



CMVM

RELATÓRIO SOBRE A SITUAÇÃO GERAL DOS MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS
2003

COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ÍNDICE

LISTA DE GRÁFICOS	6
LISTA DE QUADROS	7
LISTA DE ABREVIATURAS	11
NOTA DO PRESIDENTE	15
1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO	21
1.1 ACTIVIDADE ECONÓMICA INTERNACIONAL	23
1.2 A ECONOMIA PORTUGUESA	28
1.3 OS MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS	32
1.3.1 O MERCADO INTERNACIONAL DE ACÇÕES E DE OBRIGAÇÕES	32
1.3.2 O MERCADOS DE DERIVADOS	41
1.3.3 ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO	42
2 O MERCADO PORTUGUÊS DE VALORES MOBILIÁRIOS	47
2.1 EMISSÕES DE VALORES MOBILIÁRIOS	51
2.1.1 ACÇÕES EMITIDAS	52
2.1.2 OBRIGAÇÕES EMITIDAS	53
2.1.3 WARRANTS EMITIDOS	57
2.1.4 VALORES MOBILIÁRIOS CONVERTÍVEIS EMITIDOS	58
2.1.5 DÍVIDA PÚBLICA	58
2.2 O MERCADO SECUNDÁRIO	59
2.2.1 O MERCADO A CONTADO	60
2.2.2 MERCADO ESPECIAL DE OPERAÇÕES POR GROSSO (MEOG)	69
2.2.3 MERCADO ESPECIAL DE DÍVIDA PÚBLICA (MEDIP)	72
2.2.4 MERCADO A PRAZO	73
2.2.5 RENOMINALIZAÇÃO	77
2.2.6 SUSPENSÃO DA NEGOCIAÇÃO	78
2.2.7 SISTEMA CENTRALIZADO DE VALORES MOBILIÁRIOS	79
2.2.8 AS OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO E OFERTAS PÚBLICAS DE VENDA	81
2.2.9 DECLARAÇÕES DE PERDA DA QUALIDADE DE SOCIEDADE ABERTA	83
2.2.10 AQUISIÇÕES POTESTATIVAS TENDENTES AO DOMÍNIO TOTAL	84
2.2.11 PROSPECTOS DE REFERÊNCIA	85
2.2.12 REGISTO DE OPERAÇÕES	85

2.3 INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	86
2.3.1 A INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA E AS ACTIVIDADES REGISTADAS NA CMVM	86
2.3.2 CORRETAGEM	89
2.4 GESTÃO DE ACTIVOS	97
2.4.1 GESTÃO INDIVIDUAL DE CARTEIRAS POR CONTA DE OUTREM	98
2.4.2 OS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO	100
2.4.3 PARTICIPAÇÕES DE INSTITUIÇÕES DE INVESTIMENTO COLECTIVO ESTRANGEIRAS COMERCIALIZADAS EM PORTUGAL	104
2.4.4 OS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	105
2.4.5 OS FUNDOS DE TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS	108
2.4.6 ACTIVIDADE DE CAPITAL DE RISCO	109
2.4.7 AUTORIZAÇÕES EM MATÉRIA DE GESTÃO DE ACTIVOS	110
3 SUPERVISÃO, REGULAÇÃO E COOPERAÇÃO	115
3.1 APOIO AO INVESTIDOR E MEDIAÇÃO DE CONFLITOS	119
3.2 INTEGRIDADE, TRANSPARÊNCIA E EQUIDADE DO MERCADO	121
3.2.1 SUPERVISÃO DO MERCADO E ACTIVIDADES DE INVESTIGAÇÃO	121
3.2.2 SUPERVISÃO DAS ENTIDADES GESTORAS E SISTEMAS CONEXOS	124
3.3 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO	127
3.3.1 GOVERNO DAS SOCIEDADES	127
3.3.2 RELATÓRIOS DE ANÁLISE FINANCEIRA (<i>Research</i>)	128
3.3.3 DIFUSÃO DE INFORMAÇÃO E INFORMAÇÃO NO SÍTIO DA CMVM	130
3.3.4 CONTROLO DA INFORMAÇÃO DOS EMITENTES	131
3.3.5 REGISTO E ACOMPANHAMENTO DOS AUDITORES EXTERNOS	136
3.4 QUALIDADE DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	137
3.4.1 SUPERVISÃO PRESENCIAL E À DISTÂNCIA	137
3.4.2 SUPERVISÃO DA PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS FINANCEIROS ATRAVÉS DA INTERNET	138
3.5 PROCESSOS DE CONTRA-ORDENAÇÃO	138
3.6 REGULAÇÃO	139
3.6.1 REGULAMENTOS E INSTRUÇÕES DA CMVM	139
3.6.2 PARECERES GENÉRICOS, ENTENDIMENTOS E RECOMENDAÇÕES DA CMVM	140
3.6.3 COLABORAÇÃO COM OUTRAS ENTIDADES NA ELABORAÇÃO DE NORMAS	141

3.7 COOPERAÇÃO	142
3.7.1 COOPERAÇÃO COM AUTORIDADES NACIONAIS	142
3.7.2 COOPERAÇÃO COM INSTITUIÇÕES CONGÊNERES ESTRANGEIRAS	143
3.7.3 PARTICIPAÇÃO EM ORGANISMOS DA UNIÃO EUROPEIA	143
3.7.4 COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS - CESR	144
3.7.5 ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DAS COMISSÕES DE VALORES - OICV/IOSCO	145
ANEXOS	157
ANEXO A1: COMPOSIÇÃO DOS ÓRGÃOS DA CMVM (em 31 de Dezembro de 2003)	149
ANEXO A2: ORGANIZAÇÃO INTERNA DA CMVM (em 31 de Dezembro de 2003)	151
ANEXO B: ORGANOGRAMA DA CMVM	153
ANEXO C: LEGISLAÇÃO RELATIVA AO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS PUBLICADA EM 2003	154
ANEXO D: PUBLICAÇÕES	167

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1	<i>Crescimento Real do PIB</i>	21
GRÁFICO 2	<i>Evolução das Médias Mensais dos Índices Euro Stoxx, S&P 500 e Nikkei 225</i>	33
GRÁFICO 3	<i>Volatilidade Mensal dos Índices Euro Stoxx 50, Dow Jones, Nasdaq Compósito e FTSE 100 (2003)</i>	34
GRÁFICO 4	<i>Evolução Comparada da Rendibilidade do Índice Eurostoxx e das Variações nas Yields das Obrigações de Dívida Pública</i>	37
GRÁFICO 5	<i>Evolução do Spread entre as Yields de Títulos de Dívida Pública a 10 e a 2 anos na Zona Euro</i>	38
GRÁFICO 6	<i>Estrutura das Taxas de Juro (Yield Curve) dos Títulos de Dívida Pública na Zona Euro</i>	38
GRÁFICO 7	<i>Evolução do PSI-20 no Ano de 2003</i>	47
GRÁFICO 8	<i>Evolução do Valor das Emissões de Ações</i>	50
GRÁFICO 9	<i>Evolução do Valor das Emissões de Obrigações</i>	52
GRÁFICO 10	<i>Taxa Média Ponderada do 1º Cupão</i>	53
GRÁFICO 11	<i>Emissão de Obrigações – por tipo</i>	54
GRÁFICO 12	<i>Evolução do Valor Emitido no Mercado Caravela</i>	54
GRÁFICO 13	<i>Mercado de Warrants por Tipo de Activo Subjacente</i>	55
GRÁFICO 14	<i>Evolução do Volume de Transacções nos Mercados Secundários</i>	58
GRÁFICO 15	<i>Evolução Mensal do Volume de Transacções nos Mercados Secundários em 2003</i>	60
GRÁFICO 16	<i>Evolução do Peso da Capitalização Bolsista no PIB</i>	61
GRÁFICO 17	<i>Evolução do Turnover nos Segmentos de Mercado</i>	65
GRÁFICO 18	<i>Evolução Mensal do Índice PSI Geral em 2003</i>	66
GRÁFICO 19	<i>Yield Curve</i>	68
GRÁFICO 20	<i>Evolução Mensal do Volume de Negociação no MEDIP</i>	70
GRÁFICO 21	<i>Grau de Cumprimento das Recomendações sobre o Governo das Sociedades</i>	126
GRÁFICO 22	<i>Tipologia das Recomendações de Investimento</i>	127
GRÁFICO 23	<i>Recomendações de Investimento e Valores Mobiliários</i>	127

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1	<i>Estimativas e Previsões Económicas para os EUA, União Europeia e Japão</i>	24
QUADRO 2	<i>Principais Indicadores Económicos de Outros Blocos Regionais</i>	25
QUADRO 3	<i>Previsões para a Economia Portuguesa (taxa de variação)</i>	28
QUADRO 4	<i>Índices Accionistas Morgan Stanley Capital International</i>	31
QUADRO 5	<i>Capitalização Bolsista nos Mercados Accionistas Europeus, do Japão e EUA</i>	32
QUADRO 6	<i>Índices Obrigacionista de Dívida Pública a 10 Anos</i>	34
QUADRO 7	<i>Índices Accionistas de Mercados de Valores Mobiliários Europeus</i>	36
QUADRO 8	<i>Ações Volume de Transacções nas Bolsas de Valores da União Europeia</i>	37
QUADRO 9	<i>Volume de Alguns Contratos Negociados em Bolsas de Futuros e Opções</i>	39
QUADRO 10	<i>Activos sob Gestão e Número de OIC no Mundo</i>	40
QUADRO 11	<i>Montante de Activos sob Gestão a Nível Mundial por Categoria de Fundo (Setembro 2003)</i>	41
QUADRO 12	<i>Relevância Comparada de Activos sob Gestão</i>	42
QUADRO 13	<i>Indicadores Síntese do Mercado Português de Valores Mobiliários</i>	48
QUADRO 14	<i>Emissões de Ações por Sociedades Abertas, por Tipo de Ações</i>	50
QUADRO 15	<i>Emissões de Ações por Sociedade Abertas, por Tipo de Ofertas, Registadas na CMVM</i>	51
QUADRO 16	<i>Mercado Primário de Obrigações, por Tipo de Oferta</i>	52
QUADRO 17	<i>Mercado Primário de Obrigações</i>	53
QUADRO 18	<i>Ofertas de Warrants por Tipo de Subscrição</i>	55
QUADRO 19	<i>Ofertas por Tipo de Warrants em 2003</i>	55
QUADRO 20	<i>Montantes Colocados e Taxas Ponderadas (mensal)</i>	56
QUADRO 21	<i>Maturidade das Obrigações do Tesouro</i>	57
QUADRO 22	<i>Transacções de Valores Mobiliários em Mercados Secundários</i>	59
QUADRO 23	<i>Evolução da Capitalização Bolsista</i>	61
QUADRO 24	<i>Volume de Transacções em Bolsa de Valores</i>	62
QUADRO 25	<i>Distribuição Sectorial das Transacções e da Capitalização Bolsista de Ações</i>	63
QUADRO 26	<i>Indicadores da Evolução da Liquidez das Ações Admitidas ao Mercado de Cotações Oficiais</i>	64
QUADRO 27	<i>Índices Accionistas</i>	66
QUADRO 28	<i>Volatilidade dos Índices Accionistas</i>	67
QUADRO 29	<i>Índices Sectoriais de Ações</i>	67
QUADRO 30	<i>Valores Mobiliários Admitidos aos Mercados de Bolsa</i>	69
QUADRO 31	<i>Valores Mobiliários Excluídos dos Mercados de Bolsa</i>	69
QUADRO 32	<i>Evolução do Volume de Transacções no MEOG</i>	70
QUADRO 33	<i>Transacções em Contratos de Futuros</i>	71
QUADRO 34	<i>Transacções em Contratos de Opções</i>	73
QUADRO 35	<i>Transacções em Contratos de Reportes</i>	74
QUADRO 36	<i>Transacções em Contratos de Empréstimos 2003</i>	75
QUADRO 37	<i>Valores Renominalizados em 2003</i>	76

QUADRO 38	<i>Suspensões da Negociação de Valores Mobiliários</i>	76
QUADRO 39	<i>Valores Mobiliários Integrados na Central de Valores Mobiliários</i>	77
QUADRO 40	<i>Liquidações Através da Central de Valores Mobiliários</i>	78
QUADRO 41	<i>Ofertas Públicas de Aquisição em 2003</i>	80
QUADRO 42	<i>Ofertas Públicas de Venda em 2003</i>	81
QUADRO 43	<i>Perdas da Qualidade de Sociedade Aberta em 2003</i>	82
QUADRO 44	<i>Aquisições Potestativas em 2003</i>	82
QUADRO 45	<i>Registo de Operações</i>	83
QUADRO 46	<i>Intermediários Financeiros Registados na CMVM</i>	85
QUADRO 47	<i>Registo de Intermediários Financeiros</i>	86
QUADRO 48	<i>Registo de Cláusulas Contratuais Gerais</i>	87
QUADRO 49	<i>Volumes Transaccionados e Quotas de Mercado em Mercados Regulamentados de Bolsa dos Intermediários Financeiros Registados na CMVM para Execução de Operações a Contado</i>	88
QUADRO 50	<i>Volumes Transaccionados e Quotas de Mercado em Outros Mercados Regulamentados dos Intermediários Financeiros Registados na CMVM para Execução de Operações a Contado</i>	89
QUADRO 51	<i>Volumes Transaccionados e Quotas de Mercado Fora de Mercados Regulamentados dos Intermediários Financeiros Registados na CMVM</i>	89
QUADRO 52	<i>Volume de Transacções Efectuadas por Tipo de Valor Mobiliário</i>	91
QUADRO 53	<i>Volume de Transacções Efectuadas por Tipo de Intervenção</i>	91
QUADRO 54	<i>Quota de Mercado dos Intermediários Financeiros Registados na CMVM para Execução de Operações com Contratos de Futuros em Mercados Regulamentados</i>	92
QUADRO 55	<i>Transacções de Contratos de Futuros em Mercados Regulamentados Efectuadas por Tipo de Intervenção e de Contrato Negociado</i>	93
QUADRO 56	<i>Quota de Mercado dos Intermediários Financeiros Registados na CMVM para Execução de Operações com Contratos de Opções em Mercados Regulamentados</i>	93
QUADRO 57	<i>Volume de Transacções: Corretagem Online</i>	94
QUADRO 58	<i>Evolução Trimestral do Peso das Transacções através da Internet no Total Transaccionado na Euronext Lisbon (Sessões Normais de Bolsa)</i>	95
QUADRO 59	<i>Número de Entidades Gestoras de Carteiras por Conta de Outrem (em exercício)</i>	96
QUADRO 60	<i>Valor sob Gestão por Tipo de Entidade</i>	97
QUADRO 61	<i>Montantes sob Gestão por Tipo de Valor</i>	97
QUADRO 62	<i>Investimento por País</i>	98
QUADRO 63	<i>Número de Fundos e Valor sob Gestão por Categoria de Fundo</i>	99
QUADRO 64	<i>Estrutura da carteira dos FIM por Tipo de Activos e de Mercados</i>	99
QUADRO 65	<i>Peso por Tipo de Activos na respectiva Capitalização da Euronext Lisbon</i>	100
QUADRO 66	<i>Intervenção dos FIM em Contratos de Derivados de Taxas de Juro e Índices de Acções</i>	101
QUADRO 67	<i>Número de Fundos Geridos por Entidade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário</i>	101
QUADRO 68	<i>Valores Geridos por Entidade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário</i>	102
QUADRO 69	<i>Indicadores Agregados dos OICVM Estrangeiros</i>	103

QUADRO 70	<i>Valor Comercializado em Portugal por Entidade</i>	103
QUADRO 71	<i>Estrutura da carteira dos FII</i>	104
QUADRO 72	<i>Número de Fundos Geridos por Entidade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário</i>	105
QUADRO 73	<i>Valores Geridos por Entidade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário</i>	105
QUADRO 74	<i>Indicadores Agregados dos FTC</i>	106
QUADRO 75	<i>Estrutura da carteira dos FTC</i>	106
QUADRO 76	<i>Entidades Gestoras de Fundos de Capital de Risco e Sociedade de Capital de Risco</i>	107
QUADRO 77	<i>Valores Geridos por Entidade Gestora de Fundos de Capital de Risco e Sociedades de Capital de Risco</i>	108
QUADRO 78	<i>Processos Administrativos de Fundos de Investimento</i>	109
QUADRO 79	<i>Ofertas de Distribuição de Fundos de Investimento Fechados</i>	110
QUADRO 80	<i>Processos de Fusão de Fundos de Investimento Mobiliário</i>	110
QUADRO 81	<i>Comercialização de OICVM Estrangeiras em Portugal</i>	111
QUADRO 82	<i>Processos Administrativos de Titularização de Créditos em 2003</i>	111
QUADRO 83	<i>Autorizações/Registos no âmbito da Titularização de Créditos</i>	111
QUADRO 84	<i>Processos Administrativos de Capital de Risco</i>	112
QUADRO 85	<i>Comercialização de Fundos de Investimento on-line</i>	112
QUADRO 86	<i>Situação Geral dos Processos em 2003</i>	118
QUADRO 87	<i>Súmula dos Principais Assuntos Versados nos Processos</i>	119
QUADRO 88	<i>Entidades Reclamadas</i>	119
QUADRO 89	<i>Inquéritos Desenvolvidos em 2003 pelo Departamento de Investigação</i>	120
QUADRO 90	<i>Situação Patrimonial das Sociedades Gestoras (31 de Dezembro de 2003)</i>	123
QUADRO 91	<i>Evolução das Principais Rubricas de Resultados da Euronext Lisbon</i>	125
QUADRO 92	<i>Evolução do Número de Documentos Divulgados por Tipo de Comunicação</i>	128
QUADRO 93	<i>Opiniões dos Auditores em Relação às Contas Anuais de 2002</i>	129
QUADRO 94	<i>Emitentes Obrigados à Prestação de Informação Anual</i>	130
QUADRO 95	<i>Envio à CMVM e Publicação dos Documentos de Prestação de Contas Anuais</i>	131
QUADRO 96	<i>Informação Semestral a Publicar</i>	132
QUADRO 97	<i>Envio à CMVM e Publicação dos Documentos de Prestação de Contas Semestrais</i>	132
QUADRO 98	<i>Entidades que Prestam Contas Trimestrais</i>	133
QUADRO 99	<i>Envio à CMVM e Publicação dos Documentos de Prestação de Contas Trimestrais</i>	133
QUADRO 100	<i>Ações de Supervisão Presencial da Actividade Corrente</i>	136
QUADRO 101	<i>Processos de Contra-Ordenação</i>	137

LISTA DE ABREVIATURAS

BCE	<i>Banco Central Europeu</i>
BP	<i>Banco de Portugal</i>
CE	<i>Comissão Europeia</i>
CESR	<i>Committee of European Securities Regulators</i>
CMVM	<i>Comissão do Mercado de Valores Mobiliários</i>
CÓD. VM	<i>Código dos Valores Mobiliários</i>
CVM	<i>Central de Valores Mobiliários</i>
EI	<i>Empresa de Investimento</i>
FCR	<i>Fundo de Capital de Risco</i>
FED	<i>Federal Reserve</i>
FEFSI	<i>Fédération Européene des Fonds Sociétés d' Investissement</i>
FEI	<i>Fundo Especial de Investimento</i>
FII	<i>Fundos de Investimento Imobiliário</i>
FIM	<i>Fundos de Investimento Mobiliário</i>
FMI	<i>Fundo Monetário Internacional</i>
FPR	<i>Fundo de Poupança Reforma</i>
FTC	<i>Fundos de Titularização de Créditos</i>
IC	<i>Instituição de Crédito</i>
ICN	<i>Instituição de Crédito Nacional</i>
IF	<i>Intermediário Financeiro</i>
IOSCO/OICV	<i>International Organization of Securities Commissions</i>
IPC	<i>Índice de Preços no Consumidor</i>
ISP	<i>Instituto de Seguros de Portugal</i>
LPS	<i>Livre Prestação de Serviços</i>
MCO	<i>Mercado de Cotações Oficiais</i>
MEDIP	<i>Mercado Especial de Dívida Pública</i>
MEOG	<i>Mercado Especial de Operações por Grosso</i>
MSC	<i>Mercado Sem Cotações</i>
MTS	<i>Sociedade Gestora do MEDIP</i>
OCDE/OECD	<i>Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico</i>
OIC	<i>Organismos de Investimento Colectivo</i>
OICVI	<i>Organismos de Investimento Colectivo em Valores Imobiliários</i>
OICVM	<i>Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários</i>
OPA	<i>Oferta Pública de Aquisição</i>
OPS	<i>Oferta Pública de Subscrição</i>
OPT	<i>Oferta Pública de Troca</i>
OPV	<i>Oferta Pública de Venda</i>
OT	<i>Obrigação do Tesouro</i>
P.B.	<i>pontos base</i>
P.P.	<i>pontos percentuais</i>

PIB *Produto Interno Bruto*

SC *Sociedade Corretora*

SCR *Sociedade de Capital de Risco*

SEA *Sistema de Empréstimo Automático*

SFC *Sociedade Financeira de Corretagem*

SGFII *Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Imobiliário*

SGFIM *Sociedade Gestora de Fundos de Investimento Mobiliário*

SGFTC *Sociedade Gestora de Fundos de Titularização de Crédito*

SGP *Sociedade Gestora de Patrimônio*

SGPS *Sociedade Gestora de Participações Sociais*

SI *Sociedade de Investimento*

SICAV *Sociedade de Investimento de Capital Variável*

SLRT *Sistema de Liquidação Real Time*

SM *Segundo Mercado*

SPA *Sector Público Administrativo*

TRM *Taxa de Rendimento até à Maturidade*

UE *União Europeia*

UP *Unidade de Participação*

VLGF *Valor Líquido Global do Fundo*

NOTA DO PRESIDENTE

No ano de 2003 emergiram, finalmente, os primeiros indícios de uma retoma credível dos mercados financeiros internacionais. De facto, assistiu-se ao aumento da capitalização bolsista e à recuperação dos principais índices accionistas, invertendo as fortes quedas verificadas em anos anteriores. A *Euro-next Lisbon* acompanhou este movimento global, tendo o índice accionista PSI-20 valorizado 15,84%, o que contrasta marcadamente com a desvalorização de 25,62% registada em 2002.

Os motivos subjacentes ao comportamento dos mercados prendem-se, entre outros factores, com as perspectivas de solução da situação no Iraque, a revisão em alta do crescimento de algumas economias (nomeadamente a moderada retoma económica observada a partir da segunda metade do ano nos Estados Unidos e no Japão), e a divulgação de resultados animadores por parte de algumas grandes empresas.

O papel das entidades de supervisão tem sido particularmente activo e intenso, desenvolvendo, à escala internacional, um esforço conjunto e concertado, com vista a promover uma série de iniciativas para ajudar a restabelecer a confiança dos investidores no mercado de capitais. A este propósito, destaca-se o papel desempenhado pela OICV/IOSCO, onde a CMVM preside ao respectivo Comité Executivo, promovendo a assinatura dum acordo multilateral de troca de informações e de cooperação, que irá imprimir uma maior eficácia no combate à criminalidade financeira, e aprovando a metodologia a adoptar para verificação do cumprimento dos princípios e objectivos de regulação definidos para os mercados de valores mobiliários por aquele Organismo. Foram ainda elaborados dois documentos, sob proposta de grupos de trabalho que congregaram os supervisores dos mercados mais sofisticados e aos quais a CMVM foi oportunamente convidada a associar-se, no âmbito do aperfeiçoamento da harmonização internacional das melhores práticas regulatórias relativas à actividade das sociedades de notação de risco e dos analistas financeiros, que culminaram com a divulgação, em Setembro de 2003, de um conjunto de princípios que visam os principais problemas relacionados com os conflitos de interesses no exercício da actividade de análise financeira.

A nível europeu salienta-se a aprovação da recomendação da Comissão Europeia sobre a independência e o papel dos Auditores relativamente às entidades auditadas, a aprovação das medidas de execução da Directiva do Abuso de

Mercado, em que se abordam as questões da informação privilegiada e da manipulação de mercado, bem como outras, referentes à divulgação de recomendações de investimento. Tal como em anos anteriores, a CMVM manteve-se, entretanto, especialmente empenhada em contribuir para a actividade do CESR, enquanto *forum* que agrega todos os supervisores mobiliários da União Europeia e que se mantém particularmente activo nesta fase final de concretização do Plano Europeu de Acção para os Serviços Financeiros (FSAP). Com efeito, permito-me destacar a presidência pela CMVM do grupo de peritos europeus para a apresentação de propostas de medidas de execução da recém adoptada Directiva dos prospectos, com um impacto muito relevante na concretização do denominado passaporte europeu para os emittentes, ou ainda o envolvimento da CMVM em múltiplos grupos e comités de trabalho ao nível do CESR que cobrem áreas tão diversas e sensíveis como a liquidação e compensação, a revisão da Directiva de serviços de investimento, a contabilidade e auditoria, supervisão de fundos de investimento ou ainda a troca de informações a nível internacional.

Apesar do esforço considerável imposto à CMVM por esta intervenção nos *fora* internacionais, o mesmo afigura-se decisivo à defesa das preocupações e prioridades dos nossos mercados e da nossa indústria, e mereceu, recentemente, um importante sinal de reconhecimento das nossas congéneres traduzido no convite formulado à CMVM para integrar uma restrita *task force* de seis supervisores europeus, responsável pela reflexão estratégica sobre a evolução dos mercados e das respectivas instituições financeiras à escala europeia.

Na esfera nacional, assistiu-se à revisão do regime aplicável ao governo das sociedades, realçando-se o carácter marcadamente dinâmico desta matéria. O padrão regulatório aplicável às sociedades cotadas nacionais tornou-se mais exigente, através da imposição de novos deveres de informação, visando um quadro de maior transparência, com a promoção de práticas de *corporate governance* susceptíveis de melhorar a relação entre accionistas e emittentes. Em relação aos mercados, a par dos aumentos verificados no que se refere aos volumes negociados e à capitalização accionista, importa salientar o sucesso da migração do mercado à vista para a plataforma de negociação integrada da *Euronext*, que vem possibilitar o incremento da competitividade, da liquidez e da dimensão dos negócios realizados, facilitando aos emittentes o acesso à poupança externa. Por outro lado, o carácter multi-jurisdicional da *Euro-*

next acarreta algumas dificuldades na acomodação da integração por parte de cada Direito nacional, que a CMVM e as outras autoridades de supervisão dos países da *Euronext* se têm empenhado em resolver. Por fim, fora já do contexto do mercado da *Euronext*, destaca-se ainda o reaparecimento do segmento dos Bilhetes de Tesouro no mercado da dívida pública, contribuindo para o crescimento do volume de negociação do MEDIP (18,8%), e a criação dum novo mercado não regulamentado, o PEX, que iniciou a actividade em Setembro 2003. O seu objectivo principal é o de permitir às pequenas e médias empresas assegurar financiamento directo junto dos investidores.

A modernização do mercado português passa necessariamente por criar as condições regulamentares que permitam aos seus intervenientes desenvolver a actividade e acompanhar as tendências que se vão implementando na comunidade europeia. Nesse sentido, foi aprovado um inovador regime jurídico para organismos de investimento colectivo e respectivas sociedades gestoras, com entrada em vigor a 1 de Janeiro de 2004. Note-se que a indústria de gestão de activos registou um crescimento bastante acentuado em 2003, aumentando o valor global administrado em 37,5%, repartido entre gestão individual (31,6%) e colectiva (40,7%) de activos, com destaque para os Fundos Investimento Mobiliário (10,9%), Fundos de Investimento Imobiliário (16,7%) e Fundos de Titularização de Crédito (244,2%). Outro exemplo paradigmático da preocupação em manter elevados níveis de inovação e flexibilidade no mercado de capitais português são as alterações introduzidas ao regime jurídico dos Fundos de Titularização de Créditos, que regulam a constituição e a actividade destes fundos, das respectivas sociedades gestoras e das sociedades de titularização de créditos.

Durante 2004, a CMVM continuará a participar na intensa actividade legislativa em curso, designadamente no âmbito da transposição de várias directivas e das respectivas medidas de implementação. Em particular, a revisão da DSI (nova Directiva dos Mercados e Instrumentos Financeiros), que enquadra a internalização de negócios nos intermediários financeiros e a actividade dos *Multilateral Trading Facilities*, a qual terá implicações muito directas na estrutura organizativa da actividade de intermediação financeira e, consequentemente, na complexidade e no exercício da actividade de supervisão. Por outro lado, a CMVM, através de iniciativas autónomas irá procurar flexibilizar regimes e potenciar a competitividade num quadro regulatório moderno. Torna-se necessário manter a nossa regulamentação ajustada às

práticas mais avançadas sem prejuízo da preocupação em manter um adequado nível de concorrência entre as supervisões e em reforçar uma imagem pró-activa da actividade da CMVM em que a componente pedagógica deve ser reforçada. Ao desenvolver uma regulação ajustada e dinâmica, a CMVM acompanha e participa nas iniciativas em curso a nível internacional, designadamente a nível comunitário, tendo em vista a implementação de um espaço financeiro único, integrado e competitivo na Europa.





1

ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO

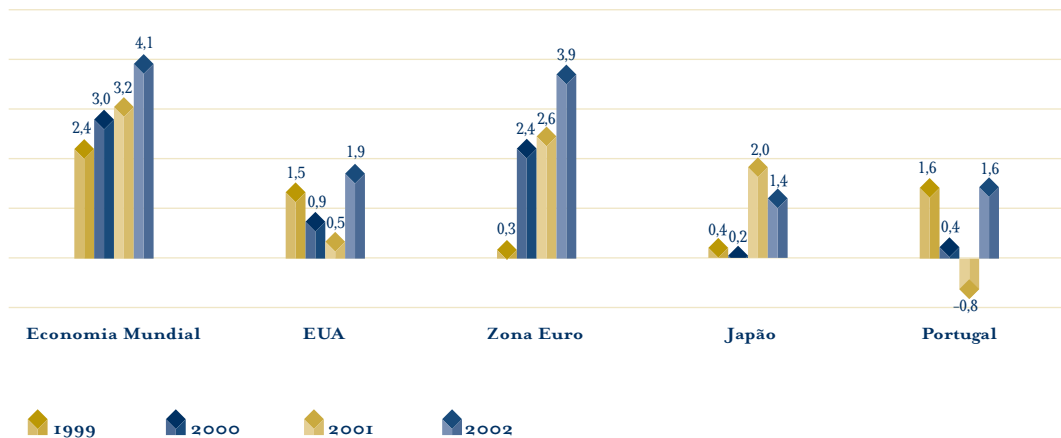
1.1 ACTIVIDADE ECONÓMICA INTERNACIONAL

Em 2003, o desempenho da economia mundial voltou a ficar abaixo das expectativas, tendo-se observado, segundo dados do FMI, uma taxa real de crescimento do PIB de 3,2%. Este crescimento moderado da economia mundial teve como causa primeira a incerteza geopolítica associada ao conflito iraquiano, mas também o surto de pneumonia atípica, que caracterizaram o primeiro semestre de 2003.

A baixa taxa de crescimento do PIB da economia mundial, em 2003, foi reflexo do mau desempenho dos principais blocos económicos (com especial destaque para a zona euro que cresceu apenas 0,5%), dos efeitos nefastos decorrentes da incerteza geopolítica e do surto de pneumonia atípica, bem como do efeito serôdio da bolha especulativa de finais dos anos noventa nos balanços das famílias e das empresas.

A possibilidade de recuperação da actividade económica mundial, cuja previsão da taxa de crescimento do PIB para 2004, segundo o FMI, é de 4,1%, dependerá, mais uma vez, da capacidade da economia norte-americana crescer rapidamente e de propagar os benefícios para as outras economias. De igual forma, o crescimento da economia mundial poderá, também, beneficiar da estabilização dos preços do petróleo em torno dos 25 dólares norte-americanos, estando a mesma, no entanto, sujeita à estabilização da situação geopolítica no Médio Oriente.

GRÁFICO 1
Crescimento Real do PIB



Fonte: FMI World Economic Outlook September 2003.

Nota: Os valores de 2003 correspondem a estimativas e os de 2004 a previsões.

Nos **EUA**, o elevado crescimento do PIB no último trimestre indicia já a recuperação económica que se deverá consubstanciar em 2004, através de um crescimento rápido do rendimento nacional, sustentado por aumentos de produtividade. Esta recuperação da economia norte-americana pode ser explicado por vários factores: a resolução parcial do conflito iraquiano, em meados de Abril, que permitiu elevar os índices de confiança dos consumidores; a recuperação dos principais índices accionistas norte-americanos, com consequente efeito na riqueza dos consumidores; o corte de impostos sobre o rendimento das famílias realizado no início do ano; a adopção de uma política orçamental expansionista, traduzida em redução de impostos e aumento da despesa pública; e por fim, a manutenção da política monetária expansionista por parte da Reserva Federal, que contribuiu decisivamente para reforçar a confiança dos consumidores e aumentar o investimento das empresas.

Para 2004, espera-se que a redução dos sinais de incerteza que persistem permitam às empresas retomar o ritmo de investimento da segunda metade da década de 90, dando ao investimento um papel primordial como motor de arranque da economia norte-americana. Atente-se, no entanto, que a manutenção dos actuais “défices gémeos” (défice público de 6% e défice externo de 5,1%, de acordo com o FMI) poderá colocar em causa este objectivo de retoma económica por via do investimento privado, pelo que o previsível impacto positivo da depreciação continuada do dólar, iniciada em Maio^I, no défice externo norte-americano deverá ser complementado por um conjunto de medidas de controlo orçamental, medidas essas que terão de ser assumidas qualquer que seja o candidato que saia vitorioso das eleições presidenciais do final do ano.

A economia da **zona euro** exibiu uma taxa de crescimento do PIB de 0,5%, inferior aos 0,9% registados em 2002. Este mau desempenho económico deveu-se a três factores. Em primeiro lugar, a quebra das exportações, resultante da diminuição da procura externa e da apreciação do euro. Em segundo lugar, a baixa confiança dos consumidores, resultante das preocupações relacionadas com o aumento de desemprego, impediu que o consumo privado expandisse a procura interna de forma significativa. Em terceiro lugar, os níveis de investimento foram reduzidos, em resultado dos baixos níveis de confiança das empresas, cujos balanços se encontram ainda em claro processo de ajustamento no seguimento da bolha especulativa dos anos noventa.

I

Segundo o FMI, o movimento depreciativo do dólar deverá prolongar-se ao longo de 2004, visto que está a convergir para o nível da taxa de câmbio de médio prazo.

Nesta conjuntura recessiva, e garantida a estabilidade dos preços, o Banco Central Europeu (BCE) manteve durante 2003 uma política monetária claramente expansionista, por forma a impulsionar a actividade económica na zona euro.

Para 2004, as projecções apontam para um crescimento do PIB da ordem dos 1,9%, ainda que sustentado, fundamentalmente, no aumento da procura externa. Paralelamente, espera-se que o BCE mantenha uma política monetária expansionista, tendo em conta os riscos de continuada apreciação do euro e provável aumento do desemprego.

O **Japão** registou em 2003 um desempenho acima do esperado, exibindo, de acordo com as estimativas mais favoráveis, uma taxa de crescimento do PIB de 2,6%, resultante, sobretudo, da melhoria nas perspectivas de investimento e do aumento das exportações para as economias vizinhas - em forte expansão económica. Todavia, as particularidades da situação económica do Japão, nomeadamente o elevado défice público, a persistência da queda dos preços e a fraca confiança dos investidores, impedem que o crescimento seja guiado pela expansão da procura interna, pelo que se espera que o crescimento previsto para 2004 continue a depender da evolução da procura externa.

A economia do **Reino Unido**, contrastando com o fraco crescimento da zona euro, apresentou em 2003 uma taxa de crescimento do PIB de 1,7%, esperando-se que esta aumente, em 2004, para os 2,4%. Refira-se que este comportamento favorável da economia do Reino Unido assentou, fundamentalmente, na dinâmica do mercado imobiliário, bem como numa política monetária e fiscal adequadas às condições macro-económicas globais.

Suportado por indicadores macro-económicos favoráveis, o futuro próximo da economia britânica afigura-se positivo, esperando-se, no entanto, que se registre uma substituição, no estímulo da economia, das componentes públicas do consumo e do investimento, pelas respectivas componentes privadas. Por outro lado, espera-se que o desempenho mais favorável da economia mundial venha a repercutir-se positivamente no crescimento do PIB, por via da componente externa da procura.

QUADRO 1

**Estimativas e Previsões Económicas para os EUA, União Europeia,
Zona Euro, Reino Unido e Japão**

	2002			2003 ⁽¹⁾			2004 ⁽²⁾			2005 ⁽²⁾		
	CE	OCDE	FMI	CE	OCDE	FMI	CE	OCDE	FMI	CE	OCDE	FMI
EUA – ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA												
PIB (REAL)	2,5	2,4	2,4	2,8	2,9	2,6	3,8	4,2	2,9	3,3	3,8	-
INFLAÇÃO ⁽³⁾	1,6	1,6	1,6	2,3	2,3	2,1	1,4	1,7	1,3	1,0	1,8	-
TAXA DE DESEMPREGO	5,8	5,8	5,8	6,1	6,1	6,0	6,2	5,9	5,7	6,3	5,7	-
DÉFICE ORÇAMENTAL (em % do PIB nominal)	-4,7	-3,4	-3,8	-5,3	-4,9	-6,0	-5,6	-5,1	-5,6	-5,8	-4,9	-
DÍVIDA DO SPA (em % do PIB)	-	60,8	-	-	63,4	-	-	66,0	-	-	68,5	-
BALANÇA DE PAGAMENTOS (% do PIB)	-4,7	-4,6	-4,6	-5,1	-5,0	-5,1	-5,4	-5,0	-4,7	-5,6	-5,1	-
UNIÃO EUROPEIA												
PIB (REAL)	1,1	1,1	1,1	0,8	0,7	0,8	2,0	1,9	2,0	2,4	2,5	-
INFLAÇÃO ⁽³⁾	2,1	-	2,3	2,0	-	2,2	1,9	-	1,8	1,7	-	-
TAXA DE DESEMPREGO	7,6	7,7	7,7	7,7	8,0	8,2	7,4	8,1	8,3	-	7,9	-
DÉFICE ORÇAMENTAL (em % do PIB nominal)	-1,9	-2,0	-1,9	-1,8	-2,7	-2,6	-1,6	-2,6	-2,5	-	-2,7	-
DÍVIDA DO SPA (em % do PIB)	63,0	71,6	-	62,5	72,6	-	61,6	73,2	-	-	73,6	-
BALANÇA DE PAGAMENTOS (% do PIB)	-	0,7	0,5	-	0,1	0,5	-	0,1	0,5	-	0,3	-
ZONA EURO												
PIB (REAL)	0,9	0,9	0,9	0,4	0,5	0,5	1,8	1,8	1,9	2,3	2,5	-
INFLAÇÃO ⁽³⁾	2,3	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	1,5	1,6	1,7	1,4	-
TAXA DE DESEMPREGO	8,4	8,4	8,4	8,9	8,8	9,1	9,1	9,0	9,2	8,9	8,7	-
DÉFICE ORÇAMENTAL (em % do PIB nominal)	-2,2	-2,3	-2,3	-2,8	-2,7	-3,0	-2,7	-2,6	-2,8	-2,7	-2,7	-
DÍVIDA DO SPA (em % do PIB)	69,0	74,7	-	70,4	75,7	-	70,7	76,3	-	70,7	76,6	-
BALANÇA DE PAGAMENTOS (% do PIB)	1,3	1,1	0,9	1,0	0,4	0,8	1,2	0,7	0,8	1,3	0,9	-
REINO UNIDO												
PIB (REAL)	1,7	1,7	1,9	2,0	1,9	1,7	2,8	2,7	2,4	2,9	2,9	-
INFLAÇÃO ⁽³⁾	1,3	2,2	2,2	1,4	2,8	2,8	1,5	2,6	2,5	1,6	2,7	-
TAXA DE DESEMPREGO	5,1	5,2	5,2	4,9	5,0	5,2	4,9	4,9	5,2	4,9	4,8	-
DÉFICE ORÇAMENTAL (em % do PIB nominal)	-1,5	-1,5	-1,3	-2,8	-2,9	-2,5	-2,7	-2,9	-2,7	-2,4	-3,2	-
DÍVIDA DO SPA (em % do PIB)	38,5	52,0	-	39,6	53,5	-	40,5	55,0	-	41,0	56,4	-
BALANÇA DE PAGAMENTOS (% do PIB)	-4,4	-1,8	-0,9	-4,1	-2,7	-1,0	-4,0	-3,5	-0,9	-3,9	-3,6	-
JAPÃO												
PIB (REAL)	0,1	0,2	0,2	2,6	2,7	2,0	1,7	1,8	1,4	1,5	1,8	-
INFLAÇÃO ⁽³⁾	-0,9	-0,9	-0,9	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-
TAXA DE DESEMPREGO	5,4	5,4	5,4	5,2	5,3	5,5	5,1	5,2	5,4	5,1	5,0	-
DÉFICE ORÇAMENTAL (em % do PIB nominal)	-7,1	-7,1	-7,5	-7,3	-7,4	-7,4	-7,2	-6,8	-6,5	-7,1	-6,9	-
DÍVIDA DO SPA (em % do PIB nominal)	147,3	147,3	-	157,4	154,6	-	164,0	161,2	-	170,4	167,2	-
BALANÇA DE PAGAMENTOS (% do PIB)	2,3	2,8	2,8	2,7	2,9	2,9	3,2	3,6	2,9	3,6	4,3	-

Fonte: OECD Economic Outlook n.º 74 December 2003; FMI World Economic Outlook Sep. 2003; CE Autumn 2003 Economic Forecasts.

Legenda: (1) Estimativa; (2) Previsão; (3) IPC (excepto IPCH nas estimativas da CE e nas estimativas da OCDE referentes aos países da UE)

Quanto ao **resto do mundo**, destaca-se a economia asiática (excluindo o Japão), com uma taxa de crescimento do PIB de 5,9% – das maiores a nível mundial. Apesar dos efeitos negativos do surto de pneumonia atípica, as eco-

nomias reagiram bem, centrando o seu crescimento no aumento das exportações.

As economias emergentes tiveram em 2003 um crescimento do PIB na ordem dos 5%, estando no entanto a manutenção deste elevado ritmo de crescimento sujeita à evolução da procura externa proveniente dos países industrializados, bem como a factores de ordem geopolítica.

Os países candidatos à UE cresceram, de acordo com as estimativas do FMI, 3,9 % em 2003, face aos 4,3% de 2002, beneficiando do investimento estrangeiro proveniente de alguns países da UE.

Na América Latina, a turbulência que afectou algumas das suas principais economias em 2002 parece ultrapassada, estimando-se um crescimento de 1,1%, em 2003, e de 3,6%, em 2004. A região parece estar num período de recuperação, apesar das taxas de crescimento serem bastante assimétricas entre os países e do desempenho económico ser ainda extremamente vulnerável a factores exógenos.

Em África, os factores específicos de instabilidade política e as condições climáticas continuam a condicionar o nível de crescimento das economias.

QUADRO 2

Principais Indicadores Económicos de Outros Blocos Regionais ⁽¹⁾

	PIB			TAXA DE INFLAÇÃO			BALANÇA CORRENTE		
	2002	2003 ⁽²⁾	2004 ⁽³⁾	2002	2003 ⁽²⁾	2004 ⁽³⁾	2002	2003 ⁽²⁾	2004 ⁽³⁾
ÁSIA ⁽⁴⁾	6,2	5,9	6,2	1,8	2,3	2,7	3,8	3,2	3,9
TIGRES ASIÁTICOS ⁽⁵⁾	4,8	2,3	4,2	1,0	1,5	1,7	6,8	7,2	7,3
AMÉRICA LATINA ⁽⁶⁾	-0,1	1,1	3,6	8,7	10,9	7,0	-0,9	-0,8	-1,1
PAÍSES A INTEGRAR OU CANDIDATOS À UE ⁽⁷⁾	4,3	3,9	4,3	15,8	10,1	7,3	-3,4	-4,1	-3,6
CEI ⁽⁸⁾	4,9	5,8	5,0	15,8	10,1	7,3	-3,4	-4,1	-3,6
ÁFRICA ⁽⁹⁾	3,1	3,7	4,8	9,3	10,6	7,7	-1,3	-0,7	-1,4
MÉDIO ORIENTE ⁽¹⁰⁾	3,9	5,1	4,5	8,4	10,1	10,1	4,9	7,0	3,9
EXPORTADORES DE PETRÓLEO ⁽¹¹⁾	4,5	6,0	5,0	10,4	12,6	12,2	6,5	9,0	5,2

Fonte: FMI, *World Economic Outlook*, September 2003

Legenda: Legenda: (1) Taxa de variação anual excepto para BC que corresponde ao saldo em % do PIB (2) Estimativa; (3) Previsão (4) Tigres Asiáticos, Indonésia, Malásia, Filipinas, Tailândia, Bangladesh, Índia, Paquistão, Nepal, Sri Lanka, Maldivas, China, Vietname, Laos, Camboja e Mongólia. (5) Hong Kong, Coreia do Sul, Singapura e Taiwan. (6) Argentina, Brasil, Chile, Bolívia, Paraguai, Uruguai, Colômbia, Equador, Peru, Venezuela, República Dominicana, Guatemala e México. (7) Turquia, Estónia, Lituânia, Letónia, República Checa, Hungria, Polónia, Eslováquia, Eslovénia, Bulgária, Chipre, Malta e Roménia. (8) Rússia, Arménia, Azerbaijão, Geórgia, Cazaquistão, Quirguistão, Moldávia, Ucrânia, Bielo-Rússia, Tajiquistão e Uzbequistão. (9) Argélia, Marrocos, Tunísia, Camarões, Costa do Marfim, Ghana, Quénia, Nigéria, Tanzânia, Uganda, e África do Sul. (10) Inclui os seguintes países: Arábia Saudita, Irão, Iraque, Kuwait, Egipto, Síria, Iémen, Líbano, Líbia, Omã, Qatar, Emiratos Árabes Unidos e Bahrein. (11) Inclui os seguintes países: Bahrein, Irão, Iraque, Kuwait, Líbia, Omã, Qatar, Arábia Saudita, e Emiratos Árabes Unidos.

1.2 A ECONOMIA PORTUGUESA

Durante o ano de 2003, a economia portuguesa foi marcada por uma quebra da actividade económica, acentuando a forte desaceleração do crescimento ocorrida em 2001 e 2002. Segundo estimativas do Banco de Portugal, o crescimento do PIB foi negativo, na vizinhança de 1%. O desempenho negativo da economia portuguesa foi, sobretudo, motivado pela recessão económica internacional e pelo ajustamento endógeno na componente privada da procura interna.

