na economia em geral;
- ◆ Tirar conclusões sobre os resultados dos pontos anteriores.

ab) Objectivos específicos

Especificamente, o presente estudo pretende:

- ◆ Explicar a importância do Sistema Financeiro e dos mercados financeiros;
- ◆ Explicar e distinguir os diferentes mercados existentes no sistema financeiro;
- ◆ Caracterizar o mercado de valores mobiliários moçambicano na perspectiva do seu funcionamento.
- ◆ Quantificar o desempenho do mercado do mercado primário de valores mobiliários através da avaliação da evolução do valor de títulos emitidos em cada ano;
- ◆ Quantificar o desempenho do mercado secundário através da avaliação das actividades da BVM;
- ◆ Analisar e avaliar a evolução dos seguintes indicadores de desempenho do mercado secundário:
 - ✦ Capitalização Bolsista;
 - ✦ Volume de Negociações;
 - ✦ Rácio de Turnover;
 - ✦ Taxas de Juro
- ◆ Quantificar e explicar o impacto das actividades da BVM e do mercado de valores mobiliários em geral.

iii) A importância do tema e justificação para a sua escolha

Para qualquer economia, principalmente aquelas cuja organização assenta-se em princípios de economia de mercado, os mercados financeiros desempenham um papel muito crucial que é o de auxiliar os intermediários financeiros na angariação e transferência de poupanças dos agentes económicos para o investimento. Pela sua importância, os analistas financeiros dos países e académicos da área, estão constantemente a estudar o comportamento dos mercados financeiros de modo a sugerir aos tomadores de decisões, medidas tendentes a melhorar cada vez mais a sua eficiência. Nesse âmbito, em Moçambique torna-se cada vez mais premente a necessidade de se fazer análises e estudos, relativos aos constrangimentos e problemas que entram o desenvolvimento dos mercados financeiros locais assim como propor soluções, de modo a contribuir para o crescimento e desenvolvimento do país como um todo - aí reside a importância do tema do presente trabalho.

A escolha do tema deveu-se ao seguinte:

- ◆ dada a importância do tema descrita no parágrafo anterior, e a exiguidade ou insuficiência de estudos desta natureza, havia que contribuir com mais um estudo que aumentasse as alternativas de fontes para o entendimento dos mercados financeiros nacionais;
- ◆ o mercado de valores mobiliários conta com apenas um pouco menos de cinco anos e pouco se sabe sobre as suas actividades, então, havia que disponibilizar um instrumento ou meio através do qual se desse a conhecer o desempenho deste segmento do sistema financeiro durante os anos do seu funcionamento;

PARTE I
CONCEITOS BÁSICOS, CONSIDERAÇÕES TEÓRICAS
E GENERALIDADES

Capítulo 1

O SISTEMA FINANCEIRO

Na economia, os agentes económicos podem ser agrupados em dois grandes grupos: (i) aqueles que poupam mais porque gastam menos do que as suas receitas ou porque as suas pretensões de investimento são inferiores à sua capacidade de poupança, estes são designados por agentes económicos *superavitários* ou *aforradores*; (ii) aqueles que pretendem gastar mais do que as suas receitas porque as suas pretensões de investimento superam as suas capacidades de gerar poupança, os quais são designados por agentes económicos *deficitários* ou *tomadores*. Estes últimos são os principais promotores de investimento por isso, muitas vezes, tomam também a designação de investidores. Ao longo deste trabalho serão usados os nomes, *superficiários* e *aforradores* para designar a mesma figura (que é a figura dos agentes que poupam) e os nomes *deficitários* e *tomadores* para designar a figura daqueles agentes económicos carecidos de recursos financeiros.

Frequentemente, os agentes económicos *superficiários* com recursos em excesso, não têm boas oportunidades de investimentos produtivos, e aqueles que têm tais oportunidades não dispõem de fundos para financiarem seus projectos (os *deficitários*). Nessa perspectiva, no processo poupança - Investimento, aos agentes económicos *deficitários* coloca-se o problema de saber como obter os recursos adicionais de que necessitam para financiarem os seus investimentos, enquanto que aos agentes económicos *superficiários* carece-lhes a resposta sobre qual a adequada aplicação dos seus recursos *excedentários*. Os mercados financeiros e os *intermediários* financeiros surgem na economia como solução a esses problemas subjacentes quer aos *aforradores*, quer aos *deficitários*.

Os mercados e os *intermediários* financeiros, no exercício das suas actividades permitem a transferência dos fundos ociosos dos agentes económicos *superficiários* aos agentes económicos *deficitários* para financiarem os seus projectos de investimento. Esta transferência da poupança para o investimento pelos mercados e *intermediários* financeiros, é feita através de instrumentos próprios chamados *instrumentos financeiros* e, ocorre obedecendo a determinadas regras previamente estabelecidas pela autoridade monetária no exercício das suas funções de

regulamentação financeira. *Ao conjunto composto pelos mercados, instrumentos e intermediários financeiros, pelos superficiários e deficitários e, pela própria regulamentação financeira, chama-se Sistema Financeiro.* Com efeito, “um sistema financeiro define-se em função de como nele agem, integralmente, agentes aforradores e investidores, intermediários financeiros e instrumentos financeiros. Aforradores, investidores e intermediários são ‘QUEM’ está no sistema financeiro; os mercados são ‘ONDE’ - local de encontro da procura e oferta de recursos financeiros; e, finalmente, os instrumentos financeiros e a regulamentação são a natureza de suporte de toda a relação – são o ‘COMO’ são feitas as transacções dos recursos financeiros entre os agentes intervenientes”(Cruz; 1996:176)

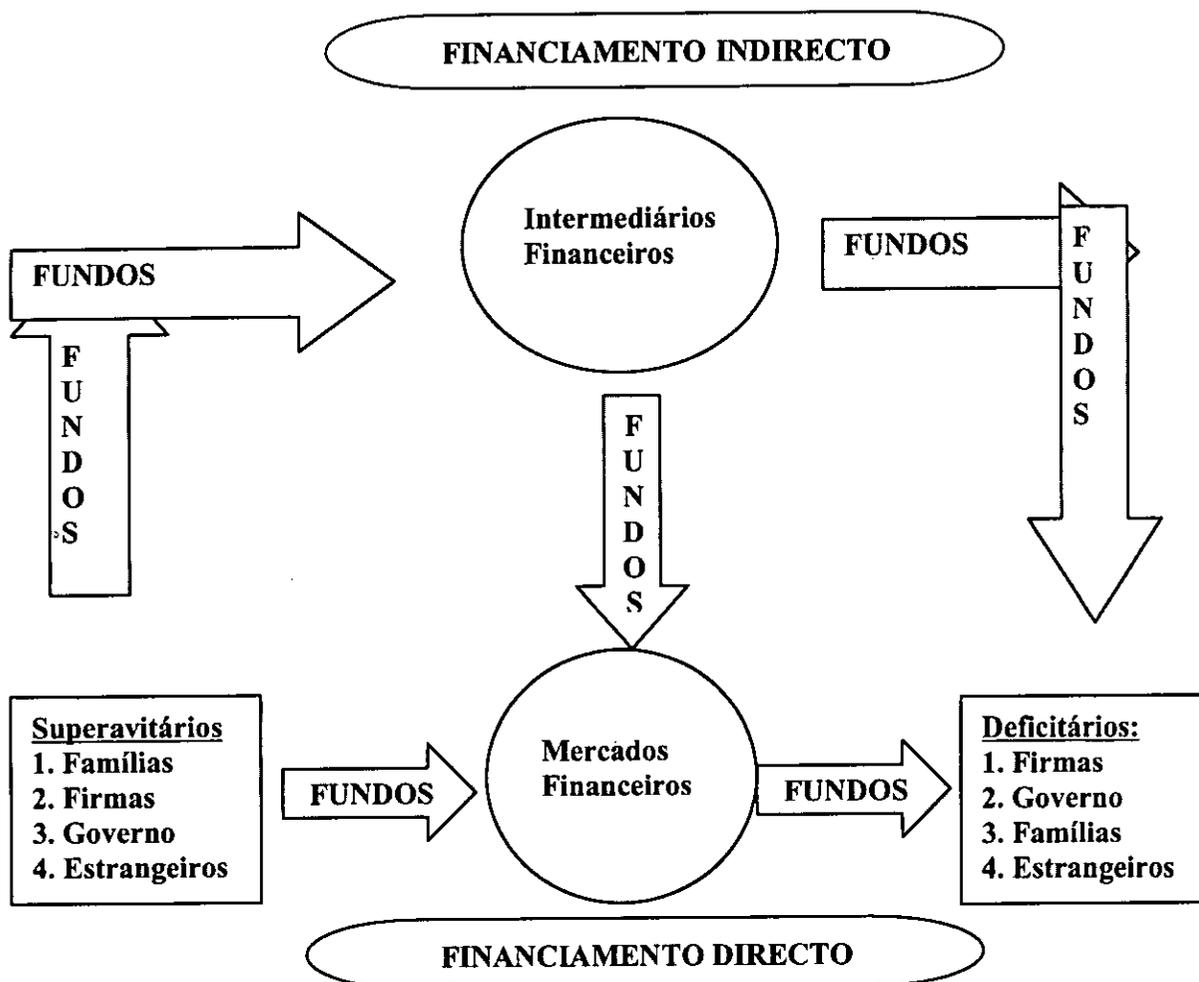
1.1. O FLUXO DE FUNDOS NO SISTEMA FINANCEIRO

Quanto a natureza da relação contratual que subjaz à ligação entre o superficiário e o tomador do empréstimo, isto é, quanto à configuração jurídica dos direitos e obrigações associados ao instrumento financeiro que dela resulte, os recursos financeiros podem ser transferidos para o investimento por duas vias: uma é a *intermediação financeira* ou *financiamento indirecto* e a outra é a via da *desintermediação financeira* ou *financiamento directo*.

A figura 1, mostra como os fundos fluem para o investimento, quer pela intermediação financeira, quer através da desinteressação financeira.

Do lado esquerdo, são apresentados os superavitários, aqueles que estão dispostos a emprestar os seus excedentes financeiros. Estes podem ser, em ordem da sua importância, as famílias, as empresas, o governo e finalmente os estrangeiros. Do lado direito estão os deficitários que estando carecidos de fundos para financiarem os seus investimentos, vão solicitar empréstimos junto aos aforradores. Eles são também em ordem da sua preponderância, as empresas, o governo, as famílias e por ultimo os estrangeiros.

Figura 1. O fluxo de fundos no sistema financeiro



Fonte: (Mishkin, 1998:15)

A canalização da poupança para o investimento, pode ser feita, como já foi referido, por essas duas vias. No financiamento directo (nas setas da parte inferior na figura 1), os investidores pedem fundos emprestados directamente dos superficiários em mercados financeiros vendendo títulos (também designados instrumentos financeiros) e recebendo em troca os valores monetários de que necessitam. Nesta forma de financiamento, não há intermediação sendo que o superficiário pode entrar em contacto com o tomador e pode naturalmente obter todas as informações sobre a capacidade de solvência do tomador de modo a tomar decisões racionais. Não havendo intermediação, esta via de financiamento toma também o nome de *desintermediação financeira*.

No financiamento indirecto (mostrado pelas setas da parte superior da figura 1), os recursos financeiros são movimentados dos superficiários para os investidores, através de intermediários financeiros. Os intermediários financeiros fazem essa transferência tomando fundos emprestados ou aceitando depósitos dos superficiários e ulteriormente usam tais fundos para conceder empréstimos aos investidores deficitários. Sendo assim, por essa via não há qualquer contacto possível entre superficiários e os tomadores finais dos empréstimos, pois, a passagem dos fundos dos primeiros para os segundos é feita pelo intermediário financeiro. Por essa razão, esta forma de financiamento é designada por *intermediação financeira*.

De um modo geral, a via da intermediação financeira é a mais usada e a mais importante na transferência da poupança para o investimento, do que a desintermediação financeira. Dois factores podem ser usados para explicar a razão pela qual, quer os superavitários, quer os deficitários preferem usar os intermediários financeiros no lugar de contratos directos entre eles para a aplicação e busca de fundos respectivamente. O primeiro factor é a capacidade dos intermediários financeiros de reduzir os custos de transacção existentes nos mercados de empréstimos.

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

Como os intermediários financeiros são capazes de reduzir substancialmente os custos de transacção, eles permitem que superavitários forneçam fundos aos deficitários sem que ambos incorram em altos custos de transacção. Mais ainda, os baixos custos de transacção de um intermediário financeiro, permitem-no fornecer aos seus clientes serviços de maior qualidade.

O segundo 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 da *Seleção adversa* e o problema do *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 seleção adversa. Por outro lado, os intermediários desenvolveram especialidade em monitorar os tomadores dos seus empréstimos, permitindo-lhes isso, reduzir as perdas decorrentes do problema do risco moral.

Os intermediários financeiros podem tomar várias formas, variando de país para país. Em Moçambique, eles tomam as formas de Bancos Comerciais, Bancos de Investimento, Cooperativas de Crédito, Sociedades de Locação Financeira (Leasing), Companhias de Seguros, Sociedades de Gestão de Risco, Sociedades Administradoras de Compras em Grupo, Entidades (ou associações) Habilitadas ao Exercício de Funções de Crédito, Escritórios de Representações de Instituições de Crédito com sede no estrangeiro e Outras Instituições de Crédito.

Apesar da sua importância, conferida pelas razões já explicadas, os intermediários financeiros não constituem o objecto de estudo deste trabalho, sendo por isso que nos próximos parágrafos, far-se-á particular destaque aos mercados financeiros nas suas diversas acepções, na medida em que eles são o principal objecto de estudo do presente trabalho.

1.2. OS MERCADOS FINANCEIROS E A SUA IMPORTÂNCIA

“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 superavitários (oferta de fundos) para os investidores

(procura de fundos) e, simultaneamente, é viabilizada a transformação dessa oferta”.(Cruz, 1996: 177).

Esta definição de cruz, esclarece a importância que estes mercados têm para o crescimento económico dos países, na medida em que eles afectam directamente o investimento. Sendo assim, para qualquer país, os mercados financeiros:

- Deslocam fundos dos agentes económicos que lhes faltam oportunidades de investimento produtivo para aqueles que as têm;
- Ao transferir poupança para o investimento, eles contribuem para uma produção e eficiência mais altas na economia em geral;
- Melhoram directamente o bem-estar dos consumidores permitindo-lhes planear melhor o momento das suas compras;
- Fornecem fundos para as pessoas comprarem hoje os bens que necessitam (por exemplo, imóveis, carros, e outros), para pagarem gradualmente ao longo dos anos, sem que tenham necessariamente que esperar até que tenham poupado o suficiente para o efeito;
- Operando eficientemente, eles melhoram a prosperidade económica de todos numa sociedade, contribuindo para o crescimento e desenvolvimento económico do país como um todo.

Capítulo 2

A ESTRUTURA DOS MERCADOS FINANCEIROS

2.1. MERCADO MONETÁRIO E MERCADO DE CAPITALIS

Quanto aos prazos dos instrumentos neles transaccionados, os mercados financeiros podem desdobrar-se em Mercado monetário e Mercado de capitais. O Mercado monetário “designa a componente de curto prazo do mercado financeiro, onde se encontram a oferta e a procura de fundos de prazo curto” (Cruz,1996:178). Esta definição quer dizer em outras palavras que no mercado monetário, são transaccionados instrumentos financeiros cujos prazos de vencimento são inferiores a um ano. “A designação de Mercado de capitais é atribuída ao segmento de médio e longo prazo do Mercado financeiro”.(Cruz, 1996:179). Quer dizer que no mercado de capitais, é onde os investidores obtêm fundos para financiar os seus projectos, pagáveis a médio e longo prazos, isto é, neste segmento do Mercado financeiro são transaccionados instrumentos de médio e longo prazos.

2.2. MERCADO DE CRÉDITO E MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Quanto a possibilidade e regime da transmissibilidade dos instrumentos transaccionados, pode-se distinguir o *Mercado de crédito* e o *Mercado de Valores Mobiliários*. “ O mercado de crédito, abrange todos os instrumentos financeiros – e consequentes vínculos constituídos entre superavitários e tomadores de empréstimos – cuja natureza é impeditiva de livre transmissibilidade dos direitos e obrigações inerentes. Os mercados de valores mobiliários, congregam a procura e oferta de recursos financeiros transferidos com a envôlvencia de direitos e obrigações livremente transmissíveis, com ou sem representação titulada, e susceptível de possuir liquidez, assegurada por possuir mercados especificamente concebidos para a sua negociação – por exemplo, acções, obrigações, bilhetes de Tesouro, papel comercial, e outros”(Cruz, 1996:179). Pelo facto de o mercado de valores mobiliários constituir o principal objecto do presente estudo, no tópicó a seguir, é apresentada uma explicação exhaustiva sobre este segmento do mercado financeiro.

2.2.1. Mercado de Valores Mobiliários

No mercado de valores mobiliários, os agentes económicos carecidos de recursos financeiros, recorrem directamente à 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 homogéneos 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 de propriedade subjacentes às acções e os direitos de crédito subjacentes aos valores mobiliários representativos de dívida. Em função disso, o mercado de valores mobiliários, pode classificar-se em *mercado de acções* e *Mercado de instrumentos de dívida*. Ainda sobre o mercado de valores mobiliários, pode-se produzir a distinção entre *mercado primário* e o *mercado secundário* de valores mobiliários, assunto detalhado logo a seguir.

2.2.1.1. Mercado de acções e mercado de títulos de dívida

Quanto aos direitos de natureza jurídica e económica que os valores mobiliários conferem aos seus titulares, pode-se distinguir ainda dois tipos de mercados: Mercado de Acções (ou títulos de propriedade) e Mercado de títulos de dívida (ou Obrigações).

i) Mercado de Acções

É o segmento do Mercado financeiro onde são transaccionados títulos de propriedade (ou acções) na medida em que “as acções atribuem ao seu titular um direito de propriedade sobre a entidade emitente proporcional à parcela do capital detido pelo accionista, remunerados tanto pelos dividendos distribuídos, como pela valorização que a sua participação no capital venha a revelar, ou seja, a sua remuneração depende em última instância, fundamentalmente, da evolução económico - financeira da entidade emitente”(Cruz, 1996:180).

ii) Mercado de títulos de dívida

Este, é o segmento do Mercado de valores mobiliários em que os valores mobiliários transaccionados(as obrigações), representam 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.

2.2.1.2. Mercado Primário e Mercado Secundário

Os mercados de valores mobiliários, podem ainda separar-se em mercados primários e mercados secundários. 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 à criação (emissão) dos valores mobiliários. As operações do Mercado Secundário ocorrem quando os valores mobiliários previamente emitidos no mercado primário são transaccionados em segunda mão. Deste modo, nas operações do mercado secundário, não intervém a entidade emitente, estando apenas envolvidos superavitários que pretendam aplicar as suas poupanças (altura em que adquirem os valores mobiliários a outros investidores); e os investidores que pretendam reaver as poupanças anteriormente aplicadas em valores mobiliários (altura em que devem proceder a venda dos valores mobiliários detidos).

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

Nas transacções do 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.