Concomitante com a desaceleração do produto, o objectivo de cumprimento do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) obrigou o governo a manter o processo de contenção orçamental iniciado em 2002, por forma a garantir um défice público abaixo dos 3%.

Em resultado da desaceleração da procura interna, observou-se em 2003 uma ligeira redução na pressão sobre os preços, traduzida numa taxa de inflação de 3,3%, mantendo-se no entanto o diferencial face à média europeia nos 1,3 pontos percentuais. Paralelamente, registou-se um crescimento acelerado do desemprego, reflexo do forte ajustamento estrutural do tecido produtivo português.

Ao nível das contas externas, registou-se uma clara redução das necessidades de financiamento com o exterior, patente na redução dos défices das balanças de capital e corrente, fruto dos ajustamentos verificados nas poupanças das famílias e das empresas.

Num cenário de claro abrandamento da economia mundial, a economia portuguesa registou em 2003 uma contracção da actividade económica (-1% segundo o Banco de Portugal), que compara com um crescimento de 0,4% em 2002 e de 1,7% em 2001. Diversos factores explicam este comportamento da economia portuguesa.

Em primeiro lugar, o ajustamento ao nível da procura interna privada, iniciado em 2001, acentuou-se em 2003, com o consumo privado a cair cerca de 1% e o investimento (FBCF) a cair mais de 9%. Refira-se que este ajustamento se apresentava inevitável face aos desequilíbrios acumulados pelas empresas e famílias ao longo dos últimos anos e que se traduziram em níveis excessivos de endividamento.

Em segundo lugar, os compromissos resultantes do pacto de estabilidade impuseram ao governo fortes constrangimentos ao nível do consumo público, o qual caiu cerca de 1% em 2003 face ao crescimento de 2,9% observado

em 2002. No entanto, o corte no consumo público foi acompanhado por reduções ao nível das receitas (em resultado da diminuição das transferências da UE e da quebra nas receitas fiscais), obrigando o governo a adoptar, tal como em 2002, um conjunto de medidas extraordinárias de arrecadação de receita. De entre as medidas tomadas destacam-se as provenientes do processo de titularização de créditos da segurança social e fisco, e da transferência do fundo de pensões dos CTT para a Caixa Geral de Aposentações, que, segundo o Relatório de Primavera da Comissão Europeia, representam cerca de 2,0% do PIB. Em consonância, e de acordo com as estimativas do Banco de Portugal e da Comissão Europeia, o objectivo de cumprimento do PEC foi bem sucedido, num contexto de claro descrédito deste mecanismo (devido ao incumprimento da França e da Alemanha), devendo o défice orçamental situar-se nos 2,9%.

Por fim, importa referir que a fraca dinâmica da procura externa, traduzida em taxas de crescimento das exportações relativamente modestas, não permitiu compensar os ajustamentos observados ao nível da procura interna. Este comportamento do sector exportador resultou, por um lado, do fraco crescimento económico de alguns dos nossos principais clientes externos e, por outro, da concorrência acrescida nos mercados de destino europeus de produtos provenientes de países que beneficiaram da depreciação acentuada do dólar face à moeda europeia.

Num contexto de contracção da actividade económica, observou-se em 2003 um claro aumento da taxa de desemprego. Com efeito, em resultado do congelamento das admissões na função pública (recorde-se que o Estado foi um dos maiores empregadores durante o quinquénio 1996-2001) e do processo de ajustamento produtivo iniciado em 2001, a taxa de desemprego atingiu os 6,4% em final de 2003, face aos 5,1% observados no final de 2002.

Por outro lado, em virtude da menor dinâmica da procura interna e, marginalmente, da apreciação da moeda europeia face ao dólar, as pressões sobre os preços diminuíram em 2003, registando-se uma taxa de inflação média anual de 3,3% face aos 3,7% em 2002. Ainda assim, o diferencial de inflação face à média da União Europeia situou-se nos 1,3 pontos percentuais.

Se o ajustamento dos desequilíbrios internos tem sido complexo e mais lento do que o desejado, no que se refere ao ajustamento dos desequilíbrios externos da economia portuguesa os resultados parecem ser mais positivos. De facto, registou-se uma clara redução das necessidades de financiamento com o exterior, patente na redução dos défices das balanças de capital e corrente. Esta evolução favorável das contas externas resultou da forte queda no consumo e investimento privados (as importações de bens e serviços caíram em 2003 cerca de 3%) e das fortes limitações no acesso ao crédito, com conse-

quente redução das necessidades externas de financiamento por parte dos intermediários financeiros nacionais.

QUADRO 3
Previsões para a Economia Portuguesa (taxa de variação)

INDICADORES	2002		2003 ⁽¹⁾		2004 ⁽²⁾		2005 ⁽²⁾	
	CE	OCDE	CE	OCDE	CE	OCDE	CE	OCDE
PIB (REAL)	0,4	0,4	-0,8	-0,8	1,0	1,5	2,0	2,6
CONSUMO PRIVADO	0,6	0,6	-0,9	-1,0	0,8	1,2	0,9	2,4
CONSUMO PÚBLICO	2,9	2,8	-0,9	-1,0	-0,2	-1,0	0,1	-0,9
FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO	-5,1	-5,3	-9,2	-9,0	1,0	1,9	5,2	6,0
EXPORTAÇÃO DE BENS E SERVIÇOS	2,1	2,1	3,1	3,3	5,1	5,1	7,0	6,6
IMPORTAÇÃO DE BENS E SERVIÇOS	-0,5	-0,4	-2,9	-3,0	3,9	3,1	5,5	6,1
INFLAÇÃO ⁽³⁾	3,7	3,7	3,4	3,3	2,6	2,1	2,5	1,8
CUSTO UNITÁRIO DO TRABALHO	5,1	3,8	2,5	3,2	1,3	1,8	1,0	0,9
TAXA DE DESEMPREGO	5,1	5,1	6,6	6,4	7,2	6,5	7,3	6,0
DÉFICE ORÇAMENTAL ⁽⁴⁾	-2,7	-2,7	-2,9	-2,9	-3,3	-3,0	-3,9	-2,3
DÍVIDA DO SPA ⁽⁴⁾	58,1	58,0	57,5	59,8	58,6	60,2	60,0	59,8

Fonte: OECD Economic Outlook n.º 74 December 2003; CE Autumn 2003 Economic Forecasts.

Legenda: (1) Estimativa; (2) Previsão; (3) IPCH; (4) em % do PIB.

Para o ano de 2004 espera-se que a inversão da tendência recessiva verificada nos últimos meses do ano transacto se mantenha, devendo o crescimento do produto situar-se em valores próximos de 1%. Ainda assim, no actual cenário de ajustamento na procura interna, a recuperação da economia portuguesa está fortemente dependente do desempenho da economia mundial, em particular da economia europeia - cujos sinais de recuperação já se fizeram sentir no último trimestre de 2003.

Com efeito, apesar do ligeiro aumento no rendimento disponível² das famílias previsto para 2004, não se espera uma melhoria significativa no consumo privado, tanto mais que a manutenção previsível da tendência de crescimento da taxa de desemprego bem como a inevitável subida das taxas de juro contribuirão negativamente para a confiança dos consumidores e, consequentemente, para o consumo privado. Por outro lado, as decisões de investimento da maioria das empresas deverão continuar a ser proteladas (apesar das taxas de juro reais negativas), em resultado da existência de capacidade produtiva não utilizada e de receios que a recuperação económica ocorra num futuro menos próximo. Por fim, e uma vez que o objectivo de verdadeira consolida-

²

O rendimento disponível das famílias inclui também as transferências do Estado, as quais têm vindo a crescer significativamente nos últimos meses.

ção orçamental está ainda num estágio bastante incipiente, a contenção do investimento e consumo públicos terá forçosamente que continuar ao longo de 2004, ao mesmo tempo que se espera que reformas de carácter estrutural sejam implementadas.

Em simultâneo com a previsível recuperação económica, espera-se que, no curso de 2004, a inflação se reduza para valores próximos dos 2%. De facto, não obstante as expectativas do *Eurostat*³ assentarem num crescimento moderado dos preços das matérias-primas, espera-se que a apreciação do euro, a contracção da procura interna e o ajustamento dos salários nominais assegurem a trajectória de desaceleração dos preços. A evolução da inflação poderá, no entanto, sofrer algumas oscilações ao longo do próximo ano, já que a realização do Campeonato Europeu de Futebol, em Junho, poderá motivar subidas anormais no preço de alguns serviços.

Esta redução da inflação é essencial para garantir a competitividade internacional da economia portuguesa. Com efeito, a manutenção do actual diferencial de inflação face à média europeia, associado a níveis de produtividade, na melhor das hipóteses, semelhantes, acentuará o actual processo de deslocalização de componentes significativas do tecido produtivo português para outros países, em particular os de leste. Este processo de deslocalização, que do ponto de vista teórico poderá ser entendido como um processo de “destruição criada” (substituição de actividades com pouco valor acrescentado por outras actividades de maior valor acrescentado), do ponto de vista prático, e dada a fraca mobilidade funcional da generalidade dos trabalhadores portugueses bem como a ausência de uma visão estratégica adequada por parte da maioria dos empresários portugueses, poderá ter implicações sociais claramente imprevisíveis. Ainda assim, e apesar dos riscos de perda de competitividade referidos anteriormente, espera-se que a evolução positiva na balança de pagamentos continue em 2004, fruto dum crescimento das exportações superior ao aumento das importações.

1.3 OS MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS

Em 2003, os índices accionistas mundiais experimentaram uma subida generalizada, beneficiando da diminuição da incerteza e das revisões em alta das expectativas de crescimento das principais economias mundiais (à excepção da economia da zona euro). O aumento dos preços reflectiu-se num incremento da capitalização bolsista nas principais bolsas mundiais. Nos mercados obrigacionistas, voltou a assistir-se a uma valorização das obrigações de Dívida Pública na generalidade dos mercados, tendo as *yields* atingindo mesmo mínimos históricos nos EUA. Nos mercados de derivados assistiu-se a um aumento significativo do volume negociado, particularmente no início do ano, em resultado da elevada incerteza quanto ao desempenho das principais variáveis macroeconómicas num futuro próximo.

1.3.1 O MERCADO INTERNACIONAL DE ACÇÕES E DE OBRIGAÇÕES

1.3.1.1 EVOLUÇÃO GLOBAL

Apesar da deterioração das condições dos mercados (elevada volatilidade e perdas nos índices bolsistas) se ter mantido, e mesmo acentuado, no primeiro trimestre de 2003, a resolução do conflito iraquiano, em finais de Março, contribuiu para uma redução da incerteza e, por essa via, do prémio de risco, permitindo que os mercados começassem a registar ganhos, ao mesmo tempo que a volatilidade diminuía. Por outro lado, as revisões em alta do crescimento das economias envolvidas, em particular da economia americana, bem como os bons resultados das maiores empresas mundiais, reforçaram as expectativas de uma recuperação que se foi parcialmente impondo ao longo dos três últimos trimestres. De acordo com a *Morgan Stanley Capital International* (ver Quadro 4), o índice mundial cresceu 30,8%, espelhando um crescimento uniforme em todo o globo, com particular destaque para as economias emergentes. A subida mais acentuada dos índices bolsistas das economias emergentes traduz a confiança crescente dos mercados financeiros nestas economias, em resultado da observância de um desempenho económico sustentado. Como consequência, verificou-se uma maior afluência de capitais para estes mercados e a uma diminuição generalizada dos *spreads* da dívida pública dos governos centrais destes países.

QUADRO 4

Índices Accionistas *Morgan Stanley Capital International*

ÍNDICES					Δ%	Δ%	Δ%
INTERNACIONAIS	Dez-00	Dez-01	Dez-02	Dez-03	(2000-01)	(2001-02)	(2002-03)
ÍNDICE MUNDIAL	1.221,3	1.003,5	792,2	1.036,3	-17,8	-21,1	30,8
AMÉRICA DO NORTE	1.337,6	1.155,7	882,7	1.127,9	-13,6	-23,6	27,8
EUROPA	1.378,4	1.085,8	867,4	1.169,2	-21,2	-20,1	34,8
ZONA EURO	174,5	133,2	102,1	142,9	-23,6	-23,3	39,9
PACÍFICO	1.832,4	1.352,1	1.211,1	1.651,3	-26,2	-10,4	36,3
EXTREMO ORIENTE	2.583,2	1.832,5	1.614,9	2.171,1	-29,1	-11,9	34,4
AMÉRICA LATINA EMERGENTE	915,6	876,2	658,9	1.100,8	-4,3	-24,8	67,1

Fonte: *Morgan Stanley Capital International*.

Nota: Índice-preço em dólares norte-americanos.

Não obstante o desempenho positivo dos índices accionistas mundiais, os ganhos registados em 2003 são ainda insuficientes para compensar as perdas derivadas da bolha especulativa de finais dos anos noventa (com excepção do *Dow Jones Industrial*). De facto, desde o final do primeiro trimestre de 2000 até ao final de 2002 os índices *Euro Stoxx50* e *Nasdaq Compósito* tinham registado perdas de, respectivamente, 55% e 71%.

Em 2003, a capitalização bolsista aumentou nas principais bolsas mundiais. Este aumento resultou em primeira linha do efeito preço, já que as emissões de títulos mantiveram a retracção característica dos últimos três anos. A descida das cotações e a elevada volatilidade do mercado (associada quer a um provável incremento do prémio de risco das acções, quer a baixas taxas de juro) resultaram num custo relativamente elevado das acções, reduzindo o interesse desta forma de financiamento para muitas empresas.

QUADRO 5

Capitalização Bolsista nos Mercados Accionistas Europeus,
do Japão e EUAUnidade: 10⁶ Euro

	CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA				
	DEZ-01	DEZ-02	DEZ-03	Δ%	Δ%
				(2001-02)	(2002-03)
EURONEXT ⁽¹⁾	2.122.509	1.477.108	1.646.178	-30,4	11,4
ATENAS	95.185	64.379	84.547	-32,4	31,3
COPENHAGA ⁽²⁾	95.627	73.680	99.008	-23,0	34,4
BOLSA ALEMÃ	1.203.681	658.573	855.452	-45,3	29,9
HELSÍNQUIA	213.901	133.279	135.008	-37,7	1,3
BOLSA IRLANDESA	84.568	57.540	67.444	-32,0	17,2
BOLSA ITALIANA	592.319	457.992	487.446	-22,7	6,4
LONDRES ⁽²⁾	2.414.105	1.713.791	1.974.460	-29,0	15,2
LUXEMBURGO	25.506	23.569	29.598	-7,6	25,6
ESPAÑA ⁽³⁾	525.839	443.097	575.766	-15,7	29,9
ESTOCOLMO ⁽²⁾	265.629	171.953	260.489	-35,3	51,5
VIENA	28.307	32.235	44.811	13,9	39,0
NASDAQ ⁽²⁾	3.253.459	1.914.714	2.314.987	-41,1	20,9
NYSE ⁽²⁾	12.383.882	8.654.560	9.221.026	-30,1	6,5
JAPÃO (TOKYO) ⁽²⁾	2.543.291	1.986.527	2.403.629	-21,9	21,0

Fonte: FIBV, FESE.

Nota: Inclui apenas empresas nacionais.

Legenda: ⁽¹⁾ Euronext Amsterdão, Euronext Paris, e Euronext Bruxelas e Euronext Lisbon. ⁽²⁾ Dados convertidos para Euro à taxa de câmbio média mensal do mês de Dezembro: de 2003- 1 EUR=1,2286 USD; 2002- 1 USD=0,96 EUR; 2001- 1USD = 1,1231EUR, nomeadamente para as bolsas de Copenhaga, Londres, Estocolmo, Nasdaq, NYSE e Japão. ⁽³⁾ Os dados de Espanha referem-se à Bolsa de Madrid para 2001, e à Bolsa Y Mercados Españoles para 2002 e 2003, resultante da integração das bolsas de Madrid, Barcelona, Valência e Bilbao.

Sendo a subida dos preços das acções comum a todos os sectores, é de sublinhar a recuperação efectuada pelos sectores bancário e segurador que, graças à reestruturação dos balanços das empresas do sector não-financeiro e à diminuição da incerteza na economia, respectivamente, puderam recuperar parte das elevadas perdas realizadas nos anos anteriores. Ademais, a própria subida dos índices accionistas provocou uma valorização das carteiras próprias destas instituições, contribuindo para a melhor performance bolsista destes sectores.

A evolução dos índices norte-americanos e europeus manteve uma correlação elevada (0,812 em 2003) tendo o índice *Euro Stoxx* tido uma performance⁴

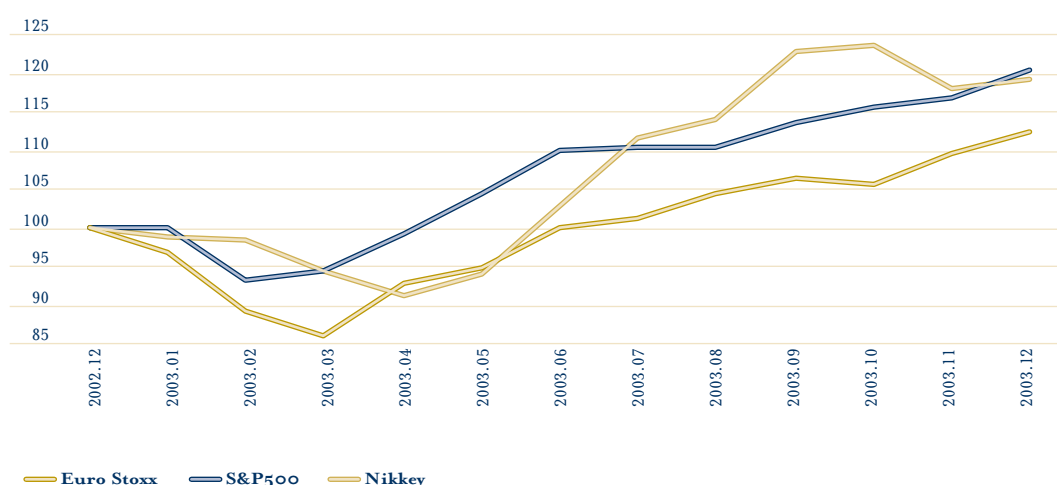
4

Deve-se relembrar que estes índices estão expressos na moeda local, ou seja, o *Euro Stoxx* em euro e o S&P500 em dólares. Caso os índices fossem expressos na mesma unidade monetária, a ordenação seria distinta: o índice *Euro Stoxx* teria uma melhor performance, de resto em consonância com os dados apresentados no Quadro 4 (índices *MSCI*).

inferior à do índice S&P 500 (Gráfico 2), reflectindo dessa forma o melhor desempenho da economia americana, bem como os melhores resultados das suas empresas. Não obstante os sinais da economia real terem sido semelhantes entre a economia japonesa e os blocos económicos europeu e norte-americano, as particularidades inerentes à actual conjuntura económica japonesa (deflação e paralisação do sector bancário) atribuem-lhe um risco específico que resulta num baixo coeficiente de correlação com os índices bolsistas norte-americano e europeu.

GRÁFICO 2

Evolução das Médias Mensais dos Índices *Euro Stoxx*, *S&P 500* e *Nikkei 225*

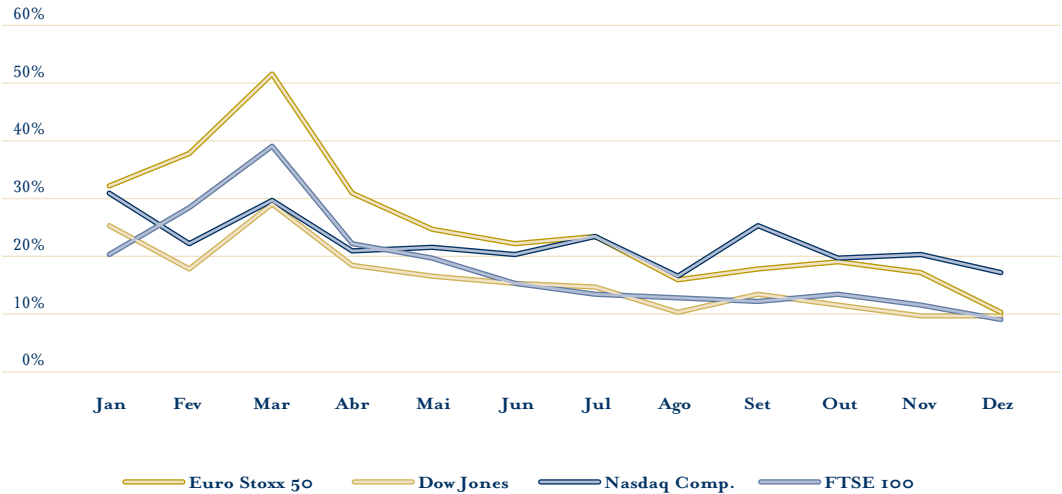


Fonte: BCE.

Nota: (média mensal de Dez 2002=100).

O comportamento dos principais índices em termos de volatilidade reflecte a diminuição da incerteza. É de salientar a significativa redução da volatilidade do *Euro Stoxx 50* a partir do final do primeiro trimestre, pondo fim a um período de elevada volatilidade iniciada no segundo semestre de 2002. Este índice fechou o ano com uma volatilidade mensal um pouco superior a metade dos seus níveis médios históricos e com níveis semelhantes aos índices americanos (excluindo o tradicionalmente volátil *Nasdaq*) e britânicos.

GRÁFICO 3
Volatilidade Mensal dos Índices *Euro Stoxx 50*, *Dow Jones*, *Nasdaq*
Compósito e *FTSE 100* (2003)



Fonte: *Bloomberg*.

Nota: Volatilidade Anualizada.

No **mercado obrigacionista** voltou a assistir-se a uma valorização das obrigações de Dívida Pública na generalidade dos mercados (Quadro 6), tendo a diminuição das *yields*, observada ao longo de 2002, continuado nos dois primeiros trimestres de 2003, atingindo mesmo mínimos históricos nos EUA. Esta tendência descendente das *yields* deveu-se, em parte, à maior apetência dos investidores por títulos de rendimento fixo num contexto de elevada incerteza. Os níveis baixos das *yields*, aliados ao estreitamento dos *spreads* nas obrigações de risco elevado, tornaram a emissão de dívida mais atractiva, o que se consubstanciou num elevado crescimento das emissões de dívida por parte das empresas e, especialmente, por parte dos governos centrais.

QUADRO 6
Índices Obrigacionistas de Dívida Pública a 10 Anos

					Δ%	Δ%	Δ%
MERCADOS INTERNACIONAIS	DEZ-00	DEZ-01	DEZ-02	DEZ-03	(2000-01)	(2001-02)	(2002-03)
ZONA EURO	101,3	107,7	122,6	128,6	6,3	13,8	4,9
ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA	222,3	231,5	270,5	277,3	4,1	16,9	2,5
JAPÃO	229,5	241,6	266,0	257,1	5,3	10,1	-3,3
ALEMANHA	223,9	234,5	266,4	276,9	4,7	13,6	3,9
BÉLGICA	241,6	257,7	292,6	307,2	6,6	13,5	5,0
HOLANDA	238,0	250,4	283,6	297,4	5,2	13,3	4,9
PORTUGAL	104,1	111,8	123,5	132,4	7,4	10,5	7,2
REINO UNIDO	297,7	298,9	329,8	333,9	0,4	10,4	1,2

Fonte: *Bloomberg*.

À medida que a incerteza foi diminuindo e os ganhos nos mercados bolsistas se foram consolidando, as *yields* iniciaram uma subida incipiente, como resultado da transferência da procura de activos do mercado obrigacionista para o mercado accionista. De facto, o período prolongado de baixos rendimentos nos mercados de valores mobiliários, num contexto de baixas taxas de juro, motivou uma maior aceitação do risco por parte dos investidores na perspectiva de obtenção de rendibilidades mais elevadas, exortando-os a um movimento de *search for yield* (busca de rendibilidade), que se começou a manifestar na segunda metade do ano.

No final do ano, as *yields* dos títulos de dívida pública a dez anos terminaram em níveis ligeiramente inferiores aos registados no início do ano para a zona euro, Japão e EUA, resultado das revisões das expectativas dos agentes do mercado quanto à manutenção das taxas de juro por um período mais longo do que o inicialmente previsto. Como seria de esperar, a descida acentuada dos juros na maior parte dos mercados, acompanhada pela diminuição do risco, tem tido um impacto positivo na economia real, na medida em que tem permitido às empresas regularizar as suas dívidas junto do sector bancário e aceder aos mercados financeiros para financiar investimento futuro a preços baixos.

1.3.1.2 OS MERCADOS ACCIONISTAS E OBRIGACIONISTAS NOS PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA

À semelhança dos índices dos principais blocos económicos, todos os índices accionistas dos diversos países da UE tiveram um comportamento positivo, tendo o índice alemão registado a maior valorização (embora insuficiente para recuperar do mau desempenho obtido em 2002). Os índices accionistas finlandês e holandês tiveram os menores desempenhos.

QUADRO 7

Índices Accionistas de Mercados de Valores Mobiliários Europeus

					Δ%	Δ%	Δ%
MERCADOS EUROPEUS	DEZ-00	DEZ-01	DEZ-02	DEZ-03	(2000-01)	(2001-02)	(2002-03)
EURONEXT AMSTERDÃO							
(AAX All Share)	897,0	708,0	631,4	666,5	-21,1	-10,8	5,6
ATENAS (ASE Composite Index)	3.388,9	2.591,6	1.748,4	2.263,6	-23,5	-32,5	29,5
EURONEXT BRUXELAS							
(Spot Return Index)	18.119,3	17.229,6	13.352,9	15.490,9	-4,9	-22,5	16,0
COPENHAGA (KFX Index)	313,9	272,5	199,5	244,4	-13,2	-26,8	22,5
BOLSA IRLANDESA							
(ISEQ Overall)	5.722,5	5.707,0	3.995,0	4.920,7	-0,3	-30,0	23,2
BOLSA ALEMÃ (DAX Return)	6.433,6	5.160,1	2.892,6	3.965,2	-19,8	-43,9	37,1
HELSÍNQUIA (HEX)	13.033,7	8.805,0	5.775,4	6.031,9	-32,4	-34,4	4,4
EURONEXT LISBOA (PSI Geral)	2.507,9	2.030,5	1.611,2	1.891,4	-19,0	-20,7	17,4
LONDRES (FTSE 100)	6.222,5	5.217,4	3.940,4	4.476,9	-16,2	-24,5	13,6
LUXEMBURGO (LuxX Index)	1.387,6	1.115,6	789,7	1.018,9	-19,6	-29,2	29,0
MADRID (General Index)	880,7	824,4	634,0	808,0	-6,4	-23,1	27,4
BOLSA ITALIANA							
(MIB Historical)	29.681,0	22.232,0	16.954,0	19.483,0	-25,1	-23,7	14,9
EURONEXT PARIS (SBF 250)	3.771,3	2.981,4	2.053,3	2.411,5	-20,9	-31,1	17,4
ESTOCOLMO (SX All Share Index)	287,6	239,1	149,6	194,2	-16,9	-37,4	29,8
VIENA (Vienna SE Index)	456,9	464,8	479,2	623,8	1,7	3,1	30,2

Fonte: FIBV, Bloomberg.

Em 2003, a correlação entre a rendibilidade dos índices accionistas e as diferenças nas *yields* dos títulos de dívida pública, ao contrário do esperado, foi baixa (0,27) – não obstante ter sido mais elevada no primeiro semestre. Este comportamento é explicado, em primeiro lugar, por uma volatilidade excessiva nos mercados obrigacionistas nos meses de Julho e Agosto, e, em segundo lugar, pelo baixo custo de oportunidade de detenção de moeda decorrente dos baixos níveis da taxa de juro e patente no elevado volume e crescimento continuado dos agregados monetários⁵. De certa forma, esta preferência por activos mais líquidos, acrescendo à elevada incerteza que caracterizou o cenário geopolítico nos três primeiros meses do ano, reflectiu-se numa diminuição das transacções de acções nas principais bolsas europeias.

5

O aumento da importância da liquidez nas carteiras dos agentes económico, embora possa ser um fenómeno estrutural, tem preocupado o BCE pelo facto de poder conduzir a um aumento da inflação mundial e/ou a ocorrência de novas bolhas dos preços das acções.

QUADRO 8

Acções - Volume de Transacções nas Bolsas de Valores da União Europeia

Unidade: 10⁶ Euro

BOLSAS DE VALORES	VOLUME DE TRANSACÇÕES		Δ % (2002-03)
	JAN-DEZ 02	JAN-DEZ 03	
EURONEXT ⁽²⁾	2.097.836,6	1.671.765,0	-20,3
ATENAS ⁽¹⁾	24.770,6	34.871,9	40,8
COPENHAGA ⁽²⁾	56.066,0	60.470,9	7,9
BOLSA ALEMÃ ⁽¹⁾	1.279.948,0	1.142.606,9	-10,7
HELSINKUA ⁽¹⁾	188.670,4	145.645,4	-22,8
BOLSA IRLANDESA ⁽¹⁾	35.127,1	38.757,6	10,3
LONDRES ⁽²⁾	4.221.742,4	3.203.685,8	-24,1
LUXEMBURGO ⁽¹⁾	524,2	364,0	-30,6
MADRID ⁽²⁾	689.670,6	820.517,3	19,0
BOLSA ITALIANA ⁽¹⁾	669.046,3	721.877,2	7,9
ESTOCOLMO ⁽²⁾	292.990,5	269.702,0	-7,9
VIENA ⁽¹⁾	6.449,8	9.791,9	51,8

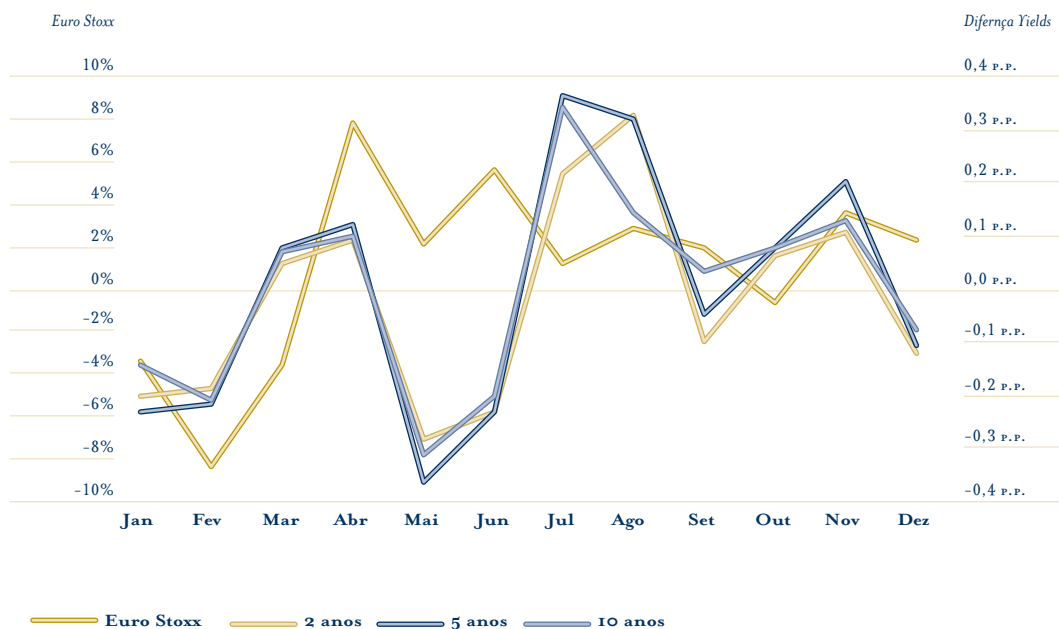
Fonte: FIBV, FESE.

Notas: i) estão incluídas transacções de fundos de investimento; ii) os valores referentes às bolsas de Copenhaga, Londres e Estocolmo foram convertidos para Euros através das seguintes taxas de conversão: 2002 - USD/EUR =1,05584 e 2003- EUR/USD=1,1312; iii) os dados de Espanha são referentes à Bolsa y Mercados Españoles, resultante da integração das bolsas de Madrid, Barcelona, Valência e Bilbao.

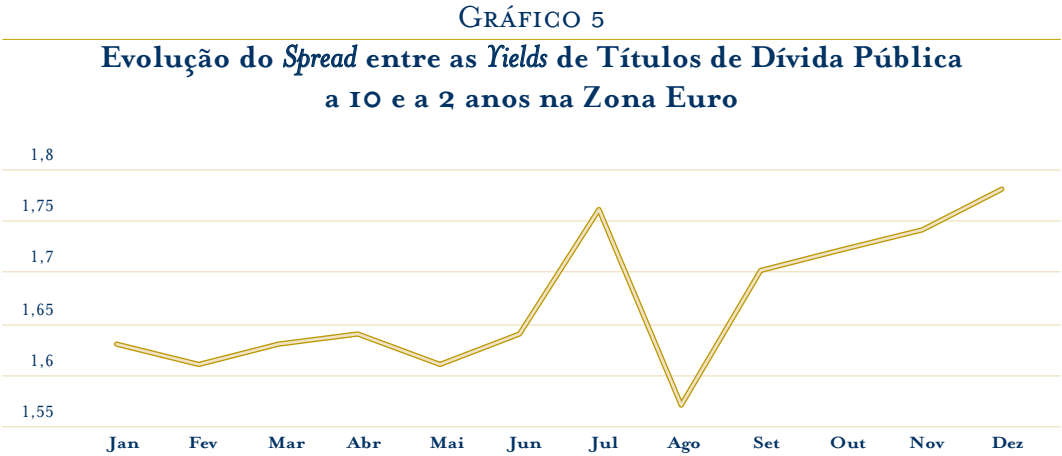
Legenda: (1) Trading System View; (2) Regulated Environment View.

GRÁFICO 4

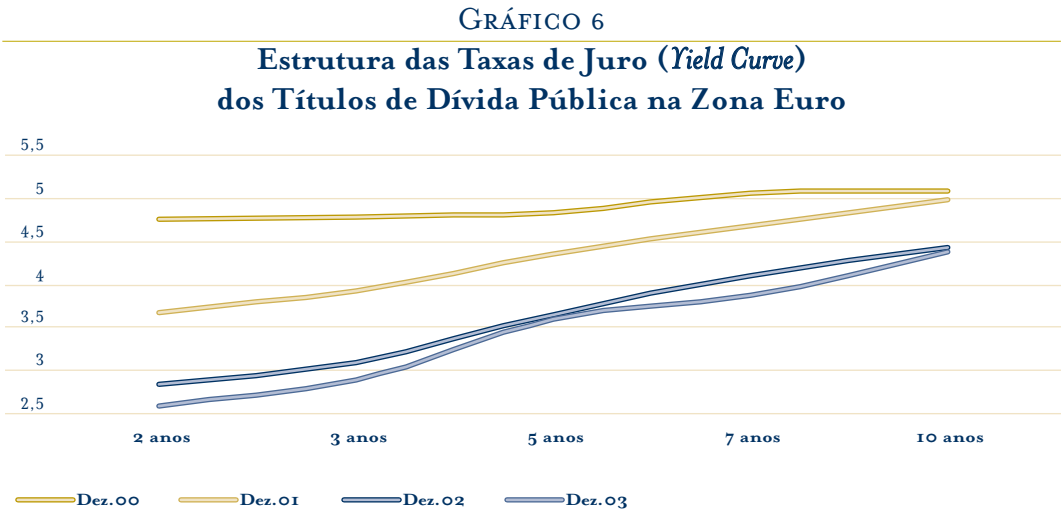
Evolução Comparada da Rendibilidade do Índice Eurostoxx e das Variações nas Yields das Obrigações de Dívida Pública



O elevado volume de emissão de dívida ao longo do ano, principalmente pelos governos centrais, tem contribuído para um aumento sucessivo do *spread* entre dívida pública de longo e curto prazo.



Este aumento do *spread* parece estar a surtir efeito na estrutura da *yield curve*. De facto, embora a estrutura das taxas de juro não se tenha alterado substancialmente em relação ao ano anterior, assistiu-se a um ligeiro aumento do declive, sobretudo na parte superior da curva (ver Gráfico 6). Esta estrutura reflecte, por um lado, a expectativas na manutenção de taxas de juro mais baixas no curto prazo em virtude da actual política monetária acomodatória (que se espera seja mantida) e, por outro, um aumento da taxa de juro no médio/longo prazo.



Fonte: BCE.

Nota: Médias Mensais

1.3.2 O MERCADOS DE DERIVADOS

Nos mercados de derivados assistiu-se a um aumento significativo do volume negociado. Estes mercados estiveram particularmente animados no início do ano, devido à elevada incerteza quanto ao futuro desempenho das principais variáveis macroeconómicas. Os volumes de contratos sobre os preços do petróleo é especialmente ilustrativo, em face do risco específico da incerteza geopolítica observada no primeiro trimestre do ano. Um outro aspecto importante prendeu-se com a forte expansão dos contratos sobre risco de crédito, que, segundo o Banco de Inglaterra, poderão vir a desenvolver-se no futuro como uma importante medida do nível de risco de crédito às empresas.

Para 2004 é esperado um ajustamento do volume de contratos por classe de risco do activo e variável económica subjacente, dado que a incerteza se transferiu, ao longo de 2003, de variáveis como o crescimento e a inflação para outras como as taxas de juro e de câmbio.

QUADRO 9

Volume de Alguns Contratos Negociados em Bolsas de Futuros e Opções

					n.º de contratos	
CONTRATO	BOLSA	JAN-NOV 2001	JAN-NOV 2002	JAN-NOV 2003	Δ% (2001-02)	Δ% (2002-03)
TAXA DE JURO						
EURODOLLAR	CME	170.781.065	191.840.373	191.792.977	12,3	0,0
US T-BONDS	CBoT	54.693.285	52.476.717	58.586.334	-4,1	11,6
EURO-BUND	EUREX	167.792.078	180.293.714	230.980.152	7,5	28,1
EURO-BOBL	CBoT	93.685.933	107.787.918	140.859.984	15,1	30,7
10 YR T-NOTES	CBoT	52.896.035	88.766.063	135.833.042	67,8	53,0
ENERGIA						
LIGHT SWEET CRUDE	NYMEX	35.073.892	41.645.076	41.790.885	18,7	0,4
BRENT CRUDE	IPE	17.139.467	19.689.730	22.213.106	14,9	12,8
NATURAL GAS	NYMEX	14.828.554	22.651.387	17.521.918	52,8	-22,6
GASOLENE	TOCOM	15.795.896	18.710.196	24.177.095	18,4	29,2
GASOLINE	C-COM	12.763.400	13.787.058	15.924.196	8,0	15,5
MOEDA						
US DOLLAR/REAL	BM&F	21.520.826	15.204.593	15.476.562	-29,3	1,8
EURO FX	CME	5.284.286	6.361.228	9.961.353	20,4	56,6
SWISS FRANC	CME	2.604.658	2.259.152	3.296.166	-13,3	45,9
STERLING	CME	1.891.446	1.968.452	2.230.612	4,1	13,3
YEN	CME	4.032.736	3.859.175	5.443.405	-4,3	41,1

					n.º de contratos	
CONTRATO	BOLSA	JAN-NOV 2001	JAN-NOV 2002	JAN-NOV 2003	Δ% (2001-02)	Δ% (2002-03)
ÍNDICES DE Ações						
DJ EURO STOXX 50	EUREX	33.785.356	77.439.490	106.633.301	129,2	37,7
S&P 500	CME	20.353.724	21.234.680	17.894.009	4,3	-15,7
CAC 40 (OPT)	EURONEXT(Fr)	99.905.429	79.390.635	68.888.270	-20,5	-13,2
FTSE (OPT)	EURONEXT LIFFE	11.001.225	12.397.055	13.819.359	12,7	11,5
KOSPI 200 (OPT)	KSE	691.529.563	1.707.819.530	57.711.979	147,0	-96,6
E-MINI S&P 500	CME	36.145.783	105.849.673	150.068.755	192,8	41,8
DAX (OPT)	EUREX	41.528.189	41.584.737	39.012.842	0,1	-6,2
E-MINI NASDAQ-100	CME	29.916.138	50.001.396	62.233.708	67,1	24,5

Fonte: Principais contratos por segmento, Futures & Options World, Jan 2002/2003/2004.

1.3.3 ORGANISMOS DE INVESTIMENTO COLECTIVO

Em 2003, assistiu-se ao aumento do valor dos activos sob gestão em todos os países da União Europeia, com destaque para os países nórdicos.

QUADRO 10
Activos sob Gestão e Número de OIC no Mundo

PAÍSES	VALOR				Δ %		N.º FUNDOS
	2001	2002	SET-03	2003	(2001-02)	(2002-03)	SET-03
ALEMANHA	796.051	750.964	811.635	822.099	-5,7	9,5	6.399
AUSTRIA	81.656	85.821	91.417	92.115	5,1	7,3	1.181
BÉLGICA	82.280	77.181	79.516	83.503	-6,2	8,2	1.182
DINAMARCA	37.974	38.288	45.545	48.934	0,8	27,8	481
ESPAÑA	179.359	172.913	199.672	204.989	-3,6	18,6	2.507
FINLÂNDIA	14.507	15.749	20.968	23.727	8,6	50,7	327
FRANÇA	875.400	891.000	981.820	1.008.000	1,8	13,1	11.785
GRÉCIA	29.074	27.096	31.811	31.813	-6,8	17,4	296
HOLANDA ⁽¹⁾	106.300	93.200	93.200	93.200	-12,3	0,0	680
IRLÂNDIA	284.178	303.881	337.306	361.760	6,9	19,0	3.483
ITÁLIA	411.667	372.316	394.736	393.429	-9,6	5,7	1.118
LUXEMBURGO	928.447	844.508	916.417	953.302	-9,0	12,9	7.605
PORTUGAL	21.266	25.625	27.687	28.708	20,5	12,0	267
REINO UNIDO	497.502	370.235	393.199	418.861	-25,6	13,1	2.122
SUÉCIA	74.118	56.065	66.644	70.713	-24,4	26,1	509
TOTAL U.E	4.419.779	4.124.842	4.491.573	4.635.153	-6,7	12,4	39.942
EUA ⁽²⁾	7.823.865	6.094.756	5.962.949	N.D.	-22,1	-	8.243
JAPÃO ⁽²⁾	385.762	289.111	286.373	N.D.	-25,1	-	2.602
RESTO DO MUNDO ⁽²⁾	4.860.433	4.411.736	4.762.263	N.D.	-9,2	-	43.275
TOTAL MUNDO ⁽²⁾	13.070.060	10.795.603	11.011.585	N.D.	-17,4	-	54.120

Fonte: FEFSI, ICI, CMVM

Legenda: (1) Em 2003 os dados reportam-se a Dezembro de 2002; (2) Os dados referem-se ao valor dos activos sob gestão dos OICVM.

A disparidade entre o valor médio dos OICVM nos Estados Unidos e União Europeia mantém-se, atingindo, respectivamente, os 723 milhões de euro e os 374 milhões de euro.

QUADRO 11

**Montante de Activos sob Gestão a Nível Mundial por Categoria de Fundo
(Setembro 2003)**

Unidade: 10⁶ Euro

PAÍSES	ACTIVOS SOB GESTÃO - TIPO DE FUNDOS					TOTAL	QUOTA DE MERCADO (%)
	F. AÇÕES (ABERTOS) E FPA	FUNDOS DE OBRIGAÇÕES	FUNDOS DE TESOURARIA E FMM	FUNDOS MISTOS	OUTROS		
ALEMANHA	87.564	69.590	39.816	13.823	600.842	811.635	18,1
AUSTRIA	10.805	46.191	4.786	7.516	22.119	91.417	2,0
BÉLGICA	44.202	9.296	1.846	18.858	5.314	79.516	1,8
DINAMARCA	9.835	26.381	3	437	8.889	45.545	1,0
ESPAÑA	52.420	61.306	58.519	24.680	2.747	199.672	4,4
FINLÂNDIA	6.930	3.272	8.073	2.693	0	20.968	0,5
FRANÇA	197.500	163.400	332.600	192.900	95.420	981.820	21,9
GRÉCIA	4.216	6.732	15.733	3.289	1.841	31.811	0,7
HOLANDA ⁽¹⁾	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	93.200	2,1
IRLÂNDIA	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	337.306	7,5
ITÁLIA	69.982	159.498	96.333	56.012	12.911	394.736	8,8
LUXEMBURGO	249.652	392.425	81.415	60.927	131.998	916.417	20,4
PORTUGAL	1.422	8.524	9.221	1.430	7.090	27.687	0,6
REINO UNIDO	216.743	51.754	1.746	23.277	99.679	393.199	8,8
SUÉCIA	42.505	4.837	5.482	11.052	2.768	66.644	1,5
TOTAL U.E	993.776	1.003.206	655.573	416.894	991.618	4.491.573	100
EUA ⁽²⁾	2.768.602	1.055.827	1.802.333	336.188	0	5.962.949	54,2
JAPÃO ⁽²⁾	154.732	96.097	35.544	0	0	286.373	2,6
RESTO DO MUNDO ⁽²⁾	1.448.861	1.348.998	895.886	577.943	490.574	4.762.263	43,2
TOTAL MUNDO ⁽²⁾	4.372.195	2.500.922	2.733.763	914.131	490.574	11.011.585	100

Fonte: FEFSI, ICI, CMVM.

Legenda: FPA - Fundos Poupança Ações; FMM - Fundos do Mercado Monetário; (1) Dados referentes a Dezembro de 2002; (2) Dados referentes ao valor dos activos sob gestão dos OICVM.

Na União Europeia, a indústria de OIC representa cerca de metade do PIB, o que resulta num valor sob gestão per capita de 12,1 milhares de euro. No Luxemburgo, as condições privilegiadas para o desenvolvimento desta indústria traduzem-se em valores muito elevados para aqueles rácios.

QUADRO 12
Relevância Comparada de Activos sob Gestão

Países	2002			2003		
	Activos	OIC per	OIC/PIB	Activos	OIC per	OIC/PIB
	(10 ⁶ Euro)	capita	(%)	(10 ⁶ Euro)	capita	
		(10 ³ Euro)			(10 ³ Euro)	
Alemanha	750.964	9,1	35,6	822.099	10,0	38,4
Austria	85.821	10,5	39,6	92.115	11,3	41,5
Bélgica	77.181	7,5	29,5	83.503	8,1	30,9
Dinamarca	38.288	7,1	20,9	48.934	9,1	25,8
Espanha	172.913	4,3	24,9	204.989	5,0	27,9
Finlândia	15.749	3,0	11,3	23.727	4,6	16,5
França	891.000	14,6	59,2	1.008.000	16,4	65,1
Grécia	27.096	2,5	19,2	31.813	2,9	21,0
Holanda ⁽¹⁾	93.200	5,8	21,0	93.200	5,7	20,3
Irlanda	303.881	77,7	237,0	361.760	91,4	264,3
Itália	372.316	6,4	29,6	393.429	6,8	30,2
Luxemburgo	844.508	1.898,2	3.845,7	953.302	2.127,9	4.205,1
Portugal	25.625	2,5	19,8	28.708	2,8	22,0
Reino Unido	370.235	6,2	22,3	418.861	6,9	25,6
Suécia	56.065	6,3	22,0	70.713	7,9	26,7
TOTAL U.E	4.124.842	10,8	45,1	4.635.153	12,1	49,6
E.U.A. ⁽²⁾	6.094.756	21,1	55,5%	5.962.949	20,5	59,4%
Japão ⁽²⁾	289.111	2,3	6,8%	286.373	2,2	7,2%
U.E. ⁽²⁾	3.196.777	8,4	35,0%	3.473.465	9,1	37,1%
TOTAL EUA+Japão+UE ⁽²⁾	9.580.644	12,0	39,3	9.722.787	12,1	41,6

Fonte: FEFSI, CMVM, Eurostat, OCDE.