Exemplos concretos de mercados secundários são as **bolsas de valores** e os **mercados de balcão** que também são designados por mercados for a de bolsa.

i) Mercados de Balcão

Mercado de Balcão, “constituem um extenso grupo de corretores e agentes, conectados electronicamente por telefones e computadores que produzem negócios em títulos não registados em bolsa”(Brigham; 2000:105). Esta definição, em outras palavras quer dizer que mercado de balcão é um mercado virtual, isto é, não físico, no qual corretores ligados através de telefones e computadores fazem compras e vendas de títulos por conta de seus clientes ou por sua própria conta. Este mercado, não fazendo parte do objecto de estudo do presente trabalho, não merecerá nenhuma explicação exhaustiva. Em contraposição, as bolsas de valores, por constituir o principal objecto do presente estudo, merecerão um tratamento exhaustivo e uma explicação detalhada ao longo do trabalho.

ii) Bolsas de Valores

“As bolsas de valores são mercados secundários especialmente organizados para a transacção de valores mobiliários”(Cruz, 1996:189). Uma outra definição é encontrada na obra de Mota, a qual em termos de conteúdo não difere da definição de Cruz anteriormente apresentada: “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). Uma definição também similar às anteriores é apresentada por Brigham. “Bolsas de Valores, são mercados secundários organizados que transaccionam valores mobiliários, sendo um mercado de leilão onde os preços sobem e descem conforme o comportamento do negócio do emissor, estruturando-se sobre regras de funcionamento legalmente definidas, isto é, são organizações formais

com localizações físicas tangíveis que conduzem mercados de leilão em ações e/ou obrigações registradas em bolsa”(Brigham; 2000:104).

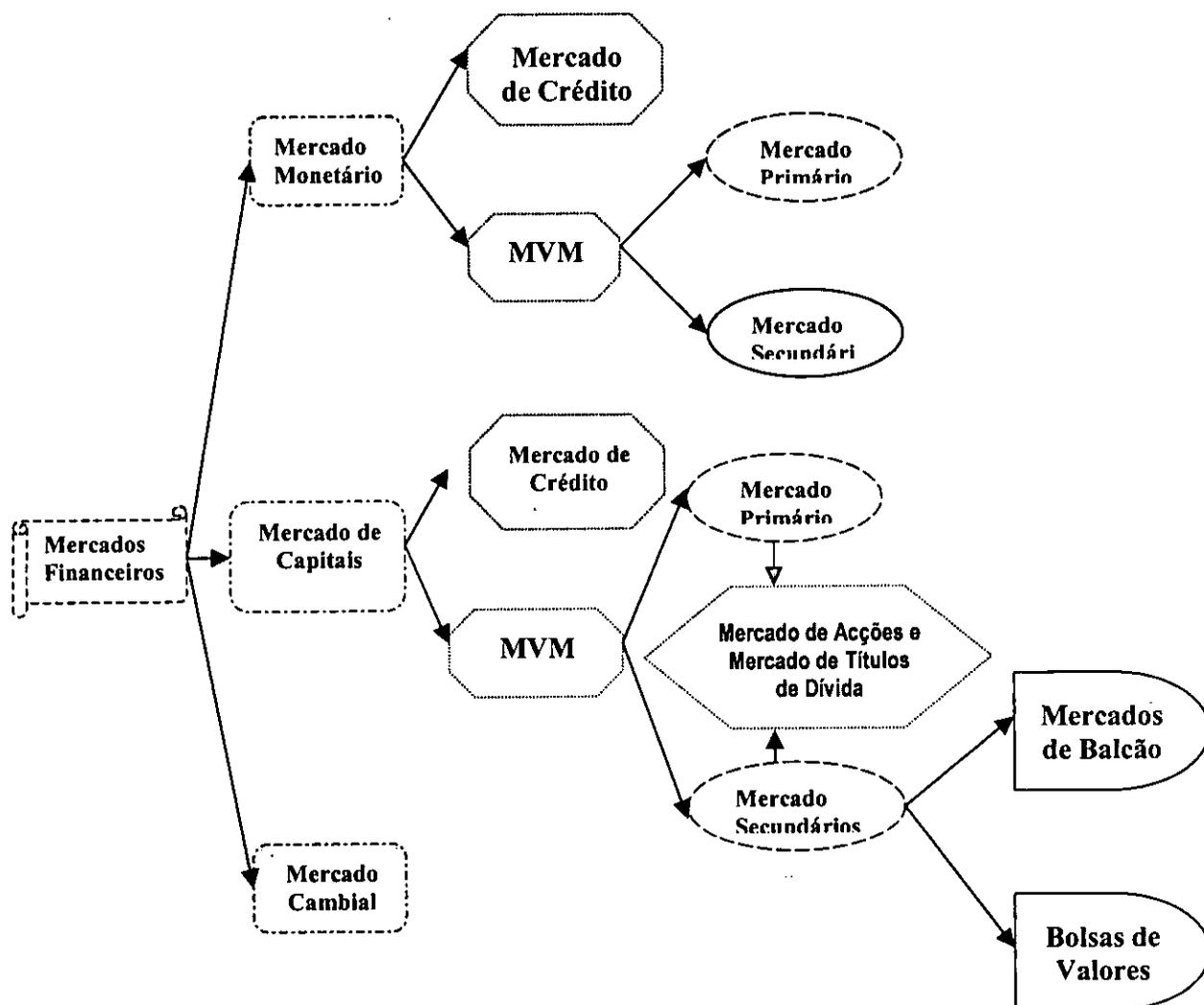
Analisando as três definições, conclui-se fácil e claramente que as bolsas de valores são o local físico onde os valores mobiliários emitidos previamente no mercado primário, são passados de mão em mão mediante a transferência dos direitos subjacentes a eles (de quem os vende para quem os compra) e o desembolso de somas monetárias para o respectivo pagamento (de quem os compra para quem os vende). Aprofundando ainda mais a análise das definições dos três autores constata-se que as bolsas de valores são mercados estruturados sobre regras de funcionamento legalmente definidas e, têm em vista, por um lado, promover a globalização da oferta e da procura de mercado (com efeitos imediatos em termos de liquidez), e de outra parte, garantir a transparência do mercado e a fácil apreensão pelo investidor das reais condições aí vigentes a todo instante.

2.3. MERCADO CAMBIAL

O conjunto dos mercados financeiros completa-se com o chamado "*Mercado cambial*". "Neste Mercado, são realizadas operações de compra e venda de moeda estrangeira (divisas). Essas operações são intermediadas por instituições financeiras bancárias e não bancárias autorizadas pelo Banco Central." (Hillbrecht, 1999:22). Pode também ser definido por outras palavras como sugere Cruz que, "trata-se do segmento do Mercado financeiro correspondente às operações de conversão de espécies monetárias de um determinado país em unidades monetárias de um outro país."(Cruz, 1996:181).

A figura 2, apresenta de forma resumida e esquematizada, a estrutura dos mercados financeiros discutida nesse segundo capítulo.

Figura 2. Estrutura dos mercados financeiros



Nota: A figura foi adaptada com inspiração em Cruz, 1996, no capítulo sobre o sistema financeiro.

PARTE II
O MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS E A BOLSA
DE VALORES DE MOÇAMBIQUE

Capítulo 3

CONTEXTO DE SURGIMENTO

O regulamento do mercado de valores mobiliários moçambicano, foi aprovado nos termos do artigo 1 do Decreto n.º 48/98 de 22 de Setembro. A aprovação deste regulamento surge na sequência da necessidade de regulamentar e organizar o mercado primário e secundário de valores mobiliários, no contexto da actual situação económica do país, com vista a dotar o sistema financeiro de mais uma alternativa de financiamento e aplicação de fundos para os agentes económicos. Nesse contexto, a criação e regulamentação de um mercado de valores mobiliários, visava essencialmente, incentivar e promover a formação e aplicação da poupança, permitir a transferência e aplicação dos excedentes financeiros e canalizar a poupança para o investimento produtivo, contribuindo deste modo para o crescimento económico do país.

Paralelamente à aprovação do regulamento do mercado de valores mobiliários, foi criada nos termos do artigo 1 do Decreto 49/98 também de 22 de Setembro, a Bolsa de Valores de Moçambique (BVM), como a entidade gestora do mercado dotada de meios e instrumentos 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 de Moçambique, é uma pessoa colectiva de direito público, com a natureza de instituto público dotada de autonomia administrativa, financeira e patrimonial”(n.º 1, art. 2, Dec. N.º49/98 de 22 de Setembro: 154). Com a sua sede em Maputo, é um local onde são efectuadas todas as operações de compra e venda dos valores mobiliários previamente emitidos no mercado primário, sendo por isso um mercado secundário de valores mobiliários.

3.1. ENQUADRAMENTO LEGAL

Na sua qualidade de entidade gestora do mercado, a BVM tem desempenhado igualmente um papel importante ao nível da regulamentação e da regulação do mercado, quer elaborando 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 da 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 os seguintes diplomas legais:

- Os Decretos n.ºs 48/98 e 49/98, ambos de 22 de Setembro, emanados pelo Conselho de Ministros, em que o primeiro estabelece as bases gerais em que assenta o mercado de valores mobiliários moçambicano, e o segundo cria a BVM e aprova o respectivo regulamento interno;
- O Diploma n.º 10/99 de 24 de Fevereiro, do Ministro de Plano e Finanças que veio a regulamentar a actividade de intermediação financeira em valores mobiliários incluindo as condições de acesso à BVM;
- Os Avisos n.ºs 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 de bolsa como no mercado fora de bolsa (Avisos n.ºs 2 e 3), e regulamentar as condições de lançamento das ofertas à subscrição pública e das ofertas públicas de venda (Aviso n.º 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 n.º1/GPCDBVM/99, que estabelece a organização e inscrição dos operadores de bolsa e seus mandatários;
- Circular n.º 2/GPCDBVM/99, que regulamenta as condições de admissão à cotação de valores mobiliários em bolsa;

3.2. ENTIDADES INTERVENIENTES

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

1. *O Governo* – tem a competência específica de definir as linhas gerais pelas quais se organiza o mercado de valores mobiliários moçambicano, e em particular o Ministro de Plano e Finanças, tutela a BVM;
2. *O 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 e expressamente reservado ao Ministro do Plano e Finanças, se encontre previsto na legislação do mercado de valores mobiliários;
3. *A 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. Em um local físico onde são feitas as transacções de compra e venda de valores mobiliários em obediência às regras do mercado de valores mobiliários; a BVM detém igualmente competências de carácter regulamentar, em matérias de âmbito operacional;
4. *Os 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
5. *Os operadores de bolsa* – também designados por corretores, são intermediários financeiros autorizados a executar transacções na BVM, por conta de clientes ou por conta própria (Sociedades de corretoras e Sociedades financeiras de corretagem).

3.3. PRINCIPAIS ACONTECIMENTOS

À data do arranque da actividade da Bolsa de Valores de Moçambique, o respectivo modelo operacional assentava na realização de duas sessões de bolsa semanais (Terças e Quintas Feiras), com base no funcionamento de sistemas electrónicos de negociação e de compensação e liquidação, acedidos localmente nas instalações da própria bolsa, pelos operadores de bolsa. A negociação decorria através do sistema de chamada, proporcionando a formação de uma cotação (preço) em cada sessão, para cada valor mobiliário. O início da actividade verificou-se com um único valor mobiliário admitido à cotação – “Obrigações do Tesouro 1999”- que revestiam natureza titulada.

Desde então e até 2003, período objecto do presente estudo, considerando a actividade da BVM no plano da sua principal atribuição – a gestão do mercado secundário centralizado de valores mobiliários – bem como no contributo que a instituição tem vindo a prestar ao desenvolvimento, alargamento, consolidação e dinamização do mercado de capitais moçambicano, merecem particular destaque as seguintes iniciativas e acontecimentos:

- Admissão à cotação, em Fevereiro de 2000, dos primeiros valores mobiliários emitidos por uma sociedade privada (empréstimo obrigacionista da Sociedade “Madal”);
- A instalação de uma rede remota para o acesso, pelos operadores de bolsa, aos sistemas operacionais, criando a possibilidade de o acesso se verificar a partir das instalações dos próprios operadores, sem necessidade de deslocação física às instalações da bolsa, disponibilizando - se para o efeito quer um acesso via Internet, quer mediante a utilização de tecnologia “wireless”, em condições plenas de rapidez, segurança, confidencialidade e integridade, fiabilidade e continuidade;
- A aposta, a partir do último trimestre de 2000, num conjunto alargado de acções de divulgação do mercado, dirigidas a profissionais do sistema financeiro e do sector empresarial assim como às universidades;
- A criação do regime legal dos valores mobiliários desmaterializados, consagrada pelo Decreto 34/2000, de 17 de Outubro, e reflectida nas circulares operacionais da BVM,

- A criação ao nível do sistema de compensação e liquidação de operações e em conformidade com a criação de condições de ordem jurídicas apropriadas e citadas no ponto anterior, de um sistema de controle dos valores mobiliários registadas junto de cada intermediário financeiro habilitado;
- O lançamento da primeira Oferta Pública de Venda (OPV), cujos resultados foram apurados na primeira sessão especial de bolsa realizada na BVM, em Dezembro de 2001 (venda de 28% das acções detidas pelo Estado na sociedade Cervejas de Moçambique – CDM);
- A primeira admissão à cotação de acções, na sequência da realização da oferta pública realizada no ponto anterior (admissão à cotação de dois valores mobiliários – acções “CDM” e “CDM-GTT”);
- O alargamento do número de sessões de bolsa, que, de duas sessões semanais realizadas às Terças e Quintas Feiras, passaram no mês de Novembro de 2002 para três sessões semanais, realizadas às Terças, Quintas e Sextas;
- A criação de um novo sistema de negociação – Sistema de Negociação por Registo – que complementa numa vertente particularmente vocacionada para o investimento institucional o sistema de negociação por chamada, cuja continuidade não somente foi assegurada, como aperfeiçoada, através de novas regras consagradas na Circular da BVM que disciplina a negociação em bolsa;
- O alargamento progressivo do número de operadores de bolsa, que actualmente totalizam sete, e finalmente
- O aumento sustentado do número de emissões cotadas, que são presentemente onze.

Capítulo 4

FUNCIONAMENTO DO MVM

4.1. MERCADO PRIMÁRIO

"O mercado primário, é o espaço (físico ou não) onde 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, 1996:186). Isto quer dizer em outras palavras que o mercado primário, é onde se verifica a compra e venda de títulos em primeira mão, representando deste modo um espaço de alternativas para a aplicação de poupanças. Enquanto "local" que oferece alternativas quer para o financiamento quer para a aplicação de poupanças, o mercado primário de valores mobiliários apresenta as seguintes vantagens:

- dado o reduzido grau de intermediação, as entidades emitentes conseguem financiar-se a um mais baixo custo de capital e 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 capital das entidades emitentes.

4.1.1. Quem pode emitir valores mobiliários

Segundo o Regulamento do Mercado de valores Mobiliários, podem emitir valores mobiliários o Estado moçambicano, as pessoas e entidades colectivas (empresas, instituições financeiras e de crédito).

No caso do estado, a capacidade de emissão limita-se, aos instrumentos de dívida - títulos de dívida pública - chamados Títulos de Tesouro. No caso de associações comerciais, as sociedades anónimas (cujo capital social está representado por acções), podem emitir acções e títulos de dívida, e quanto às sociedades por quotas, estas limitam-se apenas à emissão de títulos de dívida.

4.1.2. O processo de emissão e colocação de títulos

A emissão é o acto de nascimento de valores mobiliários. Este acto, visto de ponto de vista dos superavitários que os adquirem, é um acto de subscrição. Visto do lado do emitente, o acto recebe o nome de colocação. A subscrição consiste assim no acto através do qual os superavitários compram os valores mobiliários em mercados primários e, a colocação é o acto através do qual as entidades emitentes vendem os valores mobiliários e ambos (colocação e subscrição), correspondem ao acto de emissão de valores mobiliários.

Existem duas modalidades de efectivar uma emissão: a subscrição pública e a subscrição privada.

A subscrição é **pública** quando a oferta é feita ao público anónimo, isto é, se os valores mobiliários são oferecidos à subscrição a um número indeterminado de

peçoas, não identificadas previamente ou por qualquer meio de comercialização pública (por exemplo, através dos intermediários financeiros para colocação junto do público, através de meios publicitários destinados ao público ou mediante negociação com este).

A subscrição **privada** ou particular ocorre quando os títulos destinam-se exclusivamente a ser adquiridos por um número pré - determinado de pessoas singulares ou colectivas, nomeadamente os investidores institucionais.

A subscrição também pode se classificar em directa ou indirecta:

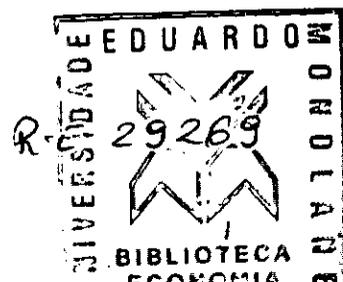
A subscrição é considerada **directa** quando a oferta de valores mobiliários aos superavitários é feita directamente pela própria empresa emitente, isto é, quando a subscrição da emissão ocorre na própria emissão dos valores mobiliários;

A subscrição é **indirecta** quando é tomada por um ou mais intermediários financeiros com a obrigação de ulteriormente a oferecer aos investidores nas condições acordadas com a entidade emitente.

4.1.3. Montagem de uma operação

Na montagem da operação duas situações podem ocorrer. A primeira é aquela em que a entidade emitente prepara a emissão de valores mobiliários e procede à colocação junto dos investidores sem auxílio das instituições financeiras especializadas na prestação de serviços em mercados primários (instituições de crédito, sociedades financeiras de corretagem, sociedades de investimentos e outras). Todavia, este procedimento não é frequente, a não ser que, a entidade emitente seja, ela própria, um intermediário financeiro, como aconteceu em Moçambique a quando da emissão das Obrigações “BSTM/2000”, “BIM/2000” e “BIM/2003”. A segunda situação, que é a correntemente constatada, aquela em que a entidade emitente (quando não se trata de um intermediário financeiro) contrata uma instituição financeira autorizada que a auxilia na montagem da operação e na colocação dos títulos.

No que diz respeito à montagem da operação, e no caso particular de Moçambique, o intermediário financeiro colabora na organização da emissão, participando designadamente, na definição das características dos valores mobiliários a emitir – em aspectos como por exemplo, no que diz respeito à emissão de obrigações, a definição dos indexantes das taxa de juro, dos spreads em relação a esses indexantes, dos



métodos e dos prémios de reembolso, do período de capitalização, etc., - de modo a que o emitente possa captar os recursos desejados em condições eficientes.

No tocante à colocação dos valores mobiliários emitidos, a entidade emitente pode estabelecer os seguintes contratos com o intermediário financeiro:

de 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”(Cruz, 1996:188);

de garantia de tomada firme da parte não colocada – “caso em que os intermediários financeiros se comprometem a colocarem os valores no mercado dentro de um certo prazo, findo o qual eles próprios subscreverão a parcela que o mercado não haja absorvido”(Cruz, 1996:188); e

de melhor esforço, que ocorre nas circunstâncias em que “ os intermediários financeiros apenas se comprometem a desenvolver os seus melhores esforços com vista à colocação da emissão, sem no entanto, se vincularem a subscreverem qualquer parcela que não seja absorvida pelo público”(Cruz,1996:188).

Contudo, é pouco frequente que os contratos de colocação sejam da responsabilidade exclusiva de um único intermediário financeiro. O que normalmente ocorre e particularmente em Moçambique, é a formação de sindicatos designados *consórcios* para a colocação de valores mobiliários. As instituições financeiras participantes do consórcio, estabelecem entre si um contrato, mediante o qual definem quais as que lideram o consórcio, as funções que lhes são atribuídas, os direitos e obrigações de cada participante – designadamente a parcela da emissão que deve colocar e a remuneração – e, finalmente, as regras que devem ser observadas no funcionamento do sindicato.

Os valores mobiliários, após a sua emissão e subscrição, ainda não têm a liquidez necessária para serem atractivos do ponto de vista dos investidores. Para tal, é necessário que estes estejam cotados em bolsa (mercado secundário), onde serão transaccionados em segunda mão e cada vez que passarem de investidor para investidor tornar-se-ão mais líquidos e por conseguinte mais atractivos. A explicação que de seguida será dada sobre o funcionamento da Bolsa de Valores de Moçambique, vai completar a explanação sobre o funcionamento do mercado de valores mobiliários moçambicano.