Nota: Os dados do PIB do ano de 2003 são previsões.

Legenda: (1) Dados referentes a Dezembro do ano anterior; (2) Dados referentes ao valor dos activos sob gestão dos OICVM. O valor dos activos em 2003 refere-se ao 3.º trimestre de 2003.



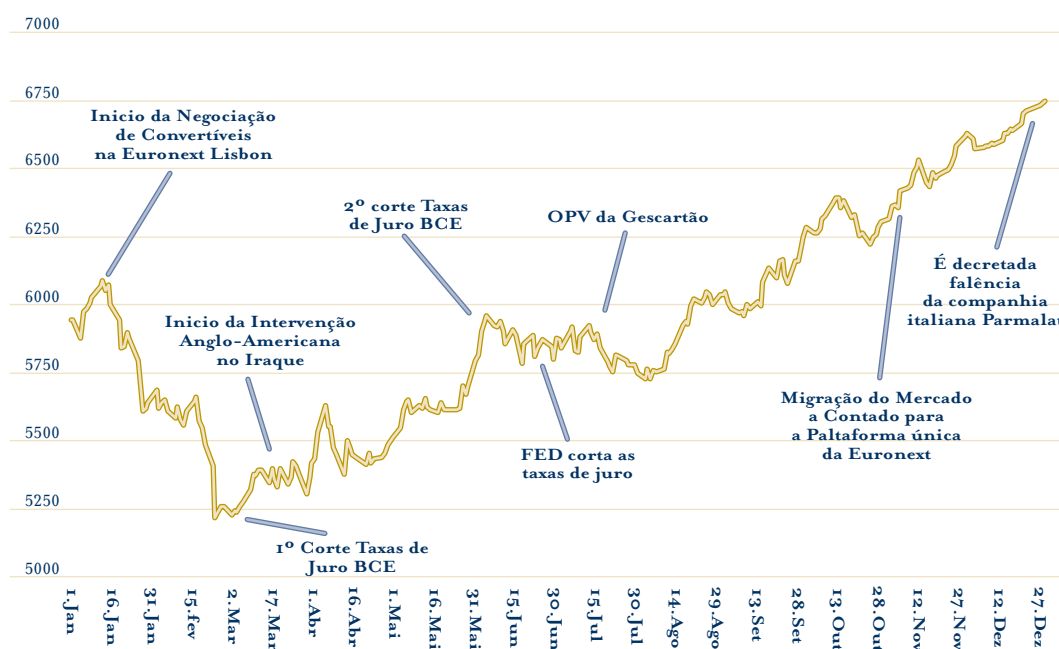
2

O MERCADO PORTUGUÊS DE VALORES MOBILIÁRIOS

No mercado primário, as emissões de ações registaram um ligeiro decréscimo em 2003, enquanto as emissões de obrigações aumentaram mais de 150% em relação a 2002. Já o volume total de transacções no mercado a contado aumentou 13,8%, fruto do acentuado crescimento do MEDIP. A capitalização bolsista da *Euronext Lisbon* registou uma subida de 10,8% impulsionada pela boa performance do segmento de ações, tendo o índice PSI-20 crescido 15,84% face ao ano anterior. Os volumes transaccionados no mercado a prazo diminuíram tanto no segmento de Futuros como no de Opções.

Na indústria dos FIM assistiu-se a uma redução do número de fundos, mas o valor sob gestão aumentou 10,9%. Por outro lado, na indústria de FII quer o valor sob gestão quer o número de fundos aumentaram. Assistiu-se, ainda, à intensificação da comercialização de fundos estrangeiros no território português e a um crescimento exponencial dos valores sob gestão em Fundos de Titularização de Créditos.

GRÁFICO 7
Evolução do PSI-20 no Ano de 2003



QUADRO 13

Indicadores Síntese do Mercado Português de Valores Mobiliários

	2002	2003	Δ (2002-03)
EMISSIONES NO MERCADO PRIMÁRIO			
ACÇÕES ⁽¹⁾	1.046,4	1.041,4	-0,5%
OBRIGAÇÕES	4.048,0	10.159,0	151,0%
MERCADO SECUNDÁRIO À VISTA			
ÍNDICES BOLSISTAS ⁽²⁾			
ACÇÕES - PSI 20	5.824,70	6.747,41	15,84%
VOLATILIDADE ANUALIZADA ⁽³⁾	17,97%	11,97%	-5,99 p.p.
MÁXIMO/DATA	7958,46 (04 JAN)	6747,41 (31 DEZ)	
MÍNIMO/DATA	5083,34 (23 OUT)	5218,66 (25 FEV)	
TOTAL VOLUMES DE TRANSACÇÃO	148.910,8	169.433,0	13,8%
MERCADOS REGULAMENTADOS	134.966,1	154.434,3	14,4%
MERCADOS DE BOLSA	23.803,6	22.379,3	-6,0%
SESSÕES NORMAIS	23.702,0	21.693,2	-8,5%
ACÇÕES	21.687,8	19.023,9	-12,3%
OBRIGAÇÕES	1.002,0	1.267,5	26,5%
DIREITOS E WARRANTS	852,4	1.289,2	51,2%
CERTIFICADOS	111,2	23,8	-78,6%
CONVERTÍVEIS	-	57,5	-
OUTROS	48,5	31,2	-35,7%
SESSÕES ESPECIAIS	101,6	686,1	575,1%
MEDIP	111.162,5	132.055,0	18,8%
MERCADOS NÃO REGULAMENTADOS	68,9	11,8	-82,8%
MERCADO SEM COTAÇÕES	5,0	2,7	-46,7%
ACÇÕES	5,0	2,7	-46,7%
OBRIGAÇÕES	0,0	0,0	-
DIREITOS E WARRANTS	0,0	0,0	-
OUTROS	0,0	0,0	-
MEOG	64,0	8,8	-86,3%
PEX ⁽⁴⁾	-	0,4	-
FORA DE MERCADO ⁽⁵⁾	13.875,7	14.986,9	8,0%
CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA	141.771,0	157.120,0	10,8%
CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA ACÇÕES	73.239,0	91.365,0	24,7%
CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA OBRIGAÇÕES	65.103,0	62.380,0	-4,2%
CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA WARRANTS	2.549,0	1.799,0	-29,4%
CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA CERTIFICADOS	294,0	381,0	29,7%
CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA CONVERTÍVEIS ⁽⁶⁾	-	714,0	-
CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA OUTROS	586,0	481,0	-17,8%
MERCADO A PRAZO			
FUTUROS: VALORES TRANSACCIONADOS ⁽⁷⁾	3.274,4	1.450,7	-55,7%
FUTUROS PSI-20	2.374,1	1.273,9	-46,3%
FUTUROS ACÇÕES	900,3	176,8	-80,4%
OPÇÕES: VALORES TRANSACCIONADOS	14,3	8,5	-40,5%
OPÇÕES PSI-20	0,2	0,0	-100,0%
OPÇÕES ACÇÕES	14,2	8,5	-45,3%

	2002	2003	Δ (2002-03)
FUNDOS DE INVESTIMENTO			
MOBILIÁRIOS			
Nº DE FUNDOS	221	215	-6
VLGF ⁽⁸⁾	20.610,4	22.857,4	10,9%
IMOBILIÁRIOS			
Nº DE FUNDOS	47	51	4
VLGF ⁽⁸⁾	5.014,8	5.850,4	16,7%

Fontes: CMVM, MTS – Portugal, Euronext Lisbon e Dathis.

Legenda: (1) Inclui Ofertas Particulares – realizadas no mercado Português de acordo com o art. 110º do Cód. VM, por sociedades com o capital aberto ao investimento público, e comunicadas subsequentemente à CMVM; e Ofertas Públicas – realizadas no mercado Português de acordo com o art. 109º do Cód. VM. (2) Cotações de Fech. (3) Calculada através da anualização das volatilidade das rendibilidades logarítmicas diárias. (4) O PEX iniciou a actividade em 18 de Setembro de 2003. (5) Somente referente a Valores Mobiliários Cotados. (6) O segmento de Convertíveis foi criado em Janeiro de 2003. (7) Valores determinados com base no preço dos negócios. (8) Inclui os valores investidos em Unidades de Participação; p.p. – pontos percentuais.

2.1 EMISSÕES DE VALORES MOBILIÁRIOS

As emissões de acções registaram um ligeiro decréscimo de 0,5% no ano de 2003. O mercado primário de obrigações registou um aumento de mais de 150% em relação a 2002. Os grupos financeiros domésticos dinamizaram o mercado nacional, principalmente através da emissão de obrigações de caixa que representam cerca de 60% dos montantes emitidos. Destacam-se, ainda, as obrigações titularizadas que passaram a representar 18% do total emitido.

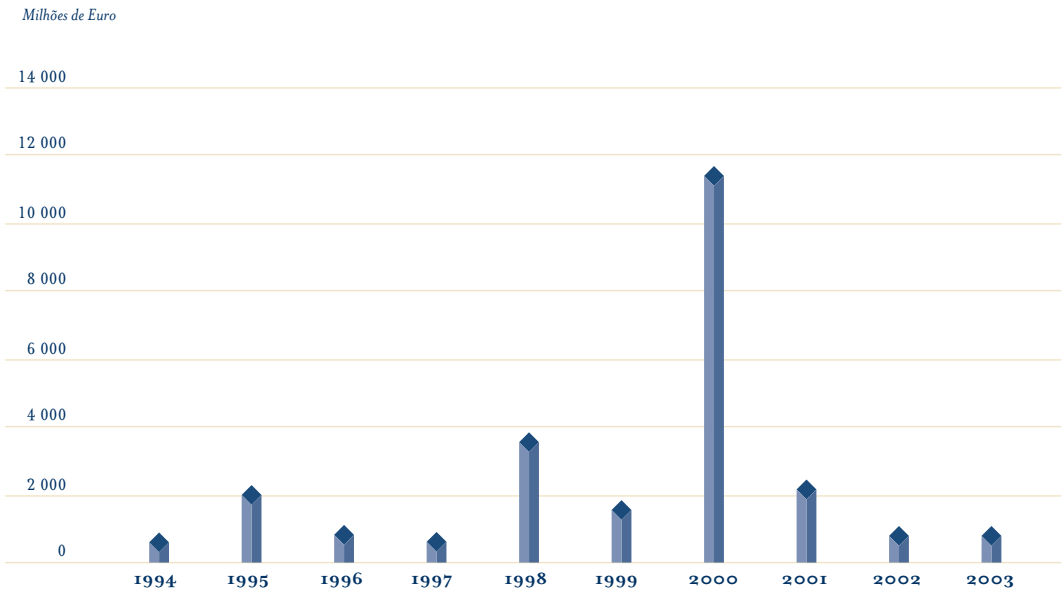
O mercado primário de *warrants* sofreu uma nova contracção em 2003, com um volume de emissões inferior a 50% do total emitido no ano anterior. Durante o ano teve lugar a primeira emissão de valores mobiliários convertíveis por opção do emitente, no valor global de 15 milhões de euro.

As emissões de Obrigações do Tesouro atingiram um montante global de 7.571 milhões de euro.

2.1.1 ACÇÕES EMITIDAS⁶

Em 2003 mantiveram-se os sinais de retracção do mercado de capitais portugueses, tendo o volume global das emissões de acções atingido os 1.041 milhões de euro, menos 0,5% do que em 2002. Tal como em 2002, apenas foram emitidas acções ordinárias nos aumentos de capital social realizados através de oferta pública e de oferta particular de acções.

GRÁFICO 8
Evolução do Valor das Emissões de Acções



QUADRO 14
Emissões de Acções por Sociedades Abertas, por Tipo de Acções

Unidade: 10⁶ Euro

NATUREZA DOS VALORES	Nº EMISSÕES	2001	Nº EMISSÕES	2002	Nº EMISSÕES	2003
		VALOR		VALOR		VALOR
ACÇÕES ORDINÁRIAS	25	2.398	16	1.045	14	1.041
ACÇÕES PREFERENCIAIS SEM VOTO	0	0	1	1	0	0
TOTAL	25	2.398	17	1.046	14	1.041

6

À semelhança da abordagem seguida em anos anteriores, o âmbito de análise aqui considerado foi o seguinte:

- “Ofertas públicas”: ofertas realizadas no mercado português de acordo com o preceituado no art. 109º do Cód. VM;
- “Ofertas particulares”: ofertas realizadas no mercado português, por sociedades com o capital aberto ao investimento público, e comunicadas subsequentemente à CMVM de acordo com o preceituado no art. 110º do Cód. VM.

As ofertas públicas das sociedades com o capital aberto ao investimento público foram preponderantes (91% do total). A mais importante, que representa 89% do montante global de emissões de acções, foi a oferta pública de subscrição reservada a accionistas, de 930.685.950 acções ordinárias, no âmbito do aumento de capital de 2.326.714.877 euro para até 3.257.400.827 euro do Banco Comercial Português, SA.

QUADRO 15

Emissões de Acções por Sociedade Abertas, por Tipo de Ofertas, Registadas na CMVM

<i>Unidade: 10⁶ Euro</i>		
Tipo de Ofertas	Nº Ofertas Subscrição	Valor
PARTICULAR	3	88
PÚBLICA	11	953
TOTAL	14	1.041

À semelhança do ocorrido no ano transacto, não houve qualquer emissão de acções em operações a merecer a designação internacional de IPO (“ofertas públicas iniciais”). Como oferta inicial, este ano apenas pode considerar-se a dispersão, através de OPV, de 35% do capital social da Gescartão. Estes factos confirmam a ideia da manutenção de alguma falta de interesse no mercado de capitais como forma de financiamento face à persistência de fracas perspectivas de crescimento da economia portuguesa.

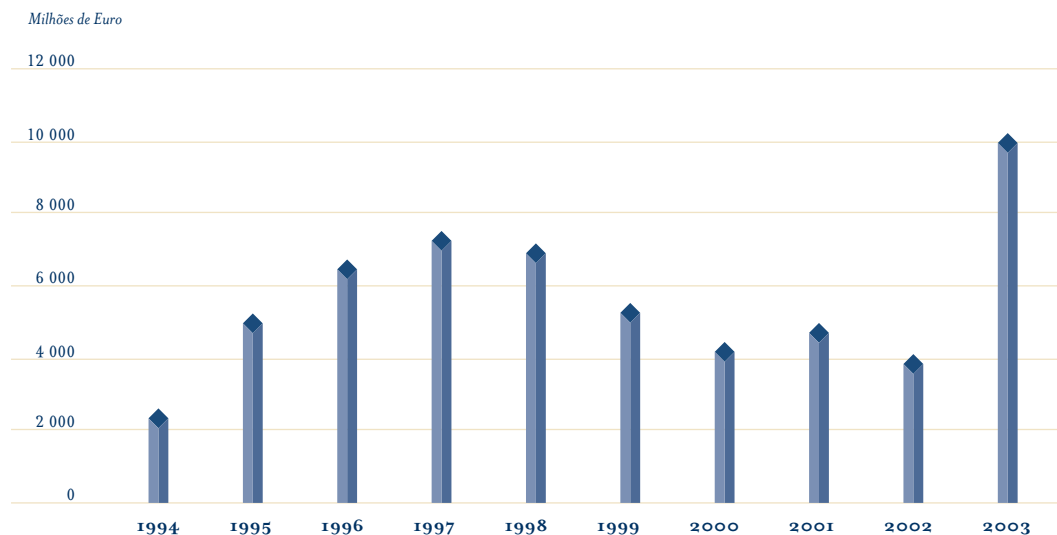
Foram comunicadas subsequentemente à CMVM a realização de ofertas particulares por sociedades fechadas ao investimento público na ordem dos 4.584 milhões de euro.

Em relação à repartição das ofertas por sector de actividade, verificou-se a preponderância do sector “Intermediação Financeira”, o qual contribuiu em cerca de 89% para o total das ofertas realizadas.

2.1.2 OBRIGAÇÕES EMITIDAS

Em 2003, verificou-se um acréscimo significativo na emissão de obrigações: os valores registados foram cerca de 2,5 vezes superiores aos registados em cada um dos anos do triénio 2000-2002.

GRÁFICO 9
Evolução do Valor das Emissões de Obrigações



As emissões que contribuíram para este incremento foram, por ordem cronológica, duas emissões de obrigações de caixa do Crédito Predial Português, SA, em Fevereiro de 2003 no montante global de 3.000 milhões de euros e uma emissão de obrigações titularizadas na ordem dos 1.765 milhões de euros da SAGRES - Sociedade de Titularização de Créditos, SA em Dezembro. As obrigações titularizadas foram emitidas na sequência da cessão de uma carteira de créditos da República Portuguesa e do Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social.

Das 229 emissões realizadas em 2003, a forma de subscrição particular representou 65% do valor total emitido. Os grupos financeiros nacionais foram os principais agentes dinamizadores do mercado primário obrigacionista.

QUADRO 16
Mercado Primário de Obrigações, por Tipo de Oferta

Unidade: 10⁶ Euro

Tipo de Ofertas	Nº de Emissões	Valor
Particular	68	6.683
Pública	161	3.476
Total	229	10.159

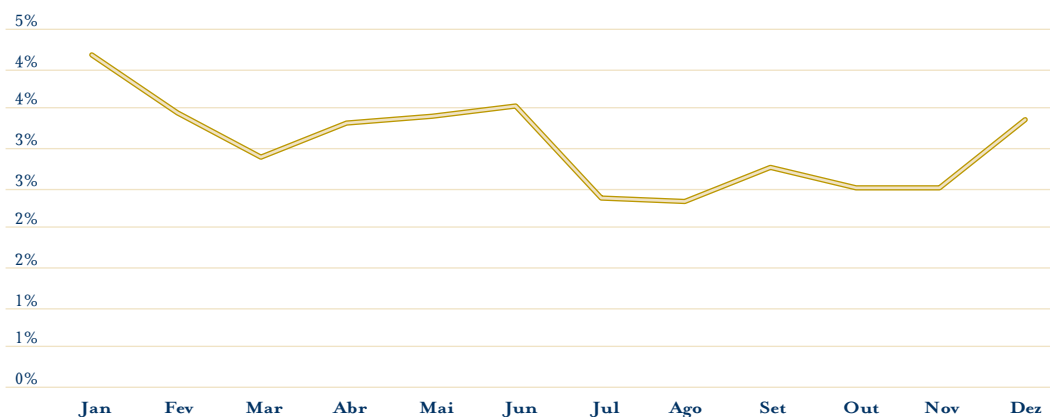
QUADRO 17
Mercado Primário de Obrigações

Unidade: 10⁶ Euro

MESES	RESIDENTES		NÃO RESIDENTES		TOTAL	
	N.º EMISSÕES	VALOR	N.º EMISSÕES	VALOR	N.º EMISSÕES	VALOR
JANEIRO	10	96	1	1	11	97
FEVEREIRO	15	3.188	0	0	15	3.188
MARÇO	20	491	0	0	20	491
ABRIL	18	117	1	3	19	120
MAIO	18	229	1	33	19	262
JUNHO	24	437	1	2	25	439
JULHO	20	436	2	1	22	436
AGOSTO	13	376	0	0	13	376
SETEMBRO	16	509	0	0	16	509
OUTUBRO	25	642	0	0	25	642
NOVEMBRO	16	1.449	0	0	16	1.449
DEZEMBRO	28	2.150	0	0	28	2.150
TOTAL	223	10.120	6	38	229	10.159

A taxa média ponderada do 1º cupão dos empréstimos obrigacionistas emitidos durante o ano de 2003 ascendeu a 3,04%. Cerca de 58% dos empréstimos obrigacionistas ofereciam uma remuneração fixa, pelo menos nos cupões iniciais.

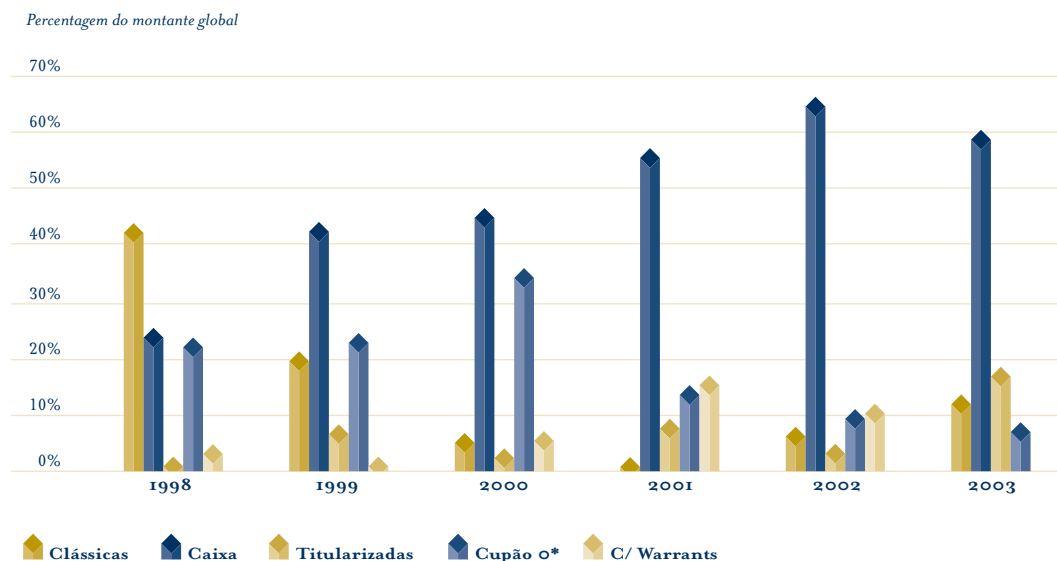
GRÁFICO 10
Taxa Média Ponderada do 1º Cupão



Os indexantes mais utilizados nas emissões de obrigações com taxa variável foram a *Euribor* a 6 meses e, fruto da “estruturação” da maior parte das emissões de obrigações de caixa, indexantes baseados na evolução de índices estrangeiros e/ou de cabazes de acções.

As obrigações clássicas aumentaram a relevância no panorama nacional de dívida (cerca de 8% do volume global de dívida em 2002 e 14% em 2003). Movimento inverso ocorreu nas obrigações de caixa (66% e 60%, respectivamente, em 2002 e 2003).

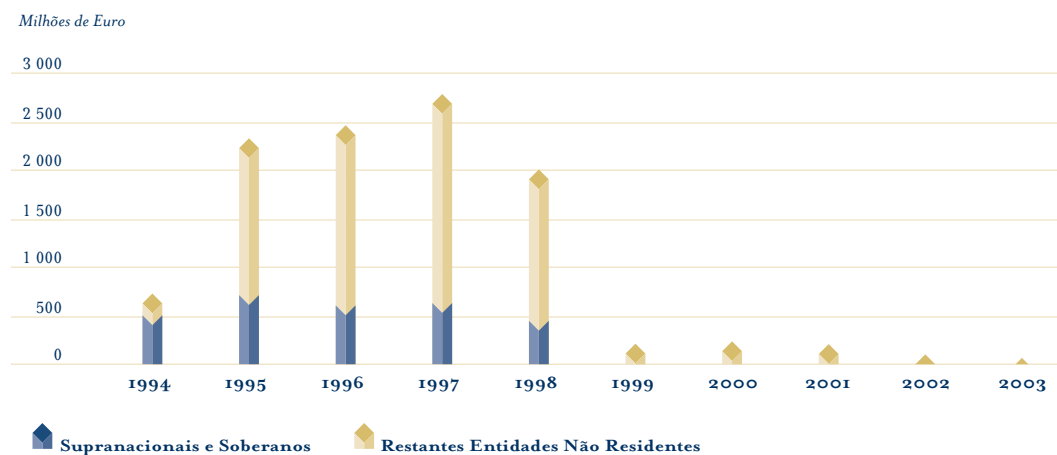
GRÁFICO 11
Emissão de Obrigações - por tipo



Legenda: (*) Neste valor estão incluídas todas as emissões de obrigações de cupão O.

O mercado caravela continuou a manifestar fracos índices de utilização, tendência esta que já vinha do ano anterior.

GRÁFICO 12
Evolução do Valor Emitido no Mercado Caravela



2.1.3 WARRANTS EMITIDOS

No seguimento do ocorrido no ano transacto, em 2003 as operações sobre *warrants* restringiram-se ao mercado secundário. No que concerne ao tipo de *warrants*, a preferência foi pela emissão de *warrants* de compra (65% do total).

QUADRO 18
Ofertas de *Warrants* por Tipo de Subscrição

Unidade: 10⁶ Euro

TIPO DE SUBSCRIÇÃO	2002		2003	
	N.º OFERTAS SUBSCRIÇÃO	VALOR	N.º OFERTAS SUBSCRIÇÃO	VALOR
PARTICULAR	90	441	58	204
PÚBLICA	0	0	0	0
TOTAL	90	441	58	204

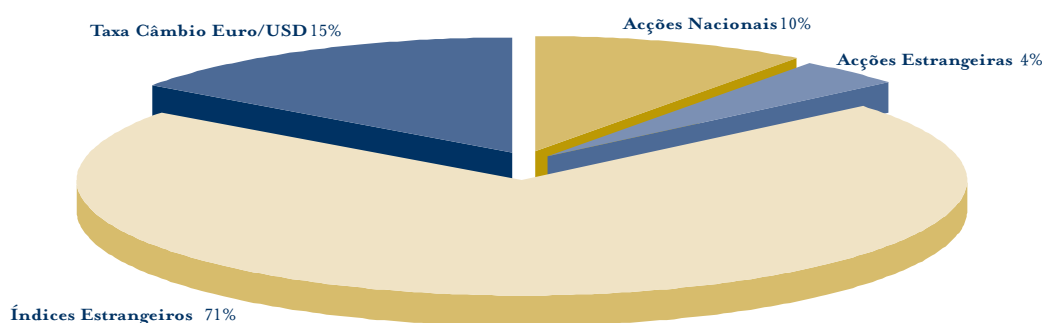
QUADRO 19
Ofertas por Tipo de *Warrants* em 2003

Unidade: 10⁶ Euro

NATUREZA DOS VALORES	N.º OFERTAS	VALOR
WARRANTS DE COMPRA	37	132
WARRANTS DE VENDA	21	72
TOTAL	58	204

De entre os principais activos subjacentes escolhidos destacam-se os índices estrangeiros, com um peso de 71%. Cerca de 63% das emissões de *warrants* foram de estilo americano, i.e., permitiram ao detentor do *warrant* o seu exercício em qualquer momento desde a emissão do valor mobiliário até ao seu vencimento. Todas as emissões ficaram sujeitas a liquidações financeiras e com o exercício automático no vencimento.

GRÁFICO 13
Mercado de *Warrants* por Tipo de Activo Subjacente



2.1.4 VALORES MOBILIÁRIOS CONVERTÍVEIS EMITIDOS

Em 2003, o *Commerzbank Aktiengesellschaft* efectuou uma emissão de Valores Mobiliários Convertíveis por Opção do Emitente sobre acções da Portugal Telecom, SGPS, S.A., no montante global de 15 milhões de euro, e com uma taxa de juro de 10% a.a..

2.1.5 DÍVIDA PÚBLICA

A Resolução do Conselho de Ministros n.º 10/2003, de 28 de Janeiro, autorizou a emissão de Obrigações do Tesouro até ao montante de 11.000 milhões de euro, traduzindo assim um decréscimo do limite de emissão na ordem dos 15% em relação ao ano anterior.

O montante global colocado sob a forma de Obrigações do Tesouro foi de 7.571 milhões de euro totalmente a taxa fixa. As obrigações foram emitidas com maturidades de 3 e 11 anos. A taxa média ponderada de cupão diminuiu cerca de 1,8 pontos percentuais em relação a 2002.

QUADRO 20

Montantes Colocados e Taxas Ponderadas (mensal)

Unidade: 10⁶ Euro

MESES	VALOR			TAXA MÉDIA PONDERADA DE CUPÃO (%)		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
JANEIRO	0	700	0	-	5,25	-
FEVEREIRO	536	2.500	0	5,25	5	-
MARÇO	2.140	2.332	2.500	5,15	4,875	3,00
ABRIL	600	775	0	5,15	5	-
MAIO	600	750	919	5,15	4,88	3,00
JUNHO	1.200	911	852	4,39	5,00	3,00
JULHO	1.626	1.500	800	4,33	5,14	3,00
AGOSTO	707	850	0	5,15	5,00	-
SETEMBRO	0	700	0	-	4,88	-
OUTUBRO	700	1.280	2.500	5,25	5,21	4,38
NOVEMBRO	675	700	0	5,25	5,45	-
DEZEMBRO	0	0	0	-	-	-
TOTAL	8.784	12.998	7.571	5,01	5,06	3,27

QUADRO 21
Maturidade das Obrigações do Tesouro

Unidade: 10⁶ Euro

	2001		2002		2003	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
TAXA FIXA	8.784	100,0	12.998	100,0	7.571	100,0
2 ANOS	0	0,0	0	0,0	0	0,0
3 ANOS	1.351	15,4	700	5,4	5.071	67,0
4 ANOS	3.351	38,1	0	0,0	0	0,0
5 ANOS	0	0,0	5.117	39,4	0	0,0
9 ANOS	0	0,0	0	0,0	0	0,0
10 ANOS	4.082	46,5	5.036	38,7	0	0,0
11 ANOS	0	0,0	2.145	16,5	2.500	33,0
14 ANOS	0	0,0	0	0,0	0	0,0
15 ANOS	0	0,0	0	0,0	0	0,0
TAXA VARIÁVEL	0	0,0	0	0,0	0	0,0
4 ANOS	0	0,0	0	0,0	0	0,0
5 ANOS	0	0,0	0	0,0	0	0,0
6 ANOS	0	0,0	0	0,0	0	0,0
7 ANOS	0	0,0	0	0,0	0	0,0
TOTAL	8.784	100,0	12.998	100,0	7.571	100,0

2.2 O MERCADO SECUNDÁRIO

O volume total de transacções no mercado a contado aumentou 13,8% face a 2002. Esta evolução foi motivada, principalmente, pelo expressivo crescimento do MEDIP (18,8%), que viu o seu peso no valor global de transacções atingir 77,9%. A capitalização bolsista dos valores mobiliários admitidos à negociação na *Euronext Lisbon* inverteu o movimento de descida dos últimos dois anos, registando um aumento de 10,8%. As descidas verificadas nos segmentos obrigacionista, de títulos de participação, de UP's e de *warrants*, atenuaram o acentuado crescimento da vertente accionista (24,7%). Uma referência especial vai para os Convertíveis, introduzidos no nosso mercado em 2003.

O mercado accionista inverteu um período de três anos consecutivos de quedas, com os índices PSI Geral e PSI 20 a registarem subidas de, respectivamente, 17,4% e 15,84%. Os volumes transaccionados no mercado a prazo diminuíram tanto no segmento de Futuros como no de Opções.

Por outro lado, as ofertas públicas de aquisição e de venda registaram um significativo crescimento face a 2002.

2.2.1 O MERCADO A CONTADO

2.2.1.1 EVOLUÇÃO GERAL

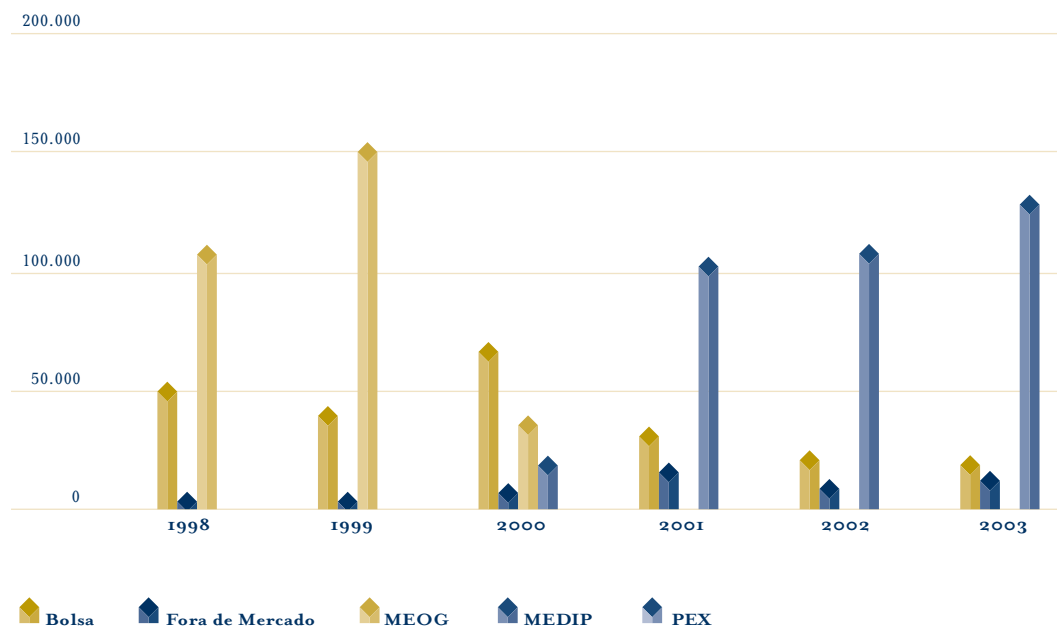
O volume global de negócios registou um aumento de 13,8% em 2003. Esta evolução traduz o expressivo crescimento do MEDIP, que viu o seu peso no valor global de transacções no mercado atingir os 77,9% neste ano. O segmento das Obrigações do Tesouro foi o principal responsável por esta subida, para a qual também contribuiu o regresso, em Julho, dos Bilhetes de Tesouro ao mercado da dívida pública.

Contudo, o volume transaccionado no segmento accionista conheceu uma redução em 2003. Já o volume negociado de *warrants* cresceu a um ritmo bastante elevado (+47%), apesar de representar apenas 0,68% do volume global transaccionado em bolsa.

GRÁFICO 14

Evolução do Volume de Transacções nos Mercados Secundários

Milhões de Euro



QUADRO 22

Transacções de Valores Mobiliários em Mercados Secundários

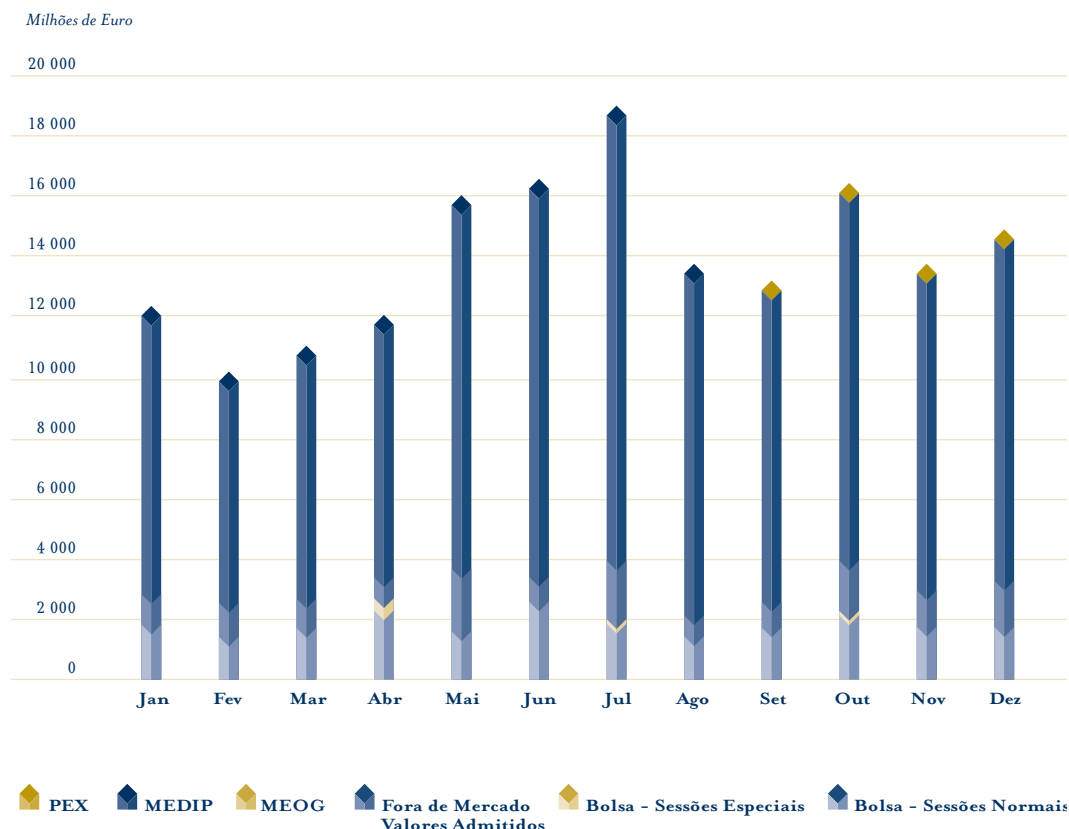
Unidade: 10⁶ Euro

SEGMENTOS	2001		2002		2003	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
TRANSACÇÕES GLOBAIS EM BOLSA						
010 - OBRIGAÇÕES	1.625,5	1,01	1.002,0	0,67	1.267,5	0,75
020 - AÇÕES	30.692,0	19,16	21.692,7	14,57	19.026,6	11,23
030 - TÍTULOS DE PARTICIPAÇÃO	14,3	0,01	2,5	0,00	4,2	0,00
040 - UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	102,9	0,06	46,0	0,03	27,0	0,02
050 - DIREITOS	113,5	0,07	65,0	0,04	131,9	0,08
060 - WARRANTS	683,7	0,43	787,4	0,53	1.157,3	0,68
070 - CERTIFICADOS			111,2	0,07	23,8	0,01
080 - CONVERTÍVEIS					57,5	0,03
1.SUBTOTAL SESSÕES NORMAIS	33.231,8	20,75	23.707,0	15,92	21.695,8	12,80
2.TRANSACÇÕES EM SESSÕES ESPECIAIS	701,0	0,44	101,7	0,07	686,1	0,40
3.SUBTOTAL INCLUINDO SESSÕES ESPECIAIS (1) + (2)	33.932,8	21,19	23.808,6	15,99	22.382,0	13,21
4. MEOG (Obrigações)	70,9	0,04	64,0	0,04	8,8	0,01
5. MEDIP (Dívida Pública)	106.525,0	66,51	111.163,0	74,65	132.055,0	77,94
5. PEX					0,4	0,00
FORA DE MERCADO - VALORES COTADOS		0,00		0,00		0,00
010 - OBRIGAÇÕES	17.605,0	10,99	10.413,4	6,99	13.326,1	7,87
020 - AÇÕES	2.004,1	1,25	3.436,6	2,31	1.618,3	0,96
030 - TÍTULOS DE PARTICIPAÇÃO	12,0	0,01	15,0	0,01	29,3	0,02
040 - UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	13,0	0,01	8,0	0,01	3,1	0,00
050 - DIREITOS	9,4	0,01	2,1	0,00	4,3	0,00
060 - WARRANTS	1,2	0,00	0,3	0,00	0,0	0,00
070 - CERTIFICADOS		0,00	0,4	0,00	4,6	0,00
080 - CONVERTÍVEIS		0,00		0,00	1,2	0,00
6.SUBTOTAL FORA DE MERCADO VC	19.644,7	12,26	13.875,7	9,32	14.986,9	8,85
7.TOTAL MERCADO SECUNDÁRIO VC (3)+(4)+(5)+(6)	160.173,4	100,00	148.911,3	100,00	169.433,0	100,00

Fonte: Euronext Lisbon, MTS-Portugal e OPEX.

GRÁFICO 15

Evolução Mensal do Volume de Transacções nos Mercados Secundários em 2003



2.2.1.2 EVOLUÇÃO DA CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA

A capitalização bolsista dos valores mobiliários admitidos à negociação na *Euro-next Lisbon* inverteu o movimento de descida dos últimos dois anos, tendo registado um aumento de 10,8%. Este aumento permitiu ultrapassar, em 2003, os valores da capitalização bolsista registados em 2001. As descidas verificadas nos segmentos obrigacionista, de títulos de participação/unidades de participação, e *warrants* atenuaram o acentuado crescimento da vertente accionista (24,7%). O segmento de *warrants* conheceu uma forte quebra em 2003 (-29,4%), caindo para um peso na capitalização bolsista global de 1,1%.

É de salientar o surgimento dos Convertíveis em 2003. No final deste seu primeiro ano de actividade, a capitalização bolsista atingiu os 713,9 milhões de euro, representativo de 0,5% da capitalização bolsista global.

QUADRO 23
Evolução da Capitalização Bolsista

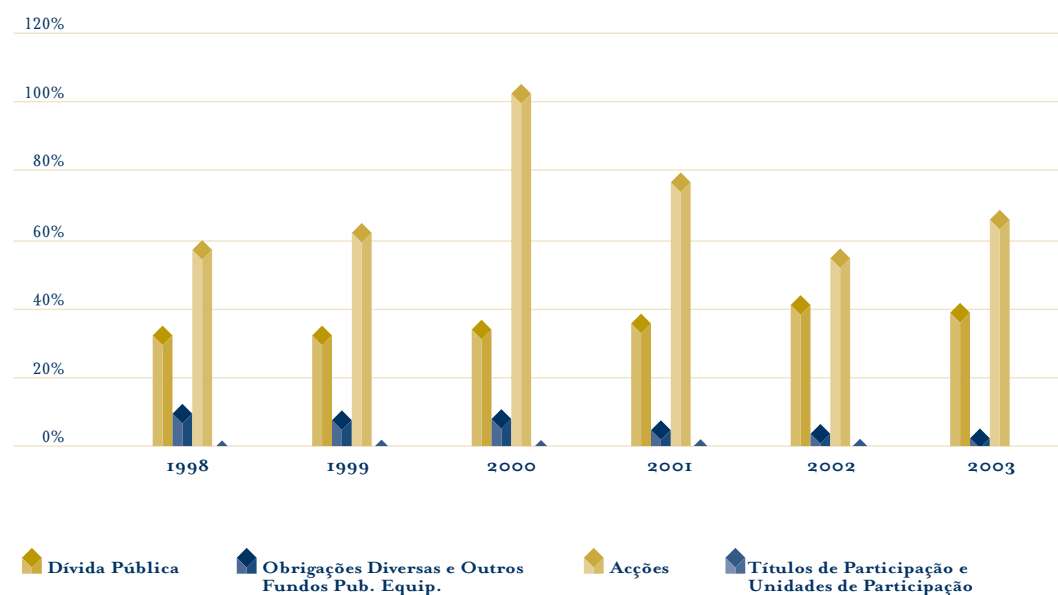
Unidade: 10⁶ Euro

	2001		2002		2003		Δ % (2002-03)
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	
OBRIGAÇÕES	55.033,6	35,3	65.102,7	45,9	62.380,0	39,7	-4,2
DÍVIDA PÚBLICA	46.121,5	29,6	56.626,2	39,9	55.708,6	35,5	-1,6
O. FUNDOS PÚBLICOS E EQUIP.	689,4	0,4	448,0	0,3	599,5	0,4	33,8
DIVERSAS	8.222,6	5,3	8.028,5	5,7	6.072,0	3,9	-24,4
Ações	96.639,5	62,0	73.239,4	51,7	91.364,8	58,1	24,7
TP e UP	731,2	0,5	585,8	0,4	481,3	0,3	-17,8
WARRANTS	3.586,8	2,3	2.548,6	1,8	1.799,1	1,1	-29,4
CERTIFICADOS	-	-	294,0	0,2	381,4	0,2	29,7
CONVERTÍVEIS					713,9	0,5	-
TOTAL	155.991,0	100,0	141.770,5	100,0	157.120,4	100,0	10,8
MERCADO DE COTAÇÕES OFICIAIS	151.953,5	97,4	139.067,4	98,1	155.723,2	99,1	12,0
SEGUNDO MERCADO	3.575,9	2,3	2.461,4	1,7	1.212,8	0,8	-50,7
MERCADO SEM COTAÇÕES	461,5	0,3	241,7	0,2	184,4	0,1	-23,7

Fonte: Euronext Lisbon

O significativo aumento da capitalização bolsista do segmento accionista e o menor crescimento do PIB (estimado) permitiram que a capitalização bolsista global em percentagem do PIB atingisse os 115% no final de 2003. A capitalização bolsista do segmento accionista viu o seu peso no PIB reforçado de 56,9% em 2002 para 68% em 2003.

GRÁFICO 16
Evolução do Peso da Capitalização Bolsista no PIB



2.2.1.3 TRANSACÇÕES EM BOLSA

O total do volume de transacções em bolsa sofreu mais uma redução em 2003 (-6,3%). A diminuição do montante transaccionado em acções no Mercado de Cotações Oficiais foi a principal responsável por esta evolução. O peso deste segmento no volume global das sessões normais de bolsa manteve-se, no entanto, dominante (85,1%). Na linha dos anos anteriores, esta descida foi em parte compensada pelo crescimento do volume transaccionado em *warrants*, cujo peso aumentou de 3,3% em 2002 para os 5,2% em 2003.

QUADRO 24
Volume de Transacções em Bolsa de Valores

Unidade: 10⁶ Euro

SEGMENTOS	2001		2002		2003	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
100 - MERCADO DE COTAÇÕES OFICIAIS	32.792,3	96,6	23.241,4	97,6	21.181,7	94,9
111 - OBRIGAÇÕES DA DÍVIDA PÚBLICA	718,2	2,1	284,4	1,2	288,2	1,3
112 - OUTROS FUNDOS PÚBLICOS E EQUIPARADOS	24,0	0,1	25,9	0,1	33,9	0,2
113 - OBRIGAÇÕES DIVERSAS	448,3	1,3	263,6	1,1	509,4	2,3
121 - ACÇÕES	30.687,7	90,4	21.655,3	91,0	19.006,1	85,1
126 - DIR. SUBSCRIÇÃO ACÇÕES	31,8	0,1	38,2	0,2	131,9	0,6
127 - DIR. INCORPORAÇÃO ACÇÕES	81,6	0,2	26,8	0,1	0,0	0,0
131 - TÍTULOS DE PARTICIPAÇÃO	14,3	0,0	2,5	0,0	4,2	0,0
141 - UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS MOBILIÁRIOS	101,8	0,3	45,7	0,2	24,0	0,1
142 - UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO EM FUNDOS IMOBILIÁRIOS	1,1	0,0	0,3	0,0	3,0	0,0
151 - WARRANTS AUTÓNOMOS	679,1	2,0	786,3	3,3	1.156,8	5,2
159 - WARRANTS DESTACADOS	4,6	0,0	1,1	0,0	0,5	0,0
171 - CERTIFICADOS		0,0	111,2	0,5	23,8	0,1
181 - REVERSE CONVERTIBLES					0,0	0,0
182 - VMOC					57,5	0,3
200 - SEGUNDO MERCADO	437,5	1,3	460,6	1,9	454,0	2,0
213 - OBRIGAÇÕES DIVERSAS	435,1	1,3	428,2	1,8	436,1	2,0
221 - ACÇÕES	2,4	0,0	32,4	0,1	17,8	0,1
SESSÕES ESPECIAIS DE BOLSA	701,0	2,1	101,7	0,4	686,1	3,1
TOTAL MERCADO REGULAMENTADO	33.930,8	100,0	23.803,6	100,0	22.321,8	100,0
300 - MERCADO SEM COTAÇÕES	2,0	0,0	5,0	0,0	2,7	0,0
321 - ACÇÕES	2,0	0,0	5,0	0,0	2,7	0,0
326 - DIREITOS DE SUBSCRIÇÃO DE ACÇÕES	0,000639	0,0	0	0,0	0	0,0
342 - FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO FECHADOS	0,002795	0,0	0	0,0	0	0,0
TOTAL MERCADO NÃO REGULAMENTADO	2,0	0,0	5,0	0,0	2,7	0,0
TOTAL GERAL	33.932,8	100,0	23.808,6	100,0	22.324,4	100,0

Fonte: Euronext Lisbon.

Os sectores de *Serviços de Telecomunicações Fixas*, *Bancos* e *Electricidade* continuam a ser os principais responsáveis pela capitalização e pelas transacções das acções da *Euronext Lisbon*.

QUADRO 25

Distribuição Sectorial⁷ das Transacções e da Capitalização Bolsista de AcçõesUnidade: 10⁶ Euro

Cód. SECTORES DE ACTIVIDADE	2002			2003		
	VOLUME DE TRANSACÇÃO	CAPITALIZ. VALOR	BOLSISTA DATA	VOLUME DE TRANSACÇÃO	CAPITALIZ. VALOR	BOLSISTA DATA
113 INDUSTRIAS QUÍMICAS - COMMODITIES	9,49	184,25	31-DEZ	3,48	166,50	31-DEZ
132 CONSTRUÇÃO E MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO	816,29	2744,81	31-DEZ	282,05	3139,33	31-DEZ
137 CONSTRUÇÃO - OUTROS TIPOS	37,00	909,91	31-DEZ	107,21	965,03	31-DEZ
156 PAPEL	167,93	717,69	31-DEZ	205,05	912,42	31-DEZ
188 AÇO	0,02	33,00	8-JAN	0,00	0,00	-
252 EQUIPAMENTO ELÉCTRICO	4,62	38,03	31-DEZ	7,48	51,50	31-DEZ
263 VEÍCULOS COMERCIAIS E CAMIÕES	3,71	105,00	31-DEZ	0,63	118,65	30-DEZ
267 ENGENHARIA - GERAL	35,61	133,10	31-DEZ	0,31	0,00	-
318 DISTRIBUIÇÃO DE VEÍCULOS	21,42	222,00	31-DEZ	10,15	214,50	31-DEZ
345 ELECTRODOMÉSTICOS E ART. USO DOMÉSTICO	5,18	46,20	31-DEZ	0,90	41,01	31-DEZ
349 OUTROS PRODUTOS TÊXTEIS E EM COURO	0,034	1,80	31-DEZ	0,00	0,00	-
415 BEBIDAS - CERVEJAS	0,250	112,39	28-MAR	0,00	0,00	-
416 BEBIDAS - DESTILARIAS E PRODUTORES DE VINHO	10,53	106,40	31-DEZ	18,24	152,95	31-DEZ
418 REFRIGERANTES	7,27	60,06	31-DEZ	2,01	51,84	31-DEZ
433 AGRICULTURA E PESCA	0,01	28,10	31-DEZ	0,00	0,00	-
435 TRANSFORMAÇÃO DE ALIMENTOS	0,002	0,92	31-DEZ	0,00	0,00	-
532 JOGO	0,53	55,54	31-DEZ	0,58	53,60	31-DEZ
536 HOTÉIS	0,22	21,00	15-JUL	0,00	0,00	-
538 INSTALAÇÕES PARA LAZER	32,14	80,54	31-DEZ	0,00	0,00	-
539 RESTAURANTES E BARES	20,57	70,00	31-DEZ	7,39	78,20	31-DEZ
542 TELEVISÃO E RADIO - FORNECEDORES	134,38	136,80	31-DEZ	101,01	294,00	31-DEZ
543 CABO E SATÉLITE	325,71	1571,60	31-DEZ	502,21	2415,43	31-DEZ
547 EDIÇÃO E IMPRESSÃO	1,67	8,55	31-DEZ	0,69	6,64	31-DEZ
596 TRANSP. FERROVIÁRIAS, RODOVIÁRIOS E DE CARGA	1853,35	3143,92	31-DEZ	1231,84	3183,09	31-DEZ
597 TRANSPORTES MARÍTIMOS/FLUVIAIS E PORTOS	1,74	61,85	31-DEZ	1,55	25,27	30-DEZ
630 RETALHISTAS - ALIMENTAÇÃO E MEDICAMENTOS	1305,86	3076,22	31-DEZ	666,62	3884,68	31-DEZ
673 SERVIÇOS DE TELECOMUNICAÇÕES FIXAS	8369,08	8215,56	31-DEZ	8171,48	10009,19	31-DEZ
678 SERVIÇOS DE TELECOMUNICAÇÕES MÓVEIS	1443,59	1946,21	31-DEZ	1049,60	536,21	31-DEZ
720 ELECTRICIDADE	2492,84	3298,31	31-DEZ	2806,09	4335,52	31-DEZ
810 BANCOS	4481,54	45035,83	31-DEZ	3717,38	59383,07	31-DEZ
862 IMOBILIÁRIO - PROPRIEDADE E DESENVOLVIMENTO	0,01	173,71	31-DEZ	0,00	0,00	-
864 AGÊNCIAS IMOBILIÁRIAS	0,03	82,80	18-JAN	0,00	0,00	-
875 BANCOS DE INVESTIMENTO	0,57	16,74	31-DEZ	1,24	0,00	-
879 OUTROS SERVIÇOS FINANCEIROS	2,33	776,12	31-DEZ	37,38	816,84	31-DEZ
932 HARDWARE	0,19	13,19	28-MAR	0,00	0,00	-
972 SERVIÇOS INFORMÁTICOS	98,94	205,58	31-DEZ	73,55	237,44	31-DEZ
974 INTERNET	3,10	643,30	25-MAR	0,00	0,00	-

Fonte: Euronext Lisbon.

7

Segundo a classificação FTSE.

A quantidade transaccionada das vinte acções mais transaccionadas do Mercado de Cotações Oficiais registou um aumento de 6,6% em 2003, contrariamente às restantes acções que diminuíram 45,5%. A frequência de negociação evoluiu no mesmo sentido e em dimensão semelhante. No entanto, em termos do *turnover*, as vinte acções mais transaccionadas, cuja quota em termos de concentração do mercado aumentou para 99,3%, viram o respectivo *turnover* médio reduzir-se 11,69 p.p.

QUADRO 26

**Indicadores da Evolução da Liquidez das Acções Admitidas
ao Mercado de Cotações Oficiais**

	2001	2002	2003	Δ (2002-03)
20 Acções Mais Transaccionadas				
QUANTIDADE	6.092.954.569	6.031.056.140	6.432.079.965	6,6%
VALOR (MILHÕES DE EURO)	29.896	21.143	18.013	-14,8%
QUOTA (QUANTIDADE)	96,8%	98,7%	99,3%	0,63 p.p.
QUOTA (VALOR)	97,4%	98,2%	99,3%	1,19 p.p.
Turnover Médio ⁽¹⁾	73,3%	48,6%	36,9%	-11,69 p.p.
FREQUÊNCIA MÉDIA DE NEGOCIAÇÃO ⁽²⁾	99,1%	92,9%	99,6%	6,78 p.p.
REstantes Acções Admitidas no MCO				
QUANTIDADE	200.671.935	79.457.833	43.321.112	-45,5%
VALOR (MILHÕES DE EURO)	792	398	120	-69,8%
QUOTA (QUANTIDADE)	3,2%	1,3%	0,7%	-0,63 p.p.
QUOTA (VALOR)	2,6%	1,8%	0,7%	-1,19 p.p.
Turnover Médio ⁽¹⁾	23,0%	7,5%	1,9%	-5,59 p.p.
FREQUÊNCIA MÉDIA DE NEGOCIAÇÃO ⁽²⁾	68,5%	70,6%	67,9%	-2,66 p.p.

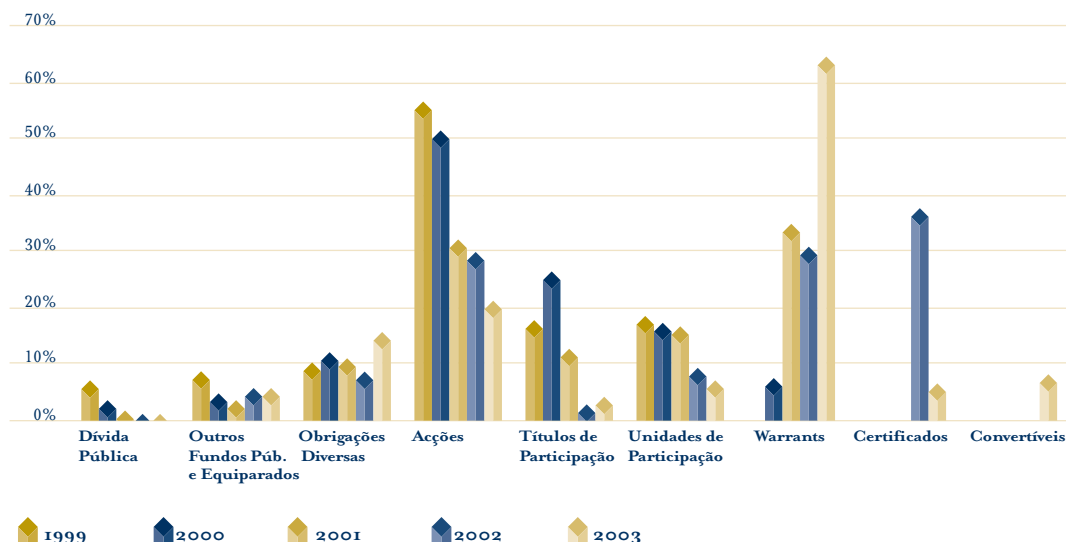
Fonte: Euronext Lisbon.

Légenda: (1) O Turnover Médio é a média simples do *turnover* do conjunto de acções a que se refere; o *turnover* é o rácio entre a quantidade transaccionada e a quantidade admitida no período em análise. (2) A "Frequência Média de Negociação" é a média simples da "frequência de negociação" do conjunto de acções a que se refere; a "frequência de negociação" é o rácio entre o número de sessões em que a acção negociou e o número de sessões em que esteve admitida à negociação.

A forte descida do volume negociado e a acentuada subida da capitalização bolsista verificadas no segmento accionista fizeram cair o respectivo "índice *turnover*⁸" de 30% em 2002 para 21% em 2003. No sentido inverso, o expressivo crescimento do montante transaccionado em *warrants*, associado à queda da sua capitalização bolsista, conduziram a uma acentuada subida deste índice (31% em 2002 contra 64% em 2003).

Os Certificados, no seu segundo ano de existência, registaram uma forte queda do volume negociado e viram o respectivo índice cair de 38% em 2002 para 6% em 2003.

GRÁFICO 17
Evolução do *Turnover* nos Segmentos de Mercado

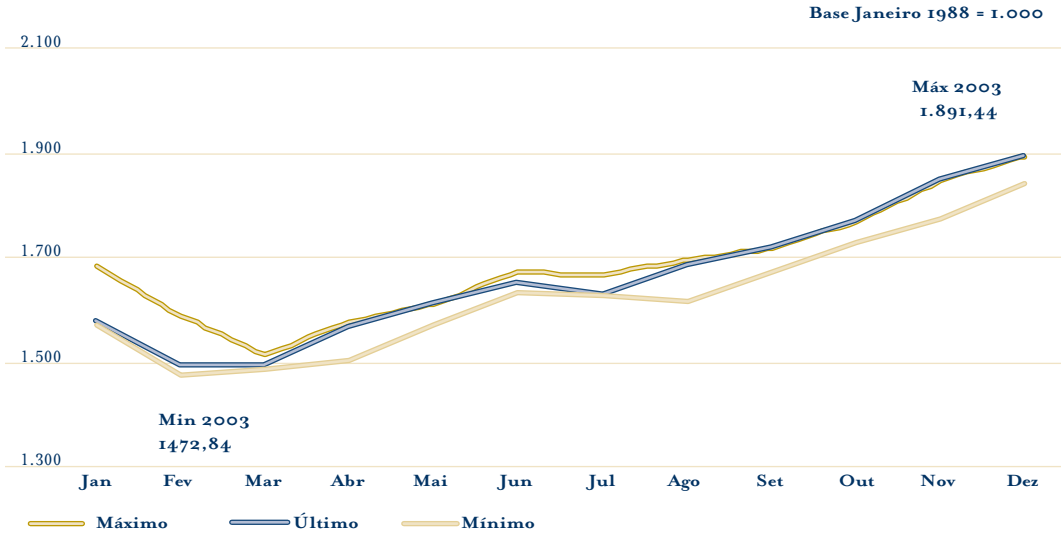


2.2.1.4 EVOLUÇÃO DOS ÍNDICES

2.2.1.4.1 ÍNDICES DE AÇÕES

Em 2003, o mercado accionista inverteu um período de três anos consecutivos de quedas, com os índices PSI Geral e PSI-20 a registarem subidas de, respectivamente, 17,4% e 15,84%.

GRÁFICO 18
Evolução Mensal do Índice PSI Geral em 2003



QUADRO 27
Índices Accionistas

ÍNDICES ACCIONISTAS	2001	DATA	2002	DATA	2003	DATA
ÍNDICE PSI GERAL						
(Base: 88/01/05=1.000)						
PRIMEIRO	2.499,59	2-JAN	2.023,91	2-JAN	1.636,92	2-JAN
ÚLTIMO	2.030,50	28-DEZ	1.611,15	31-DEZ	1.891,44	31-DEZ
MÁXIMO	2.679,45	31-JAN	2.066,38	04-JAN	1.891,44	31-DEZ
MÍNIMO	1.663,64	17-SET	1.423,78	30-SET	1.472,84	25-FEV
VARIAÇÃO HOMÓLOGA (%)	-19,04%		-20,65%		17,40%	
AMPLITUDE DE VARIAÇÃO NO ANO (%)	61,06%		45,13%		28,42%	
ÍNDICE PSI-20TR						
(Base: 92/12/31=3.000)						
PRIMEIRO	13.051,65	2-JAN	9.951,16	2-JAN	7.807,14	2-JAN
ÚLTIMO	9.997,74	28-DEZ	7.648,04	31-DEZ	9.171,17	31-DEZ
MÁXIMO	14.087,42	31-JAN	10.159,84	4-JAN	9.171,17	31-DEZ
MÍNIMO	8.281,71	14-SET	6.673,98	23-OUT	6.852,29	25-FEV
VARIAÇÃO HOMÓLOGA (%)	-23,64%		-23,50%		19,92%	
AMPLITUDE DE VARIAÇÃO NO ANO (%)	70,10%		52,23%		33,84%	
ÍNDICE PSI-20						
(Base: 92/12/31=3.000)						
PRIMEIRO	10.371,31	2-JAN	7.795,00	2-JAN	5.945,87	2-JAN
ÚLTIMO	7.831,49	28-DEZ	5.824,70	31-DEZ	6.747,41	31-DEZ
MÁXIMO	11.194,37	31-JAN	7.958,46	4-JAN	6.747,41	31-DEZ
MÍNIMO	6.488,01	14-SET	5.083,34	23-OUT	5.218,66	25-FEV
VARIAÇÃO HOMÓLOGA (%)	-24,73%		-25,62%		15,84%	
AMPLITUDE DE VARIAÇÃO NO ANO (%)	72,54%		56,56%		29,29%	

Fonte: Euronext Lisbon.

Nota: Baseado em cotações de Fecho.

A diminuição da volatilidade dos índices prosseguiu em 2003⁹, num movimento natural após a elevada oscilação anómala decorrente dos acontecimentos do II de Setembro de 2001, dos escândalos financeiros mundiais e da incerteza quanto à recuperação económica.

QUADRO 28
Volatilidade dos Índices Accionistas

	Valores em percentagem				
	1999	2000	2001	2002	2003
PSI GERAL	15,7	19,3	17,1	15,5	9,9
PSI-20	17,3	21,7	18,6	18,0	11,8

Fonte: Euronext Lisbon.

Nota: Calculada com base nas rendibilidades diárias logarítmicas e anualizadas através da multiplicação pela raiz quadrada de 250.

Ao contrário do sucedido em 2002, no ano de 2003 todos os índices sectoriais registaram variações positivas, com excepção do PSI Bens de Consumo Cíclico. A estrutura do peso dos sectores não sofreu alterações relevantes, mantendo-se os Serviços Financeiros e Serviços Não Cíclicos como os sectores mais relevantes.

QUADRO 29
Índices Sectoriais de Acções

ÍNDICE	FECHO 2002		MÁXIMO 2003		MÍNIMO 2003		FECHO 2003	
	% PSI						% PSI	
	VALOR	GERAL	VALOR	DATA	VALOR	DATA	VALOR	GERAL
PSI GERAL	1.611,15	100%	1.891,44	31-DEZ	1.472,84	25-FEV	1.891,44	100%
ÍNDICES SECTORIAIS PSI ⁽¹⁾								
RECURSOS	2.732,36	0,00%	2.732,36	-	2.732,36	-	2.732,36	0,00%
INDÚSTRIAS DE BASE	2.787,60	11,03%	3.239,47	18-DEZ	2.642,38	01-ABR	3.209,89	11,17%
INDÚSTRIAS GERAIS	2.212,22	0,67%	2.796,25	31-DEZ	1.801,22	24-MAR	2.796,25	0,37%
BENS DE CONSUMO CÍCLICO	1.706,74	0,65%	1.728,51	07-JAN	1.352,46	12-MAR	1.697,90	0,55%
BENS DE CONSUMO NÃO CÍCLICO	2.305,48	0,40%	2.836,32	31-DEZ	1.923,41	03-SET	2.836,32	0,44%
SERVIÇOS NÃO CÍCLICOS	1.234,51	32,47%	1.570,17	03-DEZ	1.121,57	25-FEV	1.569,43	31,28%
SERVIÇOS CÍCLICOS	1.791,02	12,13%	2.226,35	30-DEZ	1.719,76	13-MAR	2.215,74	13,13%
UTILITIES	1.436,13	7,99%	2.029,55	14-JUL	1.246,45	05-MAR	1.982,13	9,40%
SERVIÇOS FINANCEIROS	1.882,46	34,13%	1.956,89	31-DEZ	1.600,25	31-MAR	1.956,89	33,15%
TECNOLOGIAS DA INFORMAÇÃO	1.344,79	0,50%	1.447,29	28-NOV	1.149,29	12-MAR	1.405,40	0,51%

Fonte: Euronext Lisbon.

Legenda: (1) Classificação FTSE.

Nota: A base dos índices sectoriais foi fixada em 31-12-1999 no valor assumido pelo PSI Geral, isto é, 2732,36 pontos.

9

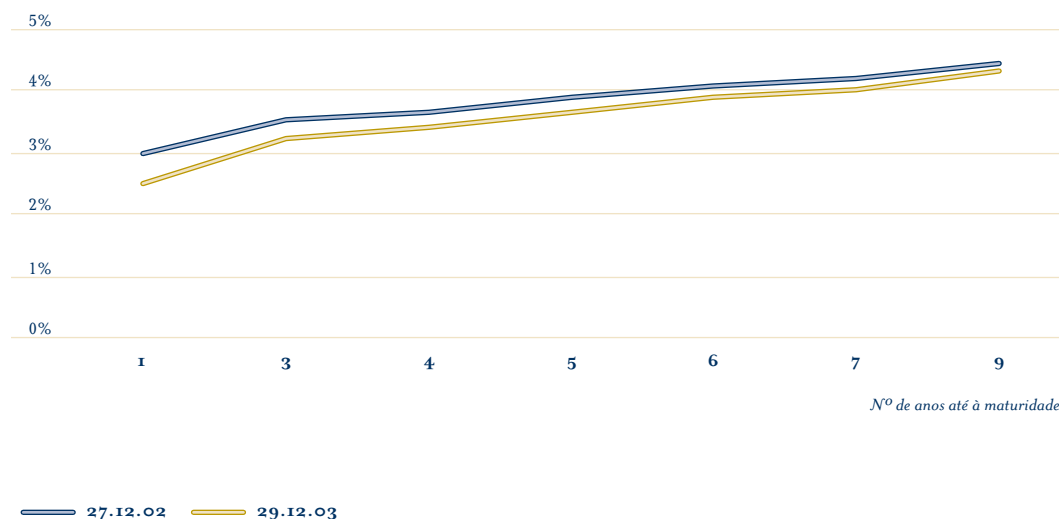
Quer através do cálculo do desvio-padrão das rendibilidades diárias, quer através das amplitudes de variação dos índices durante o ano (medida pela relação entre a cotação máxima e a mínima).

2.2.1.4.2 YIELD CURVE

A continuação da política de redução da taxa de juro, levada a cabo por parte da *Federal Reserve* e pelo BCE, reflectiu-se no crescimento dos preços das obrigações a taxa fixa e no consequente deslocamento para baixo da *Yield Curve*.

GRÁFICO 19

Yield Curve



2.2.1.5 ADMISSÕES E EXCLUSÕES DA NEGOCIAÇÃO EM BOLSA

No ano de 2003 inverteu-se o crescimento verificado nos anos anteriores do número total de admissões de valores mobiliários (379 em 2003 vs. 399 em 2002). Não se registaram novas admissões no Segundo Mercado nem no Mercado Sem Cotações, tendo-se registado apenas uma admissão de acções no Mercado de Cotações Oficiais. À semelhança do ocorrido em 2002, verificou-se uma predominância do peso dos *warrants* autónomos admitidos no conjunto do número total de admissões de valores mobiliários.

QUADRO 30

Valores Mobiliários Admitidos aos Mercados de Bolsa

	MERCADO DE COTAÇÕES OFICIAIS
	NÚMERO DE ADMISSÕES
ACÇÕES	1
OBRIGAÇÕES	44
WARRANTS DESTACADOS	1
WARRANTS AUTÓNOMOS	330
CERTIFICADOS	1
CONVERTÍVEIS	2
TOTAL	379

Fonte: Euronext Lisbon.

Por outro lado, o número de valores mobiliários excluídos aumentou. Este aumento ocorreu no Mercado de Cotações Oficiais, tendo-se registado uma diminuição nos Segundo Mercado e no Mercado sem Cotações. O número de obrigações excluídas quase triplicou, principalmente na sequência de terem atingido a respectiva data de maturidade.

QUADRO 31

Valores Mobiliários Excluídos dos Mercados de Bolsa

	VALORES MOBILIÁRIOS EXCLUÍDOS		
	MCO	SM	MSC
ACÇÕES	4	1	4
OBRIGAÇÕES	86	30	
TÍTULOS DE PARTICIPAÇÃO	1		
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	2		
WARRANTS DESTACADOS	3		
WARRANTS AUTONOMOS	376		
CERTIFICADOS			
TOTAL	472	31	4

Fonte: Euronext Lisbon.

2.2.2 MERCADO ESPECIAL DE OPERAÇÕES POR GROSSO (MEOG)

No terceiro ano em que a negociação deixou de incidir sobre Obrigações de Dívida Pública, o MEOG registou negócios em Outros Fundos Públicos e Equiparados, o que não tinha acontecido nos 2 anos anteriores. Estes negócios registaram inclusivamente um valor superior ao transaccionado em Obrigações Diversas, em virtude da queda acentuada da negociação neste segmento.

QUADRO 32
Evolução do Volume de Transacções no MEOG

Unidade: 10⁶ Euro

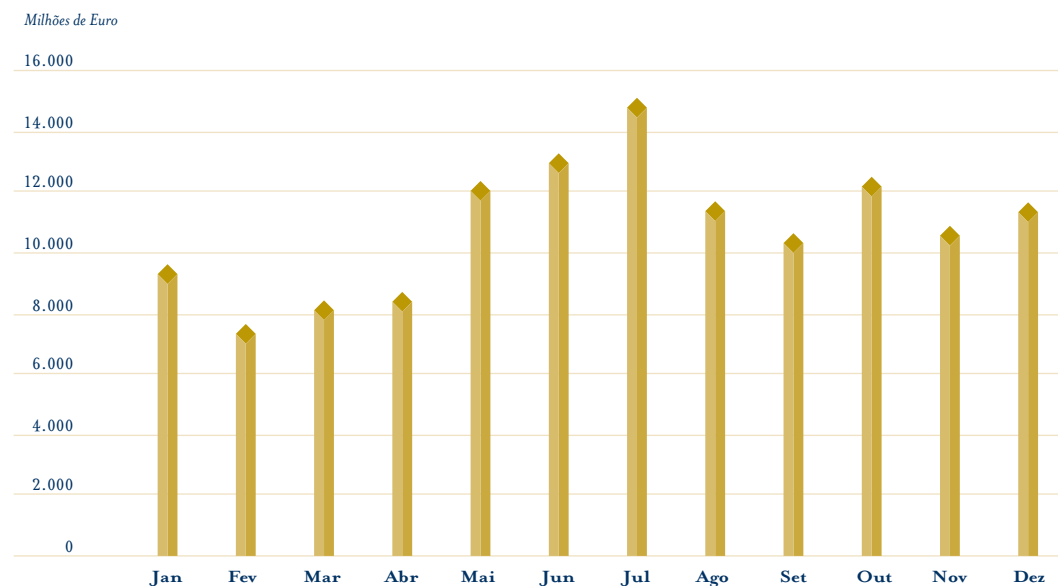
SEGMENTOS	2001		2002		2003		$\Delta\%$ (2001-02)
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	
OUTROS FUNDOS PÚB. E EQUIPARADOS	0	0,0	0	-	5	54,2	-
OBRIGAÇÕES DIVERSAS	70	100,0	64	100,0	4	45,8	- 93,7
TOTAL	70	100,0	64	100,0	9	100,0	- 86,3

Fonte: Euronext Lisbon.

2.2.2 MERCADO ESPECIAL DE DÍVIDA PÚBLICA (MEDIP)

O MEDIP completou o seu terceiro ano de existência com um crescimento do volume de negociação de 18,8%. O ano de 2003 ficou assinalado pelo reaparecimento dos Bilhetes de Tesouro no mercado da dívida pública a partir do mês de Julho. No entanto, o crescimento anual no MEDIP ficou a dever-se, principalmente, ao significativo aumento do volume negociado de Obrigações do Tesouro.

GRÁFICO 20
Evolução Mensal do Volume de Negociação no MEDIP



2.2.4 MERCADO A PRAZO

2.2.4.1 MERCADO DE FUTUROS

A tendência apresentada pelo mercado de futuros em anos anteriores acentuou-se em 2003, tendo-se assistido, uma vez mais, a uma quebra bastante significativa do volume transaccionado. Em termos globais, o valor transaccionado para os contratos de futuros foi de cerca de 1.450 milhões de euro, o que se traduz numa redução de 56% relativamente a 2002. O contrato sobre o índice PSI 20 foi, uma vez mais, o contrato com maior valor transaccionado.

Em 2003 não se verificou a introdução de contratos sobre novos activos subjacentes, tendo o contrato sobre Vodafone Telecel sido extinto em virtude da saída de bolsa da Vodafone Telecel a 22 de Maio de 2003.

O número de negócios efectuados registou, igualmente, uma diminuição em 2003 para 10.612, o que representa uma descida de cerca de 73% relativamente a 2002. Apenas um dos contratos registou uma subida no respectivo número de negócios (PT Multimédia).

QUADRO 33
Transacções em Contratos de Futuros

CONTRATO DE FUTUROS	POSIÇÕES ABERTAS (FIM-ANO)	Nº DE NEGÓCIOS	VOLUME DE CONTRATOS	VALOR TRANSACCIONADO (10³ EURO)
PSI-20				
2000	11.103	77.485	737.514	9.007.283
2001	14.749	32.685	564.514	5.029.285
2002	8.532	10.304	346.134	2.374.077
2003	6.907	3.170	214.415	1.273.909
PORTUGAL TELECOM				
2000	18.820	92.882	2.052.569	2.419.733
2001	12.389	55.193	1.315.675	1.254.556
2002	6.624	19.450	473.201	357.558
2003	1.664	4.121	156.088	103.212
EDP ⁽¹⁾				
2000	16.439	24.139	2.450.339	882.527
2001	108.390	12.304	1.300.998	384.751
2002	3.899	5.063	1.036.219	230.883
2003	6.728	1.230	122.297	22.184
BCP				
2000	5.973	2.459	224.913	126.008
2001	12.261	2.753	420.626	199.643
2002	1.320	2.273	451.724	162.123
2003	5.110	964	116.749	18.766

CONTRATO DE FUTUROS	Posições ABERTAS (FIM-ANO)	Nº DE NEGÓCIOS	VOLUME DE CONTRATOS	VALOR TRANSACCIONADO (10³ EURO)
CIMPOR				
2000	2.272	3.876	87.518	167.505
2001	104	729	6.679	16.153
2002	0	114	1.199	2.327
2003	0	9	90	56
PT MULTIMÉDIA				
2001	318	1.004	12.771	19.277
2002	20	342	6.318	5.033
2003	955	677	14.373	20.230
SONAE SGPS				
2001	155.237	2.330	791.416	71.649
2002	1.530	1.235	1.614.953	130.723
2003	15.135	406	206.440	10.744
VODAFONE-TELECEL ⁽²⁾				
2001	162	930	10.987	11.420
2002	70	1.028	14.398	11.680
2003	0	35	784	669
TOTAL				
2001	303.610	107.928	4.423.666	6.986.734
2002	21.995	39.809	3.944.146	3.274.403
2003	36.499	10.612	831.236	1.449.770

Fonte: Euronext Lisbon.

Legenda: (1) O número de contratos negociados até 14 de Julho de 2000 foi multiplicado por 5, em resultado da ocorrência do split de acções a 17 do mesmo mês, mantendo-se assim a comparabilidade dos dados. Foi adoptado o mesmo procedimento para as posições em aberto. (2) Este contracto foi extinto em virtude da saída de bolsa da Vodafone Telecel a 22 de Maio de 2003.

2.2.4.2 MERCADO DE OPÇÕES

À semelhança do ocorrido no mercado de futuros não foram introduzidos novos contratos de opções, mantendo-se a negociação dos contratos já existentes (com excepção da extinção do contrato sobre a Vodafone Telecel). Assistiu-se a um decréscimo bastante significativo do valor transaccionado (-40,5%), tendo, contudo, existido um acréscimo no volume de contratos (79,1%).

No ano de 2003 apenas existiram negócios no contrato de Opções PT. O valor total transaccionado (8.532 milhares de euro correspondentes a 6 negócios) representa um acréscimo de 183% em relação a 2002. No final do ano não existiam posições abertas.

QUADRO 34
Transacções em Contratos de Opções

CONTRATO DE OPÇÕES	POSICÕES ABERTAS (FIM DE ANO)	Nº DE NEGÓCIOS	VOLUME DE CONTRATOS	VALOR TRANSACCIONADO (10³ EURO)
PSI-20 ⁽¹⁾				
2000	74	328	27.277	311.376
2001	1.002	860	20.090	176.270
2002	0	94	1.527	354
2003	0	0	0	0
PORTUGAL TELECOM ⁽²⁾				
2000	1.850	179	96.853	115.783
2001	2.628	261	114.662	117.453
2002	0	5	3.628	3.015
2003	0	6	12.280	8.532
EDP ⁽³⁾				
2000	0	7	140	47
2001	800	162	65.169	20.383
2002	0	10	1.520	10.840
2003	0	0	0	0
PT MULTIMÉDIA ⁽⁴⁾				
2001	120	157	27.670	43.881
2002	0	4	180	138
2003	0	0	0	0
SONAE SGPS ⁽⁵⁾				
2001	0	17	10.400	991
2002	0	0	0	0
2003	0	0	0	0
TELECEL ⁽⁶⁾				
2001	0	119	7.670	6.810
2002	0	0	0	0
2003	0	0	0	0
TOTAL:				
2000	1.924	514	124.270	427.206
2001	4.550	1.576	245.661	365.787
2002	0	113	6.855	14.348
2003	0	6	12.280	8.532

Legenda: (1) Contrato admitido à negociação em Março de 1999. (2) Contrato admitido à negociação em Setembro de 1999. (3) Contrato admitido à negociação em Setembro de 2000. (4) Contrato admitido à negociação em Janeiro de 2001. (5) Contrato admitido à negociação em Janeiro de 2001. (6) Contrato admitido à negociação em Janeiro de 2001.

Fonte: Euronext Lisbon

2.2.4.3 MERCADO DE REPORTES

Ao longo do ano de 2003 foram registadas na Euronext Lisbon 62 operações de reporte, tendo sido encerrados 67 contratos. Ao contrário do sucedido em anos anteriores, quer no caso das operações registadas, quer nas abertas, quer ainda nas posições fechadas, os contratos *overnight* foram aqueles que apresen-

taram um maior peso no total de operações de reporte. Cerca de 73% das operações foram relativas a contratos *overnight*, assumindo os contratos *spot* e os contratos *forward* um peso de 23% e de 5%, respectivamente.

QUADRO 35
Transacções em Contratos de Reportes

Nº DE OPERAÇÕES		VALOR NA	VALOR NO	QUOTA DO N.º DE OPERAÇÕES			PRAZOS MÉDIOS ⁽⁴⁾		
		ABERTURA	FECHE	CONTRATOS			CONTRATOS		
		(EURO)	(EURO)	Forward ⁽¹⁾	Spot ⁽²⁾	Overnight ⁽³⁾	Forward ⁽¹⁾	Spot ⁽²⁾	Overnight ⁽³⁾
CONTRATOS REGISTRADOS									
JAN-03	10	1.565.881	1.566.139	0%	30%	70%	0	5	13
FEV-03	11	16.662.471	16.490.228	9%	9%	82%	5	1	14
MAR-03	10	7.033.795	7.027.108	0%	30%	70%	0	7	17
ABR-03	7	6.882.709	6.884.998	0%	0%	100%	0	0	29
MAI-03	5	2.850.612	2.851.541	0%	0%	100%	0	0	40
JUN-03	1	55.986	56.494	100%	0%	0%	61	0	0
JUL-03	4	1.859.666	1.860.347	0%	50%	50%	0	27	18
AGO-03	5	1.290.733	1.291.235	0%	20%	80%	0	31	48
SET-03	2	448.760	450.349	0%	50%	50%	0	30	123
OUT-03	4	1.334.344	1.335.905	25%	50%	25%	61	23	19
NOV-03	2	1.445.810	1.447.359	0%	50%	50%	0	17	48
DEZ-03	1	99.930	100.817	0%	0%	100%	0	0	62
TOTAL	62	41.530.697	41.362.521	5%	23%	73%	11	12	36
CONTRATOS ABERTOS									
JAN-03	9	1.496.547	1.496.805	0%	22%	78%	0	5	13
FEV-03	12	16.731.805	16.559.562	8%	17%	75%	5	3	14
MAR-03	10	7.033.795	7.027.108	0%	30%	70%	0	7	17
ABR-03	7	6.882.709	6.884.998	0%	0%	100%	0	0	29
MAI-03	5	2.850.612	2.851.541	0%	0%	100%	0	0	40
JUN-03	1	55.986	56.494	100%	0%	0%	61	0	0
JUL-03	4	1.859.666	1.860.347	0%	50%	50%	0	27	18
AGO-03	5	1.290.733	1.291.235	0%	20%	80%	0	31	48
SET-03	2	448.760	450.349	0%	50%	50%	0	30	123
OUT-03	4	1.334.344	1.335.905	25%	50%	25%	61	23	19
NOV-03	2	1.445.810	1.447.359	0%	50%	50%	0	17	48
DEZ-03	1	99.930	100.817	0%	0%	100%	0	0	62
TOTAL	62	41.530.697	41.362.521	5%	23%	73%	11	12	36
CONTRATOS FECHADOS									
JAN-03	12	44.614.252	44.753.595	25%	25%	50%	94	43	10
FEV-03	9	10.531.789	10.535.804	11%	33%	56%	5	4	7
MAR-03	10	10.371.019	10.197.622	0%	30%	70%	0	7	20
ABR-03	10	67.847.949	70.316.318	0%	10%	90%	0	364	9
MAI-03	3	2.854.455	2.846.605	0%	0%	100%	0	0	27
JUN-03	4	1.454.850	1.455.323	0%	0%	100%	0	0	45
JUL-03	3	2.081.939	2.081.507	0%	0%	100%	0	0	59
AGO-03	4	915.989	916.276	25%	50%	25%	61	27	21
SET-03	2	743.900	744.052	0%	50%	50%	0	31	24
OUT-03	5	750.883	751.233	0%	40%	60%	0	19	55
NOV-03	2	1.194.500	1.195.206	0%	50%	50%	0	39	19
DEZ-03	3	1.544.704	1.547.109	33%	33%	33%	61	17	48
TOTAL	67	144.906.227	147.340.650	9%	25%	66%	18	46	29

Fonte: Euronext Lisbon.

Legenda: (1) *Forward* - a abertura ocorre para além do dia útil seguinte ao dia do registo. (2) *Spot* - a abertura ocorre no dia útil seguinte ao dia do registo, sendo o prazo da operação livre. (3) Referentes a contratos de Repos *Overnight* - a abertura ocorre no próprio dia do registo e o fecho no dia útil seguinte - e de Repos *Overnight Plus* - a abertura ocorre no próprio dia do registo sendo o seu prazo livre. (4) Referentes a dias.

2.2.4.4 MERCADO DE EMPRÉSTIMOS E SISTEMA DE EMPRÉSTIMOS AUTOMÁTICOS

No ano de 2003 foram registadas 1.035 operações de empréstimos. O prazo médio das operações de empréstimo efectuadas foi de 67,75 dias (33,24 dias em 2002), revelando um aumento do número de operações com prazos longos.

QUADRO 36

Transacções em Contratos de Empréstimos 2003

	Nº DE		VALOR	PRazos MÉDIOS
	OPERAÇÕES	QUANTIDADE	(EURO)	DOS CONTRATOS (DIAS)
JANEIRO	159	29.134.268	112.783.888	52
FEVEREIRO	112	21.029.411	57.269.015	75
MARÇO	102	67.250.829	132.820.011	63
ABRIL	97	57.935.775	197.525.289	91
MAIO	62	38.078.921	83.775.360	63
JUNHO	102	16.624.570	60.641.091	44
JULHO	84	10.755.896	41.407.665	81
AGOSTO	70	10.933.224	36.821.733	84
SETEMBRO	78	13.339.429	43.608.368	65
OUTUBRO	67	15.521.517	45.288.432	68
NOVEMBRO	59	16.306.553	63.672.235	58
DEZEMBRO	43	6.387.280	25.084.918	69
TOTAL	1.035	303.297.673	900.698.005	67,75 (MÉDIA)

Fonte: Euronext Lisbon.

No que diz respeito ao SEA - Sistema de Empréstimos Automático - não foram registadas quaisquer operações entre Janeiro e Julho, mês em que deixou de ser prestado pela Euronext Lisbon e pela Interbolsa o serviço relacionado com este Sistema.

2.2.5 RENOMINALIZAÇÃO

Na sequência da adopção do euro, o processo de redenominações (que consiste na alteração para euro da unidade monetária em que se expressa o valor nominal de valores mobiliários) deu origem a um aumento do número de

renominalizações (adopção de um valor nominal diferente daquele que se obteria directamente do simples procedimento de redenominação). Em 2003, o número de valores renominalizados foi de 4, correspondendo a 3 sociedades (no ano de 2002 tinha sido de 3 valores para 2 sociedades que procederam à renominalização das suas acções). No entanto, quer a quantidade integrada antes da renominalização, quer a quantidade integrada após a renominalização, aumentaram consideravelmente em relação a 2002.

QUADRO 37
Valores Renominalizados em 2003

<i>Quantidade em milhares de unidades</i>				
ACTIVO	QT. INTEGRADA ANTES DA RENOMINALIZAÇÃO	QT. INTEGRADA APÓS A RENOMINALIZAÇÃO	NÚMERO DE VALORES RENOMINALIZADOS	NÚMERO DE SOCIEDADES
ACÇÕES	147.993	744.966	4	3
TOTAL	147.993	744.966	4	3

2.2.6 SUSPENSÃO DA NEGOCIAÇÃO

O número de valores mobiliários suspensos não diferiu significativamente do verificado no ano anterior, apesar de o número de dias em que houve suspensões e o número de valores mobiliários suspensos terem diminuído. As suspensões apenas se verificaram no mercado a contado, mais particularmente no segmento de acções do Mercado de Cotações Oficiais.

QUADRO 38
Suspensões da Negociação de Valores Mobiliários

	Nº DE DIAS EM QUE				N.º DE VALORES				TIPO DE VALOR				
	HOUE SUSPENSÕES				MOBILIÁRIOS SUSPENSOS								
	CONTADO		PRAZO		CONTADO		PRAZO		CONTADO		PRAZO		
	MCO	SM	MSC		MCO	SM	MSC		ACÇÕES	OBRIGAÇÕES	Warrants	FUTUROS	OPÇÕES
JAN-FEV 2000 ^(a)	21	0	2	1	16	0	3	2	16	0	3	2	
MAR-DEZ 2000 ^(b)	28	6	1	0	31	5	5	0	38	3	0	0	
2001	42	35	10	3	90	88	7	3	15	36	20	3	
2002	5	1	1	2 ^(c)	6	1	1	24 ^(d)	8	0	0	7 ^(c)	5 ^(c)
2003	2	0	0	0	3	0	0	0	3	0	0	0	0

Legenda: (a) Ao abrigo do art. 177º do Código MVM. (b) Ao abrigo do art. 206º do Código VM. (c) Um destes dias foi a greve de Interbolsa sendo que todos os contratos foram suspensos. (d) Todos os contratos foram suspensos em ambos os dias.

2.2.7 SISTEMA CENTRALIZADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

No final de 2003 encontravam-se registadas na Central de Valores Mobiliários 1.479 emissões, o que representa uma descida de 9,15% face ao ano anterior. Cerca de 44% correspondiam a emissões de obrigações privadas e 38% a emissões de acções.

A quantidade de valores mobiliários integrados na Central atingiu os 6.295.343 milhões de unidades no final de 2003, o que se traduz num decréscimo de 1,65% relativamente ao final do ano anterior. Esta redução deveu-se, principalmente, à diminuição da quantidade integrada de obrigações privadas.

QUADRO 39

Valores Mobiliários Integrados na Central de Valores Mobiliários

VALORES MOBILIÁRIOS	NÚMERO DE EMISSIONES			QUANTIDADE INTEGRADA					
	2001	2002	2003	2001		2002		2003	
				MILHÕES	VALOR	MILHÕES	VALOR	MILHÕES	VALOR
				UNIDADES	(10 ⁶ €)	UNIDADES	(10 ⁶ €)	UNIDADES	(10 ⁶ €)
ACÇÕES	557	564	565	18.419	29.742	18.904	31.787	20.544	32.473
ESCRITURAIS	479	492	497	18.189	28.727	18.693	30.875	20.348	31.631
TITULADAS	78	72	68	230	1.015	210	911	196	842
OBRIGAÇÕES	830	744	658	5.701.274	66.375	6.358.496	74.131	6.253.377	78.087
DÍVIDA PÚBLICA	22	22	21	4.520.183	45.202	5.374.075	53.741	5.579.505	55.795
ESCRITURAIS	22	22	21	4.520.183	45.202	5.374.075	53.741	5.579.505	55.795
TITULADAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OUTRAS	808	722	637	1.181.091	21.173	984.421	20.390	673.872	22.292
ESCRITURAIS	801	716	631	1.181.083	21.153	984.417	20.377	673.869	22.280
TITULADAS	7	6	6	8	20	4	13	4	12
TP	15	8	7	21.035	210	21.028	0	19.943	199
ESCRITURAIS	15	8	7	21.035	210	21.028	-	19.943	199
TITULADAS	0	0	0	0	0	0	-	0	0
UP ⁽¹⁾	27	24	22	177	-	170	0	169	0
ESCRITURAIS	26	23	21	176	-	169	-	168	-
TITULADAS	1	1	1	1	-	1	-	1	-
WARRANTS	323	278	214	2.894	-	2.240	0	1.161	0
ESCRITURAIS	323	191	165	2.894	-	955	-	674	-
TITULADAS	-	87	49	-	-	1.285	-	487	-
CERTIFICADOS	-	10	11	-	-	10	0	10	0
ESCRITURAIS	-	3	4	-	-	3	-	3	-
TITULADAS	-	7	7	-	-	7	-	7	-
VMOC	-	0	1	-	-	-	-	140	700
ESCRITURAIS	-	-	1	-	-	-	-	140	700
TITULADAS	-	-	0	-	-	-	-	-	-

VALORES MOBILIÁRIOS	NÚMERO DE EMISSIONES			QUANTIDADE INTEGRADA					
	2001	2002	2003	2001		2002		2003	
				MILHÕES UNIDADES	VALOR (10 ⁶ €)	MILHÕES UNIDADES	VALOR (10 ⁶ €)	MILHÕES UNIDADES	VALOR (10 ⁶ €)
VMOC EE	-	0	1	-	-	-	-	0	15
ESCRITURAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TITULADAS	-	-	1	-	-	-	-	0	15
TOTAL	1.752	1.628	1.479	5.743.799	96.327	6.400.847	105.917	6.295.343	111.475
ESCRITURAS	1.666	1.455	1.347	5.743.560	-	6.399.341	104.993	6.294.649	110.606
TITULADAS	86	173	132	239	-	1.506	925	694	869

Fonte: CVM.

Legenda: (1) Valor de subscrição

A quantidade de valores mobiliários do mercado a contado de Bolsa liquidada através da Central de Valores Mobiliários registou um acréscimo de 69,1% relativamente a 2002, montando a 103.034.927 milhares de unidades.