4.2. MERCADO SECUNDÁRIO – A Bolsa de Valores de Moçambique

No mercado secundário de valores mobiliários, são realizadas compras e vendas de valores anteriormente emitidos no mercado primário, que viabilizam por um lado a aplicação de poupanças à novos investidores e, por outro lado, a conferência de liquidez aos títulos. Em outras palavras trata-se do mercado onde são realizadas operações de investimento e desinvestimento em valores já emitidos constituindo assim um suporte de liquidez desses valores e, desse modo, da viabilidade do próprio mercado primário.

Os vários mercados secundários que se podem encontrar nos sistemas financeiros distinguem-se pela organização e modo de funcionamento próprio, e concorrem entre si não só pelo lado da oferta (procurando conquistar o interesse das entidades emitentes dos valores mobiliários), como também pelo lado da procura (mediante a atracção dos investidores nesses valores). Em países com sistemas financeiros suficientemente desenvolvidos, os mercados secundários de valores mobiliários organizam-se em bolsas de valores e mercados de balcão. Em Moçambique, dado o subdesenvolvimento do sistema financeiro e o carácter emergente do mercado de capitais, não existe um mercado de balcão, sendo que todas as transacções secundárias de valores mobiliários são feitas na Bolsa de Valores de Moçambique que também conta com apenas pouco mais de quatro anos de existência.

4.2.1. Os Operadores de Bolsa

Em geral, os agentes económicos que pretendam buscar ou aplicar fundos através do mercado secundário de valores mobiliários e particularmente através da bolsa de valores não estão autorizados a fazê-lo directa e pessoalmente no mercado. Sendo assim, o modelo da 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 compra como para venda de valores mobiliários, e a sua execução. Desempenham a função de corretor de bolsa as sociedades corretoras e as sociedades financeiras de corretagem. A principal distinção entre as sociedades corretoras e as sociedades financeiras de corretagem, é o facto de estas últimas, para além de executarem ordens por conta de seus clientes, poderem deter e operar sobre uma

carteira própria de valores mobiliários, o que não acontece com as sociedades corretoras que apenas executam ordens por conta de seus clientes.

Fazendo apelo à terminologia anglo - saxónica, as sociedades corretoras constituem-se como os *brokers* enquanto que as sociedades financeiras de corretagem equivalem aos designados *dealers*.

No âmbito das funções dos corretores, cabe-lhes não só a execução de ordens como também o acompanhamento de clientes, depósito, registo e controlo dos valores mobiliários de clientes e a cobrança dos respectivos rendimentos (juros para os investidores em obrigações e dividendos para os investidores em acções).

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 obtenção de autorização do Ministro de Plano e Finanças. O exercício da actividade de operador de bolsa e dos seus mandatários carece de 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 "Sociedade Financeira de Corretagem" (Dealers). Actualmente, os intermediários que estão registados na BVM e exercem a actividade de operadores de bolsa perfazem um total de sete, e são nomeadamente:

- **BIM** Banco Internacional de Moçambique;
- **BIM** Investimento
- **BSTM** Banco Standard Totta de Moçambique (agora designado por Standard Bank);
- **BCI** Banco Comercial e de Investimentos (actualmente designado por BCI Fomento);
- **BF** Banco de Fomento (que agora fundiu-se ao BCI);
- **BPI Dealer** Sociedade Financeira de Corretagem (Moçambique); e
- **BA Banco Austral**

4.2.2. Admissão à cotação

Todos os valores mobiliários, para serem objecto de transacção no mercado secundário, devem ser registados na BVM. A esse registo dos valores mobiliários em bolsa chama-se *admissão à cotação*.

A luz do n.º 1 do Artigo 34 do decreto 48/98, em Moçambique podem ser admitidos à cotação:

- Os fundos públicos nacionais e estrangeiros e os valores mobiliários a eles equiparados;
- As acções e obrigações emitidas por sociedades ou entidades nacionais ou estrangeiras;
- Quaisquer outros valores mobiliários que, por diploma do Ministro de Plano e Finanças possam ser admitidos à cotação.

Contudo, para que os títulos possam ser admitidos à cotação na bolsa de valores, deverão satisfazer um conjunto de condições ou requisitos que têm a ver, quer com as características dos próprios valores, quer com a situação geral da entidade emitente nos seus diversos aspectos. Fundamentalmente, e de acordo com o n.º 1 do Artigo 36 do decreto que regula o mercado de valores mobiliários (Dec. 48/98 de 22 de Setembro), são três os requisitos que devem ser observados para a admissão à cotação de valores mobiliários, nomeadamente:

- Requisitos de natureza jurídica;
- Requisitos de natureza económico - financeira; e
- Requisitos de natureza do mercado

i) Requisitos de natureza jurídica

Dos requisitos de natureza jurídica, destaca-se:

- A sociedade emitente deverá estar constituída e a funcionar de acordo com as disposições legais e estatutárias aplicáveis;
- Os valores mobiliários devem estar em conformidade com as disposições legais aplicáveis;
- A entidade emitente, deve publicar regularmente os relatórios de gestão e de contas anuais.

ii) Requisitos de natureza económico- financeiro

Dos requisitos de natureza económico - financeiro, destaca-se:

- O montante mínimo dos capitais próprios (incluindo os resultados não distribuídos do exercício anterior) da sociedade emitente das acções que sejam objecto de pedido de admissão à cotação, não deve ser inferior à 17 biliões de meticais. No caso de pedido de admissão à cotação de obrigações, o empréstimo obrigacionista não deve ser inferior à 7 biliões de meticais;
- A entidade emitente deve apresentar uma adequada situação económico - financeira.

iii) Requisitos de natureza do mercado

Dos requisitos de natureza de mercado, destaca-se.

- Os valores mobiliários devem ser livremente transmissíveis;
- Os valores mobiliários devem estar suficientemente dispersos para assegurarem um regular funcionamento do mercado. Considera-se dispersão suficiente quando as acções que forem objecto de pedido de admissão à cotação se encontrarem dispersas pelo público numa percentagem não inferior a 15% do capital social subscrito, ou na sua falta, um número não inferior a 250 mil acções; e
- O pedido de admissão à cotação deve englobar todas as acções da mesma categoria que se encontrem emitidas.

4.2.3. O Ciclo Operacional: da Ordem de Bolsa à liquidação

4.2.3.1. Ordens de Bolsa

“As ordens de bolsa são instruções que os investidores que pretendam comprar ou vender valores mobiliários em bolsa, devem dar ao corretor ou qualquer intermediário financeiro autorizado a deter valores mobiliários sob custódia e a receber ordens de bolsa para execução.” (SAIAS et Al, 1998:467). Essas ordens de bolsa podem ser por via oral ou escrita, incluindo aqui a via telefónica. Mais especificamente, as ordens de compra e de venda de valores mobiliários, consistem na definição de instruções necessárias à execução do negócio pelo intermediário financeiro de acordo com a vontade do investidor. Em Moçambique particularmente,

entre as instruções incluem-se, obrigatoriamente, a discriminação do valor mobiliário a adquirir ou a alienar, a quantidade a transaccionar, o preço de aquisição ou de alienação e o prazo em que a ordem deva ser executada..

De acordo com as condições de preço estipuladas pelo comprador ou vendedor, as ordens de bolsa podem ser:

- "*ao melhor preço*", quando não é fixado qualquer limite de preço, quer para compra quer para venda, sendo a ordem executada nas condições mais favoráveis;
- "*com limite de preço*", sempre que sejam fixados o preço máximo a que o comprador está disposto a comprar e o preço mínimo a que o vendedor está disposto a vender.

No momento da transmissão da ordem de bolsa ao corretor, o cliente deverá disponibilizar em sua conta bancária os montantes necessários para a liquidação da compra ou, os valores mobiliários que deseja alienar, conforme o caso (n.ºs 2 e 3 do Artigo 76 do regulamento do MVM). Caberá então ao corretor concretizar a ordem durante a *sessão de bolsa*, seguindo às instruções delineadas pelo investidor.

4.2.3.2. Sessões de Bolsa

A sessão de bolsa é o período do dia de funcionamento da bolsa de valores, no qual os operadores executam as ordens de compra e de venda recebidas de seus clientes ou da sua própria carteira quando se tratar de sociedades financeiras de corretagem. As operações de bolsa na BVM decorrem em sessões normais destinam-se à transacção de títulos admitidos à cotação. Actualmente, estas sessões acontecem três vezes por Semana, sendo às Terças, Quintas e Sextas Feiras.

Em bolsas doutros países, para além das sessões normais de bolsa, existem as sessões especiais, que são esporadicamente realizadas, destinando-se à transacção de valores mobiliários que não se encontrem admitidos à cotação na bolsa de valores, ou à realização de ofertas públicas de venda (OPV) e de ofertas públicas de aquisição (OPA) de valores mobiliários, ou ainda, à transacção de grandes lotes de valores, sempre que estas não poderem decorrer em sessões normais.

É durante as sessões de bolsa onde são formadas as cotações (preços) dos valores mobiliários que são condicionados pelas condições da procura e oferta do mercado.

4.2.3.3. Formação de Cotações (preços)

Formação de cotações refere-se à formação dos preços a que cada valor mobiliário será vendido ou adquirido como se pode confirmar na definição que se segue proposta por Gonçalves. “O preço pelo qual os valores mobiliários são transaccionados em bolsa chama-se cotação”(Gonçalves, 1987:122)

Na figura três encontra-se resumido todo o ciclo operacional da bolsa, da ordem de bolsa à liquidação. As ordens de bolsa são encaminhadas para o recinto das transacções pelos investidores *directamente* através de corretores; ou, *indirectamente*, através de outros intermediários financeiros que, depois, as transmitem a corretores (ver figura 3). A este compete, em exclusivo, a execução das ordens durante as sessões de bolsa. Durante a sessão de bolsa, as ordens são confrontadas e globalizadas pelos corretores, de acordo com as regras de negociação. O sistema de negociação vigente na BVM, é o *sistema de negociação por chamada* e as cotações são formadas por *sistema informático*. As várias ofertas são introduzidas no sistema informático, que assegura a difusão das ofertas e o fecho e registo das operações. A formação das cotações obedece os seguintes passos:

- ✓ A cotação deve ser feita a partir da última efectuada;
- ✓ Verificar-se-á se na base desta cotação, haverá maior volume de compras ou de vendas, considerando a totalidade das ordens ao melhor e das ordens com limite de preço que por tal forma possam estar satisfeitas;
- ✓ Encontrando-se o equilíbrio sensível entre os volumes das compras e das vendas a cotação considerar-se-á determinada;
- ✓ Não havendo esse equilíbrio e conforme se verifique maior volume de propostas de compra ou de venda, ensaiar-se-á a cotação com base no escalão imediatamente superior ou inferior e assim sucessivamente até se encontrar a que respeite a regra fixada no número anterior, que será a cotação definida.

Uma vez formadas as cotações e definidas as ordens que serão satisfeitas, segue-se à fase da *liquidação das operações* que é também assegurada pela BVM.

4.2.3.4. Liquidação das operações

Uma vez feitos os cruzamentos das ordens, a fase seguinte corresponde à transferência dos valores mobiliários aos compradores (liquidação física) e dos valores monetários aos vendedores (liquidação financeira). Para que tal ocorra, a BVM envia uma série de informações aos diferentes intervenientes, como se pode ler na figura 3. Envia informação específica ao Banco de Moçambique, aos operadores de bolsa e aos outros intermediários financeiros e envia informação geral ao mercado através do Boletim de Cotações que é o jornal oficial da BVM.

Uma vez concretizada a venda, o intermediário vendedor deverá indicar ao sistema informático, o número da conta de depósito 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 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 de bolsa, determinando qual a quantidade, definida em termos líquidos, que cada um deverá receber ou entregar conforme o caso.

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 adquirente verá o respectivo saldo incrementado e a conta do corretor alienante será diminuída. Esta movimentação sofre a designação de *Liquidação Física*.

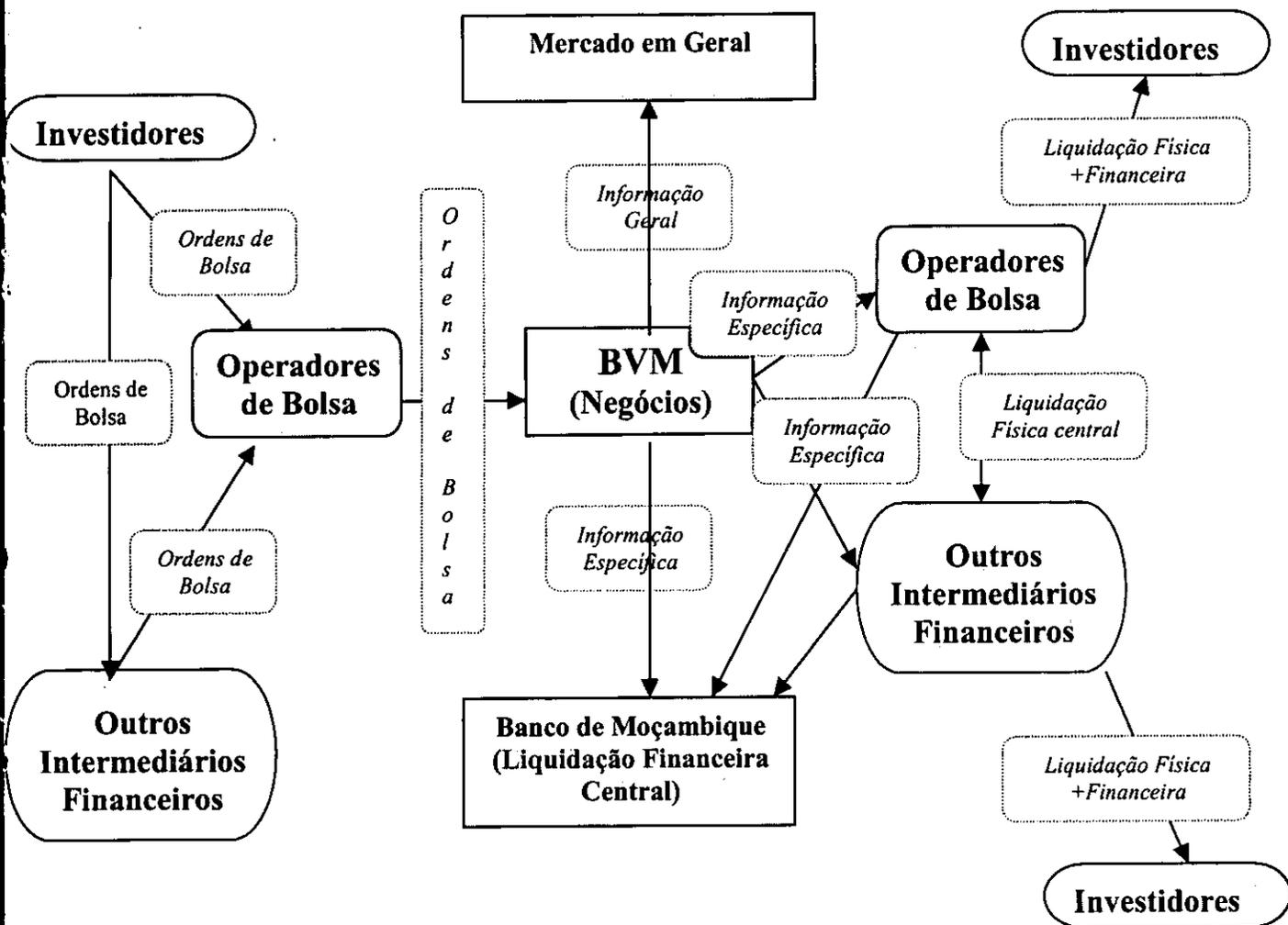
Simultaneamente com a compensação física processa-se a compensação monetária. A esse processo chama-se *Liquidação Financeira*. Consiste no crédito das contas abertas junto do banco de Moçambique dos corretores vendedores pelos montantes devidos, em contrapartida do débito das contas análogas dos correctores adquirentes.

O processo completa-se 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 retirá-los do sistema de controlo, neste caso promovendo pessoalmente a sua guarda.

A figura 3 que a seguir se apresenta, resume todo o ciclo operacional, desde a ordem de bolsa até a liquidação das operações, detalhado nos parágrafos anteriores.

Figura 3. Ciclo Operacional: da Ordem de Bolsa à Liquidação



Nota: Adaptada com inspiração no manual de formação da BVM

Capítulo 5

DESEMPENHO DO MVM

Este capítulo destina-se a avaliar o desempenho do mercado de valores mobiliários moçambicano em geral e da bolsa de valores de Moçambique em particular, através de uma análise do conjunto de actividades realizadas quer no mercado primário quer na BVM (mercado secundário) ao longo do período em análise. Para tal, e para o caso do mercado primário será feita uma análise comparativa da quantidade e do valor das emissões ocorridas em cada ano. Para o caso do mercado secundário, far-se-á uma análise da evolução da capitalização bolsista, do volume de negociações e do Rácio de *Turnover*..

5.1. MERCADO PRIMÁRIO

O mercado primário moçambicano de valores mobiliários, registou no período em análise, um acumulado de dezassete emissões de valores mobiliários destinados à admissão à cotação na Bolsa de Valores de Moçambique (mercado secundário), sendo todas elas emissões obrigacionistas. Deste total, duas emissões não foram admitidas à cotação e foram nomeadamente as Obrigações de Tesouro 2002 – 1ª e 3ª séries.

Estas emissões, quanto à característica do emitente, apresentaram-se separadas por seis emissões do estado moçambicano e as restantes onze foram emissões de empresas das quais dez emissões de empresas privadas e uma de empresa pública. A subscrição dessas emissões foi realizada quer por subscrição privada, quer por subscrição pública como se pode ver na tabela 1.

Tabela 1. Evolução das emissões de valores mobiliários de 1999-2003

Ano	Emitente	Valor mobiliário	Subscrição
1999	República de Moçambique Grupo Madal, SARL	Tesouro - 1999 Madal 1999	Pública Particular
2000	Banco Internacional de Moçambique, SARL Banco Internacionalize Moçambique, SARL Banco Internacional de Moçambique, SARL Banco Internacional de Moçambique, SARL Banco Standard Totta de Moçambique, sarl Banco Standard Totta de Moçambique, sarl República de Moçambique	BIM/2000 – 1ªSérie BIM/2000 – 2ªSérie BIM/2000 – 3ªSérie BIM/2000 – 4ªSérie BSTM/2000 – 1ªSérie BSTM/2000 – 2ªSérie Tesouro - 2000	Particular Particular Particular Particular Particular Particular Particular
2001	Telecomunicações de Moçambique, E.P. República de Moçambique	TDM 2001 Tesouro – 2001 – 1ªSérie	Particular Particular
2002	Cimentos de Moçambique, SARL República de Moçambique República de Moçambique República de Moçambique	Cimentos de Moçambique/2002 Tesouro – 2002 – 1ªSérie Tesouro – 2002 – 2ªSérie Tesouro – 2002 – 3ªSérie	Particular Particular Pública Particular
2003	Banco Internacional de Moçambique Banco Internacional de Moçambique	BIM/2003 BIM/2003 Subordinadas	Particular Particular

Fonte: Relatório Plurianual da BVM-2004

Tabela 2. Valores correspondentes à cada emissão(em MZM)¹

Ano	(1) Valor mobiliário emitido	(2) Valor de cada Tipo de emissão	(3) Valor total das Emissões do ano
1999	Tesouro - 1999 Madal 1999	60.000.000.000 40.000.000.000	100.000.000.000
2000	BIM/2000 – 1ªSérie BIM/2000 – 2ªSérie BIM/2000 – 3ªSérie BIM/2000 – 4ªSérie BSTM/2000 Tesouro - 2000	20.000.000.000 20.000.000.000 20.000.000.000 20.000.000.000 100.000.000.000 745.000.000.000	925.000.000.000
2001	TDM/2001 Tesouro 2001- 1ª Série	40.000.000.000 233.800.000.000	273.800.000.000
2002	Cimentos de Moçambique/2002 Tesouro – 2002 – 1ªSérie Tesouro – 2002 – 2ªSérie Tesouro – 2002 – 3ªSérie	238.000.000.000 100.000.000.000 100.000.000.000 100.000.000.000	538.000.000.000
2003	BIM/2003 BIM/2003 Subordinadas	65.000.000.000 85.000.000.000	150.000.000.000

A Tabela 2, mostra o valor de cada uma das emissões ocorridas ao longo do período em análise – coluna (2)- e o valor total de todas emissões ocorridas em cada ano –

¹ Tabela adaptada com base nas tabelas 3, 4 e 5

coluna (3), o que quer dizer que a coluna (3) representa o volume de fundos transferidos dos superavitários para o investimento pelo mercado primário de valores mobiliários em cada ano.