À excepção dos valores mobiliários liquidados no SLRT - Sistema de Liquidação *Real Time*, todos os outros mercados (MEOG, Repos e Empréstimos, Futuros e Opções e Empréstimos Automáticos) viram a sua quantidade liquidada apresentar reduções muito significativas, em consonância com a diminuição do número de transacções.

A evolução verificada no SLRT (+1%) é explicada pela alteração das regras de liquidação ocorrida após a assunção das funções de contraparte central no mercado a contado pela *Clearn* em 7 de Novembro, que passou a prever a resubmissão das guias de liquidação de operações de bolsa que não sejam liquidadas no processamento normal.

QUADRO 40

Liquidações Através da Central de Valores Mobiliários

VALORES MOBILIÁRIOS	Quantidade em milhares de unidades			
	2001	2002	2003	Δ %
	QUANTIDADE	QUANTIDADE	QUANTIDADE	(2002-03)
MERCADO A CONTADO DE BOLSA				
OBRIGAÇÕES	75.681.021	56.274.676	93.807.055	66,7%
DÍVIDA PÚBLICA	61.918.291	18.633.599	27.480.203	47,5%
OUTROS FUND. PÚBL. E EQUIP.	262.611	2.494.175	2.135.297	-14,4%
PRIVADAS	13.500.118	35.146.901	64.191.555	82,6%
ACÇÕES	3.609.721	3.594.560	6.164.668	71,5%
TÍTULOS DE PARTICIPAÇÃO	36.964	280.518	469.645	67,4%
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	2.731	1.086	1.149	5,8%
WARRANTS	1.398.568	565.276	1.510.521	167,2%
CERTIFICADOS		2.377	643	-72,9%
DIREITOS	678.168	201.275	1.070.776	432,0%

VALORES MOBILIÁRIOS	Quantidade em milhares de unidades			
	2001	2002	2003	Δ %
	QUANTIDADE	QUANTIDADE	QUANTIDADE	(2002-03)
CONVERTÍVEIS			10.469	100,0%
TOTAL DO MERCADO A CONTADO DE BOLSA	81.407.172	60.919.767	103.034.927	69,1%
MEOG	5.068.018	6.400.467	761.024	-88,1%
MERCADO DE REPOS E DE EMPRÉSTIMOS	147.375.103	41.894.993	28.772	-99,9%
FUTUROS E OPÇÕES	29.792	32.230	8.277	-74,3%
EMPRÉSTIMOS AUTOMÁTICOS	608	462	0	-100%
SLRT	911.891.831	5.976.378.460	6.051.596.945	1%

Fonte: CVM.

2.2.8 AS OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO E OFERTAS PÚBLICAS DE VENDA

Em 2003 realizaram-se 7 ofertas públicas de aquisição (OPA), igualando em número o ano anterior. O valor final destas ofertas cresceu significativamente, atingindo cerca de 6 vezes o valor do ano transacto. Predominaram as OPA obrigatórias sobre as facultativas, quedando-se nesta última categoria apenas a oferta lançada pela Vodafone Group, PLC sobre a Vodafone Telecel Comunicações Pessoais, SA. Em todas as ofertas obrigatórias a contrapartida foi determinada por aplicação do n.º 1 do artigo 188.º do Cód. VM.

A grande fatia em valor das OPA em 2003 (cerca de 77% do valor final) recaiu sobre sociedades emitentes de valores admitidos à negociação em mercado regulamentado. A OPA sobre o Banco Comercial dos Açores, SA, merece uma referência especial na medida em que a Banif Comercial, SGPS, SA, actuou como oferente em substituição da Rentipar, SGPS, SA, ao abrigo do art. 191.º n.º 2 do CódVM.

Toda a informação sobre as OPA realizadas em 2003 pode ser consulta no sítio da CMVM na Internet em <http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/opas.cfm>.

QUADRO 41
Ofertas Públicas de Aquisição em 2003

SOCIEDADE OFERENTE	SOCIEDADE VISADA	TIPO	Nº AÇÕES A ADQUIRIR	PREÇO (EURO)	VALOR	VALOR	SUCESSO (%)
					PREVISTO (10³ EURO)	FINAL (10³ EURO)	
VODAFONE GROUP, PLC	VODAFONE TELECEL - COMUNICAÇÕES PESSOAS, SA	FACULT.	83.046.795	8,5	705.898	415.953	59,0%
CIDADELA - SOCIEDADE DE INVESTIMENTOS TURÍSTICOS, SA	SOCIEDADE DAS ÁGUAS DA CURIA, SA	OBRIG.	49.372	7,56	373	122	33,0%
BANCO POPULAR ESPAÑOL, SA	BANCO NACIONAL DE CRÉDITO, SA	OBRIG.	43.541.835	3,3	143.559	143.559	100,0%
CAIXA CENTRAL - CAIXA CENTRAL DE CRÉDITO AGRÍCOLA MÚTUO, CRL	CENTRAL BANCO DE INVESTIMENTO, SA	OBRIG.	5.075.071	1	5.075	3.510	69,0%
RENTIPAR - SGPS, SA E FINPRO - INFRAESTRUTURAS, SGPS, SA	BANIF, SGPS, SA	OBRIG.	19.914.688	5	99.573	31.811	32,0%
BAR-BAR-IDADE GLASS - SERVIÇOS DE GESTÃO E INVESTIMENTO, SA	BA - FÁBRICA DE VIDROS BARBOSA & ALMEIDA, SA	OBRIG.	1.243.678	19,4	24.127	22.611	94,0%
BANIF COMERCIAL, SGPS, SA	BANCO COMERCIAL DOS AÇORES, SA.	OBRIG.	2.554.200	6	15.325	15.016	98%
TOTAL			155.425.639		993.931	632.582	63,64%

A oferta pública de venda (OPV) da Gescartão, lançada no âmbito das 2ª e 3ª fases de reprivatização da emitente, veio animar o mercado em 2003. O interesse demonstrado pelos investidores na tranche destinada ao público em geral foi evidente: a “procura válida” foi quatro vezes superior à oferta. Esta oferta representou cerca de 82% do volume global das OPV no mercado português em 2003.

As duas OPV realizadas por entidades não residentes envolveram um valor de 1.643 milhares de euro. A OPV da *Renault* decorreu no seguimento da operação de privatização de uma participação que o Estado Francês detinha no capital social desta sociedade de direito francês, a qual, de acordo com a respectiva Lei de Privatizações, obriga à alienação de 10% das ações aos trabalhadores. Por outro lado, na sequência de operações já desencadeadas em anos anteriores, a BP, P.L.C. realizou uma OPV de ações no âmbito de uma oferta a trabalhadores como consequência do *BP ShareMatch Plan* (programa de distribuição de ações dirigido a trabalhadores do Grupo BP em todo o mundo).

QUADRO 42
Ofertas Públicas de Venda em 2003

Unidade: 10³ Euro

ENTIDADE OFERENTE	SOCIEDADE	PERÍODO DA OFERTA	VALOR FINAL	% TOTAL
REGIÃO AUTÓNOMA DOS AÇORES	BANCO COMERCIAL DOS AÇORES, S.A	4 A 7 DE ABRIL	8.262	15,0
BP, P.L.C.	BP, P.L.C.	4 A 18 DE JUNHO	193	0,3
PORTUGEL, EMPRESA DE CELULOSE E PAPEL DE PORTUGAL, SGPS, SA	GESCARTÃO, SGPS, SA	30 DE JUNHO A 11 DE JULHO	45.292	82,1
ESTADO FRANCÊS	RENAULT, S.A.	6 A 12 DE DEZEMBRO	1.450	2,6
TOTAL			55.197	100

2.2.9 DECLARAÇÕES DE PERDA DA QUALIDADE DE SOCIEDADE ABERTA

No ano de 2003 duas empresas solicitaram a perda da qualidade de sociedade aberta, fundando-se uma na alínea a) e outra na alínea b) do artigo 27.º do Cód. VM. Tais fundamentações têm por base, respectivamente, uma deliberação dos accionistas da sociedade, tomada por mais de 90% do capital social e na sequência de um accionista passar a deter, em consequência de oferta pública de aquisição, mais de 90% dos direitos de voto calculados nos termos do n.º I do artigo 20º do Cód. VM.

A contrapartida da aquisição das acções remanescentes da SOMECA - Sociedade Metropolitana de Construções, SA, pela TERTIR - Terminais de Portugal, SA, foi determinada com recurso ao disposto no n.º 2 do artigo 188.º, aplicável por remissão do n.º 4 do artigo 27.º ambos do Cód. VM, ou seja, por recurso a auditor independente designado pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

No caso da perda da qualidade de sociedade aberta do Banco Nacional de Crédito, SA (BNC), saliente-se o facto do oferente ter passado a deter 100% na sequência da OPA lançada não havendo, por este facto, qualquer apreciação sobre a caução ou sobre a contrapartida porque não existiam valores mobiliários remanescentes que o oferente estivesse obrigado a adquirir.

As publicações efectuadas ao abrigo do artigo 28º do Cód. VM encontram-se disponíveis no sítio da CMVM na Internet em <http://web3.cmvm.pt/sdi/emittentes/pqsa.cfm>.

QUADRO 43

Perdas da Qualidade de Sociedade Aberta em 2003

SOCIEDADE	ADQUIRENTE	FUNDAMENTO	Ações a Adquirir		Preço (Euro)
			N.º	% CAPITAL	
SOMEC - SOCIEDADE METROPOLITANA DE CONSTRUÇÕES, SA	TERTIR - TERMINAIS DE PORTUGAL, SA	27.º, N.º 1 AL.B)	311.063	3,46%	0,50 €
BNC - BANCO NACIONAL DE CRÉDITO, SA	BANCO POPULAR ESPAÑOL, SA	27.º, N.º 1 AL.A)	0	0	0

2.2.10 AQUISIÇÕES POTESTATIVAS TENDENTES AO DOMÍNIO TOTAL

As aquisições potestativas registadas no ano de 2003 ocorreram na sequência de duas OPA obrigatórias e de uma facultativa por via das quais o adquirente ultrapassou 90% dos direitos de voto nas sociedades visadas. Em todos os casos a contrapartida oferecida foi fixada com recurso ao n.º I do artigo 188º do Cód. VM.

A utilização do procedimento previsto nos artigos 194º e 195º do Cód. VM determina a perda da qualidade de sociedade aberta da sociedade emitente das acções que foram objecto do direito de aquisição potestativa, conforme entendimento da CMVM de Março de 2000 divulgado no seu sítio na *Internet*.

QUADRO 44

Aquisições Potestativas em 2003

SOCIEDADE OFERENTE	SOCIEDADE VISADA	Ações Adquiridas		Preço	Valor da Operação
		N.º	% CAPITAL		
VODAFONE GROUP PLC	VODAFONE TELECEL - COMUNICAÇÕES PESSOAIS, SA	12.027.388	5,59%	8,50	102.232.798
CAIXA CENTRAL DE CRÉDITO AGRÍCOLA MÚTUO, CRL	CENTRAL - BANCO DE INVESTIMENTO, SA	641.390	4,75%	1	641.390
BAR-BAR-IDADE GLASS - SERVIÇOS DE GESTÃO	BA - FÁBRICA DE VIDRO BARBOSA & ALMEIDA, SA	78.188	1,04%	19,4	1.516.847
E INVESTIMENTO, SA					
TOTAL		12.746.966			104.391.035

Unidade: Euro

2.2.11 PROSPECTOS DE REFERÊNCIA

Em 2003, foram 5 as entidades emitentes que solicitaram a aprovação dos respectivos prospectos de referência. Com o objectivo de agilizar os seus processos de admissão à cotação de *warrants* e/ou certificados, o BCP Investimento - Banco Comercial Português de Investimento, SA, o *Citigroup Global Markets Deutschland AG & Co. KGaA*, a *Société Générale*, o UBS AG e o *Commerzbank AG* recorreram mais uma vez a este tipo de documento informativo por forma a tornar mais célere a aprovação de ofertas públicas ou de prospectos de admissão ao mercado de valores mobiliários português.

2.2.12 REGISTO DE OPERAÇÕES

Em 2003, deram entrada na Comissão processos de registo em número idêntico ao do ano anterior. Dos 30 processos que entraram, não houve qualquer desistência, tendo sido todos registados, à excepção de um processo de oferta pública de aquisição de acções que transitou para o ano de 2004.

QUADRO 45

TIPO DE OPERAÇÕES	Registo de Operações													
	TRANSITADOS		ENTRADOS		REGISTADOS		RECUSADOS		RETIRARAM		DESISTIRAM		TRANSITADOS	
	DE												PARA	
	2002	2001	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2004	2003
OPSO	0	0	4	1	4	1	0	0	0	0	0	0	0	0
OSOE	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OPSA	1	2	10	14	11	15	0	0	0	0	0	0	0	1
OPSW	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OPVA	0	0	4	2	4	2	0	0	0	0	0	0	0	0
OPA	0	1	8	5	7	6	0	0	0	0	0	0	1	0
SUB-TOTAL DE OFERTAS	1	3	27	22	27	24	0	0	0	0	0	0	1	1
AQP	0	1	3	4	3	5	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL	1	4	30	26	30	29	0	0	0	0	0	0	1	1

Legenda: OPSO - Oferta pública de subscrição de obrigações. OPVA - Oferta pública de venda de acções, inclui registos preliminares. OSOE - Oferta pública de valores convertíveis por opção do emitente. OPA - Oferta pública de aquisição. OPSA - Oferta pública de subscrição de acções. AQP - Aquisição potestativa. OPSW - Oferta pública de subscrição de *warrants*, inclui registos preliminares.

2.3 INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA

O número de Intermediários Financeiros registados na CMVM diminuiu em 2003 em resultado, principalmente, dos movimentos de fusão por incorporação. As actividades relacionadas com a gestão de activos estiveram particularmente dinâmicas, tendo-se verificado a constituição de duas novas sociedades gestoras de patrimónios, uma sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário e uma outra de fundos de titularização de créditos.

Os volumes transaccionados pelos intermediários financeiros para execução de operações a contado registaram uma diminuição nas transacções em Mercados Regulamentado e em Fora de Mercado. Pelo contrário, os montantes transaccionados via canal *Internet* aumentaram.

2.3.1 A INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA E AS ACTIVIDADES REGISTADAS NA CMVM

O número de Intermediários Financeiros (IF's) registados¹⁰ na CMVM decresceu face ao final de 2002, de 136 para 134. Tal situação pode ser explicada pelo efeito dos movimentos de fusão por incorporação ocorridos e ainda pelo encerramento da actividade em Portugal de uma empresa de investimento com sede na União Europeia. Com efeito, as fusões que caracterizaram o sector da corretagem foram as mais significativas, fixando em 16 o número de entidades que se dedicam exclusivamente a esta actividade. Apenas surgiu uma nova sociedade corretora.

Também nas sociedades gestoras de patrimónios os processos de fusão assumiram algum relevo. Neste caso, os processos de concentração resultam, fundamentalmente, da integração das sociedades sectoriais em instituições de crédito do grupo e não de fusões entre sociedades com o mesmo objecto social. Prevê-se que este movimento tenha continuidade em 2004, nomeadamente ao nível das sociedades especializadas na gestão de activos em nome colectivo e individual.

Foram também criadas duas novas sociedades gestoras de patrimónios, uma sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário e uma outra de fundos de titularização de créditos.

10

O número de Intermediários Financeiros registados para uma determinada actividade de intermediação não é necessariamente igual ao número de Intermediários Financeiros que efectivamente exercem essa actividade.

QUADRO 46

Intermediários Financeiros Registados na CMVM

INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	31-12-2001	31-12-2002	CANCELADOS	ALTERADOS	REGISTADOS	31-12-2003
ICN - INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO NACIONAIS	35	36	0	0	0	36
IC UE - INST. DE CRÉDITO - SUCURSAIS COMUNITÁRIAS	8	8	2 a)	0	2 f)	8
IC EXTRA EU - INST. CRÉDITO - SUC. EXTRA COMUNITÁRIAS	1	1	0	0	0	1
SI - SOCIEDADES DE INVESTIMENTO	1	0	0	0	0	0
SFC - SOCIEDADES FINANCEIRAS DE CORRETAGEM	10	8	1 b)	0	0	7
SC - SOCIEDADES CORRETORAS	12	10	2 c)	0	1 g)	9
SGFII - SOC. GEST. DE FUNDOS DE INV. IMOBILIÁRIO	29	28	0	0	0	28
SGFIM - SOC. GEST. DE FUNDOS DE INV. MOBILIÁRIO	17	17	1 e)	0	1 h)	17
SGP - SOC. GEST. DE PATRIMÓNIOS	23	23	3 d)	0	2 i)	22
SGFTC - SOC. GEST. FUNDOS TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITO	1	2	0	0	1 j)	3
EI EU - EMP. INVESTIMENTO - SUCURSAIS COMUNITÁRIAS	2	3	0	0	1 l)	4
TOTAL	139	136	9	0	8	135
EMP.DE INVESTIMENTO - LIVRE PRESTAÇÃO SERVIÇOS	702	779	0	0	26	805

Cancelamento de Intermediário Financeiro

a) Banco Cetelem, S.A - Sucursal BNP Paribas, S.A - Sucursal em Portugal; b) BBVA Midas - Sociedade Financeira de Corretagem, S.A (fusão por incorporação no Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Portugal), S.A); c) CIP Broker - Sociedade Corretora, S.A (fusão por incorporação no BCP Investimento - Banco Comercial Português de Investimento, S.A) BNC Corretora - Sociedade Corretora, S.A (fusão por incorporação no BNC - Banco Nacional de Crédito, S.A); d) AF Investimentos - Gestão de Patrimónios, S.A (fusão por incorporação no Banco Comercial Português, S.A); BBVA Privanza (Portugal) - Soc. Gestora de Patrimónios, S.A (fusão por incorporação no Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Portugal), S.A); Luso Partners - Sociedade Gestora de Patrimónios, S.A (fusão por incorporação na Luso Partners - Sociedade Corretora, S.A); e) Morgan Stanley SGFIM, SA, que se liquidou.

Registo Inicial de Intermediário Financeiro

f) Banque Centrale de Compensation - Clearnet - Sucursal em Portugal BNP Paribas Private Bank, S.A; g) Golden Broker - Sociedade Corretora, S.A; h) Pedro Arroja - Gestão de Fundos de Investimento Mobiliário, S.A; i) Full Trust - Sociedade Gestora de Patrimónios, S.A; Valor Alternativo - Sociedade Gestora de Patrimónios, S.A; j) Finantia - Sociedade Gestora de Fundos de Titularização de Créditos, S.A; l) Intermoney Valores - Sociedade de Valores, S.A - Sucursal em Portugal.

Na análise por tipo de actividade de intermediação financeira, dois aspectos devem ser referidos. Em primeiro lugar, o processo de concentração a que se assistiu em 2003 fez-se sentir particularmente nas actividades de recepção, transmissão e execução de ordens por conta de outrem. As entidades incorporantes, em regra, já se encontravam registadas para estas actividades, o que explica a diminuição registada face a 2002. Em segundo lugar, é interessante verificar que essas fusões na área da gestão de carteiras por conta de terceiros não se repercutiram no número de entidades a exercer tal actividade, já que as entidades incorporantes não se encontravam registadas para tal actividade. Deu-se, assim, uma mera substituição de entidades, mantendo-se o número de entidades registadas praticamente constante. O aumento verificado nesta

actividade face a 2002 fica, por isso, a dever-se à constituição de duas novas sociedades gestoras de patrimónios.

Na gestão de fundos de investimento mobiliário assinala-se o surgimento de uma nova sociedade e a liquidação de uma outra, pelo que o total de entidades gestoras de fundos de investimento mobiliário se manteve inalterado.

QUADRO 47
Registo de Intermediários Financeiros

									SUGURSAIS					
ACTIVIDADES DE										IC				
INTERMEDIAÇÃO EM VM	ICN	SI	SC	SFC	SGP	SGFIM	SGFII	SGFTC	IC	EXTRA	EI	TOTAL		
									UE	UE	UE	2003	2002	
RECEPÇÃO E TRANSMISSÃO														
DE ORDENS POR CONTA DE OUTREM	34	0	9	7	0	0	0	0	6	1	2	59	63	
EXECUÇÃO DE ORDENS POR CONTA														
DE OUTREM - MERC. CONTADO	26	0	9	7	0	0	0	0	4	1	1	48	51	
EXECUÇÃO DE ORDENS POR CONTA														
DE OUTREM - MERC. PRAZO	24	0	0	7	0	0	0	0	4	1	1	37	43	
GESTÃO DE CARTEIRAS														
POR CONTA DE OUTREM	15	0	0	3	22	0	0	0	4	0	1	50	49	
COLOCAÇÃO EM OFERTAS														
PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO	34	0	3	3	0	0	0	0	5	1	2	48	52	
NEGOCIAÇÃO POR CONTA														
PRÓPRIA EM VM	35	0	0	7	0	0	0	0	1	1	0	48	49	
REGISTO E DEPÓSITO DE VM	33	0	8	6	0	0	0	0	6	1	0	54	57	
SERVIÇO DE CÂMBIOS														
E ALUGUER DE COFRES	36	0	0	7	0	0	0	0	5	1	1	50	52	
CONCESSÃO DE CRÉDITO	34	0	0	1	0	0	0	0	5	1	0	41	41	
CONSULTORIA SOBRE														
A ESTRUTURA DO CAPITAL	31	0	0	1	0	0	0	0	4	1	2	39	41	
CONSULTORIA PARA														
INVESTIMENTO EM VM	24	0	4	0	22	0	0	0	6	1	2	59	58	
ASSISTÊNCIA EM OFERTA														
PÚBLICA RELATIVA A VM	31	0	0	3	0	0	0	0	5	1	0	40	43	
GESTÃO DE INSTITUIÇÕES DE														
INVESTIMENTO COLECTIVO MOBILIÁRIO	0	0	0	0	0	17	0	0	0	0	0	17	17	
GESTÃO DE INSTITUIÇÕES DE														
INVESTIMENTO COLECTIVO IMOBILIÁRIO	1	0	0	0	0	0	28	0	0	0	0	29	28	
FUNÇÃO DE DEPOSITÁRIO DE OICVM	20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20	20	
GESTÃO DE FUNDOS DE														
TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0	3	2	

Das actividades registadas cujas cláusulas contratuais gerais se encontram sujeitas a registo junto da CMVM, são de destacar as relativas à actividade de gestão de carteiras por conta de outrem.

QUADRO 48

Registo de Cláusulas Contratuais Gerais

REGISTO E DEPÓSITO DE VALORES MOBILIÁRIOS	REGISTO GESTÃO DE CARTEIRAS
4	9

2.3.2 CORRETAGEM^{II 12}

Na sequência do processo de migração para a plataforma *Euronext*, 7 Intermediários Financeiros deixaram de executar ordens directamente (DIF Broker, Finanser, Ok2deal, Cotavalor, Luso Partners, Investimento Directo e Banco Finantia), sendo que em 31-12-2003, dos 48 IF's registados para execução de ordens por conta de outrem em mercado a contado, apenas 18 eram membros negociadores de mercados de bolsa (25 em 31-12-2002).

O volume de transacções dos intermediários financeiros em mercados regulamentados de bolsa caiu 9,4% face a 2002, uma diminuição superior à registada na *Euronext Lisbon* (-6%). Por outro lado, o volume negociado pelos intermediários financeiros registados na CMVM foi ligeiramente superior (+1,1%) ao transaccionado na bolsa nacional, o que significa que as transacções dos intermediários financeiros nacionais nas bolsas internacionais foi superior aos montantes transaccionados pelos membros remotos da *Euronext Lisbon*. Contrariamente ao verificado no ano anterior, registou-se uma diminuição da concentração neste segmento de mercado, passando as três entidades líder a ser responsáveis por 43,4% do mercado em 2003 (50,2% em 2002).

II

A quota de mercado respeita aos intermediários financeiros registados na CMVM para a execução de operações, por conta de outrem ou própria. Assim, também é considerado o volume de transacções efectuado em mercados ou plataformas de negociação localizadas fora de Portugal, dos quais estes intermediários financeiros sejam membros.

O volume de transacções efectuado pelos intermediários financeiros não é imediatamente comparável com o divulgado, nomeadamente, pelas entidades gestoras de mercados. De facto, a execução de um negócio implica que ambos os intermediários financeiros intervenientes na operação, um como comprador e o outro como vendedor, registem esse negócio como seu, resultando numa duplicação do volume transaccionado quando comparado com o considerado relevante pela entidade gestora.

12

Para uma análise mais detalhada, deve ver-se o relatório trimestral sobre Corretagem.

QUADRO 49

Volumes Transaccionados e Quotas de Mercado em Mercados Regulamentados de Bolsa dos Intermediários Financeiros Registados na CMVM para Execução de Operações a Contado

Unidade: 10⁶ Euro

INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	2002		2003		Δ%
	VALOR	%	VALOR	%	(2002-03)
ESPÍRITO SANTO DEALER - SFC	4.161	8,33	6.958	15,38	67,2
BCP INVESTIMENTO ⁽¹⁾	9.945	19,90	6.759	14,94	-32,0
BSN DEALER - SFC	6.966	13,94	5.923	13,09	-15,0
LISBON BROKERS - SC	8.181	16,37	5.385	11,90	-34,2
FINCOR - SC	3.353	6,71	4.414	9,75	31,6
BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO ⁽²⁾	3.006	6,01	4.133	9,13	37,5
CAIXA - BANCO DE INVESTIMENTO ⁽³⁾	2.214	4,43	2.436	5,38	10,0
NCO DEALER - SFC ⁽⁴⁾	4.558	9,12	2.290	5,06	-49,8
TÍTULO - SFC	506	1,01	1.129	2,50	123,4
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA ⁽⁵⁾	1.282	2,57	1.085	2,40	-15,4
DEUTSCHE BANK ⁽⁶⁾	2.852	5,71	1.052	2,32	-63,1
BANIF - BANCO DE INVESTIMENTO ⁽⁷⁾	1.002	2,01	772	1,71	-22,9
BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL ⁽⁸⁾	475	0,95	719	1,59	51,5
PROBOLSA - SC	294	0,59	669	1,48	127,5
LJ CARREGOSA - SFC	374	0,75	547	1,21	46,2
DIF BROKER - SC	77	0,15	343	0,76	348,2
BNC - BANCO NACIONAL DE CRÉDITO ⁽⁹⁾	166	0,33	188	0,42	12,9
INTERMONEY VALORES - SOC. DE VALORES (SUC)	-	-	119	0,26	-
FINANSER - SFC	103	0,21	105	0,23	1,7
BARCLAYS BANK (SUCURSAL)	203	0,41	104	0,23	-48,8
OK2DEAL - SC	43	0,09	38	0,08	-11,7
COTAVADOR - SC	50	0,10	34	0,08	-31,8
LUSO PARTNERS - SC	10	0,02	31	0,07	211,5
INVESTIMENTO DIRECTO - SFC	43	0,09	17	0,04	-60,6
BANCO FINANTIA	113	0,23	4	0,01	-96,8
INTERVALORES - SC	0,33	0,00	-	-	-
TOTAL	49.977	100	45.255	100	-9,4

Fonte: Dados remetidos pelos Intermediários Financeiros - Instrução da CMVM 2/2000.

Legenda: (1) O BCP Investimento incorporou a CIP Broker em 2003. (2) O BPI incorporou a BPI Dealer em 2002. (3) O Caixa BI incorporou a Caixa Valores em 2002. (4) A NCO Dealer - SFC incorporou a Central Investimentos - SC em 2002. (5) O BBVA incorporou a BBVA Midas - SFC em 2002. (6) O Deutsche Bank incorporou a DB Corretora em 2002. (7) O Banif BI incorporou a Banif Ascor em 2002. (8) O BIG incorporou a BIG Corretora em 2002. (9) O BNC incorporou a actividade da BNC Corretora em 2002.

Em Outros Mercados Regulamentados, todas as transacções voltaram a ser executadas em plataformas de negociação de Dívida Pública, fundamentalmente no MEDIP (98%). Neste mercado, os intermediários financeiros registados na CMVM foram responsáveis por quase um terço do volume total de transacções, à semelhança do verificado no ano anterior.

QUADRO 50

Volumes Transaccionados e Quotas de Mercado em Outros Mercados Regulamentados dos Intermediários Financeiros Registados na CMVM para Execução de Operações a Contado

Unidade: 10⁶ Euro

INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	2002		2003		Δ%
	VALOR	%	VALOR	%	(2002-03)
BANCO ESPÍRITO SANTO	34.358	38,58	41.835	50,24	21,8
CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS	17.243	19,36	16.983	20,40	-1,5
BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO	8.840	9,93	11.953	14,35	35,2
BCP INVESTIMENTO	23.039	25,87	9.256	11,12	-59,8
BANCO SANTANDER DE NEGÓCIOS PORTUGAL	5.578	6,26	3.225	3,87	-42,2
CAIXA CENTRAL DE CRÉDITO AGRÍCOLA MÚTUO	-	-	15	0,02	-
TOTAL	89.056	100	83.266	100	-6,5

Fontes: MTS Portugal e dados remetidos pelos Intermediários Financeiros - Instrução da CMVM 2/2000.

Relativamente às operações efectuadas Fora de Mercados Regulamentados, registou-se um aumento de 17,4% nos montantes transaccionados. A concentração das transacções nos três intermediários financeiros líder manteve-se nos 71%.

QUADRO 51

Volumes Transaccionados e Quotas de Mercado Fora de Mercados Regulamentados dos Intermediários Financeiros Registados na CMVM

Unidade: 10⁶ Euro

INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	2002		2003		Δ%
	VALOR	%	VALOR	%	(2002-03)
BANCO ESPÍRITO SANTO	18.385	32,48	24.007	36,12	30,6
NCO DEALER - SFC ⁽¹⁾	11.381	20,11	14.560	21,91	27,9
BCP INVESTIMENTO ⁽²⁾	10.570	18,67	8.902	13,39	-15,8
BANCO FINANTIA	2.003	3,54	3.608	5,43	80,1
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS	3.058	5,40	2.517	3,79	-17,7
BES INVESTIMENTO	3.522	6,22	2.337	3,52	-33,6
CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS	2.700	4,77	2.138	3,22	-20,8
PROBOLSA - SC	155	0,27	1.227	1,85	690,2
INTERMONEY VALORES - SOC. DE VALORES (SUC)	-	-	1.217	1,83	-
BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO ⁽³⁾	1.506	2,66	1.177	1,77	-21,9
BANCO NACIONAL DE CRÉDITO ⁽⁴⁾	325	0,57	1.112	1,67	242,0
BANCO BPI	560	0,99	893	1,34	59,4
BANIF - BANCO INTERNACIONAL FUNCHAL	291	0,51	584	0,88	100,8
BANCO PORTUGUÊS DE GESTÃO	222	0,39	434	0,65	95,5
BANCO SANTANDER DE NEGÓCIOS PORTUGAL	591	1,04	326	0,49	-44,8
ESPÍRITO SANTO DEALER - SFC	19	0,03	233	0,35	1120,8
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA ⁽⁵⁾	41	0,07	219	0,33	429,4
BANCO INTERNACIONAL DE CRÉDITO	77	0,14	181	0,27	134,8

Unidade: 10⁶ Euro

INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	2002		2003		Δ%
	VALOR	%	VALOR	%	(2002-03)
BANCO TOTTA & AÇORES	218	0,39	127	0,19	-41,7
BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL ⁽⁶⁾	54	0,10	117	0,18	117,3
CRÉDITO PREDIAL PORTUGUÊS	26	0,05	88	0,13	242,9
LISBON BROKERS - SC	142	0,25	85	0,13	-40,0
FINGOR - SC	20	0,04	73	0,11	258,3
MONTEPIO GERAL	38	0,07	71	0,11	85,4
CAIXA - BANCO DE INVESTIMENTO ⁽⁷⁾	301	0,53	67	0,10	-77,8
BSN DEALER - SFC	19	0,03	47	0,07	152,3
LJ CARREGOSA - SFC	6	0,01	43	0,07	592,9
BANCO SANTANDER PORTUGAL	48	0,09	26	0,04	-46,7
BANIF - BANCO DE INVESTIMENTO ⁽⁸⁾	9	0,02	18	0,03	91,6
CENTRAL BANCO DE INVESTIMENTO	124	0,22	14	0,02	-88,6
DEUTSCHE BANK ⁽⁹⁾	167	0,30	4	0,01	-97,6
BANCO ACTIVO BANK	0	0,00	3	0,01	706,2
FINANSER - SFC	1	0,00	2	0,00	30,0
BARCLAYS BANK (SUCURSAL)	0,21	0,00	1	0,00	303,8
BANCO EXPRESSO ATLÂNTICO	0	0,00	0	0,00	17,1
INVESTIMENTO DIRECTO - SFC	0	0,00	0	0,00	341,5
TÍTULO - SFC	0	0,00	0	0,00	153,6
OK2DEAL - SC	0	0,00	0	0,00	665,3
COTAVADOR - SC	0	0,00	0	0,00	757,1
BANCO ESPÍRITO SANTO AÇORES	19	0,03	0	0,00	-99,9
DIF BROKER - SC	0	0,00	0	0,00	-34,4
TOTAL	56.602	100	66.460	100	17,4

Fontes: Dados remetidos pelos Intermediários Financeiros - Instrução da CMVM 2/2000.

Legenda: (1) A NCO Dealer - SFC incorporou a Central Investimentos - SC em 2002. (2) O BCP Investimento incorporou a CIP Brokers em 2003. (3) O BPI incorporou a BPI Dealer em 2002. (4) O BNC incorporou a actividade da BNC Corretora em 2002. (5) O BBVA a BBVA Midas - SFC em 2002. (6) O BIG incorporou a BIG Corretora em 2002. (7) O Caixa BI incorporou a Caixa Valores em 2002. (8) O Banif BI incorporou a Banif Ascor em 2002. (9) O Deutsche Bank incorporou a DB Corretora em 2002.

A dívida pública continua a ser o tipo de valor mobiliário mais transaccionado, apesar de ter diminuído ligeiramente o seu peso no volume global negociado (57% em 2002 contra 56% em 2003). As plataformas de negociação de Dívida Pública (MEDIP e *EuroMTS*) concentram cerca de 77% da negociação deste tipo de valor mobiliário (80% em 2002). Saliente-se, no entanto, que somente no segmento Fora de Mercados Regulamentados se verificou um acréscimo das transacções sobre este tipo de valor mobiliário.

As transacções de acções foram responsáveis por 26,9% do total das transacções, mantendo a preponderância em Mercados Regulamentados de Bolsa (89% do volume negociado). As transacções sobre Outros Valores Mobiliários registaram acréscimos significativos quer nos Mercados Regulamentados de Bolsa (+45,3%), quer no Fora de Mercados Regulamentados (+32,7%).

QUADRO 52

Volume de Transacções Efectuadas por Tipo de Valor Mobiliário

Unidade: 10⁶ Euro

MERCADO E VALOR MOBILIÁRIO	2002		2003		Δ%
	VALOR	%	VALOR	%	(2002-03)
MERCADOS REGULAMENTADOS DE BOLSA (1)	49.977	25,5	45.255	23,2	-9,4
DÍVIDA PÚBLICA	610	0,3	589	0,3	-3,4
ACÇÕES	46.351	23,7	40.282	20,7	-13,1
OUT. VAL. MOBILIÁRIOS	3.016	1,5	4.383	2,2	45,3
OUTROS MERCADOS REGULAMENTADOS (2)	89.056	45,5	83.266	42,7	-6,5
DÍVIDA PÚBLICA	89.056	45,5	83.266	42,7	-6,5
FORA DE MERCADOS REGULAMENTADOS (3)	56.602	28,9	66.460	34,1	17,4
DÍVIDA PÚBLICA	21.177	10,8	24.334	12,5	14,9
ACÇÕES	12.922	6,6	12.253	6,3	-5,2
OUT. VAL. MOBILIÁRIOS	22.504	11,5	29.873	15,3	32,7
TOTAL (1) + (2) + (3)	195.635	100,0	194.980	100,0	-0,3

Fonte: Dados remetidos pelos Intermediários Financeiros – Instrução da CMVM 2/2000.

Em termos agregados, manteve-se sensivelmente a importância das transacções por conta própria dos intermediários financeiros (58% em 2002 contra 57% em 2003), um resultado imediato da representatividade das plataformas de negociação de Dívida Pública constituídos para a realização exclusiva de operações entre institucionais intervindo por conta própria. Pelo contrário, em 95% das transacções nos Mercados Regulamentados de Bolsa os membros intervieram por conta de terceiros, enquanto que na negociação Fora de Mercados Regulamentados as transacções por conta de terceiros corresponderam a 62% dos volumes negociados.

QUADRO 53

Volume de Transacções Efectuadas por Tipo de Intervenção

Unidade: 10⁶ Euro

MERCADO E TIPO DE INTERVENÇÃO	2002		2003		Δ%
	VALOR	%	VALOR	%	(2002-03)
MERCADOS REGULAMENTADOS DE BOLSA (1)	49.977	25,5	45.255	23,1	-9,4
CONTA PRÓPRIA	2.287	1,2	2.131	1,1	-6,8
CONTA DE OUTREM	47.690	24,4	43.123	22,0	-9,6
OUTROS MERCADOS REGULAMENTADOS (2)	89.056	45,5	83.266	42,6	-6,5
CONTA PRÓPRIA	89.056	45,5	83.266	42,6	-6,5
FORA DE MERCADOS REGULAMENTADOS (3)	56.602	28,9	66.460	34,0	17,4
CONTA PRÓPRIA	21.724	11,1	25.295	12,9	16,4
CONTA DE OUTREM	34.878	17,8	41.165	21,0	18,0
TOTAL (1) + (2) + (3)	195.635	100,0	194.980	99,7	-0,3

Fonte: Dados remetidos pelos Intermediários Financeiros – Instrução da CMVM 2/2000.

QUADRO 54

Quota de Mercado dos Intermediários Financeiros Registados na CMVM para Execução de Operações com Contratos de Futuros em Mercados Regulamentados^{1,3}

INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	FUTUROS SOBRE AÇÕES				FUTUROS SOBRE ÍNDICES DE VALORES MOBILIÁRIOS				FUTUROS SOBRE TAXAS DE JURO				TOTAL(1)			
	NÚMERO DE CONTRATOS		VOLUME DE TRANSACÇÕES		NÚMERO DE CONTRATOS		VOLUME DE TRANSACÇÕES		NÚMERO DE CONTRATOS		VOLUME DE TRANSACÇÕES		NÚMERO DE CONTRATOS		VOLUME DE TRANSACÇÕES	
	%	QUOTA	%	QUOTA	%	QUOTA	%	QUOTA	%	QUOTA	%	QUOTA	%	QUOTA	%	QUOTA
EMPRESAS DE INVESTIMENTO	118.424	9,7	184.346	65,5	80.710	14,7	1.127.650	23,4	-	-	-	-	199.134	9,0	1.311.995	2,3
LJ CARREGOSA – SFC	66.114	5,4	183.073	65,0	11.866	2,2	718.562	14,9	-	-	-	-	77.980	3,5	901.635	1,6
BSN DEALER – SFC	10.396	0,9	1.154	0,4	56.094	10,2	333.291	6,9	-	-	-	-	66.490	3,0	334.445	0,6
ESPIRITO SANTO																
DEALER – SFC	25.961	2,1	64	0,0	12.411	2,3	73.872	1,5	-	-	-	-	38.372	1,7	73.935	0,1
FINCOR – SC	15.953	1,3	56	0,0	339	0,1	1.925	0,0	-	-	-	-	16.292	0,7	1.981	0,0
BANCOS	1.097.973	90,3	97.241	34,5	466.964	85,3	3.701.559	76,6	453.903	100,0	51.126.050	100,0	2.024.455	91,0	54.925.223	97,7
BCP INVESTIMENTO	154.758	12,7	46.168	16,4	90.576	16,5	1.271.727	26,3	453.881	100,0	51.123.966	100,0	699.215	31,4	52.441.861	93,3
BANCO SANTANDER																
Negócios de Portugal	51.440	4,2	18.395	6,5	119.765	21,9	714.112	14,8	-	-	-	-	171.205	7,7	732.506	1,3
BANCO PORTUGUÊS																
DE INVESTIMENTO	312.256	25,7	1.266	0,4	103.354	18,9	618.886	12,8	-	-	-	-	415.610	18,7	620.152	1,1
BANCO BILBAO																
VIZCAYA ARGENTÁRIA	4.630	0,4	30	0,0	65.975	12,0	389.832	8,1	-	-	-	-	70.605	3,2	389.862	0,7
BARCLAYS BANK (SUCRESAL)	13.769	1,1	10.396	3,7	44.874	8,2	252.422	5,2	-	-	-	-	58.643	2,6	262.819	0,5
BANCO ALVES RIBEIRO	152	0,0	114	0,0	5.499	1,0	235.952	4,9	22	-	2.084	-	5.673	0,3	238.150	0,4
CENTRAL BANCO																
DE INVESTIMENTO	429.983	35,3	1.200	0,4	26.456	4,8	156.467	3,2	-	-	-	-	456.439	20,5	157.667	0,3
CAIXA – BANCO																
DE INVESTIMENTO	72.423	6,0	92	0,0	9.276	1,7	55.275	1,1	-	-	-	-	81.699	3,7	55.367	0,1
CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS	58.562	4,8	19.579	7,0	1.189	0,2	6.887	0,1	-	-	-	-	65.366	2,9	26.838	0,0
Total	1.216.397	100,0	281.586	100,0	547.674	100,0	4.829.209	100,0	453.903	100,0	51.126.050	100,0	2.223.589	100,0	56.237.218	100,0

Fonte: Dados remetidos pelos Intermediários Financeiros – Instrução da CMVM 2/2000.

Legenda: (1) Inclui contratos sobre Outros Futuros realizados pela Caixa Geral de Depósitos.

13

A quota de mercado dos intermediários financeiros responsáveis pela execução de operações no mercado a prazo respeita a mercados regulamentados dos quais os intermediários financeiros sejam membros, independentemente de os mercados estarem localizados em Portugal ou não. Importa referir que nos contratos de futuros e opções transacionados na Euronext Lisbon estão incluídos os abrangidos pelo acordo realizado com a MEFF – Mercado Español de Futuros Financieros

O número de contratos negociados reduziu-se significativamente face a 2002 (-75%). No entanto, verificou-se um acréscimo de 26% no volume negociado. Os contratos mais transaccionados foram, em número de contratos, os futuros sobre acções (54,7%) e, em volume, os futuros sobre taxa de juro (90,9%).

QUADRO 55

**Transacções de Contratos de Futuros em Mercados Regulamentados
Efectuadas por Tipo de Intervenção e de Contrato Negociado**

Unidade: 10³ Euro

FUTURO E TIPO DE INTERVENÇÃO	2002				2003			
	CONTRATOS		VOLUME		CONTRATOS		VOLUME	
	NÚMERO	%	(10 ³ Euro)	%	NÚMERO	%	(10 ³ Euro)	%
FUTUROS SOBRE ACÇÕES (1)	7.778.300	86,2	3.273	7,3	1.216.397	54,7	282	0,5
CONTA PRÓPRIA	3.683.522	40,8	614	1,4	750.138	33,7	41	0,1
CONTA DE OUTREM	4.094.778	45,4	2.660	6,0	466.259	21,0	240	0,4
FUTUROS SOBRE ÍNDICES DE VALORES MOBILIÁRIOS (2)	920.907	10,2	6.711	15,1	547.674	24,6	4.829	8,6
CONTA PRÓPRIA	230.416	2,6	1.672	3,8	218.505	9,8	1.944	3,5
CONTA DE OUTREM	690.491	7,7	5.039	11,3	329.169	14,8	2.885	5,1
FUTUROS SOBRE TAXAS DE JURO (3)	322.252	3,6	34.576	77,6	453.903	20,4	51.126	90,9
CONTA PRÓPRIA	188.783	2,1	20.337	45,6	130.534	5,9	14.800	26,3
CONTA DE OUTREM	133.469	1,5	14.238	32,0	323.369	14,5	36.326	64,6
OUTROS FUTUROS (4)	721	0,0	0	0,0	5.615	0,3	0	0,0
CONTA PRÓPRIA	0	0,0	0	0,0	5.615	0,3	0	0,0
CONTA DE OUTREM	721	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
TOTAL (1) + (2) + (3) + (4)	9.022.180	100	44.559	100	2.223.589	100	56.237	100

Fonte: Dados remetidos pelos Intermediários Financeiros - Instrução da CMVM 2/2000.

No ano de 2003 apenas 2 intermediários financeiros registados na CMVM realizaram operações sobre opções em mercados regulamentados. O número de contratos transaccionados permaneceu quase inalterado.

QUADRO 56

**Quota de Mercado dos Intermediários Financeiros Registados
na CMVM para Execução de Operações com Contratos
de Opções em Mercados Regulamentados**

Unidade: N.º de Contratos

INTERMEDIÁRIOS	OPÇÕES SOBRE	QUOTA	OPÇÕES SOBRE	QUOTA	TOTAL	QUOTA
FINANCEIROS	FUTUROS DE ACÇÕES	%	FUTURO DE ÍNDICES	%		%
BCP INVESTIMENTO	-	-	1.059	100,0	1.059	15,9
CENTRAL BANCO DE INVESTIMENTO	5.590	100,0	0	-	5.590	84,1
TOTAL	5.590	100,0	1.059	100,0	6.649	100,0

Fonte: Dados remetidos pelos Intermediários Financeiros - Instrução da CMVM 2/2000.

Como consequência do aumento do número de utilizadores da *Internet* em Portugal, a prestação de serviços de intermediação financeira através da *Internet* generalizou-se. O número de intermediários financeiros que oferecem o serviço de recepção de ordens através deste canal mais do que duplicou entre Dezembro de 2000 e 2003. Apesar da retracção do volume negociado em sessões normais de bolsa, a *Internet* afirmou-se como um canal de recepção de ordens em franca expansão, tendo crescido 32,7% em 2003.

QUADRO 57

Volume de Transacções: Corretagem Online

Unidade: 10³ Euro

INTERMEDIÁRIO FINANCEIRO	Sítio na <i>Internet</i>	2002		2003		Δ% (2002-03)
		VALOR	%	VALOR	%	
BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL	WWW.BIGONLINE.PT	495.155	16,57	1.022.960	25,79	106,6
BANCO ACTIVO BANK	WWW.ACTIVOBANK7.PT	877.384	29,35	948.310	23,91	8,1
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS	WWW.MILLENNIUMBGP.PT	311.537	10,42	422.805	10,66	35,7
BANCO BEST	WWW.BANCOBEST.PT	250.262	8,37	318.422	8,03	27,2
BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO	WWW.BPIONLINE.PT	168.400	5,63	277.449	7,00	64,8
BANCO BPI	WWW.BANCOBPI.PT	248.567	8,32	235.268	5,93	-5,4
CAIXA – BANCO DE INVESTIMENTO	WWW.CGD.PT (CAIXADIRECTA INVEST)	127.879	4,28	213.239	5,38	66,8
BANCO ESPÍRITO SANTO	WWW.BES.PT	199.025	6,66	136.293	3,44	-31,5
CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS	WWW.CGD.PT (CAIXADIRECTA ONLINE)	119.685	4,00	131.062	3,30	9,5
FINIBANCO ⁽¹⁾	WWW.TITULODIRECTO.PT; WWW.FINIBANCO.PT	57.582	1,93	74.447	1,88	29,3
BANCO SANTANDER PORTUGAL	WWW.SANTANDER.PT	35.820	1,20	53.943	1,36	50,6
BANCO TOTTA & AÇORES	WWW.TOTTA.PT	24.928	0,83	50.433	1,27	102,3
LJ CARREGOSA – SFC	WWW.LJCARREGOSA.PT	27.905	0,93	24.327	0,61	-12,8
CRÉDITO PREDIAL PORTUGUÊS	WWW.CPP.PT	8.864	0,30	23.285	0,59	162,7
MONTEPIO GERAL	WWW.MONTEPIOGERAL.PT	13.925	0,47	13.893	0,35	-0,2
BANCO NACIONAL DE CRÉDITO	WWW.BNC.PT	1.231	0,04	5.897	0,15	379,0
OK2DEAL – SC ⁽²⁾	WWW.OK2DEAL.PT	9.702	0,32	4.468	0,11	-53,9
BANCO EXPRESSO ATLÂNTICO	WWW.MILLENNIUMBGP.PT	1.517	0,05	3.377	0,09	122,7
CENTRAL – BANCO DE INVESTIMENTO	WWW.NETINVEST.PT	1.097	0,04	3.224	0,08	193,9
INVESTIMENTO DIRECTO – SFC ⁽³⁾	WWW.ATRIUM.PT	8.274	0,28	2.443	0,06	-70,5
BANIF – BANCO DE INVESTIMENTO	WWW.BINVESTOR.COM	-	-	353	0,01	-
BANCO ESPÍRITO SANTO DOS AÇORES	WWW.BESDOSACORES.PT	125	0,00	346	0,01	176,2
BARCLAYS BANK	WWW.BARCLAYS.PT	-	-	129	0,00	-
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA ⁽⁴⁾	WWW.MIDAS.PT	104	0,00	-	-	-
TOTAL		2.988.967	100	3.966.373	100	32,7

Fonte: Dados remetidos pelos Intermediários Financeiros – Regulamento da CMVM 21/2000.

Legenda: (1) O Finibanco incorporou a actividade de corretagem online da Título SFC durante o ano de 2002. (2) A Ok2Deal deixou de prestar o serviço de recepção de ordens através da *Internet* a 29 de Dezembro de 2003. (3) A Investimento Directo deixou de prestar o serviço de recepção de ordens através da *Internet* a 17 de Outubro de 2003. (4) O Banco Bilbao Vizcaya Argentária incorporou a actividade de corretagem online da BBVA Midas – SFC durante o ano de 2002.

Importa referir que o volume de transacções através da *Internet* inclui não só ordens recebidas e executadas no mercado nacional, mas também as destinadas a execução em mercados internacionais, não sendo directamente comparável com o volume negociado na *Euronext Lisbon*. De qualquer modo, as transacções através da *Internet* representaram, no último trimestre de 2003, cerca de 10,5% do volume negociado em sessões normais de bolsa na *Euronext Lisbon*, valor que se situava nos 8,9% em igual período de 2002.

QUADRO 58

Evolução Trimestral do Peso das Transacções através da *Internet* no Total Transaccionado na *Euronext Lisbon* (Sessões Normais de Bolsa)

TRIMESTRE	4T2001	1T2002	2T2002	3T2002	4T2002	1T2003	2T2003	3T2003	4T2003
%	5,1	5,4	4,7	7,2	8,9	7,7	8,1	10,5	10,5

2.4 GESTÃO DE ACTIVOS¹⁴

O número de entidades gestoras de carteira por conta de outrem continuou a aumentar em 2003, bem como os montantes sob gestão. No que respeita aos Organismos de Investimento Colectivo e suas sociedades gestoras, foi publicado em 2003 o novo regime jurídico que entrou em vigor a 1 Janeiro de 2004. Por outro lado, a recuperação dos mercados financeiros reflectiu-se num aumento dos activos sob gestão em fundos de investimento mobiliário. O número de entidades gestoras de FII manteve-se, mas o valor dos activos sob gestão, o número de fundos e o montante médio administrado por cada fundo, continuaram a aumentar. Já a indústria de FTC e a comercialização de fundos estrangeiros no território português acentuaram o crescimento verificado no ano anterior.

¹⁴

Para uma análise mais detalhada, deve ver-se o relatório trimestral sobre Gestão de Activos (versão alargada) em http://www.cmvm.pt/consulta_de_dados_e_registos/gest_activos/4t_2003/Gest_Activos_4Tri2003_completa_corr.pdf

2.4.1 GESTÃO INDIVIDUAL DE CARTEIRAS POR CONTA DE OUTREM¹⁵

O número de entidades gestoras de carteira por conta de outrem (em exercício) aumentou para 46, surgindo 8¹⁶ novas entidades a gerir patrimónios. Das 6¹⁷ entidades que deixaram de o fazer, 5 sociedades foram integradas noutras entidades do mesmo grupo financeiro.

QUADRO 59
Número de Entidades Gestoras de Carteiras por
Conta de Outrem (em exercício)

	31-12-2001	31-12-2002	2003		31-12-2003
			ENTRADAS	SAÍDAS	
INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO	14	15	3	2	16
NACIONAIS	11	12	2	1	13
SUCURSAIS	3	3	1	1	3
EMPRESAS DE INVESTIMENTO	27	29	5	4	30
SOC. GEST. PATRIMÓNIOS	22	22	3	3	22
SOC. CORRETORAS	3	3	1	0	4
SOC. FIN. CORRETAGEM	2	3	0	0	3
SUCURSAIS E.I.	0	1	1	1	1
TOTAL	41	44	8	6	46

No final de 2003 o montante sob gestão atingiu 21.093,5 milhões de euro, tendo aumentado 31,6% em relação a Dezembro de 2002. A quota de mercado das instituições de crédito nacionais aumentou durante o ano de 2003, acompanhando assim o aumento do número de bancos nacionais que exercem a actividade de gestão de carteiras por conta de outrem. Contudo, a quota de mercado das Sociedades Gestoras de Patrimónios permanece dominante (89,3%).

15

Para eliminar a dupla contabilização decorrente do facto de uma SGP ter como clientes Fundos de Investimento Mobiliário ao abrigo de um contrato de subcontratação entre a Sociedade Gestora de Fundos de Investimento e essa SGP, foram expurgados os valores sob gestão da SGP correspondentes aos referidos FIM, a partir de Dezembro de 2001.

16

O BBVA (Portugal), o BCP Investimento, o BNP Paribas Private Bank, a Full Trust - SGP, a Intermoney Valores - Sociedade de Valores, SA - (Suc), a Investquest - SGP, a Valor Alternativo - SGP e a Luso Partners, SC.

17

A AF Investimentos - Gestão de Patrimonios, SA, a BBVA Privanza (Portugal) - SGP, o BNP Paribas, S.A. - (Suc), o Central - Banco de Investimento, a Luso Partners, SGP e a Morgan Stanley, S.V., (Suc).

QUADRO 60

Valor sob Gestão por Tipo de Entidade

	31-12-2001		31-12-2002		31-12-2003		Unidade: 10 ⁶ Euro	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	Δ% (2001-02)	Δ% (2002-03)
INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO	2.229,4	16,2	1.512,5	9,4	2.207,4	10,5	-32,2	45,9
NACIONAIS	1.996,5	14,5	1.324,8	8,3	1.979,9	9,4	-33,6	49,5
SUCURSAIS	232,9	1,7	187,8	1,2	227,5	1,1	-19,4	21,2
EMPRESAS DE INVESTIMENTO	11.516,9	83,8	14.513,4	90,6	18.886,0	89,5	26,0	30,1
SOC. GEST. PATRIMÓNIOS	11.491,6	83,6	14.478,3	90,3	18.831,3	89,3	26,0	30,1
SOC. CORRETORAS	8,7	0,1	19,5	0,1	31,0	0,1	122,5	59,4
SOC. FIN. CORRETAGEM	16,6	0,1	14,5	0,1	22,8	0,1	-12,3	57,1
SUCURSAIS E.I.	0,0	0,0	1,2	0,0	0,9	0,0	-	-21,7
TOTAL	13.746,3	100,0	16.026,0	100,0	21.093,5	100,0	16,6	31,6

Relativamente à composição da carteira, com excepção da rubrica residual de outros valores mobiliários, todas as classe de activos registaram um aumento das aplicações durante o ano de 2003. As aplicações em acções (+18,9%) acompanharam a recuperação dos mercados accionistas.

QUADRO 61

Montantes sob Gestão por Tipo de Valor

	31-12-2001		31-12-2002		31-12-2003		Unidade: 10 ⁶ Euro	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	Δ% (2001-02)	Δ% (2002-03)
VALORES MOBILIÁRIOS	12.846,2	93,5	14.372,2	89,7	17.103,4	81,1	11,9	19,0
ACÇÕES	1.381,9	10,1	958,8	6,0	1.140,3	5,4	-30,6	18,9
DÍVIDA PÚBLICA	3.884,3	28,3	4.322,8	27,0	4.629,2	21,9	11,3	7,1
OBRIGAÇÕES(*)	4.482,4	32,6	6.340,4	39,6	8.177,5	38,8	41,5	29,0
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	3.025,7	22,0	2.628,8	16,4	3.095,9	14,7	-13,1	17,8
OUTROS VM	71,8	0,5	121,3	0,8	60,5	0,3	68,9	-50,1
LIQUIDEZ E OUTROS ACTIVOS	900,1	6,5	1.653,8	10,3	3.990,1	18,9	83,7	141,3
TOTAL	13.746,3	100,0	16.026,0	100,0	21.093,5	100,0	16,6	31,6

Legenda: (*) Inclui a rubrica "Outros Fundos Públicos".

No que diz respeito ao investimento por país, as aplicações em UP's de fundos de investimento nacionais aumentaram 21,4%, contrariamente às aplicações nos restantes valores mobiliários portugueses que diminuíram 4,6%. Importa, ainda, realçar o forte crescimento das aplicações em bolsas irlandesas (663,6%), gregas (452,7%) e alemãs (121,8%). Uma parte substancial das

carteiras está aplicada em activos não cotados (14,1%) e em liquidez e outros activos (18,9%)

QUADRO 62
Investimento por País

<i>Unidade: Euro</i>					
	31-12-2002		31-12-2003		Δ%
	VALOR	%	VALOR	%	(2002-03)
VALORES MOBILIÁRIOS COTADOS (*)	8.901,2	55,5	11.025,3	52,3	23,9
PORTUGAL	4.056,7	25,3	3.869,3	18,3	-4,6
LUXEMBURGO	1.799,6	11,2	2.640,3	12,5	46,7
REINO UNIDO	901,1	5,6	1.259,7	6,0	39,8
ALEMANHA	555,1	3,5	1.231,3	5,8	121,8
FRANÇA	441,3	2,8	496,2	2,4	12,5
ESPAÑA	435,0	2,7	493,4	2,3	13,4
HOLANDA	253,4	1,6	344,6	1,6	36,0
ITÁLIA	152,9	1,0	217,6	1,0	42,4
GRÉCIA	24,1	0,2	133,1	0,6	452,7
IRLANDA	17,1	0,1	130,9	0,6	663,6
ÁUSTRIA	163,0	1,0	82,3	0,4	-49,5
EUA	70,5	0,4	61,4	0,3	-13,0
OUTROS	31,4	0,2	65,1	0,3	107,1
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	2.628,8	16,4	3.095,9	14,7	17,8
NACIONAIS	949,4	5,9	1.152,2	5,5	21,4
PAÍSES DA UE	1.131,6	7,1	1.209,3	5,7	6,9
OUTROS PAÍSES	547,9	3,4	734,5	3,5	34,1
NÃO COTADOS	2.842,2	17,7	2.982,2	14,1	4,9
LIQUIDEZ E OUTROS ACTIVOS	1.653,8	10,3	3.990,1	18,9	141,3
TOTAL	16.026,0	100,0	21.093,5	100,0	31,6

Legenda: (*) – Excluindo Unidades de Participação em Fundos de Investimento.

2.4.2 OS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO

A recuperação dos mercados financeiros fomentou o crescimento da indústria de fundos de investimento mobiliário, assistindo-se a um aumento de 10,9% no valor dos activos sob gestão, apesar da redução global no número de fundos. Os Fundos do Mercado Monetário registaram o crescimento mais acentuado (+59,2%) e o valor gerido pelos Fundos de Fundos evidenciou a queda mais significativa (-15,2%). Em termos de representatividade, destaque para os Fundos de Obrigações, em particular os de taxa variável, que se aproximaram do peso dos Fundos de Tesouraria (correspondendo a 35,7% e 35,9% do total da indústria, respectivamente). A dimensão média dos fundos nacionais continuou a aumentar, ascendendo a 106,3 milhões de euro no final de 2003.

QUADRO 63

Número de Fundos e Valor sob Gestão por Categoria de Fundo

Unidade: 10⁶ Euro

TIPO FUNDO	31-12-2001			31-12-2002			31-12-2003			Δ% VALOR	
	N.º	VALOR	%	N.º	VALOR	%	N.º	VALOR	%	(2001-02)	(2002-03)
F. ACÇÕES	75	1.960,8	9,2	62	1.118,9	5,4	57	1.262,4	5,5	-42,9	12,8
F. OBRIGAÇÕES	54	6.468,8	30,4	44	6.600,6	32,0	42	8.161,2	35,7	2,0	23,6
FOTF	25	735,3	3,5	22	470,0	2,3	18	460,7	2,0	-36,1	-2,0
FOTV	29	5.733,5	27,0	22	6.130,7	29,7	24	7.700,5	33,7	6,9	25,6
F. MISTOS	21	1.003,6	4,7	19	772,8	3,7	15	789,5	3,5	-23,0	2,2
F.DE FUNDOS	46	1.884,4	8,9	40	1.114,1	5,4	40	944,8	4,1	-40,9	-15,2
F. TESOURARIA	30	7.465,4	35,1	23	8.263,5	40,1	23	8.213,9	35,9	10,7	-0,6
FPA	12	439,6	2,1	11	349,5	1,7	11	394,7	1,7	-20,5	12,9
FPR/E	12	1.306,2	6,1	11	1.355,5	6,6	13	1.533,1	6,7	3,8	13,1
F. GARANTIDOS	9	571,9	2,7	7	370,9	1,8	11	499,9	2,2	-35,1	34,8
FMM	3	165,6	0,8	4	664,7	3,2	3	1.057,9	4,6	301,4	59,2
TOTAL	262	21.266,4	100,0	221	20.610,4	100,0	215	22.857,4	100,0	-3,1	10,9

Legenda: FOTF - F. Obrigações Taxa Fixa; FOTV - F. Obrigações Taxa Variável; FPA - F. Poupança Acções; FPR/E - F. Poupança Reforma Educação; FMM - F. Mercado Monetário

A estrutura da carteira dos FIM não se alterou de forma significativa em 2003. Contudo, o peso crescente das obrigações estrangeiras (51,4%), por oposição ao comportamento das acções estrangeiras e da dívida pública estrangeira que viram o seu peso reduzido para, respectivamente, 5,7% e 6,8%, merecem uma referência especial.

A recuperação dos mercados financeiros durante o ano de 2003 reflecte-se num crescimento do investimento em acções nacionais (+18,8%) e estrangeiras (+8,2%), bem como em dívida pública nacional (+30,2%) e em unidades de participação estrangeiras (+49,3%).

QUADRO 64

Estrutura da carteira dos FIM por Tipo de Activos e de Mercados

Unidade: 10⁶ Euro

		31-12-2001		31-12-2002		31-12-2003		Δ%	
		VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	(2001-02)	(2002-03)
ACÇÕES	Nacional	771,6	3,6	496,7	2,4	589,9	2,6	-35,6	18,8
	Estrangeira	2.170,7	10,2	1.209,4	5,9	1.309,0	5,7	-44,3	8,2
OBRIGAÇÕES	Nacional	1.292,6	6,1	1.095,7	5,3	811,1	3,5	-15,2	-26,0
	Estrangeira	8.040,2	37,8	9.888,9	48,0	11.737,4	51,4	23,0	18,7
DÍVIDA PÚBLICA	Nacional	691,1	3,2	177,7	0,9	231,4	1,0	-74,3	30,2
	Estrangeira	1.965,2	9,2	1.578,9	7,7	1.544,8	6,8	-19,7	-2,2
OUTROS FUNDOS PÚBLICOS	Nacional	110,9	0,5	112,8	0,5	100,8	0,4	1,7	-10,7
	Estrangeira	35,3	0,2	25,3	0,1	24,3	0,1	-28,3	-4,1

Unidade: 10⁶ Euro

		31-12-2001		31-12-2002		31-12-2003		Δ%	Δ%
		VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	(2001-02)	(2001-03)
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	Nacional	1.478,4	7,0	844,3	4,1	717,0	3,1	-42,9	-15,1
	Estrangeira	374,8	1,8	224,0	1,1	334,4	1,5	-40,2	49,3
TÍTULOS DE PARTICIPAÇÃO	Nacional	19,0	0,1	18,3	0,1	17,1	0,1	-3,9	-6,3
	Estrangeira	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-
DIREITOS	Nacional	2,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	-93,2	-71,2
	Estrangeira	0,1	0,0	6,4	0,0	1,3	0,0	6331,6	-80,0
WARRANTS AUTÓNOMOS	Nacional	12,8	0,1	1,0	0,0	16,2	0,1	-92,4	1562,2
	Estrangeira	1,6	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0	-60,8	-98,9
OPÇÕES	Nacional	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-
	Estrangeira	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-100,0
VALORES MOBILIÁRIOS		16.966,9	79,8	15.680,2	76,1	17.434,7	76,3	-7,6	11,2
OUTROS INSTRUMENTOS DE DÍVIDA		1.646,5	7,7	2.261,7	11,0	2.712,0	11,9	37,4	19,9
LIQUIDEZ		2.745,8	12,9	2.797,2	13,6	3.026,8	13,2	1,9	8,2
EMPRÉSTIMOS		0,0	0,0	-1,0	0,0	-10,3	0,0	-	987,4
VALORES A REGULARIZAR		-92,7	-0,4	-127,7	-0,6	-305,8	-1,3	37,7	139,5
TOTAL		21.266,4	100,0	20.610,4	100,0	22.857,4	100,0	-3,1	10,9

O peso dos diferentes tipos de valores mobiliários na capitalização bolsista da Euronext Lisbon diminuiu em 2003, com excepção da rubrica da Dívida Pública.

QUADRO 65

Peso por Tipo de Activos na respectiva Capitalização da Euronext Lisbon

Unidade: 10⁶ Euro

		31-12-2001	31-12-2002	31-12-2003	Δ	Δ
					(2001-02)	(2002-03)
AÇÕES	VALOR GERIDO (NACIONAL)	757,9	496,6	589,8		
	CAPITALIZAÇÃO Euronext Lisbon (*)	96.639,5	73.239,4	91.364,8		
	VALOR GERIDO/Euronext Lisbon	0,78%	0,68%	0,65%	-0,11 p.p	-0,03 p.p
OBRIGAÇÕES	VALOR GERIDO (NACIONAL)	1.229,6	1.062,7	767,3		
	CAPITALIZAÇÃO Euronext Lisbon	8.222,6	8.028,5	6.072,0		
	VALOR GERIDO/Euronext Lisbon	14,95%	13,24%	12,64%	-1,72 p.p	-0,6 p.p
DÍVIDA PÚBLICA	VALOR GERIDO (NACIONAL)	691,1	177,7	231,4		
	CAPITALIZAÇÃO Euronext Lisbon	46.121,5	56.626,2	55.708,6		
	VALOR GERIDO/Euronext Lisbon	1,50%	0,31%	0,42%	-1,18 p.p	0,1 p.p
OUTROS FUNDOS PÚBLICOS	VALOR GERIDO (NACIONAL)	99,6	110,5	100,8		
	CAPITALIZAÇÃO Euronext Lisbon	689,4	448,0	599,5		
	VALOR GERIDO/Euronext Lisbon	14,45%	24,67%	16,81%	10,22 p.p	-7,85 p.p
TÍTULOS DE PARTICIPAÇÃO	VALOR GERIDO (NACIONAL)	19,0	18,3	17,1		
	CAPITALIZAÇÃO Euronext Lisbon	109,9	92,5	99,8		
	VALOR GERIDO/Euronext Lisbon	17,29%	19,75%	17,14%	2,47 p.p	-2,61 p.p

Legenda: p.p. — pontos percentuais; (*) Se considerarmos somente a capitalização bolsista de ações nacionais o peso é de, respectivamente, 1,46%, 1,2% e 1,27%.

Nota: Os dados respeitam unicamente a valores cotados. Excluem-se os valores em processo de admissão no mercado nacional.

Nos mercados de derivados, os FIM aumentaram as suas posição líquidas (curtas) em contratos sobre taxa de juro e as suas posição líquidas (longas) em contratos sobre índices de acções.

QUADRO 66
**Intervenção dos FIM em Contratos de Derivados
de Taxas de Juro e Índices de Acções**

CONTRATOS	(posições líquidas)	
	31-12-2002	31-12-2003
TAXA DE JURO	-52	-7.193
ÍNDICES DE ACÇÕES	5.316	5.938
PSI20	5.150	4.744
DJ EUROSTOXX50	169	1064
IBEX 35	8	29
NASDAQ	0	6
MIB30	7	0
FTSE100	3	1
S&P500	-21	94
TOTAL	5.264	-1.255

QUADRO 67
**Número de Fundos Geridos por Entidade Gestora
de Fundos de Investimento Mobiliário**

ENTIDADE	31-12-2001			31-12-2002			31-12-2003			Δ	
	ABERTOS	FECHADOS	TOTAL	ABERTOS	FECHADOS	TOTAL	ABERTOS	FECHADOS	TOTAL	(2001-02)	(2002-03)
AF INVESTIMENTOS	34	6	40	33	5	38	32	4	36	-2	-2
CAIXAGEST	50	0	50	28	0	28	26	5	31	-22	3
ESAF	30	0	30	29	0	29	27	0	27	-1	-2
SANTANDER	31	6	37	23	4	27	22	3	25	-10	-2
BPI FUNDOS	23	0	23	22	0	22	21	0	21	-1	-1
MG FUNDOS	11	0	11	11	0	11	11	0	11	0	0
BARCLAYS FUNDOS	10	0	10	10	0	10	10	0	10	0	0
BBVA GEST	9	0	9	7	0	7	10	0	10	-2	3
BANIF IMO	12	0	12	10	0	10	9	0	9	-2	-1
BNC GERFUNDOS	8	0	8	8	0	8	8	0	8	0	0
OUTROS	30	2	32	29	2	31	25	2	27	-1	-4
TOTAL	248	14	262	210	11	221	201	14	215	-41	-6

Nota: Ordenação por ordem decendente do número de fundos geridos no último ano em análise.

Foi constituída uma nova sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário, totalizando 17 entidades em actividade. A AF Investimentos continua a ser a entidade gestora com o maior valor de activos sob gestão, seguida da Caixagest e Santander. À semelhança do ocorrido no ano anterior, diminuiu

a concentração, sendo de 61,8% a quota de mercado das 3 maiores entidades gestoras de fundos de investimento mobiliário.

QUADRO 68
Valores Geridos por Entidade Gestora de Fundos
de Investimento Mobiliário

Unidade: 10⁶ Euro

	31-12-2001		31-12-2002		31-12-2003		$\Delta\%$	$\Delta\%$
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	(2001-02)	(2002-03)
AF INVESTIMENTOS	7.390,2	34,8	5.883,7	28,5	5.315,8	23,3	-20,4	-9,7
CAIXAGEST	4.287,5	20,2	4.088,0	19,8	4.548,5	19,9	-4,7	11,3
SANTANDER	2.672,3	12,6	3.577,9	17,4	4.254,8	18,6	33,9	18,9
BPI FUNDOS	3.688,5	17,3	3.474,7	16,9	4.003,7	17,5	-5,8	15,2
ESAF	1.413,1	6,6	1.788,7	8,7	2.322,2	10,2	26,6	29,8
BARCLAYS FUNDOS	609,7	2,9	605,0	2,9	664,1	2,9	-0,8	9,8
BBVA GEST	402,9	1,9	368,3	1,8	441,2	1,9	-8,6	19,8
MG FUNDOS	332,4	1,6	299,2	1,5	344,2	1,5	-10,0	15,1
BPN FUNDOS	13,9	0,1	25,5	0,1	227,6	1,0	83,7	791,4
CENTRAL FUNDOS	175,5	0,8	190,1	0,9	219,8	1,0	8,4	15,6
OUTRAS	280,4	1,3	309,3	1,5	515,5	2,3	10,3	66,7
TOTAL	21.266,4	100,0	20.610,4	100,0	22.857,4	100,0	-3,1	10,9

Nota: Ordenação por ordem descendente dos valores geridos no último ano em análise.

2.4.3 PARTICIPAÇÕES DE INSTITUIÇÕES DE INVESTIMENTO COLECTIVO ESTRANGEIRAS COMERCIALIZADAS EM PORTUGAL

O número de entidades comercializadoras de participações em organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) estrangeiros não se alterou em 2003. O montante global sob gestão atingiu os 309,5 milhões de euro, ou seja, um crescimento de 41% face a 2002. Ainda assim, a representatividade dos fundos estrangeiros no total administrado pelos FIM nacionais permanece reduzida (1,35% no final de 2003, contra os 1,06% registados no final de 2002). O número de OICVM estrangeiros comercializados em Portugal aumentou para 46, enquanto o número de participantes passou para 21.612 (mais 66,73% do que em Dezembro de 2002).

QUADRO 69
Indicadores Agregados dos OICVM Estrangeiros

	31-12-2001	31-12-2002	31-12-2003	Δ (2001-02)	Δ (2002-03)
<i>Unidade: 10⁶ Euro</i>					
N.º ENTIDADES COMERCIALIZADORAS	10	10	10	0	0
N.º OICVM	34	39	46	5	7
VALOR EM PORTUGAL	188,7	219,5	309,5	16,3	41,0

No final de 2003, o *Deutsche Bank* apresentava os valores comercializados mais elevados, com uma quota de mercado de 27,8%. Contrariamente ao verificado em 2002, durante o ano de 2003 registou-se um incremento da concentração, tendo as três entidades líder na comercialização de OICVM estrangeiros sido responsáveis por 69,2% da quota de mercado (65,8% no final de 2002).

QUADRO 70
Valor Comercializado em Portugal por Entidade

	31-12-2001		31-12-2003		31-12-2003		Δ%	Δ%
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	(2001-02)	(2002-03)
DEUTSCHE BANK	43,4	23,0	36,0	16,4	86,2	27,8	-16,9	139,2
BANCO ACTIVO BANK	4,8	2,6	26,2	11,9	75,4	24,4	443,7	188,0
BNP PARIBAS PRIVATE BANK	77,4	41,0	78,2	35,6	52,5	17,0	1,1	-32,9
BANCO BEST	0,4	0,2	18,0	8,2	45,3	14,6	4040,1	152,0
BARCLAYS BANK (SUC.)	39,4	20,9	30,1	13,7	28,1	9,1	-23,6	-6,6
BBVA	16,8	8,9	9,3	4,2	8,4	2,7	-44,7	-9,9
BIG	0,5	0,2	6,0	2,7	8,0	2,6	1218,0	34,1
BANCO PORTUGUÊS DE GESTÃO	-	-	-	-	3,3	1,1	-	-
INVESTIMENTO DIRECTO	1,5	0,8	5,4	2,5	2,2	0,7	263,0	-60,1
BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO	0,0	0,0	6,7	3,0	0,2	0,1	92764,0	-97,5
MORGAN STANLEY (SUC.)	4,5	2,4	3,6	1,6	-	-	-20,4	-100,0
TOTAL	188,7	100	219,5	100	309,5	100	16,3	41,0

2.4.4 OS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Os FII continuam a evidenciar um crescimento sustentado dos valores sob gestão, que atingiu os 5.850,4 milhões de euro em Dezembro de 2003 (ou seja, um crescimento de 16,7% face ao ano anterior). A dimensão média dos FII teve um comportamento idêntico, aumentando de 106,7 milhões de euro

em Dezembro de 2002 para 114,7 milhões de euro no final de 2003. No que concerne à composição da carteira, os imóveis têm vindo a aumentar a sua representatividade, atingindo 83,6% do valor administrado total em 2003. A liquidez foi a única componente da carteira a registar um decréscimo face aos valores do ano anterior.

QUADRO 71
Estrutura da Carteira dos FII

Unidade: 10 ⁶ Euro							
	31-12-2001		31-12-2002		31-12-2003		
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	Δ% (2001-02) Δ% (2001-03)
IMÓVEIS SITUADOS EM PORTUGAL	3.316,3	80,3	4.062,1	81,0	4.892,1	83,6	22,5 20,4
PROJECTOS DE CONSTRUÇÃO	584,7	14,2	735,5	14,7	939,6	16,1	25,8 27,8
CONSTRUÇÕES ACABADAS	2.731,6	66,1	3.326,6	66,3	3.952,5	67,6	21,8 18,8
ARRENDADAS	2.592,5	62,8	3.090,6	61,6	3.490,1	59,7	19,2 12,9
NÃO ARRENDADAS	139,1	3,4	236,0	4,7	462,4	7,9	69,7 95,9
IMÓVEIS SITUADOS NOUTROS							
ESTADOS DA UE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	- -
SUB-TOTAL IMÓVEIS	3.316,3	80,3	4.062,1	81,0	4.892,1	83,6	22,5 20,4
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO							
EM FII	2,9	0,1	5,1	0,1	5,3	0,1	75,3 4,9
LIQUIDEZ	523,0	12,7	636,1	12,7	590,2	10,1	21,6 -7,2
À VISTA	205,6	5,0	372,8	7,4	348,2	6,0	81,3 -6,6
A PRAZO	317,4	7,7	263,3	5,3	241,9	4,1	-17,0 -8,1
EMPRÉSTIMOS	-2,5	-0,1	-19,3	-0,4	-35,7	-0,6	670,1 85,5
OUTROS VALORES A REGULARIZAR	290,8	7,0	330,8	6,6	398,6	6,8	13,8 20,5
SUB-TOTAL	814,2	19,7	952,8	19,0	958,3	16,4	17,0 0,6
TOTAL	4.130,5	100,0	5.014,8	100,0	5.850,4	100,0	21,4 16,7

O número de fundos de investimento imobiliário aumentou para 51 no final do ano apesar da diminuição do número de fundos abertos. O número de entidades gestoras de fundos de investimento imobiliário (em exercício) manteve-se em 26.

QUADRO 72

**Número de Fundos Geridos por Entidade Gestora
de Fundos de Investimento Imobiliário**

ENTIDADE	31-12-2001			31-12-2002			31-12-2003		
	ABERTOS	FECHADOS	TOTAL	ABERTOS	FECHADOS	TOTAL	ABERTOS	FECHADOS	TOTAL
FUNDIMO	1	2	3	1	4	5	1	5	6
BPN IMOFUNDOS	1	2	3	1	3	4	1	4	5
NORFIN	0	1	1	0	2	2	0	4	4
AF INVESTIMENTOS	4	1	5	3	1	4	1	3	4
TDF	0	3	3	0	3	3	0	3	3
SANTANDER IMOVEST	3	1	4	2	1	3	2	1	3
SOFINAC	2	0	2	2	0	2	2	0	2
BANIF IMO	1	1	2	1	1	2	1	1	2
IMORENDIMENTO	0	2	2	0	2	2	0	2	2
F.TURISMO	0	2	2	0	2	2	0	2	2
OUTRAS	7	10	17	6	12	18	6	12	18
TOTAL	19	25	44	16	31	47	14	37	51

Nota: Ordenação por ordem decendente do número de fundos geridos no último ano em análise.

A ESAF continua a ser a entidade com maior quota de mercado, seguida da BPN Imofundos e da Fundimo. A AF Investimentos tem conhecido uma redução ligeira do valor dos activos sob gestão.

QUADRO 73

**Valores Geridos por Entidade Gestora de Fundos
de Investimento Imobiliário**

ENTIDADE	31-12-2001		31-12-2002		31-12-2003		Unidade: 10 ⁶ Euro	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%	Δ%	Δ%
							(2001-02)	(2002-03)
ESAF	1.126,2	27,3	1.374,1	27,4	1.458,6	24,9	22,0	6,2
BPN IMOFUNDOS	235,5	5,7	392,4	7,8	671,5	11,5	66,7	71,1
FUNDIMO	406,1	9,8	532,5	10,6	646,5	11,1	31,1	21,4
TDF	546,8	13,2	547,1	10,9	549,1	9,4	0,1	0,4
SANTANDER IMOVEST	274,9	6,7	372,5	7,4	426,6	7,3	35,5	14,5
AF INVESTIMENTOS	410,9	9,9	406,9	8,1	406,2	6,9	-1,0	-0,2
IMOPOLIS	209,6	5,1	261,6	5,2	283,6	4,8	24,8	8,4
SILVIP	168,1	4,1	185,9	3,7	214,6	3,7	10,6	15,4
NORFIN	112,8	2,7	171,3	3,4	206,6	3,5	51,8	20,6
BANIF IMO	20,8	0,5	50,2	1,0	144,9	2,5	141,4	188,9
OUTRAS	618,8	15,0	720,3	14,4	842,2	14,4	16,4	16,9
TOTAL	4.130,6	100,0	5.014,8	100,0	5.850,4	100,0	21,4	16,7

Nota: Ordenação por ordem decendente dos valores geridos no último ano em análise.

2.4.5 OS FUNDOS DE TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS

Em 2003 a indústria dos FTC registou um significativo crescimento, mais que triplicando os valores sob gestão e aumentando o número de fundos para 20.

QUADRO 74
Indicadores Agregados dos FTC

	31-12-2002	31-12-2003	Unidade: 10 ⁶ Euro Δ (2002-03)
N.º ENTIDADES GESTORAS	2	3	1
N.º FUNDOS	8	20	12
VALOR SOB GESTÃO	3.605,8	12.410,4	244,2%

No final de 2003 não se registaram alterações significativas na composição de carteira dos FTC, onde os Créditos representam 98,0% do total.

QUADRO 75
Estrutura da carteira dos FTC

	31-12-2002		31-12-2003		Unidade: 10 ⁶ Euro Δ%
	VALOR	%	NÚMERO	%	(2002-03)
CRÉDITOS HIPOTECÁRIOS	2.283,1	63,3	8.962,4	72,2	292,5
CRÉDITOS AO CONSUMO	0,0	0,0	865,3	7,0	-
CRÉDITOS SOBRE O ESTADO(1)	0,0	0,0	0,0	0,0	-
CRÉDITOS DE F. DE PENSÕES	0,0	0,0	0,0	0,0	-
CRÉDITOS FUTUROS	0,0	0,0	0,0	0,0	-
OUTROS CRÉDITOS	1.236,3	34,3	2.328,5	18,8	88,3
Créditos	3.519,4	97,6	12.156,2	98,0	245,4
VM COTADOS	0,0	0,0	0,0	0,0	-
DÍVIDA DE CURTO PRAZO	0,0	0,0	0,0	0,0	-
UNIDADES DE PARTICIPAÇÃO	0,0	0,0	0,0	0,0	-
LIQUIDEZ	86,0	2,4	355,2	2,9	313,0
EMPRÉSTIMOS	0,0	0,0	0,0	0,0	-
VALORES A REGULARIZAR	0,3	0,0	-101,0	-0,8	-30.612,1
TOTAL	3.605,8	100,0	12.410,4	100,0	244,2

Legenda: (1) Ou a outras Pessoas Colectivas Públicas.

2.4.6 ACTIVIDADE DE CAPITAL DE RISCO

O novo regime jurídico do capital de risco, publicado em Dezembro de 2002, conferiu à CMVM competências de supervisão e de centralização da informação sobre fundos e sociedades de capital de risco em Portugal. O quadro seguinte evidencia as sociedades habilitadas a gerir fundos de capital de risco, bem como a deterem carteira própria (neste caso reservada exclusivamente às Sociedades de Capital de Risco).

QUADRO 76

Entidades Gestoras de Fundos de Capital de Risco e Sociedade de Capital de Risco

ENTIDADES GESTORAS - FUNDOS DE CAPITAL DE RISCO	31-12-2003	
	N.º FCR	SCR (*)
CAIXA CAPITAL - SCR	5 (1)	SIM
PME INVESTIMENTOS - SOCIEDADE DE INVESTIMENTO, S.A.	4	-
PME CAPITAL - SOC. PORT. DE CAPITAL DE RISCO, S.A.	4	SIM
ESPÍRITO SANTO CAPITAL - SCR	3 (1)	SIM
API CAPITAL - SCR	3	SIM
INTER RISCO - SCR	2	SIM
F. TURISMO - CAPITAL DE RISCO, S.A.	1	SIM
EXPLORER INVESTMENTS - SCR (**)	1 (1)	SIM
CHANGE PARTNERS - SCR	1	SIM
CENTRAL - BANCO DE INVESTIMENTO, S.A.	1	-
BPN FUNDOS - SOC. GEST. FUNDOS DE INVEST. MOB., S.A.	1	-
BCP CAPITAL - SCR	1	SIM
BANIF - BANCO DE INVESTIMENTO, S.A.	1	-
BANCO EFISA, S.A.	1	-
ISQ - SCR	-	SIM
NEW CAPITAL - SCR	-	SIM
TOTAL	29	11

Legenda: Entre parêntesis encontra-se o número de fundos em inactividade à data. **Nota:** Ordenação por ordem descendente do número de fundos geridos à data. (*) indica que a entidade prossegue igualmente a actividade através de carteira própria. (**) A Explorer Investments - SCR ainda não tinha iniciado a actividade à data.

No final de 2002 os montantes sob gestão na actividade de capital de risco atingiam 357,5 milhões de euro, estando cerca de 2/3 sob a forma de Fundos de Capital de Risco.

QUADRO 77

Valores Geridos por Entidade Gestora de Fundos de Capital de Risco e Sociedades de Capital de Risco

Unidade: 10⁶ Euro

ENTIDADES GESTORAS	31-12-2003					
	FCR		SCR		TOTAL	
	VALOR	%	VALOR	%	VALOR	%
CAIXA CAPITAL - SCR	66,3	28,2	17,1	14,0	83,5	23,3
ESPÍRITO SANTO CAPITAL - SCR	43,7	18,6	34,0	27,7	77,6	21,7
PME CAPITAL - SOC. PORT. DE CAPITAL DE RISCO, S.A.	23,6	10,0	13,0	10,6	36,5	10,2
F. TURISMO - CAPITAL DE RISCO, S.A.	30,0	12,8	3,1	2,6	33,2	9,3
BCP CAPITAL - SCR	2,8	1,2	25,3	20,6	28,1	7,8
PME INVESTIMENTOS - SOCIEDADE DE INVESTIMENTO, S.A.	25,7	11,0	n.a	n.a	25,7	7,2
BPN FUNDOS - SOC. GEST. FUNDOS DE INVEST. MOB., S.A.	20,0	8,5	n.a	n.a	20,0	5,6
API CAPITAL - SCR	6,5	2,8	11,7	9,5	18,2	5,1
INTER RISCO - SCR	3,5	1,5	14,2	11,6	17,7	5,0
BANIF - BANCO DE INVESTIMENTO, S.A.	7,5	3,2	n.a	n.a	7,5	2,1
CENTRAL - BANCO DE INVESTIMENTO, S.A.	2,9	1,2	n.a	n.a	2,9	0,8
NEW CAPITAL - SCR	n.a	n.a	2,4	1,9	2,4	0,7
CHANGE PARTNERS - SCR	1,0	0,4	1,2	1,0	2,2	0,6
BANCO EFISA, S.A.	1,3	0,5	n.a	n.a	1,3	0,4
ISQ - SCR	n.a	n.a	0,7	0,6	0,7	0,2
EXPLORER INVESTMENTS - SCR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DIMENSÃO TOTAL	234,9	100	122,7	100	357,5	100

Legenda: n.a - Não aplicável

2.4.7 AUTORIZAÇÕES EM MATÉRIA DE GESTÃO DE ACTIVOS

Em matéria de FIM, o ano de 2003 foi essencialmente caracterizado pela adaptação dos FPR ao novo regime jurídico e pela adopção de normas em matéria de política de exercício de direitos de voto no âmbito dos fundos de acções ou que tenham previsto o investimento em acções no âmbito da respectiva política de investimentos. Estes factos ajudam a perceber o número de processos submetidos à CMVM, que se pode considerar elevado para os *standards* de cada um destes tipos de fundos.

Paralelamente, notou-se um aumento da complexidade de algumas estruturas, particularmente ao nível dos fundos garantidos, traduzindo o início de um aguardado processo de inovação na indústria de gestão de fundos, o qual se espera continue nos próximos anos.

O ano ficou ainda marcado pela regulamentação dos Fundos Especiais de Investimento (FEI), contribuindo a CMVM desta forma para o processo de inovação atrás mencionado. No final de 2003 foi analisado e autorizado o

primeiro FEI que, para além de valores mobiliários, investe em outros activos, nomeadamente, não financeiros.

QUADRO 78

Processos Administrativos de Fundos de Investimento

	AUTORIZAÇÃO PARA CONSTITUIÇÃO	AUTORIZAÇÃO PARA ALTERAÇÕES
FIM	14	292
F. ABERTOS	6	244
MERCADO MONETÁRIO		2
TESOURARIA	3	29
OBRIGAÇÕES	2	61
MISTOS	1	19
ACÇÕES		70
F. FUNDOS		57
AGRUPAMENTOS		6
FPA		16
FPR/E	3	27
F. FECHADOS	5	5
FUNDOS ESPECIAIS DE INVESTIMENTO	1	
FII	10	44
ABERTOS	1	10
FECHADOS	9	34
TOTAL	25	336

Quanto aos FII, o ano de 2003 ficou marcado pelo processo de adaptação dos documentos constitutivos de todos os FII existentes ao novo regime jurídico e ao Regulamento da CMVM 8/2002, ambos publicados ainda em 2002. Decorrente das novas exigências legais em matéria de informação aos investidores, para além do regulamento de gestão, os FII abertos passam agora a ter que elaborar um prospecto, tal como se exigia aos FIM.

O processo de inovação fez-se igualmente sentir nesta área da gestão de activos, tendo 2003 sido caracterizado pelo aparecimento mais incisivo de fundos especializados, em detrimento das estruturas mais generalistas. Assistiu-se também ao aumento do interesse por projectos imobiliários focalizados em áreas e sectores da actividade até então muito pouco explorados, como a habitação, a saúde e lazer, a logística e, mais recentemente, a recuperação de imobiliário urbano.

Este movimento tem vindo a ser prosseguido, essencialmente, através dos fundos fechados de subscrição particular, tal como espelham os números constantes de quadro supra relativos à constituição de novos FII.

No que respeita ao segmento de investidores, nos FIM, os 5 processos ocorridos em 2003 relativos a fundos fechados (todos relativos a fundos garantidos)

deram origem a ofertas públicas de distribuição de unidades de participação, enquanto que todos os FII fechados que se constituíram no decurso do ano foram colocados através de oferta particular em investidores previamente identificados (tal como os processos de aumento de capital entretanto ocorridos).

QUADRO 79

Ofertas de Distribuição de Fundos de Investimento Fechados

	PROCESSOS DE CONSTITUIÇÃO		PROCESSOS DE AUMENTO DE CAPITAL		ADMISSÃO À NEGOCIAÇÃO
	OFERTA PÚBLICA	OFERTA PARTICULAR	OFERTA PÚBLICA	OFERTA PARTICULAR	
	DE DISTRIBUIÇÃO	DE DISTRIBUIÇÃO	DE DISTRIBUIÇÃO	DE DISTRIBUIÇÃO	
F. MOBILIÁRIOS	5				
F. IMOBILIÁRIOS		9			6
TOTAL	5	9	0	6	0

Após um processo de consolidação da indústria de FIM nacional que se seguiu à adopção do euro e à consequente eliminação de parte significativa do risco cambial, o ano de 2003 apenas testemunhou 6 processos de concentração (23 em 2002). Admite-se que o processo de fusões de fundos possa continuar por mais algum tempo, embora numa escala bastante mais reduzida, tendo, fundamentalmente, por base a necessidade de aquisição de dimensão.

QUADRO 80

Processos de Fusão de Fundos de Investimento Mobiliário

	FUNDOS INCORPORANTES	FUNDOS INCORPORADOS
F. ABERTOS		
MERCADO MONETÁRIO		1
TESOURARIA	1	
OBRIGAÇÕES		
MISTOS	1	2
ACÇÕES	4	4
F. FUNDOS		
AGRUPAMENTOS		
SUB-TOTAL	6	7
FPA		
FPR/E		
F. FECHADOS		
TOTAL	6	7

O número de novos fundos e subfundos habilitados a colocar participações em Portugal registou um novo aumento em 2003, sendo de destacar 3 novos SICAV. O ano de 2003 fica ainda marcado por um aumento significativo dos OICVM e subfundos efectivamente comercializados, isto é, aqueles que efectivamente tinham participantes em Portugal à data de 31 de Dezembro.

QUADRO 81

Comercialização de OICVM Estrangeiras em Portugal

Período	OICVM	SUB-FUNDOS	OICVM	SUB-FUNDOS	ENTIDADES	ENTIDADES
	HABILITADOS	HABILITADOS	COMERCIALIZADOS	COMERCIALIZADOS	HABILITADAS	COMERCIALIZADORAS
31-Dez-2000	31	184	16	140	8	-
31-Dez-2001	52	454	34	156	14	10
31-Dez-2002	57	652	39	270	15	10
31-Dez-2003	60	729	46	440	16	10

A titularização de créditos viveu um ano de elevado dinamismo, assumindo-se definitivamente como uma importante fonte de *funding* para as instituições de crédito. A espelhar este dinamismo, foram constituídos 13 novos fundos de titularização, um número superior aos 8 que já haviam sido constituídos em 2001 e 2002, tendo o montante emitido de UTC praticamente triplicado. De destacar ainda a inovação que caracterizou o mercado em Portugal, nomeadamente com afluência de originadores situados fora do sistema financeiro e, bem assim, com a titularização de novos tipos de activos.