No ano 2000 o mercado primário atingiu o seu ponto mais alto em termos de desempenho ao registar sete emissões obrigacionistas correspondentes a 8.350.000 obrigações cujo valor nominal ascendia para MZM 925 mdc, contra os MZM 100 mdc correspondentes às 100.000 obrigações emitidas no ano anterior. Em outras palavras, o mercado primário de valores mobiliários, canalizou para o investimento em 1999, poupanças no valor de MZM 100 mdc e em 2000 esse valor ascendeu para MZM 925 mdc. Esse espectacular aumento do desempenho do mercado primário, deveu-se à dois grande eventos ocorridos ao longo do ano em referência: por um lado à emissão das “Obrigações de Tesouro 2000” com o valor nominal de MZM 745 mdc e por outro à emissão das quatro séries das obrigações “BIM/2000” cujo valor nominal ascendia para MZM 800 mdc das duas séries das obrigações “BSTM/2000” de valor igual a MZM 100 mdc.

Em 2001, com as emissões das obrigações “TDM/2001” e “Teouro2001” o montante de fundos transferido para o investimento por este mercado foi de MZM 273,8 mdc correspondente a 2.338.000 obrigações do Estado moçambicano e 400.000 obrigações da empresa TDM.

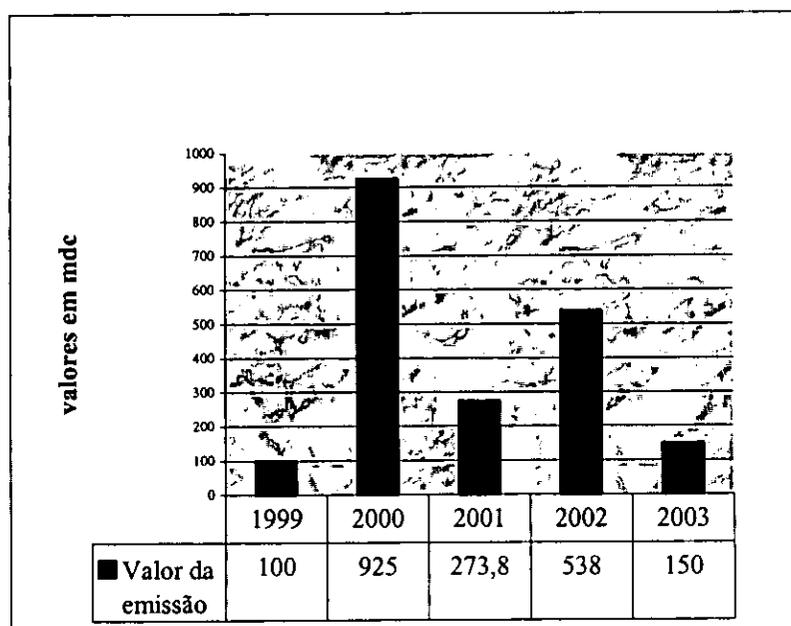
Em 2002, ocorreram as emissões das Obrigações “Tesouro2002” e “Cimentos de Moçambique2002”, que significaram a angariação de fundos pelo Estado e pela empresa Cimentos de Moçambique no valor de MZM 300 mdc e MZM 238 mdc respectivamente, e para a economia, significou transferência de fundos para o investimento no valor de MZM 538 mdc.

Já em 2003, último ano do período em análise, o mercado primário foi caracterizado pela emissão dos valores mobiliários “BIM/2003” e “BIM/2003 subordinadas” no valor de MZM 65 mdc MZM 85 mdc respectivamente, que significaram uma transferência da poupança no valor de MZM 150 mdc.

Utilizando um gráfico de barras, pode se fazer uma comparação de forma clara dos montantes totais de valores mobiliários emitidos em cada ano ao longo do período em análise.

Os valores da coluna 3 da tabela 2, foram usados para constituir uma tabela mais simplificada (a tabela anexa ao gráfico) e que será usada para a construção do gráfico de barras.

Gráfico 1. Montantes totais dos valores mobiliários emitidos em cada ano(MZM mdc)



5.2. MERCADO SECUNDÁRIO

Tal como foi referido anteriormente, a avaliação de desempenho do mercado secundário -Bolsa de Valores de Moçambique será feita através de uma análise comparativa da capitalização bolsista, do volume de negociações efectuadas na bolsa ao longo do período em análise assim como do Rácio de Turnover que estabelece uma relação entre o volume de negociações e a capitalização bolsista. Ainda no âmbito do mercado secundário, será feita uma análise do comportamento das taxas de juro, bem como os seus determinante na medida em que elas é que são as principais condicionantes do comportamento dos agentes económicos superavitários e deficitários, quanto às quantidades de títulos demandadas e ofertadas respectivamente.

5.2.1. Capitalização bolsista

A capitalização bolsista, é um indicador importante para avaliar a profundidade do mercado de bolsa na medida em que indica o valor de mercado dos valores mobiliários num dado momento, isto é, a capitalização bolsista indica o mercado potencial. Este indicador, obtém-se do produto da última cotação (preço) pelo número de títulos admitidos à cotação e pode ser calculado para todos os valores mobiliários cotados em bolsa ou apenas para valores mobiliários de determinada empresa ou de determinado sector. Em qualquer dos casos, o valor que o mesmo assume, traduz a dimensão bolsista da empresa ou a dimensão do próprio mercado, dimensão esta que é potencial, uma vez que entra em linha de conta com todos os títulos cotados e não apenas com os títulos transaccionados. Para efeitos do presente estudo, considerar-se-á a capitalização bolsista de todos os valores mobiliários cotados no seu conjunto de modo a avaliar o desempenho do mercado bolsista no seu todo. No mercado moçambicano, para efeitos de análise, considera-se como capitalização bolsista anual, a capitalização bolsista média de todas as sessões de bolsa.

As tabelas 3, 4, 5, e 6, mostram a capitalização bolsista para 2000, 2001, 2002 e 2003 respectivamente.

Como mostram as tabelas, o mercado secundário assinalou um crescimento notório durante o período em análise, justificado pela evolução da capitalização bolsista.

No final de 1999, a bolsa de Valores de Moçambique contava com apenas um valor mobiliário admitido à cotação (Obrigações de Tesouro 1999), correspondendo a uma quantidade de 60.000 títulos e uma capitalização bolsista de MZM 60 mdc.

Tabela 3. Quantidade de valores admitidos à cotação, seu valor nominal e capitalização bolsista em 1999 e 2000.

Valores mobiliários cotados	Quantidade admitida	Valor Nominal (MZM)	Capitalização Bolsista (MZM)
Dívida Pública			
Obrigações de Tesouro 1999	60.000	1.000.000	60.000.000.000
Dívida Privada			
Obrigações Madal 1999	40.000	1.000.000	40.240.000.000
Obrigações BIM/2000 - 1ª Série	200.000	100.000	20.000.000.000
Obrigações BIM/2000 - 2ª Série	200.000	100.000	20.000.000.000
Obrigações BIM/2000 - 3ª Série	200.000	100.000	20.000.000.000
Obrigações BIM/2000 - 4ª Série	200.000	100.000	20.000.000.000
Obrigações BSTM/2000	100.000	1.000.000	100.000.000.000
TOTAL	1.000.000		280.240.000.000

Fonte: Relatório Plurianual da BVM-2004 (adaptado)

Ao longo do ano 2000, assistiu-se a um espectacular aumento de pedidos de admissão à cotação de valores mobiliários e em virtude disso passou para sete o número de valores admitidos correspondendo a uma quantidade de 1.000.000 títulos, situação que permitiu uma evolução da capitalização bolsista para MZM 280,24 mdc. Detalhes na tabela 3.

Em 2001, o número de valores cotados evoluiu para nove, com um agregado de títulos cotados de 110.088.000 e uma capitalização bolsista de MZM 2.652,24 mdc.(Tabela 4)

Tabela 4. Quantidade de valores admitidos à cotação, seu valor nominal e capitalização bolsista em 2001.

Valores mobiliários cotados	Quantidade admitida	Valor Nominal (MZM)	Capitalização Bolsista (MZM)
Dívida Pública			
Obrigações de Tesouro 1999	60.000	1.000.000	60.000.000.000
Obrigações de Tesouro 2000	7.450.000	100.000	745.000.000.000
Obrigações de Tesouro 2001	2.338.000	100.000	233.800.000.000
Dívida Privada			
Obrigações Madal 1999	40.000	1.000.000	40.000.000.000
Obrigações BIM/2000	800.000	100.000	80.000.000.000
Obrigações BSTM/2000	1.000.000	100.000	105.000.000.000
Obrigações TDM/2001	400.000	100.000	48.480.000.000
Acções			
Acções CDM	88.000.000	2.000	1.320.000.000.000
Acções CDM - GTT	10.000.000	2.000	20.000.000.000
TOTAL	110.088.000		2.652.280.000.000

Fonte: Relatório Plurianual da BVM-2004 (adaptado)

Ainda em 2001, pode se fazer referência aos principais acontecimentos e considerados de destaque:

- As quatro séries das “Obrigações BIM/2000” tornaram-se fungíveis;
- O BSTM S.A.R.L, procedeu ao “STOCK SPLIT” das “Obrigações BSTM/2000”²
- Foram admitidas à cotação as primeiras acções, nomeadamente as acções representativas de 98% do capital da Sociedade “Cervejas de Moçambique S.A.R.L”. Estas acções deram origem aos valores mobiliários “CDM” (cujas acções são livremente transaccionados no mercado) e os valores mobiliários “CDM – GTT” (acções pertencentes a gestores técnicos e trabalhadores da “Cervejas de Moçambique”, que durante um período de três anos só podem ser transaccionados entre estes)

No fim de 2002, o número de emissões cotadas manteve-se em nove, mas o agregado de títulos cotados foi de 113.368.000 e a capitalização bolsista no mercado fixou-se em MZM 2.814,2 mdc.

Tabela 5. Quantidade de valores admitidos à cotação, seu valor nominal e capitalização bolsista em 2002

Valores mobiliários cotados	Quantidade admitida	Valor Nominal (MZM)	Capitalização Bolsista MZM)
Divida Pública			
Obrigações de Tesouro 2000	7.450.000	100.000	771.820.000.000
Obrigações de Tesouro 2000-1ª Série	2.338.000	100.000	233.800.000.000
Obrigações de Tesouro 2002- 2ª Série	1.000.000	100.000	100.000.000.000
Divida Privada			
Obrigações BIM/2000	800.000	100.000	80.000.000.000
Obrigações BSTM/2000	1.000.000	100.000	100.000.000.000
Obrigações TDM/2001	400.000	75.000	37.344.000.000
Cimentos de Moçambique 2002	2.380.000	100.000	239.190.000.000
Acções			
Acções CDM	88.000.000	2.000	1.232.000.000.000
Acções CDM - GTT	10.000.000	2.000	20.000.000.000
TOTAL	113.368.000		2.814.154.000.000

Fonte: Relatório Plurianual da BVM-2004 (adaptado)

Ao longo deste ano, há também alguns eventos a destacar:

² O BSTM tinha 100.000 títulos de 1000.000,00Mts cada e esse valor nominal muito elevado, dificultava as transacções, então fraccionou os 100.000 títulos e obteve 1000.000 de títulos com valor nominal de 100.000,00Mts cada – a isso chama-se “STOCK SPLIT”

- Admissão à cotação das Obrigações “Cimentos de Moçambique/ 2002” e obrigações “Tesouro/2002 – 2ª Série”;
- A extinção devido á maturidade dos empréstimos obrigacionistas “Tesouro/1999” (a 24 de Julho) e da “Madal/1999” (a 9 de Dezembro);
- Reembolso de acordo com as condições da emissão, de 25% de capital das Obrigações “TDM/2001”, com respectiva redução do valor nominal dos títulos.

Em 2003 apesar da admissão à cotação dos valores mobiliários “BIM/2003” e “BIM/2003 Subordinadas”, a capitalização bolsista média caiu para MZM 2.622,7 mdc

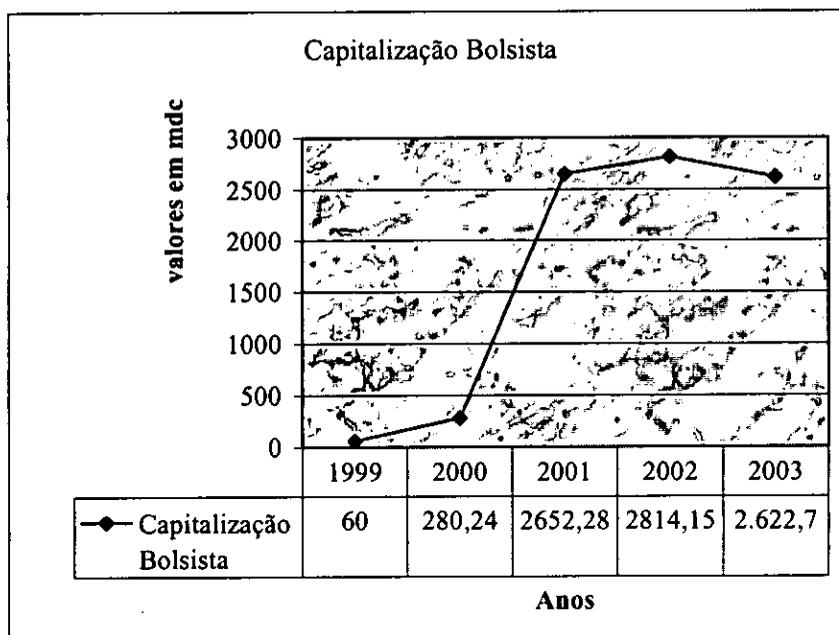
A tabela 6 mostra o comportamento da capitalização bolsista mensal ao longo de 2003 e a média é considerada como capitalização bolsista anual.

Tabela 6. Evolução da capitalização bolsista ao longo de 2003

Mês	Valores em MZM
JANEIRO	2.792.800.000.000
FEVEREIRO	2.844.200.000.000
MARÇO	2.758.700.000.000
ABRIL	2.743.500.000.000
MAIO	2.699.700.000.000
JUNHO	2.715.400.000.000
JULHO	2.680.300.000.000
AGOSTO	2.637.900.000.000
SETEMBRO	2.498.500.000.000
OUTUBRO	2.312.600.000.000
NOVEMBRO	2.371.200.000.000
DEZEMBRO	2.417.100.000.000
MÉDIA	2.622.700.000.000

Usando a capitalização bolsista de cada ano, constante das tabelas 3, 4, 5 e 6, pode-se construir uma outra tabela (anexa ao gráfico) simplificada que permita esboçar um gráfico ilustrativo da evolução da capitalização bolsista ao longo do período em análise.

Gráfico 2. Evolução da capitalização bolsista anual ao longo do período em análise (1999 – 2003)(valores em MZM mdc)



A análise gráfica, mostra claramente que durante o ano 2001 o mercado registou um salto galopante em termos de sua valorização, na medida em que a capitalização bolsista teve uma taxa de crescimento extremamente elevada (846,4%%) em relação ao ano anterior. Este aumento acentuado da capitalização bolsista deveu-se por um lado à admissão à cotação das Obrigações “TDM/2001” e por outro lado e em grande escala à admissão à cotação das acções “CDM” e “CDM – GTT”. Outra causa (embora não muito relevante em relação às anteriores), que justifica essa subida galopante da capitalização bolsista de 2000 para 2001, foi a valorização das obrigações “BSTM/2000” e “TDM/”2001” cujas suas cotações (preços) estiveram acima dos seus valores nominais.(Veja a Tabela 4)

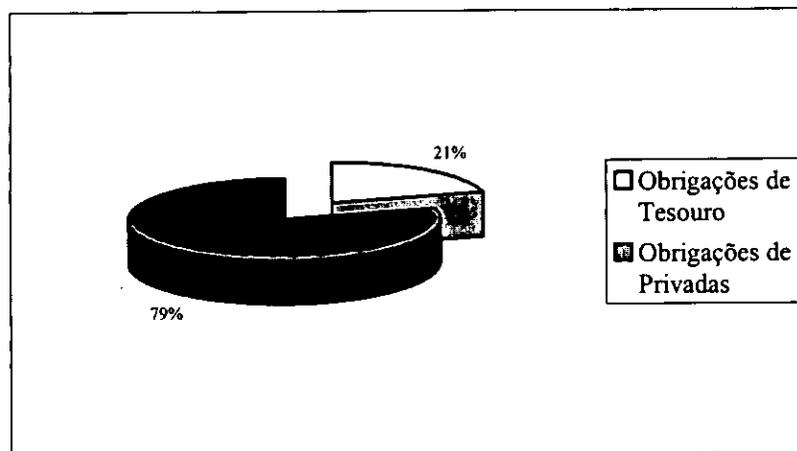
5.2.1.1. Distribuição da capitalização bolsista por valores mobiliários

Em 1999, a bolsa de Valores de Moçambique, arrancou com as suas actividades com apenas uma emissão obrigacionista (de Tesouro) admitida à cotação. Sendo assim, a capitalização bolsista destas obrigações era igual à capitalização bolsista total do mercado até ao final de 1999. Em 2000 foram admitidas à cotação as primeiras obrigações privadas (da Madal, do BIM e do BSTM) e em 2001 foram admitidos à cotação as primeiras acções que contribuíram muito para a valorização do mercado secundário. Deste modo, a capitalização bolsista do mercado a partir desse ano passou

a constituir-se de três parcelas: a das acções, a das Obrigações de Tesouro e a das Obrigações Privadas. Os gráficos 3, 4, e 5, mostram a distribuição da capitalização bolsista pelos três valores mobiliários e a contribuição de cada tipo de valor mobiliário na capitalização bolsista total do mercado, em 2000, 2001 e 2002 respectivamente.

Em 2000, com a admissão à cotação das obrigações “BIM/2000” e “BSTM/2000”, estas passaram a contribuir em 79% na capitalização total contra os 21% das OT’s-1999.(gráfico 3)

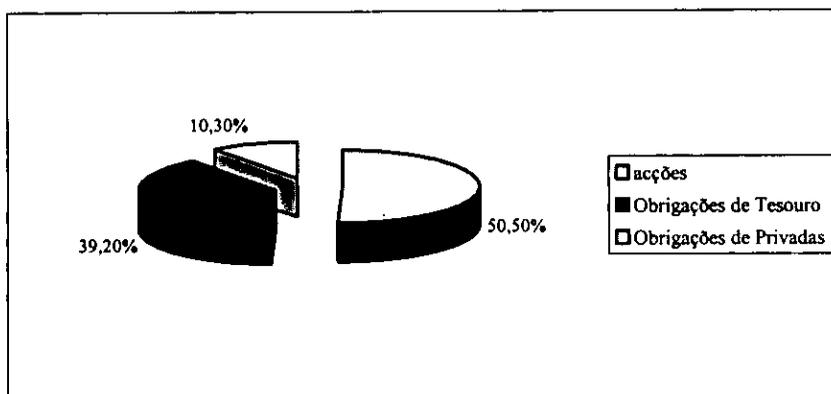
Gráfico 3. Distribuição da capitalização bolsista por valores mobiliários no ano 2000³



Já em 2001, após a admissão à cotação das primeiras e únicas acções, estas passaram a contribuir com maior percentagem para a capitalização bolsista do mercado (50,5%) em relação às obrigações, quer as de Tesouro, quer as privadas que contribuíram com apenas em 39,2% e 10,3% respectivamente.