QUADRO 82

Processos Administrativos de Titularização de Créditos em 2003

	AUTORIZAÇÃO PARA CONSTITUIÇÃO		
	N.º FTC	MONTANTE EMITIDO UTC (10 ⁶ €)	AUTORIZAÇÃO PARA ALTERAÇÕES FTC
CRÉDITO À HABITAÇÃO	8	8.077	3
CRÉDITO AO CONSUMO	3	854	7
CRÉDITOS FORA DO SISTEMA FINANCEIRO	2	227	
TOTAL DE FUNDOS DE TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS	13	9.158	10

É ainda de salientar o registo de uma nova sociedade gestora de titularização de créditos - a Finantia, SGFTC - e a autorização e registo da primeira sociedade de titularização de créditos.

QUADRO 83

Autorizações/Registos no âmbito da Titularização de Créditos

	AUTORIZAÇÃO/REGISTO
SOCIEDADES GESTORAS DE TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS	1
SOCIEDADES DE TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS	1
TOTAL	2

No âmbito do novo regime jurídico do capital de risco, passou a exigir-se o registo de fundos de capital de risco e sociedades de capital de risco na CMVM. O ano de 2003 foi, assim, caracterizado pelo registo de todos os fundos de capital de risco e sociedades de capital de risco: 22 FCR para investidores qualificados (FIQ) e 9 sociedades de capital de risco (SCR). O dinamismo criado pela nova envolvente legal e fiscal originou o pedido de registo de 7 novos FIQ e de 4 novas sociedades de capital de risco ainda no decorrer de 2003.

QUADRO 84

Processos Administrativos de Capital de Risco

	REGISTO DE FCR JÁ EXISTENTES	REGISTO DE FCR CONSTITUÍDOS EM 2003	ALTERAÇÕES AO REGISTO
FUNDOS DE CAPITAL DE RISCO	22	7	3
FIQ	22	7	3
FCP			
SOCIEDADES DE CAPITAL DE RISCO	7	4	
TOTAL	51	18	6

Em Dezembro de 2003 encontravam-se autorizados a comercializar fundos de investimento através de sítio na *Internet* 17 intermediários financeiros, sendo que 5 desses sítios foram pela primeira vez autorizados no âmbito de processos de aprovação de contratos de comercialização de participações em OICVM's.

QUADRO 85

Comercialização de Fundos de Investimento *on-line*

INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	SÍTIOS NA INTERNET
BANCO DE INVESTIMENTO GLOBAL, S.A.	WWW.BIGONLINE.PT
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, S.A.	WWW.MILLENNIUMBCEP.PT
BANCO ACTIVO BANK (PORTUGAL), S.A.	WWW.ACTIVOBANK7.COM
BANCO PORTUGUÊS DE INVESTIMENTO, S.A.	WWW.BPIONLINE.PT
BEST-BANCO ELECTRÓNICO DE SERVIÇO TOTAL, S.A.	WWW.BANCOBEST.PT
BANCO BPI, S.A.	WWW.BPINET.PT
BANCO ESPÍRITO SANTO DOS AÇORES, S.A.	WWW.BESDOSACORES.PT
BANCO ESPÍRITO SANTO, S.A.	WWW.BES.PT
BANCO INTERNACIONAL DE CRÉDITO, S.A.	WWW.BIC.PT
CAIXA ECONÓMICA MONTEPIO GERAL	WWW.MONTEPIOGERAL.PT
CAIXA GERAL DE DEPÓSITOS, S.A.	WWW.CGD.PT
DEUTSCHE BANK (PORTUGAL), S.A.	WWW.DEUTSCHE-BANK.PT
FINIBANCO, S.A.	WWW.FINIBANCO.PT
INVESTIMENTO DIRECTO-SOCIEDADE FINANCEIRA DE CORRETAGEM, S.A.	WWW.ATRIUM.PT
BANIF - BANCO DE INVESTIMENTO, S.A.	WWW.BINVESTOR.COM (*)

INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	SÍTIO NA INTERNET
BNC - BANCO NACIONAL DE CRÉDITO, S.A.	www.bnc.pt (*)
BANCO SANTANDER PORTUGAL, S.A.	www.santander.pt (*)
	www.totta.pt (*)
	www.cpp.pt (*)

Legenda: (*) Sítios Disponibilizados em 2003



3

SUPERVISÃO, REGULAÇÃO E COOPERAÇÃO

A actividade da CMVM desenvolveu-se num quadro particularmente difícil para os mercados de valores mobiliários, aliás em consonância com a situação mais geral, a nível nacional e internacional. Esse quadro de fundo não impediu que se tivessem verificado importantes transformações, de que devem destacar-se: a plena integração da negociação dos mercados a contado *Euronext* e o surgimento do novo mercado PEX; a criação das condições para a concretização de novos avanços ao nível do governo das sociedades abertas; o acentuar da vertente da distribuição de produtos dentro da estrutura organizativa dos intermediários financeiros; a entrada em vigor de novas regras sobre a informação financeira a prestar por essas sociedades e o controlo dessa informação; a entrada em vigor de novas regras sobre a gestão de activos.

Ao nível da supervisão, enquanto actividade central da CMVM, deram-se passos importantes, que concretizam a orientação traçada de reforçar, diversificar e aprofundar essa supervisão. Destacam-se, como elementos centrais, o aprofundamento da supervisão tendo em vista as situações indiciadoras ou potenciadoras de conflitos de interesses na actividade dos intermediários financeiros, a melhoria da informação disponibilizada, incluindo elementos estatísticos, bem como os fluxos de informação entre a CMVM e os supervisionados e vice-versa.

Culminando um trabalho iniciado pela CMVM, há já vários anos, começaram a ser julgados os primeiros casos relativos a crimes de mercado, verificando-se, em 2003, a primeira condenação por crime de abuso de informação (ainda em recurso).

Na linha do que vinha sucedendo nos anos anteriores, aumentou significativamente a participação da CMVM em fora internacionais com particular destaque para aqueles que têm um reflexo directo na orientação e supervisão dos mercados de valores mobiliários.

Foi igualmente um ano de intensa cooperação com o Ministério das Finanças ao nível da produção legislativa relativa aos mercados de valores mobiliários, como é incumbência legal da CMVM.

3.1 APOIO AO INVESTIDOR E MEDIAÇÃO DE CONFLITOS

Através do Núcleo de Apoio ao Investidor e Mediação (NAIM), foram iniciados na CMVM 850 procedimentos decorrentes de novos pedidos de informação formulados por investidores não profissionais, mantendo-se a usual recepção e tratamento de questões objecto de reencaminhamento para a

CMVM por outras entidades, nomeadamente, pelo Banco de Portugal, pela Provedoria da Justiça, pelo Instituto do Consumidor, e pela DECO. Foram ainda dirigidos à CMVM outros 194 pedidos de informação realizados por estudantes, docentes, intermediários financeiros e empresas de consultoria. Os pedidos de informação incidiram sobre as mais diversas vertentes da actividade da CMVM, dos mercados de capitais e ainda sobre o respectivo regime jurídico, sendo, porém, mais frequentes os pedidos:

- > de documentação ou dados de suporte para a elaboração de estudos;
- > de informação estatística sobre a generalidade ou sectores específicos da indústria financeira;
- > de informações sobre o enquadramento jurídico de situações específicas (subcontratação de serviços pelos intermediários financeiros, empréstimo de valores mobiliários, transmissão de valores mobiliários);
- > de esclarecimento de questões jurídicas.

Em 2003 o número de procedimentos iniciados foi superior aos anos anteriores, tendo dado entrada no NAIM 298 petições que, na sua maioria, originaram a abertura de procedimentos com as áreas de supervisão da CMVM.

QUADRO 86
Situação Geral dos Processos em 2003

NATUREZA DOS PROCESSOS	SITUAÇÃO DOS PROCESSOS	
RECLAMAÇÕES	RESOLVIDAS A CONTENTO	237
	PENDENTES	28
	PROCESSOS COM PROPOSTA DE INTERVENÇÃO DA SUPERVISÃO	18
	ARQUIVADAS	7
	FORA DAS COMPETÊNCIAS DA CMVM	8
TOTAL		298

Quanto aos sujeitos que iniciaram as queixas, manteve-se o perfil típico: pessoas singulares, de nacionalidade portuguesa, residentes em território nacional. Os investidores dirigem-se à CMVM principalmente através de meios electrónicos no âmbito das reclamações/queixas/denúncias, mas no que respeita a pedidos de informação, o contacto verbal (posteriormente reduzido a escrito) continua a ser preferencial.

QUADRO 87

Súmula dos Principais Assuntos Versados nos Processos

Assuntos	N.º
OFERTAS PÚBLICAS/VALOR DE CONTRAPARTIDA/AQUISIÇÃO POTESTATIVA	53
FALTA DE INFORMAÇÃO, OU PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÃO INCORRECTA PELAS ENTIDADES EMITENTES	30
FALTA DE INFORMAÇÃO, OU PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÃO INCORRECTA PELOS IF's	37
ACTUAÇÃO DOS MARKET MAKERS NA NEGOCIAÇÃO DE WARRANTS (INCLUI AS RECLAMAÇÕES CONTRA A EURONEXT)	48
ORDENS DE BOLSA	16
COBRANÇA DE COMISSÕES PELOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS PELOS SERVIÇOS PRESTADOS	16
COMERCIALIZAÇÃO, SUBSCRIÇÃO, VALORIZAÇÃO, RESGATE E PUBLICIDADE DE RENTABILIDADE DE UP's DE FIM	14
QUESTÕES RELACIONADAS COM A TRANSFERÊNCIA DE VALORES MOBILIÁRIOS	7
EMPRÉSTIMOS OBRIGACIONISTAS	5
EMPRÉSTIMOS PARA AQUISIÇÃO DE ACÇÕES	3

Os intermediários financeiros continuam a ser as principais entidades visadas pelas questões colocadas, tendo aumentado o número de queixas contra a *Euronext* e *market makers*, bem como de denúncias de alegados crimes de intermediação financeira não autorizada e manipulação de mercado.

QUADRO 88

Entidades Reclamadas

RECLAMADOS	2000	2001	2002	2003
INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	152	127	176	171
CMVM	3	5	4	8
INDETERMINADOS	16	13	8	4
EURONEXT	2	10	3	15
ENTIDADES EMITENTES	48	49	51	83
IF NÃO REGISTRADOS	-	-	4	5
OUTRAS ENTIDADES	46	27	12	12
TOTAL	267	231	258	298

3.2 INTEGRIDADE, TRANSPARÊNCIA E EQUIDADE DO MERCADO

3.2.1 SUPERVISÃO DO MERCADO E ACTIVIDADES DE INVESTIGAÇÃO

A CMVM deu continuidade à sua actividade de supervisão da negociação nos mercados secundários, designadamente, o mercado a contado, de derivados, dívida pública por grosso no MEDIP, serviço de registo de reportes e empréstimos e operações fora de mercado regulamentado, a qual passou a incluir o

recém criado PEX. Este mercado não regulamentado, gerido pela OPEX, teve início de actividade em 19 de Setembro de 2003.

O processo de migração da negociação a contado em bolsa para a plataforma de negociação *Euronext*, incluindo a aprovação das alterações regulamentares necessárias, foi igualmente objecto de acompanhamento. Na sequência desta migração, foram adoptados novos instrumentos de supervisão (*Aramis Iris* – em tempo real, e *Aramis DB*).

As operações a contado passaram a beneficiar dos serviços de *clearing*, incluindo Contraparte Central, prestados pelo *Banque Centrale de Compensation* (com a designação comercial de *Cleernet*), entidade sob jurisdição francesa. A CMVM participa na supervisão das actividades de *clearing* desta entidade através da presença no *Co-ordination Committee on Clearing* (CCC) que reúne para este efeito os vários supervisores dos países com “mercados *Euronext*” (Bélgica, França, Holanda e Portugal).

No âmbito das actividades de investigação, foram analisados 82 casos de transacções potencialmente anómalas. Sete destes processos (quatro respeitantes a indícios de manipulação e três relativos a abuso de informação privilegiada) transitaram para o Departamento de Investigação, com vista ao prosseguimento das averiguações. Nesse departamento, foram abertos 28 novos processos, dos quais se destacam 7 inquéritos por abuso de informação privilegiada, 8 inquéritos por manipulação de mercado e outros 5 por exercício não autorizado de intermediação financeira por sociedades sediadas em Portugal ou no estrangeiro. Dos processos em curso, concluiu-se o apuramento dos factos em 26, entre os quais 11 inquéritos na área de crimes do mercado, sendo que 3 indiciavam a prática de infracções de natureza criminal e foram objecto de participação ao Ministério Público.

QUADRO 89

Inquéritos Desenvolvidos em 2003 pelo Departamento de Investigação

	TRANSITADOS	ENTRADOS	TOTAL	CONCLUÍDOS	PENDENTES	PARTICIPADOS ÀS AUT. JUDICIÁRIAS
INQUÉRITOS						
ABUSO DE INFORMAÇÃO PRIVILEGIADA	2	7	9	5	4	2
MANIPULAÇÃO DE MERCADO	1	8	9	6	3	0
EXERCÍCIO NÃO AUTORIZADO DE INTERMEDIAÇÃO	10	5	15	7	8	0
OUTROS ILÍCITOS CRIMINAIS	0	1	1	1	0	1
OUTROS ILÍCITOS CONTRA-ORDENACIONAIS	2	2	4	4	0	0
COOPERAÇÃO COM AS AUTORIDADES JUDICIÁRIAS	0	4	4	3	1	0
PEDIDOS DE ASSISTÊNCIA INTERNACIONAL	0	1	1	0	1	0
TOTAL	15	28	43	26	17	3

A CMVM enviou para a Procuradoria Geral da República dois processos por indícios de abuso de informação privilegiada em relação a transacções de acções ocorridas antes de serem tornados públicos factos relevantes. A investigação de situações de potencial abuso de informação evidencia mais uma vez que muitas situações eventualmente suspeitas ocorrem nos dias imediatamente anteriores à divulgação pública de informação que irá influenciar de maneira sensível a evolução da cotação de valores no mercado, nomeadamente, aquando do apuramento de resultados anuais ou trimestrais (favoráveis ou desfavoráveis à emitente), operações de fusão, cisão ou transformação e, mais frequentemente, em anúncios de ofertas públicas de aquisição.

CAIXA 1

Primeira Sentença Condenatória pela Prática de um Crime de Abuso de Informação

A primeira sentença condenatória pela prática de um crime de abuso de informação, previsto e punido pelo art.º 378.º do Cód. VM (antigo art.º 666.º, n.º 1, alínea a) do Cód. MVM) foi proferida pelo Tribunal Criminal de Lisboa no dia 25 de Julho de 2003. O Tribunal condenou um membro não executivo do Conselho de Administração e accionista da sociedade “Vidago, Melgaço & Pedras Salgadas, SA”, pela prática, como autor material, de um crime de abuso de informação na pena de 18 meses de prisão e em 120 dias de multa à taxa diária de 295 euro, subsidiariamente em 80 dias de prisão. A pena de prisão ficou suspensa pelo período de 3 anos, subordinada ao dever de entrega no prazo de 180 dias a contar do transito desta sentença, da quantia global de 499.000 euro, a distribuir em partes iguais por quatro instituições de solidariedade social.

Sumariamente, a matéria de facto provada como consta na sentença condenatória é a seguinte: desde data indeterminada de Julho de 1996, o arguido apercebeu-se das intenções de vender do seu pai (então presidente do Conselho de Administração da Vidago e accionista maioritário) e do interesse da “Jerónimo Martins” na aquisição da sua e de outras participações no capital social da “Vidago” que perfizessem no mínimo 90% do capital; o arguido acompanhou as negociações havidas entre o Senhor seu pai e os representantes da “Jerónimo Martins” - informação esta que não era do conhecimento do mercado - o que lhe facultou o conhecimento das iniciativas e das concretas propostas apresentadas. Simultaneamente, foi adquirindo vários lotes das acções da “Vidago”, num total de 379.976 acções, entre Julho e Outubro de 1996; as acções detidas pelo arguido foram vendidas em sessão especial de bolsa destinada ao apuramento dos resultados da operação pública de venda,

realizada em 23 de Janeiro de 1997, o que lhe permitiu a obtenção de mais-valias na importância de 800.836.400\$00 (3.994.555 euro).

O arguido interpôs recurso da sentença condenatória do Tribunal Criminal de Lisboa para o Tribunal da Relação por considerar que não foi feita prova de factos constantes na acusação.

Mereceram também despacho final de acusação por parte do Ministério Público e foram já objecto de despacho de pronúncia outras participações de indícios de crime de abuso de informação remetidas à Procuradoria Geral da República pela CMVM, pelo que se aguardam os respectivos julgamentos ao longo do ano de 2004.

A CMVM investigou a potencial existência de práticas fraudulentas na formação de preços de fecho para as acções de alguns emitentes admitidos à negociação no mercado de cotações oficiais da *Euronext Lisbon*.

Ao nível do branqueamento de capitais, no decurso das supervisões presenciais aos intermediários financeiros no biénio 2001/2002, a CMVM verificou, entre outros aspectos, os procedimentos de abertura de contas realizados pelos intermediários financeiros, relativamente a 3 tipos de investidores - não institucionais, institucionais residentes e institucionais não residentes, Tendo alguns intermediários financeiros sido notificados para procederem à correcção das situações e procedimentos desconformes.

3.2.2 SUPERVISÃO DAS ENTIDADES GESTORAS E SISTEMAS CONEXOS

O processo de integração da *Euronext Lisbon* no modelo de negociação e de *clearing* do Grupo *Euronext* mereceu um acompanhamento activo por parte da CMVM. Com efeito, a 15 de Julho de 2003 registou-se o primeiro passo da integração com a criação da sucursal da *Clearnnet* em Portugal e a assunção por parte da *Clearnnet* da função de Contraparte Central no mercado de derivados e nas operações garantidas OTC. Verificou-se a migração do mercado a contado para a plataforma única de negociação, NSC, e as operações realizadas nesse mercado passaram, pela primeira vez entre nós, a ser assumidas por uma contraparte central. Este constituiu o último passo na direcção de uma plataforma única de negociação e de um único sistema de *clearing* para todos os mercados a contado do grupo *Euronext*.

Foram desenvolvidos os trabalhos preparatórios da acção de supervisão à interbolsa direccionada para averiguar as condições de eficiência e competi-

vidade das liquidações *cross-border* e o grau de segurança do sistema operacional.

Constatou-se ainda o início da actividade de um mercado não regulamentado, organizado de acordo com regras livremente estabelecidas pela respectiva entidade gestora, sujeito à supervisão da CMVM. Com efeito, em 18 de Junho de 2003 foi concedido o registo inicial da OPEX - Sociedade Gestora de Mercado de Valores Mobiliários Não Regulamentado, S.A e do mercado PEX, que iniciaram a sua actividade em 19 de Setembro de 2003.

3.2.2.1 SITUAÇÃO PATRIMONIAL DAS SOCIEDADES GESTORAS DE MERCADOS E DE SISTEMAS CONEXOS

Na qualidade da entidade responsável pela supervisão prudencial das entidades gestoras de mercados e de sistemas conexos, a CMVM supervisiona a preservação da solvabilidade e analisa a situação económico-financeira das sociedades gestoras. Os aspectos de maior destaque relativamente a 2003 são apresentados de seguida.

QUADRO 90

Situação Patrimonial das Sociedades Gestoras (31 de Dezembro de 2003)

Unidade: 10³ Euro

SOCIEDADE	ACTIVO	PASSIVO	CAPITAIS	FUNDOS	RATIO	RESULTADOS	RENDIBIL.	RENDIB.
GESTORA	TOTAL	TOTAL	PRÓPRIOS	PRÓPRIOS	SOLVABILIDADE	LÍQUIDOS	CAP. PRÓP.	ACTIVO TOTAL
	(A)	(B)	(C)	(D)	(D/B)	(E)	(E/C)	(E/A)
EURONEXT LISBON IND	55.054	14.493	40.562	40.562	280%	11.659	28,7%	21,2%
EURONEXT LISBON CONS	57.763	17.202	40.562	40.562	236%	11.659	28,7%	20,2%
INTERBOLSA	21.942	2.751	19.191	19.191	698%	4.771	24,9%	21,7%
MTS PORTUGAL	1.850	387	1.463	1.463	379%	192	13,1%	10,4%

Nota: Contas não auditadas.

A MTS Portugal (sociedade gestora do MEDIP) continua a apresentar uma estrutura patrimonial sólida, assente em recursos próprios, com níveis de rendibilidade dos capitais próprios e do activo total satisfatórios e um *ratio* de solvabilidade em conformidade com o disposto no n.º 3 do artigo 9.º do Regulamento da CMVM 4/2001, o qual exige que o passivo desta entidade seja, a todo o momento, inferior aos respectivos fundos próprios.

Em 2003, o desempenho económico da MTS Portugal manteve-se favorável, devido à continuação do crescimento do volume negociado no MEDIP (+18,79% em 2003). Este acréscimo permitiu ao Conselho de Administração

adoptar, em 2003, uma estratégia de redução das comissões cobradas aos participantes. A medida implementada provocou uma redução, face a 2002, dos proveitos e, por conseguinte, dos resultados operacionais e do resultado líquido, sem, no entanto, comprometer um nível aceitável de rentabilidade.

A Interbolsa manteve igualmente uma estrutura patrimonial sólida, assente em recursos próprios, com níveis de rentabilidade dos capitais próprios e do activo total elevados e um *ratio* de solvabilidade superior ao exigido regularmente.

O ano de 2003 foi marcado por um aumento da rentabilidade face a 2002. Com efeito, verifica-se que os resultados operacionais aumentaram cerca de 14%, em sintonia com a subida dos proveitos operacionais. Esta subida deveu-se sobretudo ao aumento das receitas provenientes das amortizações de dívida pública e privada e da utilização do SLRT (sistema de liquidação *real time*).

Apesar da solidez financeira da Euronext Lisbon, o ano de 2003 ficou marcado por uma deterioração da rentabilidade operacional. Registaram-se resultados operacionais negativos devido à diminuição de receitas, em virtude do comportamento do mercado, que continuou a apresentar uma evolução desfavorável em 2003. Os custos operacionais aumentaram, na sequência do processo de fusão com a Euronext NV ocorrida em 2002, e com o processo de reestruturação, cujas consequências se fizeram sentir na redução do número de colaboradores da sociedade gestora. Este processo de reestruturação continuará a produzir efeitos em 2004.

Contrariamente a 2002, o comportamento do resultado líquido do exercício foi favorável em 2003. É de salientar que o resultado líquido da Euronext Lisbon é idêntico nas contas individuais e nas contas consolidadas, pelo facto do valor da participação financeira na Interbolsa ser reconhecido pelo método de equivalência patrimonial, no primeiro caso, e pelo método de consolidação integral, no segundo caso. Desta forma, para avaliar a evolução do resultado líquido individual da sociedade gestora do mercado será necessário deduzir-lhe o montante do resultado líquido da Interbolsa. O resultado líquido correspondente apenas à actividade da Euronext Lisbon registou um aumento considerável face a 2002, devido à operação de venda da actividade de *Clearing* à *Clearn*.

QUADRO 91

Evolução das Principais Rubricas de Resultados da *Euronext Lisbon*

RUBRICAS	2001	2002	2003 (*)	Δ % (2001-02)	Δ % (2002-03)
PROVEITOS OPERACIONAIS	21.694.000	17.908.000	14.195.131	-17,5%	-20,7%
CUSTOS OPERACIONAIS	(21.162.000)	(19.248.000)	(19.366.950)	-9,0%	0,6%
RESULTADOS OPERACIONAIS	532.000	-1340000	-5171819	-351,9%	286,0%
RESULTADO LÍQUIDO EURONEXT/INTERBOLSA	4.899.000	3.578.000	11.658.806	-27,0%	225,8%
RESULTADO LÍQUIDO EURONEXT (**)	1.547.198	(500.175)	6.887.885	-132,3%	1477,1%

Legenda: (*) Contas não auditadas. (**) Resultado líquido decorrente apenas da actividade da *Euronext Lisbon*, excluindo a participação financeira na Interbolsa.

3.3 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO

3.3.1 GOVERNO DAS SOCIEDADES

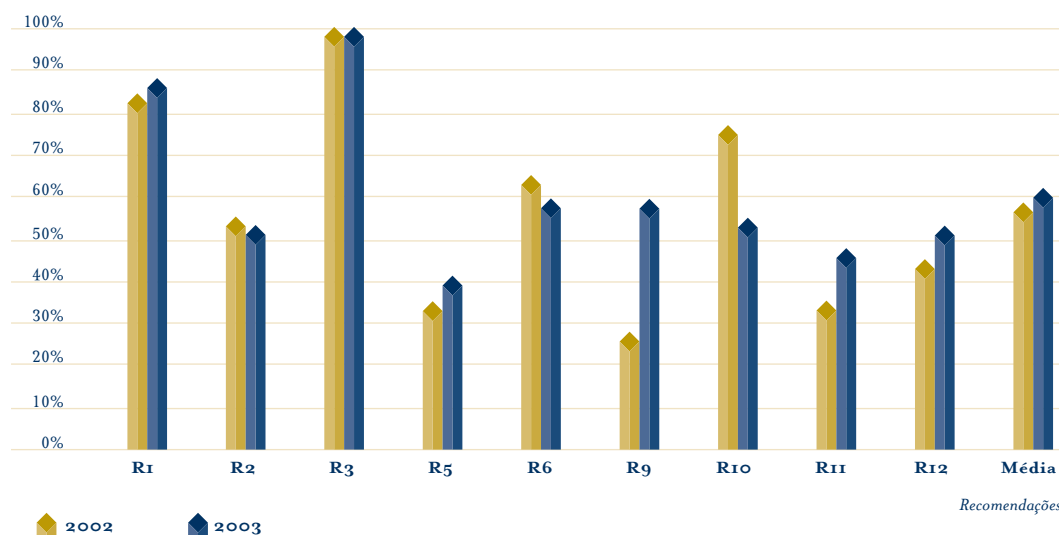
Respondendo à natureza dinâmica das matérias respeitantes ao governo das sociedades, bem como às Recomendações da Comissão Europeia sobre independência dos auditores e ao Plano de Acção da Comissão Europeia sobre Direito das Sociedades, a CMVM reapreciou o enquadramento normativo das questões ligadas ao Governo das Sociedades. Estas alterações, após consulta aos interessados, consubstanciaram-se, não só, na alteração do texto das *Recomendações*, mas também, na imposição de novos deveres de transparência na prestação da informação pelos emitentes.

Nas alterações verificadas, são de salientar os desenvolvimentos verificados na definição de administrador independente, na obrigatoriedade de criação de sítio na *Internet* pelos emitentes e na divulgação das remunerações recebidas pelos auditores.

Paralelamente, a CMVM procedeu a um conjunto de contactos com os emitentes no sentido de os alertar para a necessidade de adequar os procedimentos societários à luz do novo enquadramento normativo, observando-se uma melhoria no grau de cumprimento das recomendações sobre o governo das sociedades. A título de exemplo, e considerando apenas 9 das recomendações, o grau de cumprimento médio subiu de 58,1% em 2002¹⁸ para 61,6% em

2003¹⁹, com 7 dessas recomendações (1, 2, 3, 6, 9, 10 e 12) a ser cumpridas por mais de 50% das empresas cotadas no Mercado de Cotações Oficiais da Euronext Lisbon.

GRÁFICO 21
Grau de Cumprimento das Recomendações
sobre o Governo das Sociedades



3.3.2 RELATÓRIOS DE ANÁLISE FINANCEIRA (RESEARCH)

O ano de 2003 foi marcado por alguns desenvolvimentos importantes ao nível do enquadramento jurídico da actividade dos analistas financeiros. Com efeito, a IOSCO emitiu em Setembro de 2003 um conjunto de princípios e recomendações relativas aos analistas financeiros e que servem como referencial importante no tocante às boas práticas no exercício da actividade. Foi, também, publicado no jornal oficial da comunidade a Directiva relativa à apresentação de recomendações de investimento e divulgação de conflitos de interesses na qual se impõe aos analistas financeiros alguns deveres de divulgação de informação. Esta directiva deverá ser transposta para o regime jurídico português até final de 2004.

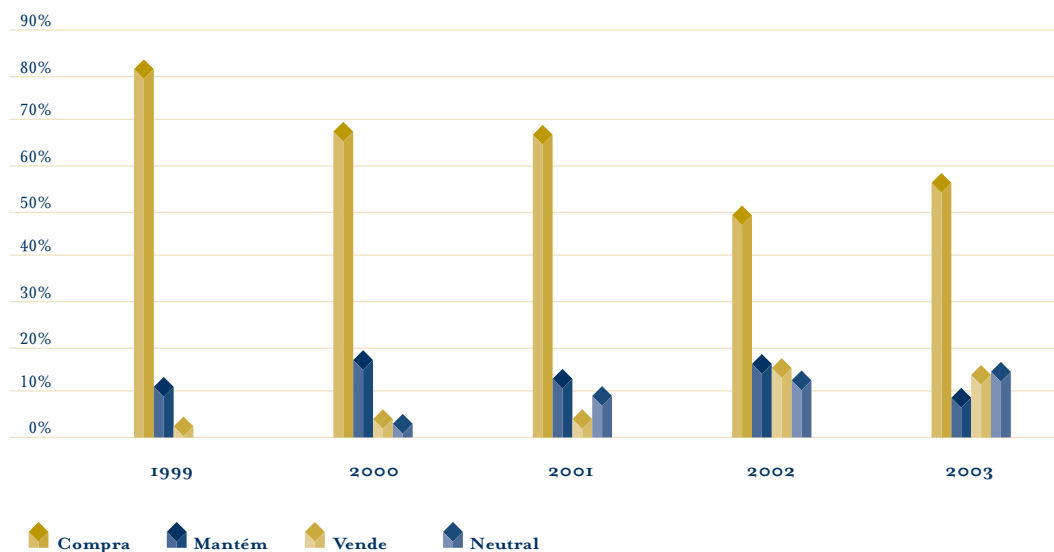
Em termos de recomendações de investimento emitidas por intermediários financeiros, a CMVM identificou 405, sendo que 58% correspondiam a recomendações de compra e 15,6% a recomendações de venda.

¹⁹

Resultado obtido com base nos Relatórios Anuais de 2002.

GRÁFICO 22

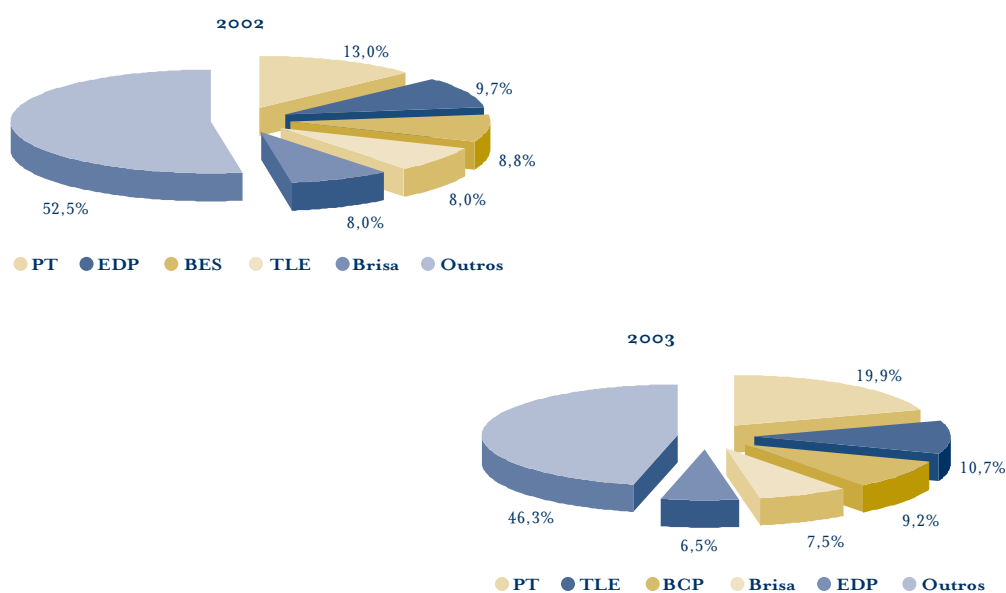
Tipologia das Recomendações de Investimento



No que se refere ao número de recomendações feitas a cada valor mobiliário, em 2003 cerca de 53,7% (47,5% em 2002) incidiram apenas sobre 5 títulos. Cerca de 75% das recomendações (53% em 2002) foram feitas por entidades nacionais, facto que revela um menor interesse relativo das entidades estrangeiras face ao mercado de valores mobiliários nacional.

GRÁFICO 23

Recomendações de Investimento e Valores Mobiliários



3.3.3 DIFUSÃO DE INFORMAÇÃO E INFORMAÇÃO NO SÍTIO DA CMVM

Através do seu sítio na *Internet*, a CMVM tem disponibilizado aos investidores e ao público em geral informação completa e actual sobre os aspectos essenciais ao regular funcionamento do mercado de capitais. Com a concretização da integração da Bolsa portuguesa no grupo *Euronext*, a CMVM procurou tornar acessível aos agentes dos mercados que compõem este grupo toda a informação prestada a residentes, tendo dado um impulso significativo na tradução para língua inglesa dos conteúdos disponibilizados pelo sítio na *Internet*, o que envolveu o tratamento e revisão de mais de 2.000 páginas de texto.

Em 2003, o Sistema de Difusão da Informação passou a abranger informações sobre as instituições de crédito e empresas de investimento que exercem actividades de intermediação financeira em Portugal em regime de livre prestação de serviços (LPS) e sobre os auditores registados na CMVM. Por outro lado, a área dedicada à difusão de informação sobre fundos de investimento e gestão de activos foi reestruturada.

No que respeita à informação comunicada por entidades emitentes, em 2003 foi criada uma área destinada à divulgação dos relatórios anuais sobre o governo das sociedades cotadas. Verificou-se, ao longo do ano, uma utilização crescente da *extranet* (regulada pela Instrução da CMVM 12/2002), o que permitiu aos emitentes a divulgação de informação fora do horário de funcionamento da CMVM.

QUADRO 92
Evolução do Número de Documentos Divulgados
por Tipo de Comunicação

	2000	2001	2002	2003
FACTOS RELEVANTES	757	376	307	253
OUTRAS COMUNICAÇÕES		901	838	1.016
PRESTAÇÃO DE CONTAS	351	359	339	361
PARTICIPAÇÕES QUALIFICADAS	185	218	233	160
DOCUMENTOS DE OFERTAS	138	128	85	114
OUTROS	-	85	107	160
TOTAL	1.431	2.067	1.909	2.064

Com o objectivo de conferir maior visibilidade e promover o mercado de capitais português, a CMVM iniciou em 2003 a distribuição a *data providers* da informação previamente publicada através do Sistema de Difusão de Informação.

Em 2003, o *site* da CMVM na *Internet* registou 592.761 utilizadores, o que representa um aumento de 93% relativamente ao número de visitantes em 2002. Na versão em língua inglesa do *site*, o número de utilizadores aumentou 110,7%. Foram visitadas, em ambas as versões, 6,8 milhões de páginas do *site*, o que representa um aumento de 9,16% relativamente ao ano anterior.

3.3.4 CONTROLO DA INFORMAÇÃO DOS EMITENTES

3.3.4.1 INFORMAÇÃO PERIÓDICA

A CMVM prosseguiu a política de análise dos relatórios de auditoria que acompanham as contas anuais e semestrais dos emitentes da qual resultou, em várias situações, a exigência da prestação de informação complementar ao mercado. Tal como nos anos anteriores, a CMVM elaborou e divulgou publicamente, através do seu sítio na *Internet*, uma listagem referindo para cada emitente a existência ou ausência de reservas de opinião do auditor.

QUADRO 93
Opiniões dos Auditores em Relação às Contas Anuais de 2002

	RAE	
	Simples	Cons.
RESERVAS DE OPINIÃO		
RELATÓRIOS SEM RESERVAS	73	58
RELATÓRIOS COM RESERVAS	32	22
TOTAL	105	80
RESERVAS DE OPINIÃO:		
RESERVAS EM IMOB. FINANCEIRO	6%	5%
NÃO APLICAÇÃO DO MÉTODO DA EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	33%	0%
INSUFICIENTE PROVISIONAMENTO DE CLIENTES	2%	8%
RESERVAS EM IMOBILIZADO CORPÓREO	6%	8%
RESERVAS NA CONTABILIZAÇÃO DO GOODWILL	4%	18%
RESERVAS EM OUTROS IMOBILIZADOS INCORPÓREOS	4%	5%
RESERVAS EM CRITÉRIO CONTABILÍSTICOS	4%	5%
DÍVIDAS AO SECTOR PÚBLICO ESTATAL	0%	0%
RESPONSABILIDADES CONTIGENCIAIS	10%	5%
OUTRAS	16%	24%
TOTAL	85%	78%
RESERVAS DE MBITO:		
NÃO CIRCULARIZAÇÃO	2%	3%
ANÁLISE LIMITADA DE PARTICIPADAS	8%	13%
INEXISTÊNCIA DE ESTUDOS ACTUARIAIS	0%	0%
AValiação de Activos	6%	3%
OUTRAS	0%	3%
TOTAL	16%	22%

Em situações de reserva por limitação de âmbito, a actuação da CMVM pautou-se pela solicitação de esclarecimentos ao auditor sobre a situação que originou a emissão da referida reserva, seguida de recomendação ao emitente sobre a resolução da situação.

Em situações de reserva por desacordo ou quando detectadas situações divergentes dos princípios contabilísticos generalizadamente aceites em Portugal, a Comissão recomendou aos emitentes a correcção da situação que originou a reserva. Face à recusa de alguns emitentes ou à impossibilidade de correcção devido à publicação das contas ter entretanto ocorrido, a CMVM determinou, ao abrigo do artigo 245.º, n.º 4 do Cód.VM, a publicação de informações complementares necessárias para uma imagem mais verdadeira e apropriada do património, resultados e da situação financeira do emitente.

A CMVM procedeu, igualmente, à análise dos relatórios e contas das restantes sociedades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, ainda que não apresentassem reservas dos auditores. Da análise mais intensa sobre esses documentos resultou o apuramento, em dois casos, de ausência de ajustamento de investimentos financeiros em função da não aplicação adequada de critérios de provisionamento, tendo dado origem à exigência de prestação de informação complementar.

Foram ainda desenvolvidas acções de supervisão que resultaram na determinação às empresas abrangidas no sentido de proceder a melhorias no que diz respeito à prestação de informação em notas anexas ao balanço e demonstração de resultados.

O universo dos emitentes obrigados a prestar informação financeira anual ao mercado durante 2003, referente a 31 de Dezembro de 2002, foi o seguinte:

QUADRO 94

Emitentes Obrigados à Prestação de Informação Anual

GRUPO	DESIGNAÇÃO	Nº EMPRESAS
A	ENTIDADES COM ACÇÕES ADMITIDAS À NEGOCIAÇÃO NO MERCADO DE COTAÇÕES OFICIAIS E NO SEGUNDO MERCADO DA EURONEXT LISBON	58
B	ENTIDADES COM OBRIGAÇÕES E WARRANTS ADMITIDOS À NEGOCIAÇÃO NO MERCADO DE COTAÇÕES OFICIAIS E NO SEGUNDO MERCADO DA EURONEXT LISBON	52
	TOTAL	110

Os documentos de prestação de contas anuais foram exigidos de acordo com a legislação e regulamentação aplicáveis. Para além dos elementos mencionados no ano transacto, foi ainda exigido o Relato por Segmentos, obrigatoriamente para as sociedades dos grupos A e B.

Apesar dos esforços da CMVM e das próprias entidades emitentes, continuaram a verificar-se ligeiros atrasos no envio e publicação dos documentos de prestação de contas anuais. O número de atrasos é semelhante ao do ano anterior.

QUADRO 95

**Envio à CMVM e Publicação dos Documentos
de Prestação de Contas Anuais**

CUMPRIMENTO DE ENVIO DE DOCUMENTOS À CMVM E DE PUBLICAÇÃO EM JORNAL DE GRANDE CIRCULAÇÃO	TOTAL		GRUPOS			
	ENVIO PUBLICA.		A		B	
			ENV.	PUB.	ENV.	PUB.
1 - TODOS OS DOCUMENTOS	108	108	58	58	50	50
SEM ATRASO	100	99	56	57	44	42
2 - APENAS PARTE DOS DOCUMENTOS	2	2	0	0	2	2
3 - NENHUM DOCUMENTO	0	0	0	0	0	0
TOTAL DAS EMPRESAS	110	110	58	58	52	52

Com a entrada em vigor do Regulamento da CMVM 13/2002, os documentos de prestação de contas passaram a ser obrigatoriamente publicados no Sistema de Difusão de Informação da CMVM, mantendo-se porém para os emitentes de acções admitidas em mercado o dever de publicação num dos locais tradicionais, ou seja em boletim do mercado ou em jornal de grande circulação. Assim, ainda que se tenham verificado atrasos pontuais na publicação das contas anuais, todos os emitentes divulgaram as suas contas anuais de 2002 no sítio da *Internet* da CMVM, que se tornou um valioso instrumento de consulta para o público investidor.

Foram 58 os emitentes obrigados a prestar informação financeira semestral ao mercado durante 2003. Os documentos de prestação de contas semestrais exigidos constam no Quadro 96, havendo apenas a registar um emitente que apresentou informação semestral incompleta.

QUADRO 96

Informação Semestral a Publicar

DOCUMENTOS	Acções no Mercado	Acções no Segundo Mercado	
	de Cotações Oficiais	1º ano	2º ano e seguintes
RELATÓRIO DE GESTÃO	O	O	O
BALANÇO	O	O	O
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	O	O	O
ANEXOS AO BALANÇO E DEM. RESULTADOS	O	O	O
RESUMO DA INFORMAÇÃO POR SEGMENTOS	O	O	O
PARECER DO AUDITOR EXTERNO	O	NE	O
LISTA DE TRANSACÇÕES DE VALORES MOBILIÁRIOS EMITIDOS PELA SOCIEDADE E EFECTUADAS PELOS TITULARES DE ÓRGÃOS SOCIAIS	O	O	O
LISTA DE TITULARES DE PARTICIPAÇÕES QUALIFICADAS	O	O	O
EXTRACTO DE ACTA	O	O	O

Legenda: O - Obrigatório; NE - Não Exigível.

QUADRO 97

**Envio à CMVM e Publicação dos Documentos
de Prestação de Contas Semestrais**

CLASSIFICAÇÃO DE EMPRESAS: CUMPRIMENTO

DE ENVIO DE DOCUMENTOS À CMVM E DE PUBLICAÇÃO EM JORNAL DE GRANDE CIRCULAÇÃO	TOTAL		Acções MCO		Acções Segundo Mercado			
	ENVIO	PUBLICA.	ENVIO	PUBLICA.	1º ano		+1 ano	
					ENV.	PUB.	ENV.	PUB.
1 - TODOS OS DOCUMENTOS	57	57	50	50	0	0	7	7
SEM ATRASO	57	57	50	50	0	0	7	7
2 - APENAS PARTE DOS DOCUMENTOS	1	1	1	1	0	0	0	0
3 - NENHUM DOCUMENTO	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL DAS EMPRESAS	58	58	51	51	0	0	7	7

Os emitentes com acções admitidas no Mercado de Cotações Oficiais da *Euro-next Lisbon* são ainda obrigados a prestar informação financeira trimestral, cujo conteúdo deve no mínimo corresponder ao exigido em modelo disponibilizado pela CMVM. Não se registaram atrasos no envio e publicação da informação referente aos primeiro e terceiro trimestres de 2003. No entanto, uma sociedade não enviou nem publicou a informação trimestral.

QUADRO 98

Entidades que Prestam Contas Trimestrais

MERCADO	Nº EMPRESAS
PRIMEIRO TRIMESTRE	
ACÇÕES MERCADO DE COTAÇÕES OFICIAIS	51
SOCIEDADES NÃO OBRIGADAS	0
TOTAL	51
TERCEIRO TRIMESTRE	
ACÇÕES MERCADO DE COTAÇÕES OFICIAIS	52
SOCIEDADES NÃO OBRIGADAS	0
TOTAL	52

QUADRO 99

Envio à CMVM e Publicação dos Documentos
de Prestação de Contas Trimestrais

CUMPRIMENTO DE ENVIO DE DOCUMENTOS À CMVM E DE PUBLICAÇÃO EM JORNAL DE GRANDE CIRCULAÇÃO	1.º TRIM ENVIO	3.º TRIM PUBLICAÇÃO	1.º TRIM	3.º TRIM
1 - TODOS OS DOCUMENTOS	50	51	50	51
SEM ATRASO	50	51	50	51
2 - APENAS PARTE DOS DOCUMENTOS	0	0	0	0
3 - NENHUM DOCUMENTO	1	1	1	1
TOTAL DAS EMPRESAS	51	52	51	52

Cumpra ainda referir, pela sua complexidade e especial importância, a atenção dada pela CMVM ao processo de transição para as Normas Internacionais de Contabilidade, tornado obrigatório com a entrada em vigor do Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho n.º 1606/2002. Apesar de a sua aplicação ser obrigatória apenas para as demonstrações financeiras relativas aos exercícios financeiros com início em ou após 1 de Janeiro de 2005, a CMVM levou à consulta pública uma Recomendação do CESR, aprovada no final do ano, relativa à divulgação de informação financeira durante o período de transição.

3.3.4.2 DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÃO CONTÍNUA

A divulgação de factos relevantes continuou a merecer as maiores atenções da CMVM, dado o eventual impacto da informação na formação dos preços em mercado. Em variadas situações, a CMVM solicitou esclarecimentos imediatos às entidades emitentes sobre informação susceptível de qualificação como facto relevante, dando particular ênfase à quantificação financeira da informação. Foram analisadas com maior profundidade cinco casos de eventual incumprimento no dever de comunicação de factos relevantes, tendo sido

determinada a sua publicação em um caso e instaurados processos de contra-ordenação em dois deles.

A estrutura proprietária e o controlo das entidades emitentes também foi uma área de particular destaque pela CMVM. A transparência dos participantes em sociedades abertas motivou pedidos de esclarecimentos relacionados com oito sociedades abertas. Foram também instaurados seis processos de contra-ordenação por incumprimento dos deveres de comunicação de participações qualificadas.

Tema conexo é o dever de comunicação à CMVM, estabelecido no Regulamento da CMVM 7/2001 (com a redacção dada pelo Regulamento II/2003), de transacções de acções por parte de membros do órgão de administração de entidades emitentes de acções admitidas em mercado. Foram instaurados dois processos de contra-ordenação por incumprimento deste dever.

3.3.5 REGISTO E ACOMPANHAMENTO DOS AUDITORES EXTERNOS

No ano de 2003 foram registados dois novos auditores, tendo-se procedido ao acompanhamento da verificação dos requisitos e condições de funcionamento através de acções de supervisão presenciais, previamente à concessão do mesmo. Procedeu-se, ainda, ao cancelamento voluntário de três auditores, passando assim para 50 o número de auditores registados na CMVM no final do ano.