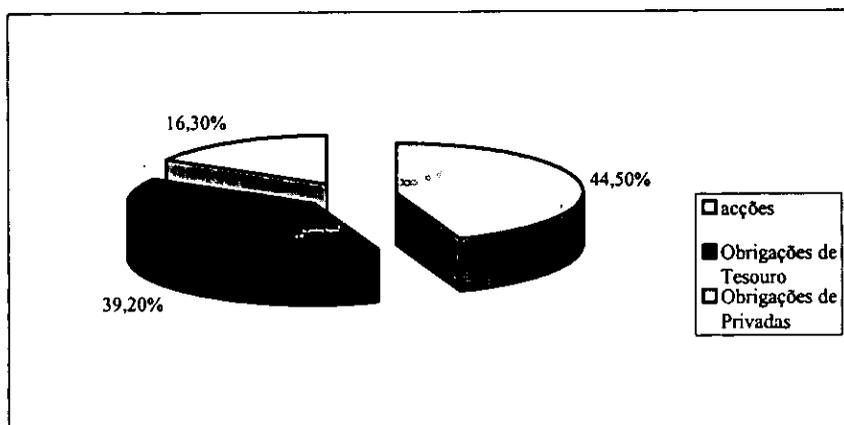
³ As percentagens foram calculadas com base nas capitalizações bolsistas das tabelas 3, 4 e 5, respectivamente para os gráficos 3, 4 e 5.

Gráfico 4. Distribuição da capitalização bolsista por valores mobiliários no ano 2001³



No final de 2002, as OT's continuaram a contribuir em 39,2% (a mesma percentagem do ano anterior), enquanto que as obrigações privadas passavam de 10,3% para 16,3% e, por sua vez, as ações, continuaram a contribuir com a maior parcela, mas agora ela correspondia a 44,5% na capitalização bolsista total do mercado.

Gráfico 5. Distribuição da capitalização bolsista por valores mobiliários no ano 2002³



5.2.2. Volume de negociações (ou volume de transacções)

O volume de negociações ou de transacções, é um importante indicador de desempenho do mercado secundário (bolsa de valores), na medida em que indica o grau de liquidez do mercado e o nível de preferência dos investidores em transaccionar nesse mercado. Se o volume de negociações for elevado e aproxima-se ou supera o montante dos valores admitidos à cotação duma determinada emissão, isso é indicador de que esses valores mobiliários são líquidos ou tornaram-se mais líquidos pois merecem a preferência de muitos investidores no mercado de bolsa. Na situação contrária em que o volume de transacções é baixo, isso indicia que o mercado é menos líquido e não inspira confiança aos investidores e por isso não preferem fazer transacções nesse mercado.

A BVM, iniciou a sua actividade a 14 de outubro de 1999 com um único valor mobiliário e o volume de negociações nesse ano foi de MZM 4.536 milhões. Nos anos subsequentes, de 2000 a 2002, com a admissão de novos valores mobiliários, o volume de negociações atingiu valores cada vez mais elevados e em 2003 mostrou uma tendência decrescente

- 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.

Em termos percentuais, estes valores, correspondem em relação a cada um dos anos anteriores, a um aumento de respectivamente 941,7%; 2.240,9% e 1.101,8% para 2000, 2001 e 2002 e uma queda de 12,8% em 2003.

O aumento acentuado do volume de negociações em 2002, deveu-se fundamentalmente à utilização das OT's pela instituições de crédito como garantia nos acordos de recompra entre elas assim como nas suas solicitações de liquidez às empresas não financeiras.⁵ Outro factor que esteve associado a esta ascensão do volume de negociações foi o crescimento acentuado das taxas de juro no mercado secundário o que tornou os valores mobiliários mais atractivos do ponto de vista dos investidores e impulsionou a demanda por estes valores.

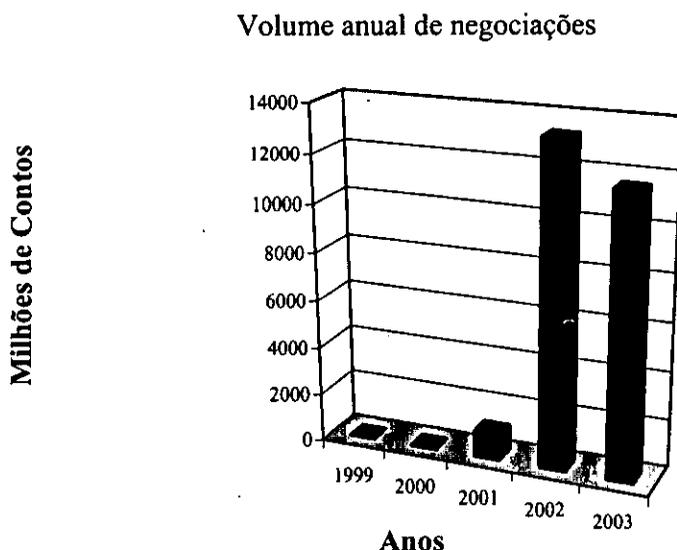
⁵ Opinião do Dr. Bruno Tembe – quadro sénior da BVM

Já em 2003, a queda registada no volume de negociações, pode ser explicada por duas razões:

- o abrandamento das taxas de juro sobre os valores mobiliários em relação às taxas do ano anterior, o que tornou os investimentos em valores mobiliários menos atractivos de ponto de vista de remuneração;
- a entrada em vigor do novo regime fiscal no mês de janeiro, 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). Esse facto, tornou os títulos de dívida de empresas menos atractivos do ponto de vista fiscal o que associado à baixa dos rendimentos referida no ponto anterior, retraiu os investidores que pouco procuraram essa via para aplicar as suas poupanças durante esse ano em relação ao ano anterior.

A evolução do volume de negociações em termos acumulados, pode ser vista no Gráfico 3.

Gráfico 6. Evolução do volume de negociações ao longo do período em análise (1999-2003)



5.2.3. Rácio de “Turnover”

Se a capitalização Bolsista revela o mercado potencial de um valor mobiliário ou de um tipo de valores mobiliários no seu conjunto, ou mesmo de todos os valores mobiliários cotados em bolsa, o volume de transações revela o mercado real.

Entre os dois indicadores, é contudo possível estabelecer uma comparação ou relação que dá origem ao Rácio de “Turnover”. Assim, relacionando o valor das transações (mercado real) e a capitalização bolsista (mercado potencial), fica-se com uma ideia da grandeza de um mercado em relação aos outros. Todavia, para o caso moçambicano em que existe apenas um único mercado secundário de valores mobiliários que é a BVM, o Rácio Turnover servirá para avaliar a rotação dos títulos transaccionados em relação aos títulos admitidos à cotação, o que de certa forma revela a liquidez e a confiança que os investidores têm para com o mercado. A tabela 7 (na coluna 5) e o gráfico 7, ilustram claramente o comportamento deste indicador ao longo do período em análise. Em 1999 este rácio acusava apenas 0.1, um valor muito baixo em relação ao desejável e indica que nesse ano transaccionou-se muito poucos títulos (10%) em relação aos títulos cotados. Essa situação, deveu-se ao facto de as actividades da BVM, terem arrancado faltando apenas 75 dias para o término no ano e apenas com um valor mobiliário cotado (OT's-1999), associado à assimetria de informação e à inexperiência dos operadores de bolsa.

Em 2000 e 2001, o rácio de Turnover passou para 0,2 e 0,4 respectivamente, números que revelam que o mercado real (volume de negociações) continuava muito abaixo do mercado potencial (capitalização bolsista).

Em 2002, a situação do mercado secundário modificou drasticamente e assistiu-se a um espectacular aumento do Rácio de Turnover de 0,4 no ano anterior para 4,5 como resultado da expansão do volume de negociações em 1.101,8% enquanto a capitalização bolsista aumentava em apenas 6,1% no mesmo ano. Já em 2003, o Rácio Turnover veio a cair ligeiramente (de 4,5 em 2002 para 4,42 em 2003) devido à queda do volume de negociações.

Em suma, o comportamento do Rácio de Turnover ao longo do período em análise foi determinado pelo comportamento do volume de negociações.

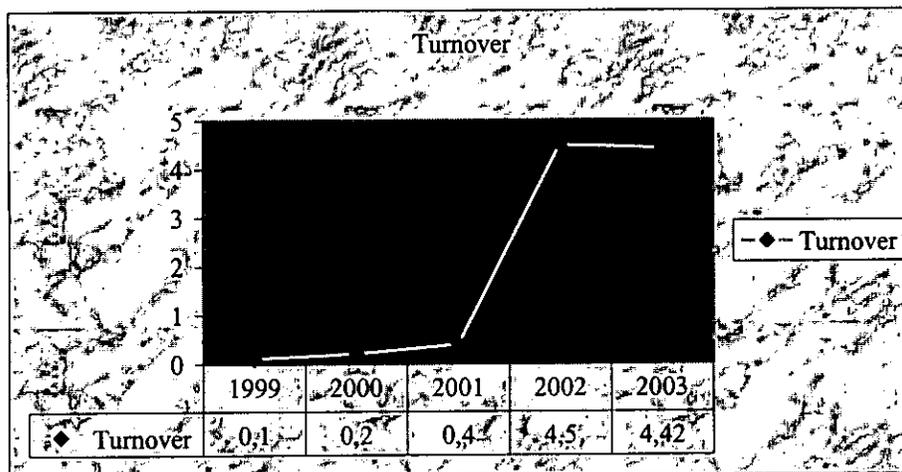
Tabela 7. Evolução do Rácio de Turnover de 1999-2003

Ano	(1) Quantidade transaccio- Nada	(2) Valor Transaccionado em MZM mdc	(3) Quantidade admitida	(4) Capitalização Bolsista em MZM mdc	(5)=(2)/(4) Turnover
1999	4571	4,5757	60000	60	0,1
2000	47932	472,2514	1000000	279,121	0,2
2001	10671919	1107,963	110168000	2648,178	0,4
2002	131839068	13293,4617	113548000	2956,859	4,5
2003	14156920 ⁶	11593,0323 ⁶	115048000	2622,7	4,42

Fonte: uma adaptação com base nos números dos quadros 1, 2, 3, e 4 do anexo 3.

⁶ Números tirados do anexo 5 (boletim de cotações página 3, 3ª tabela)

Gráfico 7. Evolução do Rácio de Turnover de 1999-2003



5.2.4. Comportamento das taxas de juro

O gráfico 8, construído com base nas médias das taxas de juro constantes da tabela 8, mostra o comportamento das taxas de juro ao longo do período em análise, e dele lê-se claramente que tanto as taxas sobre as Obrigações de Tesouro, como as taxas sobre as Obrigações Privadas tiveram uma tendência ascendente até 2002 e a partir de 2003 começaram a cair. Esta queda deveu-se ao abrandamento registado nas taxas do mercado monetário, nomeadamente a taxa sobre os BT's e a taxa MAIBOR, que são usadas como indexantes para o cálculo das taxas do mercado de capitais.

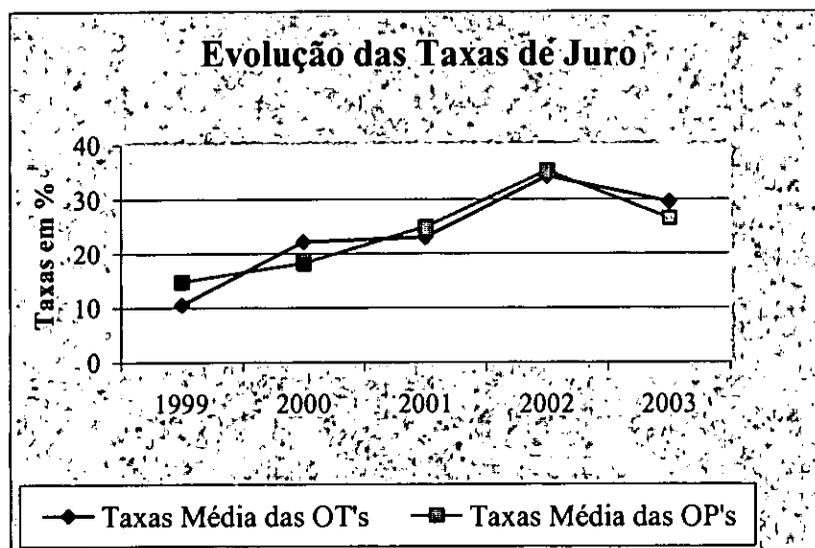
Tabela 8. Taxas de Juro

Valor Mobiliário	1999		2000		2001		2002		2003	
	Taxa	Quantidade admitida								
<i>Dívida Pública</i>										
OT's 1999	10,52	60.000	14,67	60.000	24,9	60.000	32,72	60.000	-	-
OT's 2000			22,21	7.450.000	23	7.450.000	36,22	7.450.000	32,08	7.450.000
OT's 2001					22,8	2.338.000	30,69	2.338.000	24,07	2.338.000
OT's 2002							28,31	1.000.000	23,32	1.000.000
MÉDIA	10,5		22,1		23		34,3		29,5	
<i>Dívida Privada</i>										
Madal/1999	14,81	40.000	17,63	40.000	26	40.000	-	-	-	-
BIM/2000			18,5	800.000	24,9	800.000	32,09	800.000	29,44	800.000
BSTM/2000			18	1.000.000	23,8	1.000.000	32,75	1.000.000	28,94	1.000.000
TDM/2001					27,8	400.000	33,02	400.000	26,42	400.000
Cimentos/2002							37,77	2.380.000	32,44	2.380.000
BIM/2003									14	650.000
BIM/2003 Sub									14,31	850.000
MÉDIA	14,8		18,2		24,9		35,3		26,6	

As quantidades admitidas foram tiradas das tabelas 4 e 5 e as taxas, do anexo 4.

Este comportamento das taxas de juro sobre os valores mobiliários, foi o principal determinante do comportamento do volume de negociações no mercado secundário, que também teve uma tendência ascendente até 2002 e descendente a partir de 2003.

Gráfico 8. Evolução das taxas de juro sobre as OP's e sobre as OT's



Capítulo 6

IMPACTO DO MVM

O presente capítulo foi colocado na sequência de procurar atingir um dos objectivos específicos propostos no início do trabalho que é o de quantificar e avaliar o impacto que o mercado de valores mobiliários teve no sistema financeiro e na economia em geral.

Passados pouco menos de cinco anos, para além do estado, apenas cinco empresas financiaram-se nesse mercado através da emissão de empréstimos obrigacionistas, das quais, duas são instituições financeiras e estas absorveram uma porção maior de fundos em relação às empresas não financeiras, que foram nomeadamente a Sociedade Madal, a Cimentos de Moçambique e as TDM. Esta situação revela que o mercado de valores mobiliários moçambicano tem servido mais como fonte de financiamento ao estado e como uma fonte de recursos aos intermediários financeiros, pois das empresas privadas não financeiras apenas três estão cotados e já se financiaram por essa via, uma amostra muito pouco significativa para aquilo que é o universo de empresas moçambicanas.

O facto descrito no parágrafo anterior, pode ser melhor visualizado nos gráficos 9 até 12, que mostram a distribuição dos empréstimos obrigacionistas por entidades emitentes, em cada ano e o gráfico 13, mostra a situação global durante todo o período em análise.

Em 1999 (gráfico 9), do total de MZM 100 mdc de empréstimos obrigacionistas levantados no mercado primário, 60% foram para o estado moçambicano e apenas 40% foram para a Sociedade Madal. Em 2000 (gráfico 10), financiaram-se apenas o estado e duas instituições de crédito na proporção de 80,6% e 19,4% respectivamente.

Gráfico 9. Distribuição de empréstimos obrigacionistas por entidade emitente-1999⁷

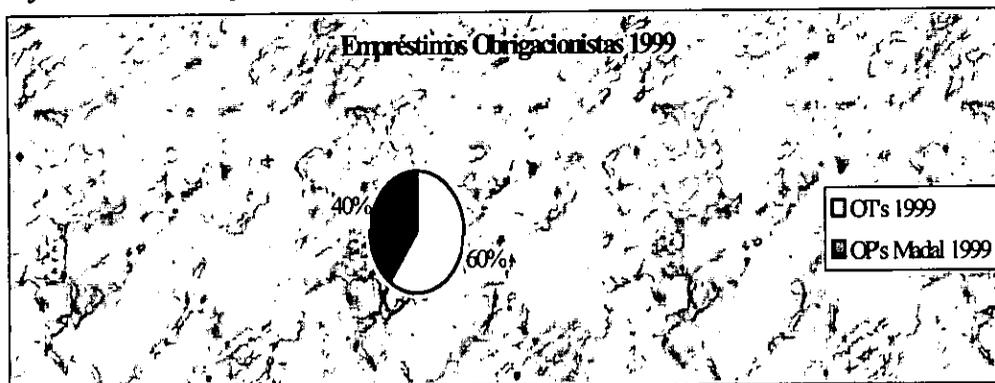
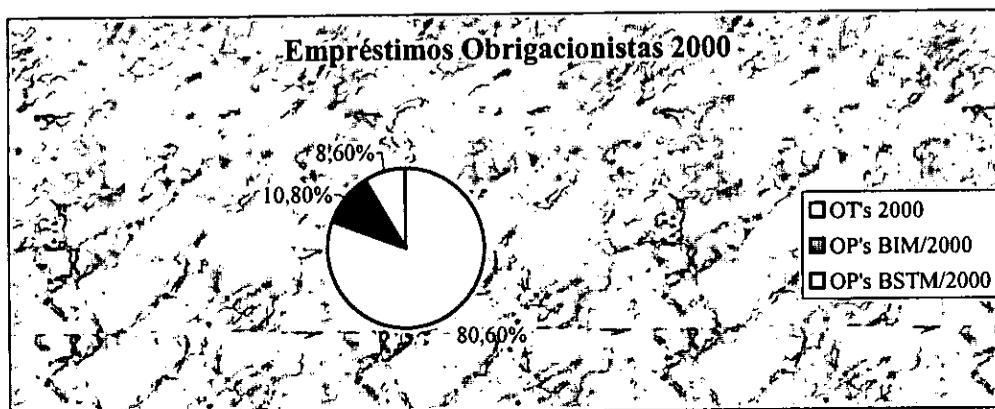


Gráfico 10. Distribuição de empréstimos obrigacionistas por entidade emitente-2000⁷



Já em 2001 mais uma empresa não financeira emitiu um empréstimo obrigacionista que correspondeu a uma percentagem de 14,6% em relação aos fundos totais levantados nesse ano e o remanescente (85,4%) foi uma vez mais levantado pelo estado. No final de 2002, do total de financiamento canalizado por este mercado, o estado tinha absorvido 55,8% e a outra parte foi levantada pela empresa Cimentos de Moçambique, e, finalmente em 2003 o financiamento foi todo ele para uma instituição de crédito que foi o Grupo BIM

⁷ Estas percentagens, foram calculadas com base na tabela 2.

Gráfico 11. Distribuição de empréstimos obrigacionistas por entidade emitente-2001⁷

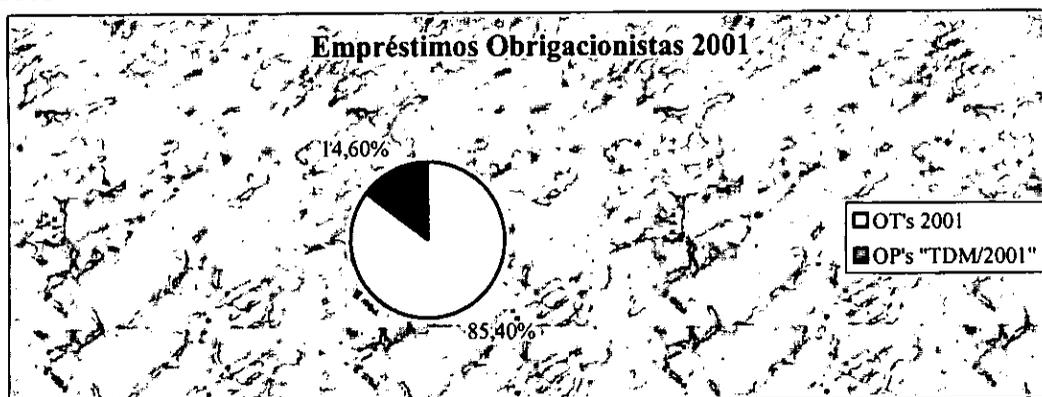
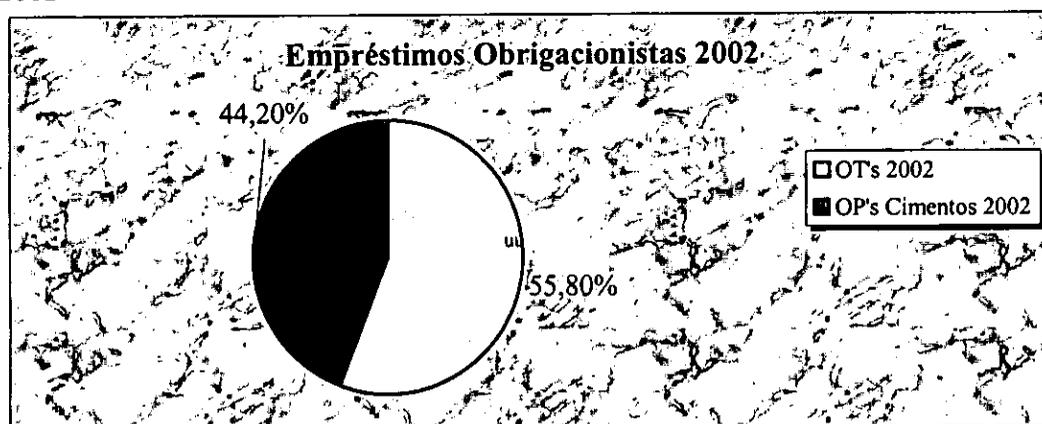


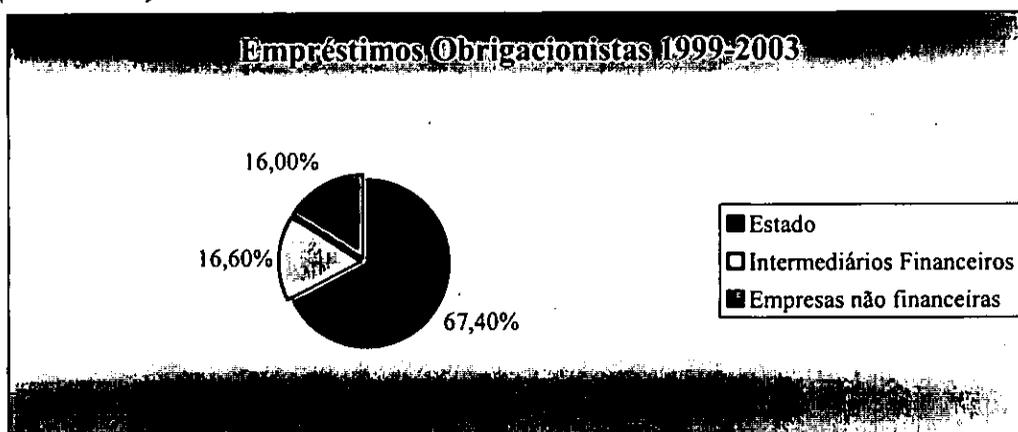
Gráfico 12. Distribuição de empréstimos obrigacionistas por entidade emitente-2002⁷



O gráfico 13, resume a distribuição dos empréstimos obrigacionistas por entidades emitentes para todo o período em análise e dele pode-se ler que do total do crédito concedido através do mercado de valores mobiliários, mais de metade (67,4%), foi para o estado, 16,6% para as instituições de crédito e 16% para as empresas não financeira, que na verdade foram apenas três.

⁷ Estas percentagens, foram calculadas com base na tabela 2.

Gráfico 13. Distribuição de empréstimos obrigacionistas por entidade emitente (1999-2003⁷)



Da análise desses gráficos, pode-se dizer em suma que durante o período em análise, o mercado de valores mobiliários não teve um impacto considerável na canalização de poupanças às empresas para o financiamento dos seus projectos de investimento na medida em que a maior parte desse financiamento foi ao estado.

Nos tópicos seguintes, procura-se quantificar o impacto do mercado de valores mobiliários na canalização de crédito ao investimento e na economia respectivamente através da ponderação dos empréstimos obrigacionistas sobre o volume total de crédito de médio e longo prazo e sobre o PIB.

6.1. MERCADO PRIMÁRIO

6.1.1. Empréstimos obrigacionistas sobre o volume total de crédito de médio e longo prazo

O gráfico 14, construído a partir da tabela 8, revela que a expressão ou o peso do crédito concedido via MVM, é muito insignificante em relação ao crédito total concedido por todo o sistema financeiro, com percentagens abaixo de 5% em todos os anos com a excepção de 2000 cuja percentagem atingiu os 6,6%. Estes números revelam claramente que o financiamento bancário continua sendo a única via que os agentes económicos usam para financiarem as suas actividades. Sendo assim, a função do MVM como via alternativa de financiamento continua muito aquém do

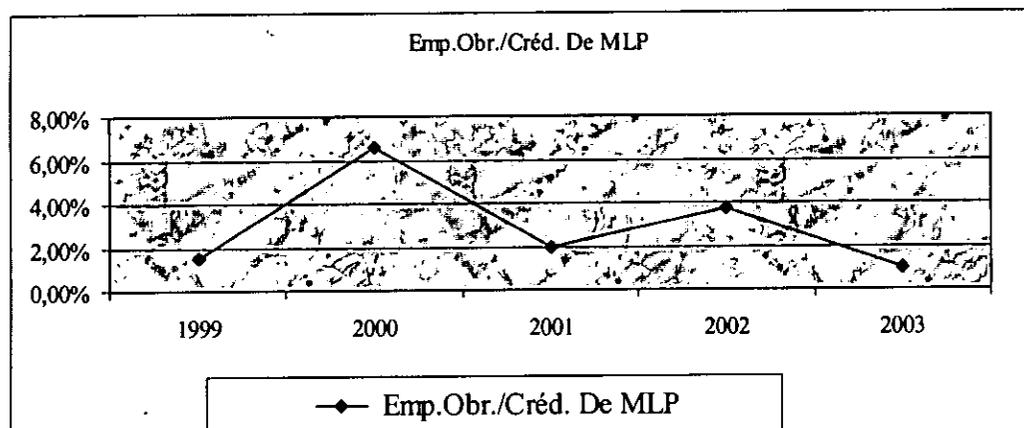
⁷ Estas percentagens foram calculadas com base na tabela 2

esperado e desejado de acordo com aquilo que são as necessidades de financiamento das empresas moçambicanas.

Tabela 9. Empréstimos obrigacionistas/volume de crédito de MLP em

Anos	1999	2000	2001	2002	2003
Emprést. Obrigacionistas (MZM mdc) ⁸	100	925	273,3	538	150
Crédito de MLP à economia(MZM mdc) ⁹	6.740,10	14.035,80	13.944	14.526,00	14.854,50
Emp.Obr./Créd. De MLP	1,50%	6,60%	2%	3,70%	1,00%

Gráfico 14.Empréstimos obrigacionistas/volume de crédito de MLP



6.1.2. Empréstimos obrigacionistas sobre o PIB

Afigura-se importante também quantificar e avaliar o impacto do crédito via MVM em termos de sua expressão na produção total da economia, medida pelo PIB. Os números da tabela 10 que permitiram a construção do gráfico 15, espelham claramente que a expressão deste segmento do sistema financeiro no PIB é quase inexistente, com percentagens abaixo de 1% em todos os anos com a exceção de 2000 que registou uma percentagem de 1,6%. Assim, o impacto do mercado primário de valores mobiliários na produção total da economia é quase nulo.

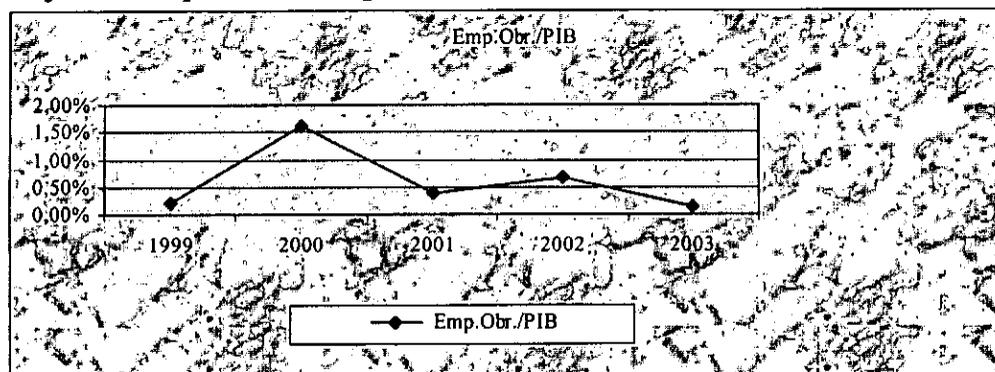
⁸ Valores tirados da tabela 2 do trabalho

⁹ De 1999 à 2002 - Valores tirados do Anuário Estatístico 2002 do INE, e o valor de 2003 foi tirado da Conta Geral de Estado-2003

Tabela 10. Empréstimos obrigacionistas/PIB

Anos	1999	2000	2001	2002	2003
Emprést. Obrigacionistas (MZM mdc) ⁸	100	925	273,3	538	150
PIB (em MZM mdc) ⁹	51913,2	56917,4	71134,8	82747,4	102753
Emp.Obr./PIB	0,20%	1,60%	0,40%	0,65%	0,15%

Gráfico15. Empréstimos obrigacionistas/PIB



6.2. MERCADO SECUNDÁRIO

6.2.1. Capitalização Bolsista sobre o PIB

A dimensão ou o potencial do mercado secundário de valores mobiliários (BVM) é (como já foi referido em capítulos anteriores) traduzido pela capitalização bolsista. Sendo assim, o rácio CB/PIB, pode permitir fazer uma avaliação em cada ano, do peso ou da expressão do mercado bolsista na produção total da economia. Pela análise do gráfico 16, verifica-se que a dimensão do mercado bolsista tem um peso bastante insignificante naquilo que é o desempenho total da economia em geral.

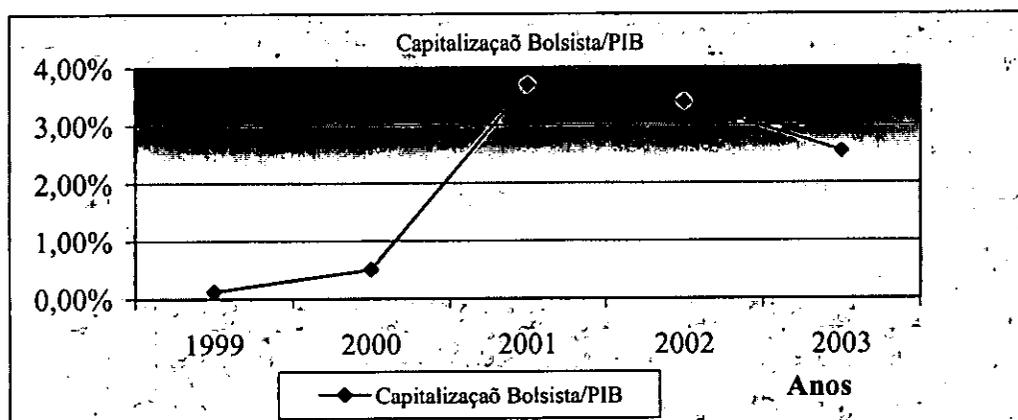
⁸ Valores tirados da tabela 2 do trabalho

⁹ De 1999 à 2002 - Valores tirados do Anuário Estatístico 2002 do INE, e o valor de 2003 foi tirado da Conta Geral de Estado-2003

Tabela 11. Capitalização Bolsista/PIB

Anos	1999	2000	2001	2002	2003
Capitalização Bolsista ¹⁰	60	280,24	2652,28	2814,154	2622,7
PIB ⁹	51913,2	56917,4	71134,8	82747,4	102753
Capitalização Bolsista/PIB	0,12%	0,50%	3,70%	3,40%	2,55%

Gráfico 16. Capitalização Bolsista/PIB



¹⁰ Valores tirados das tabelas 4 e 5

⁹ De 1999 à 2002 - Valores tirados do Anuário Estatístico 2002 do INE, e o valor de 2003 foi tirado da Conta Geral de Estado-2003

PARTE III
DESENVOLVIMENTOS RECENTES,
CONSTRANGIMENTOS AO DESENVOLVIMENTO DA
BVM, CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Capítulo 7

DESENVOLVIMENTOS RECENTES

A delimitação temporal deste estudo, é desde o início das funções da BVM em Outubro de 1999 até Dezembro de 2003. Todavia, devido ao espaço de tempo que separa o último mês do período em análise e o mês da conclusão do estudo (mais de um semestre), afigura-se fundamental, pertinente e relevante, apresentar alguns acontecimentos que ocorreram ao longo do primeiro semestre do presente ano e que foram considerados de destaque no mercado de valores mobiliários.

A nível do mercado primário, durante o primeiro semestre de 2004, ocorreram duas emissões de empréstimos obrigacionistas, nomeadamente o empréstimo obrigacionista da Empresa Telecomunicações de Moçambique, constituído por 1.250.000 títulos de valor nominal igual a 100.000,00Mts por cada título, o que perfazia um valor total do empréstimo de MZM 125 mdc; e o empréstimo obrigacionista de Tesouro correspondente a 2.500.000 títulos de valor nominal igual a 100.000,00Mts e o valor do empréstimo ascendia para MZM 250 mdc. A subscrição dessa emissão de obrigações do estado, foi pública e indirecta. Esta foi uma emissão com muito sucesso (em relação às emissões dos anos anteriores) pois as obrigações foram subscritas na totalidade e o estado angariou os fundos de que necessitava com muita facilidade.

A nível do mercado secundário destacou-se a admissão à cotação dos valores mobiliários emitidos pela empresa TDM e pelo Estado moçambicano. Ainda no âmbito do mercado secundário, há a destacar a entrada em vigor em Janeiro, do Decreto do Conselho de Ministros que passa a isentar dos novos impostos (IRPS e IRPC) todos o rendimentos provenientes de investimentos em valores mobiliários. Esta iniciativa visava tornar o mercado atractivo para os investidores do ponto de vista fiscal, com o objectivo de aumentar o volume de negociações que tinha caído em 2003 a quando da entrada em vigor desse novo regime fiscal. Todavia, contra as expectativas, isso não chegou a acontecer e o volume de negociações na bolsa de valores continuou a cair consideravelmente, mesmo com os rendimentos dos investidores isentos do IRPS e IRPC. A razão para esse fracasso, é o facto de que ao mesmo tempo que se isentou os rendimentos do mercado de capitais, terem sido

isentos, também os rendimentos dos investimentos em títulos do mercados monetário. Deste modo, sendo que os títulos do mercado monetário são mais atractivos em relação aos do mercado de capitais devido à sua liquidez e baixo risco, e agora estando isentos de impostos, tornaram-se mais desejáveis ainda, e, os investidores passaram a preferir estes do que aqueles com prazos mais longos. Como resultado final disso, o volume de negociações no mercado secundário de valores mobiliários continuou a declinar.

Capítulo 8

CONSTRANGIMENTOS AO DESENVOLVIMENTO DA BVM

O desempenho do mercado de valores mobiliários, ainda que não possa ser classificado como negativo, continua muito aquém daquilo que são as necessidades de financiamento dos investidores. Por causa de uma série de constrangimentos subjacentes a este segmento do sistema financeiro, os intermediários financeiros continuam sendo o único meio para o financiamento e aplicação de fundos pelos deficitários e superavitários respectivamente. Com efeito, passados perto de cinco anos após a aprovação do mercado de valores mobiliários e a criação da BVM, apenas cinco empresas estão cotadas e já se financiaram através deste mercado e para além destas o governo moçambicano também tem usado esta via como importante fonte do financiamento. Este número de empresas cotadas é muito insignificante comparado com o universo de empresas nacionais (e muitas delas precisam de financiamento) e os montantes levantados são muito irrisórios em relação à aquilo que são as necessidades de financiamento do país. Muitos constrangimentos contribuíram para estes resultados não muito satisfatórios e distantes dos esperados. Porém, para efeitos do presente estudo, não se pretende esgotar todos os constrangimentos, mas sim serão apresentados aqueles que se julgar suficientes para justificarem a posição tomada, e são os seguintes: Rigidez nas condições de acesso e ausência de um segundo mercado; a natureza dos operadores de bolsa; a baixa capacidade de poupança, baixa produtividade e baixo rendimento doméstico.

8.1. RIGIDEZ NAS CONDIÇÕES DE ACESSO E AUSÊNCIA DE UM SEGUNDO MERCADO

Os requisitos para a admissão à cotação na BVM são muito rígidos e apenas beneficiam as grandes empresas. Todavia, num país em vias de desenvolvimento como Moçambique, as pequenas e médias empresas jogam um papel muito fundamental no desenvolvimento económico, mas pela sua dimensão e volume de negócios que transaccionam, não reúnem condições para se financiarem a custos relativamente baixos no mercado de valores mobiliários ficando apenas limitados à única fonte de financiamento que é a via tradicional – a banca. Sendo assim, o

mercado de valores mobiliários acaba se reduzindo à uma fonte de recursos para os intermediários financeiros e também para o estado do que propriamente para aquelas áreas e sectores cruciais da economia que precisam efectivamente de financiamento e, ademais ninguém e nada nos garante que tanto os intermediários financeiros, como o estrado depois canalizam esses recursos captados no mercado de valores mobiliários para as áreas que efectivamente precisam. Veja-se no gráfico 13 que, a maior parte dos fundos levantados no mercado primário ao longo do período em análise, foi ao Estado e aos intermediários financeiros, 67,4% e 16,60, respectivamente e apenas 16% para empresas não financeiras e estas empresas são apenas a Sociedade Madal, as TDM e a Cimentos de Moçambique que não são uma amostra significativa do universo das empresas moçambicanas. Mas o que acontece é que a maior parte delas não reúne condições para admissão à cotação.

Outra razão que está por detrás da existência de um reduzido número de empresas cotadas, é a falta de um segundo mercado com condições de admissão mais relaxadas no qual seriam cotados e transaccionados títulos daquelas empresas que não reunindo condições para admissão no mercado de cotações oficiais, apresentam uma adequada situação económico - financeira, são estáveis e com capacidade de fazer face à suas obrigações. De facto, em muitos países as bolsas de valores organizam-se em *mercado de cotações oficiais* (no qual as condições de admissão são mais rígida, sendo para as grandes empresas), *segundo mercado*, com condições de admissão relativamente menos rígidas (para as empresas que não reúnem condições para serem cotadas no mercado de cotações oficiais) e finalmente, *mercado sem cotações* para aquelas empresas que não estão habilitadas tanto para o mercado de cotações oficiais como para o segundo mercado. Assim, todas empresas possuem um local alternativo ao seu nível para se financiar ou aplicar seus excedentes financeiros, cabendo a cada empresa organizar-se de modo a reunir requisitos para encontrar enquadramento em pelo menos um desses mercados de bolsa.

8.2. A NATUREZA DOS OPERADORES DE BOLSA

Os operadores de bolsa, constituem uma figura muito crucial para o sucesso do mercado de valores mobiliários e muito particularmente da bolsa de valores. Por isso, é desejável que eles sejam instituições especializadas e especialmente criadas para o efeito. Contrariamente, o que acontece no caso moçambicano é que de um total de sete instituições que exercem as actividades de operadores de bolsa, seis delas são instituições de crédito cuja actividade principal é captação de poupanças dos agentes económicos para depois concederem empréstimos e/ou fazer outras aplicações. Sendo assim, na sua óptica, a BVM é um concorrente na captação de poupanças e uma vez que são operadores de bolsa, cabe-lhes dar aos investidores todas as informações relativas ao mercado de valores mobiliários, e receber ordens de bolsa, podem muito bem manipular os investidores no sentido de não aplicar os seus fundos no mercado de bolsa mas sim numa conta a prazo na instituição. É nessa perspectiva que se considera que o facto de os operadores de bolsa serem intermediários financeiros, constitui um constrangimento ao desenvolvimento do mercado.

8.3. BAIXA CAPACIDADE DE POUPANÇA, PRODUTIVIDADE E RENDIMENTO DOMÉSTICO

A grande função dos mercados financeiros é de transferir fundos daqueles que poupam para aqueles que os precisam para investir. Isso quer dizer então que o sucesso dos mercados financeiros passa necessariamente pela existência e funcionamento adequado dessas duas figuras: aforradores e tomadores. Em Moçambique, devido aos baixos rendimentos da maior parte da população, a capacidade interna de poupança é muito baixa e a propensão ao consumo é muito alta o que faz com que haja mais deficitários do que superavitários. Por outro lado, devido à baixa produtividade doméstica e fraqueza da indústria nacional em relação à competição externa, o sector real não tem capacidade para capitalizar os créditos, o que faz com que os aforradores tenham muita incerteza quanto ao reembolso dos seus capitais pelos tomadores, acabando muitos deles por não cederem seus excedentes financeiros, retraindo deste modo o mercado.

8.4. OUTROS CONSTRANGIMENTOS

Tal como se disse no início, o presente trabalho não pretende esgotar todos os constrangimentos, na medida em que são muitos que podem ser identificados. Por exemplo podem ser também considerados como constrangimentos, as dificuldades das empresas na angariação de tomadores firmes dos títulos emitidos , o desconhecimento desta via de financiamento por parte dos agentes económicos devido à pouca divulgação das actividades da BVM e sua importância na economia, e tantos outros.

Capítulo 9

CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

9.1. CONCLUSÕES

Das análises feitas ao longo do desenvolvimento deste estudo foi possível tirar algumas conclusões que de seguida são apresentadas

- ✿ De todos os anos do período em análise, destaque vai para o ano 2000 no qual foram arrecadados no mercado primário os montantes mais elevados por empréstimos obrigacionistas. A maior parte desses montantes foram levantados pelo estado e essa situação ocorreu também nos outros anos. Assim o MVM, fundamentalmente tem servido para o financiamento do estado e como fonte de captação de recursos pelas instituições de crédito tendo servido muito pouco como fonte alternativa de financiamento à empresas;
- ✿ O volume de negociações (ou Volume de Transacções - VT) que ascendia até 2002, a partir de Janeiro de 2003 começou a declinar. Essa queda, deveu-se ao abrandamento das taxas de juro sobre os valores mobiliários, mas fundamentalmente foi devida à entrada em vigor do novo regime fiscal, que tornou os valores mobiliários emitidos por empresas menos líquidos. A queda das taxas de juro sobre os valores mobiliários, foi devida ao abrandamento dos seus indexantes que são as taxas de juro do mercado monetário, nomeadamente as taxas sobre os BT's e a taxa MAIBOR;
- ✿ O comportamento do Rácio de Turnover (VT/CB) foi determinado pelo comportamento do volume de transacções e por essa razão esses dois indicadores tiveram o mesmo comportamento ao longo do período em análise, ascendente até 2002 e descendente a partir de Janeiro de 2003;
- ✿ A função do MVM como fonte alternativa de financiamento às empresas ainda não está a fazer-se sentir na medida em que durante todo o período em análise, mais de 95% do crédito concedido à economia foi através dos intermediários financeiros, o que quer dizer, em outras palavras, que o impacto do MVM na canalização de poupanças à economia é quase nulo;
- ✿ O peso do crédito via MVM no PIB é muito insignificante o que quer dizer que ainda é muito cedo para falar-se da contribuição deste mercado na produção total da economia;

- ❁ Para o fraco desempenho do MVM na canalização de poupanças para o investimento, contribuíram vários constrangimentos dos quais destaca-se a rigidez nas condições de acesso e a falta de um segundo mercado; a natureza dos operadores de bolsa, a fraca capacidade de poupança, baixa produtividade e baixo rendimento doméstico; e outros.
- ❁ A decisão tomada pelo governo de isentar os rendimentos do investimento em valores mobiliários, com o objectivo de impulsionar o desenvolvimento do MVM fracassou na medida em que o volume de negociações no mercado secundário continua a cair consideravelmente. Este fracasso deve-se ao facto de ao mesmo tempo o governo ter tornado isentos os rendimentos sobre títulos do mercado monetário, e uma vez que estes são mais líquidos, então são os mais desejados pelos investidores e agora com rendimentos isentos de impostos, tornaram-se ainda mais líquidos e mais desejáveis. Assim, a procura dos títulos do mercado monetário aumentou em contrapartida da procura dos títulos do mercado de capitais.
- ❁ O mercado accionista é muito menos líquido na medida em que o volume de transacções das únicas acções cotadas em bolsa é muito baixo. Por exemplo, em 2003 as transacções sobre esses valores mobiliários foram nulas. Esta queda para zero do volume de transacções de acções deveu-se fundamentalmente à queda dos lucros da empresa Cervejas de Moçambique que criou uma incerteza nos investidores quanto à evolução económico - financeiro da empresa e consequente valorização das acções.

9.2. RECOMENDAÇÕES

Uma vez feitas as análises e em função dos resultados das mesmas, já é possível recomendar algumas medidas que são imprescindíveis para o desenvolvimento do mercado moçambicano de valores mobiliários:

- ❁ Para eliminar o constrangimento criado pela rigidez nas condições de acesso à bolsa, é necessária a criação de um segundo mercado no qual serão cotados e transaccionados títulos daquelas empresas que não reunindo os requisitos para admissão no mercado de cotações oficiais, consigam provar que têm capacidade de capitalizar os créditos e de reembolsar os empréstimos concedidos;
- ❁ Uma vez criado o mercado secundário, as condições de acesso devem ser flexíveis, podendo variar em função da dimensão ou do volume de negócios da

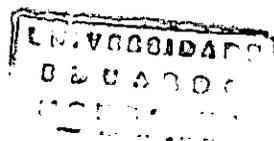
firma que pretenda captar poupanças. Esta medida vai permitir que qualquer empresa, independentemente do seu tamanho ou do volume do valor do empréstimo que pretenda solicitar, tenha acesso ao mercado de bolsa;

- ❁ Para reduzir o constrangimento ligado à falta de informação pelos agentes económicos sobre a existência de uma alternativa de financiamento e de aplicação de fundos, devia ser criado, ao nível da BVM, um departamento de estudos e divulgação, o qual vai se encarregar na produção, sistematização e divulgação de informações sobre as actividades da BVM. Este departamento deverá desenvolver igualmente acções educativas junto dos gestores privados explicando-lhes sobre questões como o que é a BVM, qual é a sua importância e sobretudo as vantagens que as empresas dela podem tirar comparada com a banca. Esta medida, por sua vez iria permitir que os gestores antes de tomar uma decisão sobre a busca de um financiamento ou aplicação de determinados fundos, coloquem o mercado de valores mobiliários como uma das alternativas.
- ❁ Devem ser licenciados mais operadores de bolsa que não sejam instituições de crédito, pois estes, por ter como sua actividade orgânica a intermediação das operações de bolsa, terão mais tempo para a angariação de investidores tanto do lado da procura, como para o lado da oferta. Como essa será a sua especialidade, eles vão desenvolver capacidades e habilidades em convencer os investidores a fazer aplicações no mercado de valores mobiliários ou a usar o mesmo mercado como fonte de financiamento;
- ❁ Para elevar o volume de transacções, que a partir de 2003 começou a declinar, o Governo deve retirar a isenção do IRPS e do ERPC concedida aos rendimentos sobre os investimentos em títulos do mercado monetário e manter a isenção para os investimentos em mercado de capitais. Esta medida vai permitir que grande parte dos investidores que agora preferem o mercado monetário, passem a fazer suas aplicações no mercados de capitais cujos rendimentos continuarão isentos.

BIBLIOGRAFIA

- ✿ BERNARD & COLLI; 1997; Dicionário Económico e Financeiro; 1º Volume; Publicações Dom Quixote.
- ✿ BERNARD & COLLI; 1998; Dicionário Económico e Financeiro; 2º Volume; Publicações Dom Quixote.
- ✿ BRIGHAM, E. e WESTON, J.; 2000; Fundamentos da Administração Financeira; 10ª Edição; São Paulo.
- ✿ CRUZ, R., NASCIMENTO, A. e ALVES, C; 1996; Instituições e Mercados Financeiros; Universidade católica Portuguesa; Porto.
- ✿ GITMAN, L.J.; 1997; Princípios de Administração Financeira; 7ª Edição; Lisboa.
- ✿ GONÇALVES, A.A.A.; 1987; Mercado de Capitais; Livraria Petrony; Lisboa.
- ✿ MISHKIN, F.S.; 1998; Moedas, Bancos e Mercados Financeiros; 5ª Edição; LTC Editora; Rio de Janeiro.
- ✿ MOTA, A.S.G. e TOMÉ, J.H.C.; 1992; Mercado de Títulos; 3ª Edição; Texto Editora; Lisboa.
- ✿ MOTA, A.S.G. e TOMÉ, J.H.C.; 1999; Mercado de Títulos; 6ª Edição; Texto Editora; Lisboa.
- ✿ NETO, A.A.A.; 2001; Mercado Financeiro; 4ª Edição; Editora Atlas; São Paulo.
- ✿ PUTNAM, B.H. E ZIMMER, S.C.; 1987; Mercado de Capitais e Bolsa; Lisboa.

-
- ✿ Anuário Estatístico 2002 – INE
 - ✿ Avisos n.ºs 2/GGBM/99, 3/GGBM/99 e 4/GGBM/99, todos de 24 de Março
 - ✿ Circular n.º1/GPCDBVM/99
 - ✿ Circular n.º2/GPCDBVM/99
 - ✿ Circular n.º3/GPCDBVM/99
 - ✿ Decretos n.ºs 48/98 e 49/98, ambos de 22 de Setembro
 - ✿ Diploma Ministerial n.º 10/99 de 24 de Fevereiro.
 - ✿ Relatórios Anuais do Banco de Moçambique (1999 – 2002)



ANEXOS

ANEXO 1. CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA DE CADA SESSÃO DE BOLSA EM 2003

Quadro 1

JANEIRO		
Dias	Capitalização Bolsista	
	Milhões MZM	Milhões USD
02	2.819.250,0	117,3
sss	2.819.250,0	117,8
07	2.792.430,0	116,9
09	2.792.430,0	116,4
10	2.792.430,0	116,4
14	2.836.430,0	117,9
16	2.791.240,0	115,9
17	2.702.170,0	112,7
21	2.702.170,0	112,6
23	2.810.080,0	117,0
24	2.811.570,0	116,4
28	2.810.080,0	117,8
30	2.810.080,0	116,9
31	2.810.080,0	116,5
Média	2.792.835,0	116,3
FEVEREIRO		
04	2.810.080,0	117,1
06	2.813.640,0	117,2
07	2.901.640,0	120,4
11	2.903.875,0	121,2
13	2.903.875,0	121,3
14	2.903.875,0	121,1
18	2.901.640,0	120,9
20	2.813.640,0	117,3
21	2.813.640,0	117,3
25	2.798.275,0	116,3
27	2.761.075,0	114,8
28	2.805.075,0	116,6
Média	2.844.194,2	118,5
MARÇO		
04	2.779.000,0	116,6
06	2.779.000,0	115,0
07	2.779.000,0	115,8
11	2.777.800,0	115,3
13	2.684.800,0	112,3
14	2.707.895,0	113,1
18	2.707.895,0	112,8
20	2.707.895,0	113,5
21	2.795.250,0	117,0
25	2.795.250,0	116,7
27	2.795.250,0	117,0
28	2.795.150,0	116,2
Média	2.758.682,1	115,1

CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA MÉDIA MENSAL

Mês	Valor em mdc
JANEIRO	2.792.835,0
FEVEREIRO	2.844.194,2
MARÇO	2758682,083
ABRIL	2743479,538
MAIO	2699709,462
JUNHO	2715376,583
JULHO	2680312,071
AGOSTO	2637912,5
SETEMBRO	2498464,077
OUTUBRO	2312576,171
NOVEMBRO	2371158,333
DEZEMBRO	2417135,417
MÉDIA	2622652,95

Produzido com base nos Quadros 1 a 4 deste anexo

FONTE: Relatório Plurianual da BVM - 2004

ANEXO 1. CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA DE CADA SESSÃO DE BOLSA EM 2003

Quadro 2

ABRIL		
01	2.772.800,0	115,1
03	2.772.800,0	114,9
04	2.816.800,0	114,9
08	2.773.150,0	114,8
10	2.730.750,0	113,2
11	2.730.750,0	114,4
15	2.708.750,0	113,1
17	2.708.750,0	112,9
18	2.713.750,0	113,1
22	2.713.750,0	112,6
24	2.713.005,0	113,2
25	2.801.005,0	117,6
29	2.709.174,0	113,1
Média	2.743.479,5	114,1
MAIO		
02	2.708.005,0	113,1
06	2.706.405,0	112,4
08	2.706.405,0	112,5
09	2.706.405,0	113,2
13	2.706.405,0	112,6
15	2.706.405,0	112,4
16	2.706.405,0	112,8
20	2.706.405,0	113,4
22	2.706.405,0	113,1
23	2.706.405,0	112,8
27	2.663.574,0	111,3
29	2.663.574,0	111,0
30	2.703.425,0	112,8
Média	2.699.709,5	112,6
JUNHO		
03	2.704.594,0	112,8
05	2.703.425,0	112,7
06	2.722.050,0	112,7
10	2.722.050,0	113,5
12	2.722.050,0	113,6
13	2.722.050,0	113,7
17	2.722.050,0	113,5
19	2.722.050,0	113,7
20	2.722.050,0	113,6
24	2.722.050,0	113,5
26	2.722.050,0	113,7
27	2.678.050,0	111,9
Média	2.715.376,6	113,2

FONTE: Relatório Plurianual da BVM - 2004

ANEXO 1. CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA DE CADA SESSÃO DE BOLSA EM 2003

Quadro 3

JULHO		
01	2.722.050,0	113,9
03	2.723.219,0	113,8
04	2.722.050,0	114,0
08	2.722.050,0	114,2
10	2.678.050,0	112,6
11	2.678.050,0	112,3
15	2.680.050,0	112,6
17	2.680.050,0	112,7
18	2.680.050,0	112,7
22	2.621.150,0	110,3
24	2.622.150,0	109,4
25	2.666.150,0	101,3
29	2.664.650,0	111,7
31	2.664.650,0	111,5
Média	2.680.312,1	111,6
AGOSTO		
1,0		
5,0	2.484.400,0	103,5
7,0	2.484.400,0	103,4
8,0	2.484.400,0	103,6
12,0	2.484.400,0	103,3
14,0	2.625.200,0	109,6
15,0	2.625.200,0	110,1
19,0	2.624.200,0	109,0
21,0	2.781.600,0	116,9
22,0	2.781.600,0	117,0
26,0	2.777.050,0	115,9
28,0	2.778.650,0	115,8
29,0	2.723.850,0	114,0
Média	2.637.912,5	
SETEMBRO		
1,0	2.855.850,0	119,2
5,0	2.664.250,0	110,8
7,0	2.662.250,0	111,3
8,0	2.495.050,0	104,5
12,0	2.493.413,4	103,9
14,0	2.493.413,4	104,0
15,0	2.492.945,8	104,8
19,0	2.354.145,8	98,4
21,0	2.460.225,8	103,3
22,0	2.380.847,2	99,4
26,0	2.380.847,2	99,3
28,0	2.373.397,2	99,1
29,0	2.373.397,2	98,5
Média	2.622.653,0	

FONTE: Relatório Plurianual da BVM - 2004

ANEXO 1. CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA DE CADA SESSÃO DE BOLSA EM 2003

Quadro 4

OUTUBRO		
2,0	2.373.397,2	99,2
3,0	2.370.897,2	99,1
7,0	2.238.897,2	93,3
9,0	2.353.297,2	98,4
10,0	2.476.997,2	103,4
14,0	2.476.997,2	103,0
16,0	2.438.597,2	101,5
17,0	2.271.397,2	94,5
21,0	2.271.397,2	94,2
23,0	2.271.297,2	94,8
24,0	2.271.297,2	94,4
28,0	2.139.297,2	88,2
30,0	2.272.700,0	94,6
31,0	2.149.600,0	89,2
Média	2.312.576,2	
NOVEMBRO		
4,0	2.186.850,0	90,6
6,0	2.209.200,0	91,6
7,0	2.331.050,0	96,9
11,0	2.199.050,0	91,4
13,0	2.199.050,0	91,3
14,0	2.206.500,0	91,6
18,0	2.470.500,0	102,9
20,0	2.470.500,0	102,9
21,0	2.470.500,0	102,6
25,0	2.470.500,0	103,1
27,0	2.620.100,0	109,2
28,0	2.620.100,0	109,3
Média	2.371.158,3	
DEZEMBRO		
2,0	2.620.100,0	109,3
4,0	2.620.100,0	109,2
5,0	2.444.100,0	101,9
9,0	2.294.500,0	95,6
11,0	2.259.300,0	94,0
12,0	2.218.325,0	92,5
16,0	2.401.850,0	100,0
18,0	2.401.850,0	100,0
19,0	2.278.650,0	95,1
23,0	2.525.050,0	105,3
26,0	2.409.300,0	100,7
	2.532.500,0	105,8
Média	2417135,417	

FONTE: Relatório Plurianual da BVM - 2004

ANEXO 2.**QUADRO 1. VOLUME DE VEGOCIAÇÕES (MENSALE ANUAL em milhões de)**

Meses	1999	2000	2001	2002	2003
Janeiro		70	7248	780427	-
Fevereiro		839	48	872076	-
Março		2970	5922	89309	-
Abril		1050	5043	1162169	-
Maiο		505	2071	1142386	-
Junho		12384	19514	1250007	-
Julho		126	2785	1429002	-
Agosto		3041	3709	1361602	-
Setembro		12527	6816	752381	-
Outubro	1.109	13.171	203230	1437206	-
Novembro	3.402	355	442409	1149327	-
Dezembro	25	215	407302	1867549	-
TOTAL	4.536	47.251	1106098	13293462	11.593032,3¹

FONTE: Relatório Plurianual da BVM - 2004

¹ Este número foi tirado do anexo 5 (Boletim de cotações da última sessão de 2003, página 3, 3º quadro)

ANEXO 3. RÁCIO DE TURNOVER

Quadro 1. Rácio de Turnover - 1999

Valor Mobiliário	Quantidade Transaccionada	Valor Transaccionado (MZM mdc)	Preço médio Transaccionado (MZM)	Quantidade admitida	Capitalizaçã Bolsista média (MZM mdc)	Turnover 1999
Dívida Pública						
- Tesouro - 1999	4.571	4.575,70	1.000.025	60.000	60.061,50	0,1
Total	4.571	4.575,70	1.000.025	60.000	60.061,50	0,1

Fonte: Relatório Plurianual da BVM 2004

Quadro 2. Rácio de Turnover - 2000

Valor Mobiliário	Quantidade Transaccionada	Valor Transaccionado (MZM mdc)	Preço médio Transaccionado (MZM)	Quantidade admitida	Capitalizaçã Bolsista média (MZM mdc)	Turnover 2000
Dívida Pública						
-Tesouro - 1999	7.772	7.551,70	977.951	60.000	58.677,10	0,1
Dívida Privada						
-Madal - 1999	39.160	39.594,70	1.011.100	40.000	40.444,00	1,0
-BIM/2000	500	50	100.000	800.000	80.000,00	0,0
-BSTM/200	550	55,00	100.000	1.000.000	100.000,00	0,0
Total de Mercado						
-Dívida Pública	7.772	7.551,70		60.000	58.677,10	0,10
-Dívida Privada	40.210	39.700,00		1.840.000	220.444	0,20
Total	47.932	47.251,40		1.900.000	279.121,10	0,20

Fonte: Relatório Plurianual da BVM 2004

ANEXO 3. RÁCIO DE TURNOVER

Quadro 3. Rácio de Turnover - 2001

Valor Mobiliário	Quantidade Transaccionada	Valor Transaccionado (MZM mdc)	Preço médio Transaccionado (MZM)	Quantidade admitida	Capitalizaçãõ Bolsista média (MZM mdc)	Turnover 2001
Dívida Pública						
-Tesouro-1999	9.378	9.376,50	999.838	60.000	59.990,30	0,2
-Tesouro-2000	5.695.500	569.550	100.000	7.450.000	745.000,00	0,8
-Tesouro-2001	3936395	398639,5	100000	2338000	233800	1,7
Dívida Privada						
-Madal-1999	35183	35522	1009637	40000	40385,5	0,9
-BIM/2000	653750	65545,3	100260	800000	80208,4	0,8
-BSTM/2000	285363	28762,9	100794	1000000	100793,9	0,3
-TDM/2001	5550	555	100000	480000	48000	0
Mercado de Acções						
-CDM	800	12	15000	88000000	1320000	0
-CDM - GTT	---	---	---	10000000	20000	0
Total de Mercado						
-Dívida Pública	9691273	977566		9848000	1038790,3	0,9
-Dívida Privada	979846	130385,2		2323000	269387,8	0,5
-Mercado de Acções	800	12		98000000	1340000	0
Total	10.671.919	1.107.963,20		110.168.000	2.648.178,10	0,4

Fonte: Relatório Plurianual da BVM 2004

ANEXO 3. RÁCIO DE TURNOVER

Quadro 4. Rácio de Turnover - 2002

Valor Mobiliário	Quantidade Transaccionada	Valor Transaccionado (MZM mdc)	Preço médio Transaccionado (MZM mdc)	Quantidade admitida	Capitalizaçã Bolsista média (MZM mdc)	Turnover 2002
Dívida Pública						
-Tesouro-1999	4003	4003	1000000	60000	60000	0,1
-Tesouro-2000	101758300	10280090,5	101025	7450000	752633,2	13,7
-Tesouro-2001	18662450	1866223,3	99999	2338000	233797,3	8
-Tesouro-2002	139560	13956	100000	1000000	100000	0,1
Dívida Privada						
-Madal-1999	---	---	---	40000	40000	0
-BIM/2000	1700500	170880,3	100488	800000	80390,6	2,1
-BSTM/2000	600871	61220,1	101886	1000000	101885,6	0,6
-TDM/2001	45094	3712,3	82325	480000	39515,8	0,1
-Cim.de Moç/2002	8866540	892471,6	100656	2380000	239561,6	3,7
Mercado de Acções						
-CDM	61750	904,6	14649	88000000	1289075,3	0
-CDM - GTT	---	---	---	10000000	20000	0
Total de Mercado						
-Dívida Pública	120564313	12164273		10848000	1146430,5	10,6
-Dívida Privada	11213005	1128284		4700000	501353,6	2,3
-Mercado de Acções	61750	905		98000000	1309075	0
Total	131839068	13293461,7		110168000	2956859,4	4,5

Fonte: Relatório Plurianual da BVM 2004

ANEXO 4. Taxa de Juro anualizada e Rendibilidade Efectiva em função dos dias cotados em bolsa em cada ano

Valores Mobiliários 1999-2002 / / Securities	1999			2000			2001			2002			2003		
	Tx. de Anualiz. / Annual Interest Rate	Rentab. Efectiva Yield	Dias por ano / Days per Year	Tx. de Anualiz. / Annual Rate	Rentab. Efectiva Yield	Dias por ano / Days per Year	Tx. de Anualiz. / Annual Interest Rate	Rentab. Efectiva Yield	Dias por ano / Days per Year	Tx. de Anualiz. / Annual Interest Rate	Rentab. Efectiva Yield	Dias por ano / Days per Year	Tx. de Anualiz. / Annual Interest Rate	Rentab. Efectiva Yield	Dias por ano / Days per Year
Dívida Pública / Public Debt															
Tesouro - 1999	10,52 %	5,46 %	187	14,67 %	14,67 %	360	24,94 %	24,94	360	32,72 %	15,72 %	173	— %	— %	—
Tesouro - 2000	— %	%	—	20,21 %	0,56 %	9	23,02 %	23,02	360	36,22 %	36,22 %	360	30,03 %	32,08 %	360
Tesouro - 2001/I - 1ª Série	— %	%	—	— %	%	—	22,79 %	12,79	202	30,69 %	30,69 %	360	24,07 %	24,07 %	360
Tesouro - 2002 - 2ª Série	— %	%	—	— %	%	—	— %		—	28,31 %	11,17 %	142	21,31 %	23,32 %	360
Dívida Privada / Private Debt															
Madal-1999	14,81 %	0,91 %	22	17,63 %	17,63 %	360	26,00 %	24,41	338	— %	— %	—	— %	— %	—
BIM/2000	— %	%	—	18,50 %	5,60 %	109	24,90 %	24,90	360	32,09 %	32,09 %	360	31,44 %	21,34 %	261
BSTM/2000	— %	%	—	18,00 %	3,75 %	75	23,81 %	23,81	360	32,75 %	32,75 %	360	28,94 %	22,91 %	285
TDM 2001	— %	%	—	— %	%	—	27,75 %	23,51	305	33,02 %	33,02 %	360	27,42 %	26,42 %	360
Cimentos Moçambique/2002	— %	%	—	— %	%	—	— %		—	37,77 %	20,77 %	198	32,44 %	32,44 %	360
BIM 2003	— %	%	—	— %	%	—	— %		—	— %	%	—	16,00 %	4,36 %	112
BIM Subordinadas 2003	— %	%	—	— %	%	—	— %		—	— %	%	—	15,31 %	1,63 %	41

FONTE: Relatório Plurianual da BVM-2004

**ANEXO 5. Boletim de Cotações da última Sessão de Bolsa de
2003**



Boletim de Cotações

Ano 5

Terça-feira, 30 de Dezembro de 2003

N.º 486

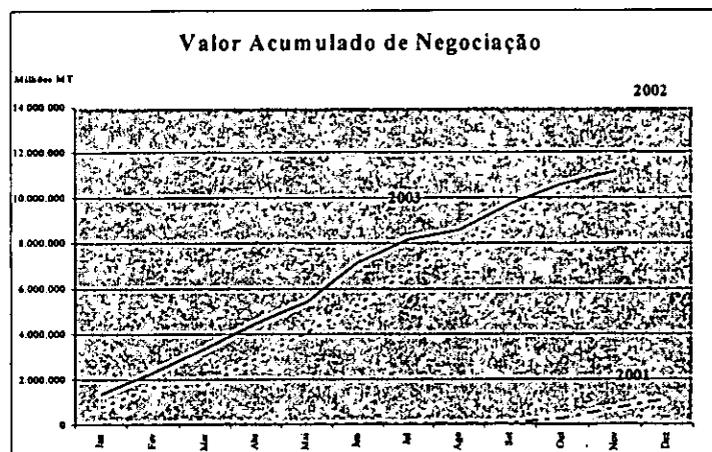
Sessões às 3.ª, 5.ª e 6.ª feiras, das 9:00H às 12:00H

Mercado de Cotações Oficiais - Actividade do Mercado

VALORES MOBILIÁRIOS	EMISSIONES COTADAS	TRANSAÇÕES NA SESSÃO			TRANSAÇÕES ACUMULADAS	
		N.º de Operações	Quantidade	Valor (milhões MT)	Quantidade	Valor (milhões MT)
OBRIGAÇÕES	7	0	0	0,0	114.284.494	11.605.846,7
ACÇÕES	2	0	0	0,0	162.900	2.066,6
SESSÕES ESPECIAIS	---	---	---	---	10.614.744,0	171.428,1
TOTAL	9	0	0	0,0	125.062.138	11.779.341,5

Sumário	Página
Mercado de Cotações Oficiais	
Actividade do Mercado	1
Capitalização Bolsista	1
Volume de Negociação	1
Sistema de Chamada	
Transações da Sessão	2
Transações - Mensal	2
Transações - Anual	2
Sistema de Registo	
Transações da Sessão	3
Transações - Mensal	3
Transações - Anual	3
Características dos Valores Cotados	4
Custos do Mercado	4
Referências Legislativas	4
Avisos da Bolsa de Valores	—
Publicações Obrigatórias	—
Intermediários Financeiros	5

CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA DO MERCADO			
BVM	Actual	Anterior	Var. %
Milhões de MT	2.532.500,0	2.409.300,0	5,1%
Milhões USD	105,8	100,7	5,1%



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

Transacções no Mercado de Cotações Oficiais

SISTEMA DE CHAMADA - SESSÃO		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 - 2000	111.00.00.002.3	105.000	2002.12.17	110.000	Compra	---	0	---	---
Tesouro - 2001/1 - 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	102.000	2003.09.19	100.000	Compra	---	0	100.000	---
TDM 2000	113.33.04.001.2	52.500	2003.02.26	---	---	---	0	---	---
Cimentos de Moçambique/2002	113.22.06.001.2	101.600	2002.10.23	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	---
Mercado de Acções									
CDM	121.22.01.001.2	9.500	2003.12.11	10.900	Compra	---	0	10.900	---
CDM-GIT	121.22.01.002.2	---	---	---	---	---	0	---	---

SISTEMA DE CHAMADA - MENSAL		Cotação Mínima Efectuada (MT)	Cotação Média Efectuada (MT)	Cotação Máxima Efectuada (MT)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MT)
Valor Mobiliário	Código	(MT)	(MT)	(MT)		
Mercado de Obrigações						
Tesouro-2000	111.00.00.002.3	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2001/1 - 1ª Série	111.00.00.003.3	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2002 - 2ª Série	111.00.00.004.3	---	---	---	0	0,0
TDM 2000	113.33.04.001.2	---	---	---	0	0,0
Cimentos de Moçambique/2001	113.22.06.001.2	---	---	---	0	0,0
BIM 2003	113.06.01.008.3	---	---	---	0	0,0
BIM 2003 Subordinadas	113.06.01.009.3	---	---	---	0	0,0
Total obrigações					0	0,0
Mercado de Acções						
CDM	121.22.01.001.2	9.500	9.500	9.500	600	5,7
CDM-GTT	121.22.01.002.2	---	---	---	0	0,0
Total acções					600	5,7
					600	5,7

SISTEMA DE CHAMADA - ANUAL		Cotação Mínima Efectuada (MT)	Cotação Média Efectuada (MT)	Cotação Máxima Efectuada (MT)	Quantidade Acumulada	Valor (milhões MT)
Valor Mobiliário	Código	(MT)	(MT)	(MT)		
Mercado de Obrigações						
Tesouro-2000	111.00.00.002.3	---	---	---	0	0,0
Tesouro-2001/1 - 1ª Série	111.00.00.003.3	100.000	100.000	100.000	54.820	5.482,0
Tesouro-2002 - 2ª Série	111.00.00.004.3	100.000	100.938	102.000	7.675	774,7
BIM/2000	113.06.01.006.2	100.000	100.061	102.000	13.170	1.317,8
BSTM/2000	113.06.01.007.3	100.000	104.990	105.000	47.909	5.029,9
TDM 2001	113.33.04.001.3	52.500	52.500	52.500	4.000	210,0
Cimentos de Moçambique/2002	113.22.06.001.3	---	---	---	0	0,0
BIM 2003	113.06.01.008.3	---	---	---	0	0,0
BIM 2003 Subordinadas	113.06.01.009.3	---	---	---	0	0,0
Total obrigações					127.574	12.814,4
Mercado de Acções						
CDM	121.22.01.001.2	8.900	12.687	15.000	162.900	2.066,6
CDM-GTT	121.22.01.002.2	---	---	---	0	0,0
Total acções					162.900	2.066,6
					290.474	14.881,1

SISTEMA DE REGISTO - SESSÃO		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-2000	191.00.00.002.3	0	—	—	—	0	0,0
Tesouro-2001/I - 1ª Série	191.00.00.003.3	0	—	—	—	0	0,0
Tesouro-2002 - 2ª Série	191.00.00.004.3	0	—	—	—	0	0,0
TDM 2001	193.33.04.001.3	0	—	—	—	0	0,0
Cimentos de Moçambique/2002	193.22.06.001.3	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
		0				0	0,0

SISTEMA DE REGISTO - MENSAL		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-2000	191.00.00.002.3	0	—	—	—	0	0,0
Tesouro-2001/I - 1ª Série	191.00.00.003.3	2	99.900	99.984	100.000	1.457.200	145.696,2
Tesouro-2002 - 2ª Série	191.00.00.004.3	0	—	—	—	0	0,0
TDM 2000	193.33.04.001.2	0	—	—	—	0	0,0
Cimentos de Moçambique/2001	193.22.06.001.2	2	98.800	99.400	100.000	3.060.040	304.168,0
BIM 2003	193.06.01.008.3	0	—	—	—	0	0
BIM 2003 Subordinadas	193.06.01.009.3	0	—	—	0	0	0
						4.517.240	1.449.864,1

SISTEMA DE REGISTO - ANUAL		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-2000	191.00.00.002.3	74	99.100	101.999	107.000	83.576.665	8.524.737,7
Tesouro-2001/I - 1ª Série	191.00.00.003.3	34	98.700	100.465	102.900	16.810.075	1.688.818,2
Tesouro-2002 - 2ª Série	191.00.00.004.3	0	—	—	—	0	0,0
BIM/2000	193.06.01.006.2	0	—	—	—	0	0,0
BSTM/2000	193.06.01.007.3	0	—	—	—	0	0,0
TDM 2001	193.33.04.001.3	0	—	—	—	0	0,0
Cimentos de Moçambique/2002	193.22.06.001.3	11	98.700	100.179	102.000	13.770.180	1.379.476,4
BIM 2003	193.06.01.008.3	0	—	—	—	0	0
BIM 2003 Subordinadas	193.06.01.009.3	0	—	—	—	0	0
		119				114.156.920	11.593.032,3

MERCADO DE OBRIGAÇÕES - CARACTERÍSTICAS		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-2000	111.00.00.002.3	100.000	7.450.000	28,94000	80,3888	2000/-/2010	22	6-12
Tesouro-2001/1 - 1.ª Série	111.00.00.003.3	100.000	2.338.000	16,06250	44,6180	2001/-/2011	9	3-9
Tesouro-2002 - 2.ª Série	111.00.00.004.3	100.000	1.000.000	16,25000	45,1388	2002/-/2007	9	2-8
TDM 2000	113.33.04.001.2	25.000	480.000	18,75000	13,0208	2001/-/2003	26	2-8
Cimentos de Moçambique/2001	113.22.06.001.2	100.000	2.380.000	28,06250	77,9513	2002/-/2006	13	3-6-9-112
BIM 2003	113.06.01.008.3	100.000	650.000	14,00000	36,8888	2003/-/2013	22	9-3
BIM 2003 Subordinadas	113.06.01.009.3	100.000	850.000	14,31250	39,7569	2003/-/2013	20	11-5

MERCADO DE AÇÕES - CARACTERÍSTICAS		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	959.200	2003.08	1.010,60
CDM-GTT	121.22.01.002.2	2.000	10.000.000	2001.12.27	20.000	2003.08	1.010,60

Custos do Mercado

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 Mts
Máximo: 75.000.000 Mts

Ações e outros valores mobiliários

Taxa: 0,50 por mil
Mínimo: 25.000.000 Mts
Máximo: 300.000.000 Mts

Comissão de Corretagem

Pagador: Comprador e Vendedor
Incidência: Valor da operação

Taxa: Livremente fixada entre limites Min e Máx
Mínimo: 50.000 Mts
Máximo: 2 por mil

Cancelamento, revogação ou caducidade da ordem: 10.000 Mts

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 Mts
0,04 por mil se capital > 25.000.000 Mts
Mínimo: 5.000.000 Mts
Máximo: 50.000.000 Mts

Ações e outros valores mobiliários

Taxa: 0,05 por mil se capital <= 25.000.000 Mts
0,04 por mil se capital > 25.000.000 Mts
Mínimo: 10.000.000 Mts
Máximo: 225.000.000 Mts

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/ 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)

Intermediários Financeiros

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



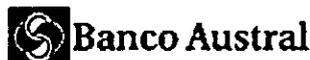
BPI Dealer - Soc. Fin. de Corretagem
 Av. Julius Nyerere, n.º 210
 CP 1016 Maputo
 Telefone: 494009 / 491170
 Fax: 493412
 E-mail: bpidealer.mocambique@teledata.mz
 Contacto: Dra Isabel Mansour
 Andrade Augusto Mulenza
 Rui Jorge Cardoso



BIM Investimento
 Av. Zedequias Manganhela, 478
 Maputo
 Telefone: 350096
 Fax: 350097
 E-mail: avizela@bim.co.mz
 lmcosta@bim.co.mz
 Contacto: Dr. André Vizela
 Dra. Liliana Catoja



Banco Standard Totta de Moçambique
 Rua Joaquim Lapa, Praça 25 de Junho, n.º 1
 CP 1119 Maputo
 Telefone: 352500 / 429643 / 429644
 Fax: 429642
 Contacto: Dr. Olinto Mota e Silva
 dr. Fáusio Mussá



Banco Austral
 Av. 25 de Setembro, n.º 1184
 Maputo
 Telefone: 313453 / 303037 / 314647
 Fax: 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: 307263 / 307270 / 307777
 Fax: 307152 / 307762
 E-mail: jfrancisco@bci.co.mz
 Contacto: Dr. José da Silva Francisco
 Dr. Carlos Fidalgo de Carvalho



Banco de Fomento
 Av. Julius Nyerere, n.º 210
 CP 1016 Maputo
 Telefone: 494009 / 491170
 Fax: 493412
 E-mail: andrade.mulenza@teledata.mz
 Contacto: Dra Isabel Mansour
 Andrade Augusto Mulenza
 Rui Jorge Cardoso



Banco Internacional de Moçambique
 Av. 25 de Setembro, 1800, 16.º Piso
 CP 2657 Maputo
 Telefone: +258 1 351551
 Fax: +258 1 354393/4
 E-mail: vbrazão@bim.co.mz
 apinheiro@bim.co.mz
 tmahanhe@bim.co.mz
 Contacto: Victor Latas Brazão
 António Silva Pinheiro
 Tarcísio Braz Mahanhe