A CMVM registou averbamentos em 14 auditores, tendo como principal motivo a alteração do regime societário de sociedade civil para sociedade comercial, na sequência da alteração legislativa aplicável aos revisores e sociedades de revisores oficiais de contas.

Foram intensificados os estudos de preparação de nova legislação com vista à transposição da Recomendação da Comissão Europeia sobre requisitos de independência dos auditores. Esta matéria tem vindo a ser especialmente tomada em consideração, quer na aferição das condições de funcionamento de novos candidatos a registo junto da CMVM, quer nas condições de funcionamento de auditores já registados.

No capítulo da supervisão, foi aberto um procedimento junto de um auditor no sentido da detecção da ausência de menção de um facto sujeito a reserva, na emissão de um Relatório de Auditoria sobre uma sociedade com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado.

Ainda em matéria de controlo de qualidade, a CMVM colaborou com a Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, no âmbito do seu programa anual

de verificação dos trabalhos dos auditores, tendo sido detectadas algumas deficiências junto de um auditor e tendo sido tomadas as medidas apropriadas para a sua resolução.

3.4 QUALIDADE DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

3.4.1 SUPERVISÃO PRESENCIAL E À DISTÂNCIA

Prosseguiram as acções de supervisão presenciais aos intermediários financeiros registados na CMVM para o exercício de actividades de intermediação financeira. As acções de supervisão centraram-se na detecção de eventuais conflitos de interesse entre os intermediários financeiros e os seus clientes, na verificação do cumprimento das determinações emitidas pela CMVM na sequência das acções de supervisão anteriormente realizadas, bem como, na avaliação da adequação de meios materiais, técnicos e humanos e na adequada segregação funcional e institucional.

Nas instituições de crédito, sociedades corretoras e financeiras de corretagem, as deficiências identificadas concentraram-se, em regra, na ausência de mecanismos de controlo das operações de colaboradores e em procedimentos inadequados das empresas de investimento ao nível da segregação patrimonial. No âmbito das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e imobiliário, bem como das sociedades gestoras de patrimónios, verificaram-se deficiências na imputação das comissões e custos inerentes à gestão das respectivas carteiras. Os intermediários financeiros adoptaram, na generalidade dos casos, as medidas de correcção das deficiências diagnosticadas nas acções de supervisão.

Relativamente à supervisão à distância na área de gestão de activos, destaca-se a verificação do cumprimento das regras legalmente aplicáveis aos fundos de investimento mobiliário, imobiliário e fundos de titularização de créditos, bem como o reforço da supervisão realizada no âmbito da valorização de activos que integram as respectivas carteiras.

QUADRO 100
Acções de Supervisão Presencial da Actividade Corrente

INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS	2000	2001	2002	2003
SOCIEDADES GESTORAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO	4	8	9	5
SOCIEDADES GESTORAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO	1	8	16	4
SOCIEDADES GESTORAS DE PATRIMÓNIOS	4	7	13	4
INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO, SOC. CORRETORAS E SOC. FINANCEIRAS DE CORRETAGEM	0	26	32	16
SUCURSAIS (INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E EMPRESAS DE INVESTIMENTO)	0	0	6	0
SITES (RECEPÇÃO DE ORDENS E COMERCIALIZAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO)	12	27	55	41
CONSULTORES AUTÓNOMOS	-	-	0	5
PERITOS AVALIADORES DE IMÓVEIS	-	-	0	0
TOTAL	21	76	131	75

3.4.2 SUPERVISÃO DA PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS FINANCEIROS ATRAVÉS DA *Internet*

Em 2003 foram supervisionados todos os sítios na *Internet* onde se procede à recepção de ordens para subscrição ou transacção de valores mobiliários e comercialização de unidades de participação em fundos de investimento. Na sequência destas acções de supervisão os intermediários financeiros são notificados pela CMVM para implementar os ajustamentos necessários, decorrentes da regulamentação em vigor, de forma a prestar o serviço em condições de eficiência e segurança.

3.5 PROCESSOS DE CONTRA-ORDENAÇÃO

No âmbito das acções de supervisão foram, em 2003, instaurados, 94 processos de contra-ordenação. Cerca de metade desses processos já foram decididos encontrando-se os restantes, ainda, a decorrer. Em termos do âmbito dos processos, 27% corresponde a ilícitos referentes à difusão de informação, 22% a ilícitos referentes aos Deveres dos Intermediários Financeiros e 20% a ilícitos relacionados com a comunicação de participações qualificadas.

QUADRO 101

PROCESSOS	Processos de Contra-Ordenação											
	TOTAL	PAI	ITEM	OIC	DI	PQ	RCA	RCS	RCT	IFnA	PSFaI	DIF
TRANSITADOS												
DE ANOS ANTERIORES	38	0	6	6	10	8	1	1	1	1	1	3
INICIADOS EM 2003	56	0	0	3	15	11	4	0	0	4	1	18
TOTAL	94	0	6	9	25	19	5	1	1	5	2	21
INVESTIGADOS												
E NÃO INSTAURADOS	13	0	1	1	4	1	0	0	0	0	0	6
INSTAURADOS												
A DECORRER NA CMVM	38	0	3	4	10	4	0	1	1	3	2	10
DECIDIDOS NA CMVM	39	0	2	2	11	13	5	0	0	1	0	5
DECIDIDOS EM TRIBUNAL	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
A DECORRER NO TRIBUNAL	3	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0	0
TOTAL	94	0	6	9	25	19	5	1	1	5	2	21

Legenda: PAI - Protecção e Apoio ao Investidor RCS - Relatório e Contas Semestrais ITEM - Integridade e Transparência e Equidade do Mercado RCT - Relatório e Contas Trimestrais SOIC - Supervisão dos Organismos de Investimento Colectivo IFnA - Intermediação Financeira não Autorizada DI - Difusão da Informação PSFaI - Prestação de Serv. Financ. através da Internet PQ - Participações Qualificadas DIF - Deveres dos Intermediários Financeiros RCA - Relatório e Contas Anuais

3.6 REGULAÇÃO

3.6.1 REGULAMENTOS E INSTRUÇÕES DA CMVM

Em matéria de emitentes e deveres de informação, a CMVM aprovou o Regulamento II/2003 que actualiza a matéria relativa ao governo das sociedades cotadas impondo novos deveres de transparência na prestação da informação pelos emitentes.

Em sede de fundos de investimento mobiliário, o Regulamento da CMVM 5/2003 teve como objectivo regulamentar a admissão à negociação em mercado de participações em organismos de investimento colectivo em valores mobiliários abertos, nomeadamente fundos de índices, procedendo ainda a alterações ao Regulamento da CMVM 10/2000 (relativo a ofertas e emitentes). O Regulamento da CMVM 6/2003 altera o Regulamento da CMVM 4/2002, sobre fundos de índices e fundos garantidos, motivado pela necessidade de adaptar e dinamizar o regime destes fundos, atenta, nomeadamente, a evolução internacional e a harmonização dos requisitos exigidos aos fundos nacionais e estrangeiros não harmonizados, bem como a entrada em vigor do Regulamento da CMVM 5/2003. O Regulamento da CMVM 9/2003 criou

os fundos especiais de investimento, que se caracterizam pelo facto de, estando sujeitos aos princípios que emanam do Decreto-Lei n.º 276/94, de 2 de Novembro, permitirem uma combinação diferenciada das diversas regras, técnicas e limites aplicáveis aos fundos de investimento mobiliário, sendo-lhe assim conferida maior liberdade na definição e prossecução das suas políticas de investimento em valores mobiliários, instrumentos financeiros derivados e liquidez, prevendo-se, igualmente, a possibilidade de investimento em activos diferentes destes, reunidos que estejam determinados requisitos.

Na sequência da publicação do Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo, o Regulamento da CMVM 15/2003 procedeu à concretização das habilitações regulamentares que aí são conferidas à CMVM, bem como a uma revisão da regulamentação aplicável aos fundos de investimento. O Regulamento da CMVM 16/2003 trata da contabilidade dos organismos de investimento colectivo.

No que concerne à actividade de capital de risco, o Regulamento da CMVM 12/2003 veio regulamentar a determinação do valor das participações que integram o património dos fundos de capital de risco, sendo definido, para o efeito, regras que se encontram em linha com as práticas internacionalmente aceites na indústria do capital de risco, bem como o envio de informação pelos FCR e sociedades de capital de risco à CMVM. Por seu turno, o Regulamento da CMVM 13/2003 veio definir a contabilidade dos fundos de capital de risco; e o Regulamento da CMVM 14/2003 trata da matéria sobre o prospecto relativo às unidades de participação de fundos de capital de risco.

Nas restantes actividades de intermediação financeira, o Regulamento da CMVM 2/2003 estabelece prazos limite para que os intermediários financeiros disponibilizem aos seus clientes os valores resultantes de operações sobre valores mobiliários. O Regulamento da CMVM 3/2003 reduziu o âmbito de aplicação da obrigatoriedade de abertura de contas de titularidade directa em sistema centralizado de valores mobiliários à esfera da gestão de organismos de investimento colectivo. O Regulamento da CMVM 10/2003 eliminou a credenciação como requisito necessário de intervenção em mercado, passando a matéria a ser regulamentada pelas entidades gestoras dos mercados.

3.6.2 PARECERES GENÉRICOS, ENTENDIMENTOS E RECOMENDAÇÕES DA CMVM

Tendo em consideração as dúvidas suscitadas pelo mercado relativamente ao conceito de prédio urbano para efeitos do disposto no Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário (Decreto-lei n.º 60/2002, de 20 de

Março), a CMVM emitiu um parecer genérico por forma a delimitar de modo objectivo a amplitude que o referido conceito pode assumir no contexto dos investimentos admissíveis aos fundos de investimento imobiliário.

3.6.3 COLABORAÇÃO COM OUTRAS ENTIDADES NA ELABORAÇÃO DE NORMAS

A CMVM colaborou na definição de alguns diplomas importantes, como sejam a Lei 102/2003, de 15 de Novembro, que revoga as disposições limitativas da participação de entidades estrangeiras no capital de sociedades em curso de reprivatização, e o Decreto-Lei 303/2003, de 5 de Dezembro, que altera o regime da titularização de créditos. Outros diplomas relativamente aos quais a colaboração da CMVM foi requerida ainda não foram objecto de publicação. Entre estes contam-se a permissão das cooperativas emitirem títulos de capital e títulos de investimento sob a forma escritural, a revisão do Código dos Valores Mobiliários e do Decreto-Lei 172/99, de 20 de Maio (*warrants* autónomos), a alteração do regime jurídico do papel comercial, a alteração do regime das obrigações hipotecárias e um anteprojecto de diploma a prever a obrigatoriedade de registo de auditores junto do Banco de Portugal e do Instituto de Seguros de Portugal.

A CMVM concluiu, com a colaboração do Banco de Portugal, um projecto de revisão do regime jurídico dos fundos de investimento mobiliário, o qual visava transpor para o ordenamento jurídico interno as Directivas 2001/107/CE e 2001/108/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, ambas de 21 de Janeiro de 2002, tendo esse projecto sido posteriormente apresentado ao Ministério das Finanças, em Maio de 2003. Como resultado deste trabalho, foi publicado em 17 de Outubro o Decreto-Lei n.º 252/2003 que instituiu o regime jurídico dos organismos de investimento colectivo.

Foi ainda desenvolvido em 2003 um estudo em matéria de fiscalidade dos fundos de investimento mobiliário. Este trabalho consubstanciou-se numa análise comparativa internacional do regime fiscal dos Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários e respectivos participantes, com vista à definição de soluções alternativas mais eficientes do que as consagradas no actual regime de tributação. Na sequência deste estudo, a CMVM apresentou ao Ministério das Finanças uma proposta de revisão do regime de tributação aplicável a estes fundos.

A CMVM participou, ainda, conjuntamente com o Banco de Portugal e o Instituto de Seguros de Portugal, na elaboração do projecto de Decreto-Lei que visa transpor para o direito interno a Directiva n.º 2002/87/CE, de 16

de Dezembro (relativa à supervisão complementar de conglomerados financeiros), a apresentar ao Ministério das Finanças.

Foi também submetido ao Ministério das Finanças um anteprojecto de alteração do Decreto-Lei n.º 319/2002, de 28 de Dezembro, com o objectivo de harmonizar e simplificar o regime em vigor para o capital de risco, entre as sociedades e os fundos de capital de risco.

3.7 COOPERAÇÃO

3.7.1 COOPERAÇÃO COM AUTORIDADES NACIONAIS

A CMVM integrou diversos grupos de trabalho interministeriais (Ministérios das Finanças, Justiça, Negócios Estrangeiros e Economia), que integraram outras autoridades de supervisão, para efeitos de coordenação da posição nacional nas negociações de diversas Directivas, respectiva transposição ou ainda posicionamento face a iniciativas da Comissão Europeia na área do mercado interno, em geral, e dos serviços financeiros, em particular. A CMVM manteve ainda uma cooperação estreita com o Gabinete de Relações Internacionais, Europeias e de Cooperação, do Ministério da Justiça, no acompanhamento de diversos trabalhos a decorrer em *fora* vocacionados para o tratamento de questões de Direito internacional privado.

A CMVM realizou em 2003 um seminário (com cerca de 8 semanas de duração) sobre o funcionamento dos mercados, práticas ilícitas e investigação, destinado aos magistrados do Ministério Público que exercem funções nesta área.

Tal como em anos anteriores, a CMVM estreitou os canais de cooperação com as outras duas autoridades de supervisão do sistema financeiro, tendo sido constituídos diversos grupos de trabalho, que integram representantes da CMVM, do Banco de Portugal e do Instituto de Seguros de Portugal no acompanhamento de matérias de supervisão e regulação financeiras, designadamente na área dos conglomerados financeiros, liquidação e compensação, bem como sobre o grau de adopção dos princípios internacionais nos sectores mobiliário, bancário e segurador.

3.7.2 COOPERAÇÃO COM INSTITUIÇÕES CONGÉNERES ESTRANGEIRAS

A CMVM assinou um Acordo de entendimento para efeitos de assistência e troca de informações com a autoridade de supervisão mobiliária da República da Eslováquia. De igual modo, a CMVM estreitou os laços de cooperação e assistência com o Banco de Cabo Verde ao firmar um Protocolo de cooperação com esta autoridade em 2003.

A CMVM deu sequência à sua participação nas estruturas de colaboração com as autoridades de supervisão dos mercados de valores mobiliários francês, belga e holandês. Um desses grupos, o WP 2 – *Euronext Regulators Group*, dedicado às ofertas públicas, admissão e deveres de informação, passou a ser coordenado pelo representante da CMVM.

A CMVM celebrou com as autoridades de supervisão dos mercados de valores mobiliários francês, belga, holandês e britânico um acordo para a coordenação da supervisão e da superintendência das actividades de compensação do Grupo *Euronext*.

No contexto das funções de supervisão e regulação que são cometidas por lei à CMVM, foi prestada assistência internacional a diversas congéneres, designadamente para efeitos de troca de informação sobre actividade transfronteiriça de intermediários financeiros, participações qualificadas e diversas investigações em relação a práticas verificadas nos mercados.

Entretanto, a CMVM assumiu no final de 2003 e pelo período de dois anos a presidência do Conselho das Autoridades do Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores Mobiliários.

3.7.3 PARTICIPAÇÃO EM ORGANISMOS DA UNIÃO EUROPEIA

A CMVM continuou a integrar a delegação portuguesa em diversos *fora* contabilísticos comunitários, especificamente no Comité de Regulamentação Contabilística e no Comité de Contacto, bem como a participar nos trabalhos do Comité de Auditoria. No âmbito do Comité de Valores Mobiliários e do Conselho da União Europeia são de salientar os trabalhos desenvolvidos no contexto das propostas de Directivas sobre os mercados de instrumentos financeiros (revisão da actual Directiva de serviços de investimento), sobre as obrigações de transparência por parte dos emitentes de valores mobiliários, sobre o prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e a 13.^a directiva em matéria de sociedades –

ofertas públicas de aquisição. A CMVM assegurou, entretanto, a assessoria à delegação portuguesa no Comité de Valores Mobiliários.

A CMVM continuou a acompanhar a troca de experiências no âmbito da FIN-NET, a rede europeia de entidades e sistemas de resolução extra-judicial de conflitos na área dos serviços financeiros. O ano de 2003 fica também marcado, para efeitos de agenda europeia na área dos serviços financeiros, pelo desfecho do processo de acompanhamento do processo de alargamento da União Europeia, onde a CMVM participou activamente nas equipas de peritos responsáveis pela avaliação da preparação das autoridades de supervisão dos países candidatos em efectivarem nos respectivos ordenamentos jurídicos e práticas de supervisão o quadro comunitário para a regulação e supervisão dos mercados de valores mobiliários.

A CMVM esteve ainda envolvida na preparação da posição nacional em relação a diversas matérias que constaram da agenda do Conselho da Competitividade da União Europeia, designadamente no que respeita à reforma societária, ao plano de acção para a codificação europeia na área dos contratos ou ainda da Directiva das ofertas públicas de aquisição.

A representação portuguesa continua a ser assegurada no Comité de Contacto da Directiva OICVM pela CMVM e pelo Banco de Portugal. Na sequência dessa representação, foi a CMVM designada pelos restantes participantes para a coordenação de uma *task force* encarregue de produzir um relatório que consagre uma posição comum a adoptar pelos Estados Membros, aquando da transposição das directivas OICVM, relativamente à utilização de instrumentos financeiros derivados.

A CMVM participou também nos trabalhos desenvolvidos pelo Comité de Contacto da Directiva do Branqueamento de Capitais sobre a problemática das "acções ao portador" (*bearer shares instruments*).

3.7.4 COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS - CESR

Ainda no panorama institucional comunitário importa destacar, pela sua relevância para a actividade da CMVM, a participação no *Committee of European Securities Regulators*. A par da finalização da elaboração da proposta do CESR à Comissão Europeia para as medidas de execução da Directiva dos prospectos (grupo de peritos presidido pela CMVM), importa ainda destacar o envolvimento da CMVM no grupo de peritos do CESR para a prevenção e repressão de práticas abusivas do mercado.

A CMVM tem também participado nos trabalhos desenvolvidos pelo grupo de peritos do CESR e do BCE relativo à supervisão dos sistemas de compensação e liquidação de operações sobre valores mobiliários, bem como nos dois grupos permanentes actualmente existentes no CESR, o CESRPOL e o CESRFIN (respectivamente vocacionados para a cooperação nas áreas da troca de informação e imposição do cumprimento dos deveres no exercício de actividades sobre valores mobiliários e da contabilidade).

A CMVM integrou o Comité de Revisão do CESR, em que um grupo de peritos trabalha na aferição coordenada do grau de aplicação dos *Princípios e Regras de Conduta Relativas à Protecção do Investidor*, bem como dos *Standards para a Supervisão dos Alternative Trading Systems*.

Com o desenvolvimento do processo de adopção da Directiva dos mercados de instrumentos financeiros – que substituirá a actual Directiva de serviços de investimento –, o CESR iniciou os trabalhos de nível 2, ou seja, de propostas de medidas de implementação desta Directiva, a apresentar à Comissão europeia. A CMVM passou a integrar três grupos de peritos com mandatos de elaboração das medidas de execução para as seguintes áreas: intermediários financeiros, mercados e cooperação/enforcement.

3.7.5 ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DAS COMISSÕES DE VALORES – OICV/IOSCO

A CMVM preside ao Comité Executivo da OICV/IOSCO, integra ainda o Comité Técnico e o Grupo Decisório responsável pela validação da adesão das autoridades de supervisão ao memorando de Acordo Multilateral de Cooperação da OICV/IOSCO. Ao nível do Comité Técnico, foram elaborados dois documentos no âmbito do aperfeiçoamento da harmonização internacional das melhores práticas regulatórias relativas à actividade dos analistas financeiros e das sociedades de notação de risco (*rating*).

No domínio da gestão de activos, a CMVM participa no *Standing Committee on Investment Management*, no qual se elaborou um relatório com participação activa da CMVM sobre fundos de índice e a utilização de índices na gestão de activos. Foram também debatidas matérias de extremo relevo e actualidade em sede de supervisão de organismos de investimento em valores mobiliários, como sejam a análise das comissões e dos custos que podem ser imputados a organismos de investimento colectivo (*soft e hard commissions*), a fusão de fundos e a definição de *standards* na divulgação de medidas de desempenho.



ANEXOS

ANEXO A1

COMPOSIÇÃO DOS ÓRGÃOS DA CMVM (EM 31 DE DEZEMBRO DE 2003)

CONSELHO DIRECTIVO

PRESIDENTE

Fernando Teixeira dos Santos

VICE-PRESIDENTE

Luís Lopes Laranjo

VOGAIS

Amadeu José Ferreira

Carlos Costa Pina

Rui Ambrósio Tribolet

COMISSÃO DE FISCALIZAÇÃO

PRESIDENTE

Maria Irene Brás Gonçalves Rodrigues de Carvalho

VOGAIS

Maria de São José Ferreira Lino Vaz de Carvalho

Sociedade de Revisores Oficiais de Contas - Amável Calhau, Ribeiro da Cunha & Associados

representada por Amável Alberto Freixo Calhau

CONSELHO CONSULTIVO

PRESIDENTE

Fernando Teixeira dos Santos

BANCO DE PORTUGAL

Representante - Herlânder dos Santos Estrela

INSTITUTO DE GESTÃO DO CRÉDITO PÚBLICO

Representante - António Abel Sancho Pontes Correia

INSTITUTO DE SEGUROS DE PORTUGAL

Representante - Rui Leão Martinho

EURONEXT LISBON

SOCIEDADE GESTORA DE MERCADOS REGULAMENTADOS, SA

Representante - João Eduardo Moura da Silva Freixa

INTERBOLSA – SOCIEDADE GESTORA DE SISTEMAS

DE LIQUIDAÇÃO E DE SISTEMAS CENTRALIZADOS DE VALORES, SA

Representante - Abel Casimiro Sequeira Ferreira

ORDEM DOS REVISORES OFICIAIS DE CONTAS

Representante - José Vieira dos Reis

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DAS SOCIEDADES

CORRETORAS E FINANCEIRAS DE CORRETAGEM

Representante - Francisco Garcia dos Santos

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE BANCOS

Representantes - Manuel Ferreira da Silva e Eduardo José Stock da Cunha

CONFEDERAÇÃO DA INDÚSTRIA PORTUGUESA

Representante - Jaime Pinto de Lacerda

CONFEDERAÇÃO DO COMÉRCIO E SERVIÇOS DE PORTUGAL

Representante - Pedro Almeida Freire

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO,

PENSÕES E PATRIMÓNIOS

Representante - Fernando Jorge Filomeno de Figueiredo Ribeiro

ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE CAPITAL DE RISCO E DE DESENVOLVIMENTO

Representante - Luís Faria

MEMBROS COOPTADOS:

Carlos Ferreira de Almeida

José da Cunha Nunes Pereira

ANEXO A2

ORGANIZAÇÃO INTERNA DA CMVM (EM 31 DE DEZEMBRO DE 2003)

DIRECÇÃO DE SUPERVISÃO DE ENTIDADES GESTORAS E DE MERCADOS

José Pedro Fazenda Martins

DEPARTAMENTO DE SUPERVISÃO DE ENTIDADES GESTORAS E VIGILÂNCIA DOS MERCADOS

António Luís Jerónimo Lopes

DEPARTAMENTO DE INVESTIGAÇÃO

António Carlos Nunes Gageiro

DIRECÇÃO DE SUPERVISÃO INSTITUCIONAL

José Miguel Baptista Santos Almeida

DEPARTAMENTO DE SUPERVISÃO DE INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

Manuel Ribeiro Silva Monteiro

DEPARTAMENTO DE SUPERVISÃO DE GESTÃO DE ACTIVOS

Fernando Jorge Nunes Silva

DEPARTAMENTO DE REGISTO DE ENTIDADES

José Manuel Pereira Mendes de Barros

DEPARTAMENTO DE SUPERVISÃO DE INFORMAÇÃO FINANCEIRA E OPERAÇÕES

Paulo Câmara Pires Santos Martins

DEPARTAMENTO DE ASSUNTOS JURÍDICOS E CONTENCIOSO

Alexandre Brandão da Veiga

GABINETE DE COMUNICAÇÃO E RELAÇÕES PÚBLICAS

Maria da Purificação Luísa Igreja

GABINETE DE ESTUDOS

Victor Augusto Mendes dos Santos

GABINETE DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Gonçalo André Castilho Santos

NÚCLEO DE APOIO AO INVESTIDOR E MEDIAÇÃO

Luís Guilherme Carvalho Pina Catarino

DEPARTAMENTO DE SISTEMAS DE INFORMAÇÃO

Pedro João Rodrigues Rocha Coutinho

DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO E FINANCEIRO

Francisco José Neto Melro

DELEGAÇÃO DO PORTO

Paulo Fernando Pereira Alves

CONSULTORES E ASSESSORES

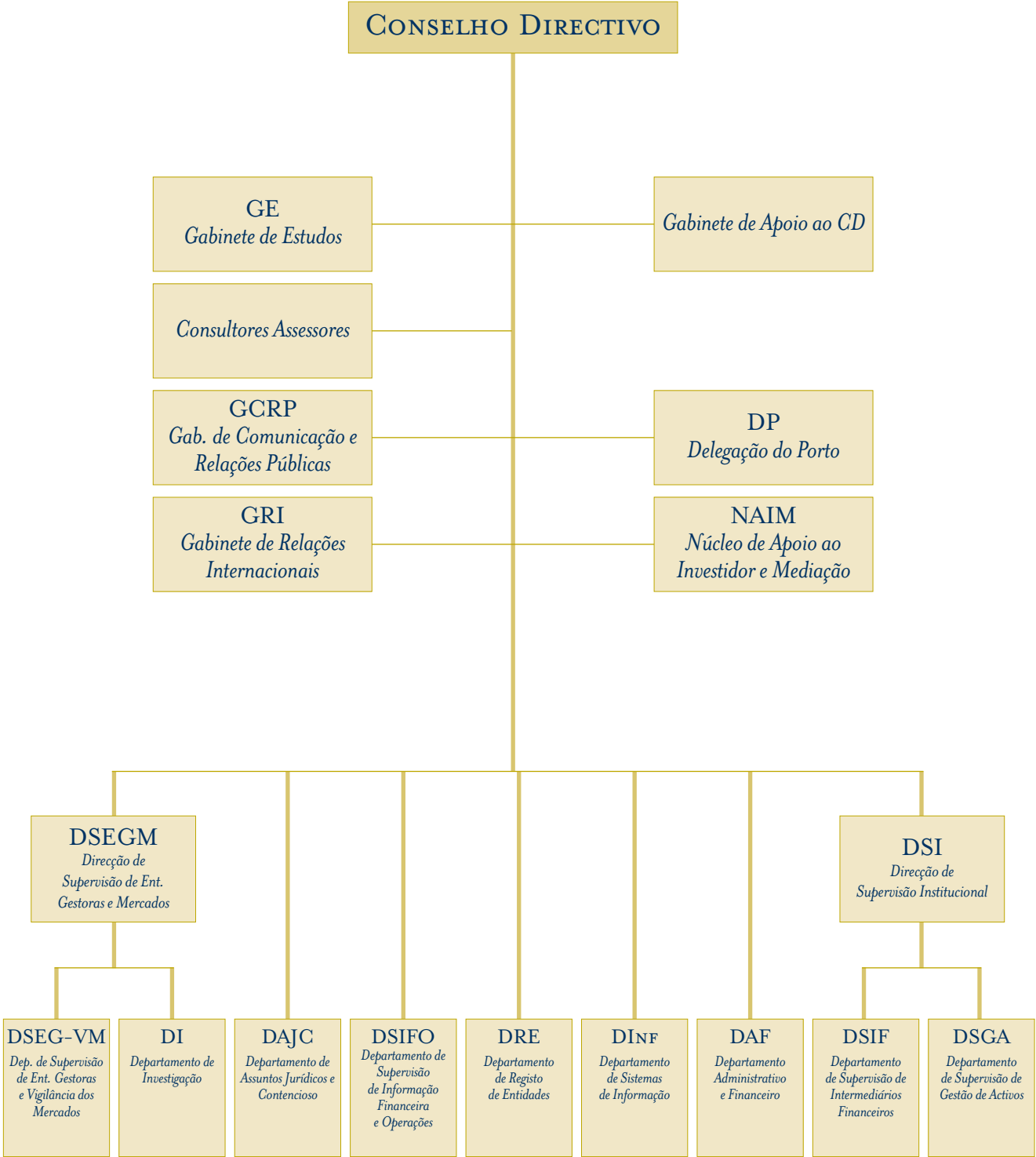
Frederico Augusto Gaio Lacerda Costa Pinto

João Luís Fernandes Figueira

Jorge Costa Santos

ANEXO B

ORGANOGRAMA DA CMVM



ANEXO C

LEGISLAÇÃO RELATIVA AO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PUBLICADA EM 2003

LEIS

Lei n.º 7/2003, de 09/05 - Autoriza o Governo a legislar sobre certos aspectos legais dos serviços da sociedade da informação, em especial do comércio electrónico, no mercado interno, transpondo para a ordem jurídica nacional a Directiva n.º 2000/31/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de Junho.

Lei n.º 12/2003, de 20/05 - Terceira alteração à Lei n.º 108/91, de 17 de Agosto (Conselho Económico e Social).

Lei n.º 18/2003, de 11/06 - Aprova o regime jurídico da concorrência.

Lei n.º 23/2003, de 02/07 - Segunda alteração à Lei n.º 91/2001, de 20 de Agosto - Lei de enquadramento orçamental.

Lei n.º 25/03, de 17/07 - Autoriza o governo, no quadro da reformulação do regime jurídico das operações económicas e financeiras com o exterior e as operações cambiais, a legislar em matéria de ilícitos de mera ordenação social.

Lei n.º 26/2003, de 30/07 - Autoriza o Governo a aprovar o Código do Imposto Municipal sobre Imóveis e o Código do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis, a alterar o Estatuto dos Benefícios Fiscais, o Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares, o Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, o Código do Imposto do Selo e a revogar o Código da Contribuição Predial e do Imposto sobre a Indústria Agrícola, o Código da Contribuição Autárquica e o Código do Imposto Municipal de Sisa e do Imposto sobre as Sucessões e Doações.

Lei n.º 38/2003, de 22/08 - Autoriza o Governo a legislar em matéria de associações de defesa dos investidores em valores mobiliários.

Lei n.º 39/2003, de 22/08 - Autoriza o Governo a legislar sobre a insolvência de pessoas singulares e colectivas.

Lei n.º 103/2003, de 05/12 - Regula e harmoniza os princípios básicos de cessão de créditos do Estado e da segurança social para titularização.

Lei n.º 107-A/2003, de 31/12 - Grandes Opções do Plano para 2004.

Lei n.º 107-B/2003, de 31/12 - Orçamento do Estado para 2004.

DECRETOS-LEI

Decreto-Lei n.º 6/2003, de 15/01, I-A Série - Aprova a segunda fase da reprivatização do capital social da PORTUCEL - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S. A.

Decreto-Lei n.º 19/2003, de 03/02, I-A Série - Altera o Decreto-Lei n.º 364/99, de 17 de Setembro, que aprova o processo de reprivatização da GES-CARTÃO, SGPS, S. A.

Decreto-Lei n.º 38/2003, de 08/03, I-A Série - No uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 23/2002, de 21 de Agosto, altera o Código de Processo Civil, o Código Civil, o Código do Registo Predial, o Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência, o Código de Procedimento e de Processo Tributário, o Código de Processo do Trabalho, o Código dos Valores Mobiliários e legislação conexa, alterando o regime jurídico da acção executiva [**Declaração de Rectificação n.º 5-C/2003, de 30/04, I-A série** - De ter sido rectificado o Decreto-Lei n.º 38/2003, do Ministério da Justiça, que, no uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 23/2002, de 21 de Agosto, altera o Código de Processo Civil, o Código Civil, o Código do Registo Predial, o Código dos Processos Especiais de Recuperação de Empresas e de Falência, o Código de Procedimento e de Processo Tributário, o Código de Processo do Trabalho, o Código dos Valores Mobiliários e legislação conexa, alterando o regime jurídico da acção executiva, publicado no Diário da República, 1.ª série, n.º 57, de 8 de Março de 2003].

Decreto-Lei n.º 46-A/2003, de 17/03, I-A Série - Aprova a 5.ª e última fase de reprivatização do Banco Comercial dos Açores, S. A., e estabelece os seus termos e condições gerais.

Decreto-Lei n.º 54/2003, de 28/03, I-A Série - Estabelece normas de execução do Orçamento do Estado para 2003.

Decreto-Lei n.º 57/2003, de 28/03, I-A Série - Altera pela segunda vez o Decreto-Lei n.º 122/98, de 9 de Maio, que aprova as 1.ª e 2.ª fases de reprivatização indirecta do capital social da sociedade Transportes Aéreos Portugueses, S. A.

Decreto-Lei n.º 62/2003, de 03/04, I-A Série - Altera o Decreto-Lei n.º 290-D/99, de 2 de Agosto, que aprova o regime jurídico dos documentos electrónicos e da assinatura digital.

Decreto-Lei n.º 79/2003, de 23/04, I-A Série - Altera o Decreto-Lei n.º 44/99, de 12 de Fevereiro, que institui a obrigatoriedade de adopção do sis-

tema de inventário permanente, da demonstração dos resultados por funções e da inventariação física das existências, bem como alguns números e capítulos do Plano Oficial de Contabilidade, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 410/89, de 21 de Novembro.

Decreto-Lei n.º 83/2003, de 24/04, I-A Série - No uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 25/2002, de 2 de Novembro, altera o Decreto-Lei n.º 454/91, de 28 de Dezembro, concedendo a todas as instituições de crédito o acesso à informação disponibilizada pelo Banco de Portugal relativa aos utilizadores de cheque que oferecem risco.

Decreto-Lei n.º 87/2003, de 26/04, I-A Série - Constitui a sociedade gestora de participações sociais TAP - Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, S. A., e aprova os respectivos estatutos.

Decreto-Lei n.º 90/2003, de 30/04, I-A Série - Transpõe para a ordem jurídica nacional a Directiva n.º 2001/17/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Março, relativa ao saneamento e à liquidação das empresas de seguros, e altera o Decreto-Lei n.º 94-B/98, de 17 de Abril.

Decreto-Lei n.º 91/2003 de 30/04, I-A Série - Altera o Decreto-Lei n.º 279/98, de 17 de Setembro, que estabelece o regime jurídico dos bilhetes do Tesouro.

Decreto-Lei n.º 107/2003, de 04/06, I-A Série - Altera o artigo 351.º do Código das Sociedades Comerciais, os artigos 3.º e 69.º do Código do Registo Comercial e os artigos 116.º, 118.º, 227.º e 229.º do Código dos Valores Mobiliários.

Decreto-Lei n.º 124/2003, de 20/06, I-A Série - Aprova a 3.ª fase do processo de reprivatização da GALP Energia, S. G. P. S., S. A.

Decreto-Lei n.º 148/2003, de 11/07, I-A Série - Transpõe para a ordem jurídica nacional a Directiva n.º 2000/52/CE, da Comissão, de 26 de Julho, que altera a Directiva n.º 80/723/CEE, da Comissão, de 25 de Junho, relativa à transparência das relações financeiras entre as entidades públicas dos Estados membros e as empresas públicas.

Decreto-Lei n.º 160/2003, de 19/07, I-A Série - Procede à harmonização da legislação fiscal, alterando o Código do IRS, o Código do IVA, o Código do Imposto do Selo, a Lei Geral Tributária e o Código de Procedimento e de Processo Tributário.

Decreto-Lei n.º 163/2003, de 24/06, I-A Série - Altera o regime fiscal aplicável às entidades licenciadas na zona franca da Madeira previsto no artigo 34.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais.

Decreto-Lei n.º 183/2003, de 19/08, I-A Série - Altera o Estatuto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 473/99, de 8 de Novembro, no que respeita à estrutura de taxas de supervisão do mercado de valores mobiliários.

Decreto-Lei n.º 251/2003, de 14/10, I-A Série - Transpõe para a ordem jurídica nacional a Directiva n.º [2002/12/CE](#), do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de Março, relativa aos requisitos em matéria de margem de solvência aplicáveis às empresas de seguro de vida, e a Directiva n.º [2002/13/CE](#), do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de Março, relativa aos requisitos em matéria de margem de solvência aplicáveis às empresas de seguro não vida.

Decreto-Lei n.º 252/2003, de 17/10, I-A Série - Aprova o regime jurídico dos organismos de investimento colectivo e suas sociedades gestoras e transpõe para a ordem jurídica nacional as Directivas n.os [2001/107/CE](#) e [2001/108/CE](#), do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Janeiro de 2002, que alteram a Directiva n.º [85/611/CE](#), do Conselho, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) com vista a regulamentar as sociedades gestoras, os prospectos simplificados e os investimentos em OICVM.

Decreto-Lei n.º 287/2003, de 12/II, I-A Série - No uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 26/2003, de 30 de Julho, aprova o Código do Imposto Municipal sobre Imóveis e o Código do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis, altera o Código do Imposto do Selo, altera o Estatuto dos Benefícios Fiscais e os Códigos do IRS e do IRC e revoga o Código da Contribuição Predial e do Imposto sobre a Indústria Agrícola, o Código da Contribuição Autárquica e o Código do Imposto Municipal de Sisa e do Imposto sobre as Sucessões e Doações [**Declaração de Rectificação n.º 4/2004, de 08/01, I-A Série** - De ter sido rectificado o Decreto-Lei n.º 287/2003, do Ministério das Finanças, que no uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 26/2003, de 30 de Julho, aprova o Código do Imposto Municipal sobre Imóveis e o Código do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis, altera o Código do Imposto do Selo, altera o Estatuto dos Benefícios Fiscais e os Códigos do IRS e do IRC e revoga o Código da Contribuição Predial e do Imposto sobre a Indústria Agrícola, o Código da Contribuição Autárquica e o Código do Imposto Municipal de Sisa e do Imposto sobre as Sucessões e Doações, publicado no Diário da República, 1.ª série, n.º 262, de 12 de Novembro de 2003].

Decreto-Lei n.º 294/2003, de 21/II, I-A Série - No uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 38/2003, de 22 de Agosto, disciplina o

processo de verificação dos requisitos das associações de defesa dos investidores em valores mobiliários para efeitos de registo junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e completa o quadro dos respectivos direitos a reconhecer.

Decreto-Lei n.º 295/2003, de 21/II, I-A Série - No uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 25/2003, de 17 de Julho, aprova o novo regime jurídico das operações económicas e financeiras com o exterior e das operações cambiais. **[Declaração de Rectificação n.º 9/2004, de 14/OI, I-A Série** - De ter sido rectificado o Decreto-Lei n.º 295/2003, do Ministério das Finanças, que no uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 25/2003, de 17 de Julho, aprova o regime jurídico das operações económicas e financeiras com o exterior e das operações cambiais, publicado no Diário da República, 1.ª série, n.º 270, de 21 de Novembro de 2003].

Decreto-Lei n.º 303/2003, de 05/II, I-A Série - Altera o Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de Novembro, que estabelece o regime da titularização de créditos e regula a constituição e a actividade dos fundos de titularização de créditos, das respectivas sociedades gestoras e das sociedades de titularização de créditos, e o Decreto-Lei n.º 219/2001, de 4 de Agosto, que estabelece o regime fiscal das operações de titularização de créditos efectuados nos termos do Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de Novembro.

DIRECTIVAS COMUNITÁRIAS

Directiva 2002/87/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Dezembro de 2002, JO L 35 de 11/02 de 2003 - relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro e que altera as Directivas 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE do Conselho e as Directivas 98/78/CE e 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho.

Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro de 2003, JO L 96 de 12/04 - relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado).

Directiva 2003/38/CE do Conselho, de 13 de Maio de 2003, JO L 120 de 15/05 - que altera a Directiva 78/660/CEE relativa às contas anuais de certas sociedades no que diz respeito aos montantes expressos em euro.

Directiva 2003/49/CE do Conselho, de 3 de Junho de 2003, JO L 157, de 26/06 relativa a um regime fiscal comum aplicável aos pagamentos de juros e

royalties efectuados entre sociedades associadas de Estados-Membros diferentes.

Directiva 2003/51/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Junho de 2003, JO L 178, de 17/07 - que altera as Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE do Conselho relativas às contas anuais e às contas consolidadas de certas formas de sociedades, bancos e outras instituições financeiras e empresas de seguros.

Directiva 2003/124/CE da Comissão, de 22 de Dezembro de 2003, JO L 339 de 24/12 - estabelece as modalidades de aplicação da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à definição e divulgação pública de informação privilegiada e à definição de manipulação de mercado.

Directiva 2003/125/CE da Comissão, de 22 de Dezembro de 2003, JO L 339 de 24/12 - estabelece as modalidades de aplicação da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito à apresentação imparcial de recomendações de investimento e à divulgação de conflitos de interesses.

Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Novembro de 2003, JO L 345 de 31/12 - relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Directiva 2001/34/CE.

Directiva 2003/98/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Novembro de 2003, JO L 345 de 31/12 - relativa à reutilização de informações do sector público.

REGULAMENTOS COMUNITÁRIOS

Regulamento (CE) n.º 1725/2003 da Comissão, de 21 de Setembro de 2003, JO L 261 de 13/10 - adopta certas normas internacionais de contabilidade, nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho.

Regulamento (CE) n.º 2273/2003 da Comissão, de 22 de Dezembro de 2003, JO L 336 de 23/12 - que estabelece as modalidades de aplicação da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às derrogações para os programas de recompra e para as operações de estabilização de instrumentos financeiros.

DECISÕES

Decisão do Comité Misto do EEE n.º 37/2003, de 14 de Março de 2003, JO L 137, de 05/06 – que altera o anexo XXII (direito das sociedades) do Acordo EEE.

Decisão do Conselho, de 17 de Novembro de 2003, JO L 321 de 06/12 – relativa à celebração, em nome da Comunidade Europeia, da Convenção n.º 180 do Conselho da Europa sobre informação e cooperação jurídica em matéria de serviços da sociedade da informação.

RESOLUÇÕES

Resolução do Conselho de Ministros n.º 17/2003, de 11/03, I-A Série – Aprova a realização das 2.^a e 3.^a fases do processo de reprivatização da GESCARTÃO, SGPS, S. A., ao abrigo do Decreto-Lei n.º 364/99, de 17 de Setembro, e autoriza a PORTUCEL, SGPS, S. A., a proceder à alienação das respectivas acções.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 28/2003, de 19/02, I-B Série – Aprova as condições concretas de alienação das acções da GESCARTÃO, SGPS, S. A., no âmbito das operações de oferta de venda ao público em geral e reservado a trabalhadores, pequenos subscritores e emigrantes, assegurando a sua realização em simultâneo.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 30/2003, de 21/02, I-B Série – Aprova o início da 2.^a fase da reprivatização do capital social da PORTUCEL – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S. A., nos termos do Decreto-Lei n.º 6/2003, de 15 de Janeiro.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 39-A/2003, de 17/03, I-B Série – Estabelece os termos e condições a que deve obedecer a 5.^a e última fase de reprivatização do Banco Comercial dos Açores, S. A.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 65/2003, de 30/04, I-B Série – Aprova o caderno de encargos relativo ao concurso para o aumento de capital social da PORTUCEL – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S. A., previsto no âmbito da 2.^a fase de reprivatização do capital social daquela Empresa, nos termos do Decreto-Lei n.º 6/2003, de 15 de Janeiro. **[Declaração de Rectificação n.º 7-F/2003, de 31/05, I-B Série** – De ter sido rectificada a Resolução do Conselho de Ministros n.º 65/2003, que aprova o caderno de encargos relativo ao concurso para o aumento de capital social de PORTUCEL – Empresa Produtora de Pasta e Papel, S. A., previsto no âmbito da 2.^a

fase de reprivatização do capital social daquela empresa, nos termos do Decreto-Lei n.º 6/2003, de 15 de Janeiro, publicada no Diário da República, I.ª série, n.º 100, de 30 de Abril de 2003].

Resolução do Conselho de Ministros n.º 70/2003, de 14/05, I-B Série - Define as orientações estratégicas relativas à privatização da Enatur, Empresa Nacional de Turismo, S. A.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 71/2003, de 14/05, I-B Série - Altera a Resolução do Conselho de Ministros n.º 168/97, de 11 de Setembro, que aprova a participação do Estado Português na constituição de uma sociedade designada por FIEP - Fundo para a Internacionalização das Empresas Portuguesas, SGPS, S.A.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 107/2003, de 12/08, I-B Série - Aprova o Plano de Acção para a Sociedade da Informação, principal instrumento de coordenação estratégica e operacional das políticas do XV Governo Constitucional para o desenvolvimento da sociedade da informação em Portugal.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 108/2003, de 12/08, I-B Série - Aprova o Plano de Acção para o Governo Electrónico.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 110/2003, de 12/08, I-B Série - Aprova o Programa Nacional para a Participação dos Cidadãos com Necessidades Especiais na Sociedade da Informação.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 122/2003, de 20/08, I-B Série - Prorroga os prazos máximos para a conclusão das negociações com os concorrentes qualificados para a 3.ª fase do concurso relativo ao aumento de capital da PORTUCEL - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S. A., e para a obtenção de todas as deliberações da assembleia geral desta empresa necessárias à realização daquele aumento de capital, previstos respectivamente nas Resoluções do Conselho de Ministros n.os 65/2003, de 30 de Abril, e 30/2003, de 21 de Fevereiro.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 166/2003, de 03/11, I-B Série - Aprova a alienação de um lote indivisível de acções nominativas, do capital social da sociedade Serviços Portugueses de Handling, S. A., a realizar mediante concurso público internacional, e o respectivo caderno de encargos, nos termos do Decreto-Lei n.º 122/98, de 9 de Maio [**Declaração de Rectificação n.º 20/2003, de 11/12, I-B Série** - De ter sido rectificada a Resolução do Conselho de Ministros n.º 166/2003, que aprova a alienação de um lote indivisível de acções nominativas do capital social da sociedade Serviços Portugueses de Handling, S. A., a realizar mediante concurso público internaci-

onal, e o respectivo caderno de encargos, nos termos do Decreto-Lei n.º 122/98, de 9 de Maio, publicada no Diário da República, 1.ª série-B, n.º 254, de 3 de Novembro de 2003].

Resolução do Conselho de Ministros n.º 168/2003, de 03/II, I-B Série - Prorroga o prazo máximo para a obtenção de todas as deliberações da assembleia geral da PORTUCEL - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S. A., necessárias à realização do aumento de capital desta sociedade, previsto na Resolução do Conselho de Ministros n.º 30/2003, de 21 de Fevereiro.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 194/2003, de 30/12, I-B Série - Aprova o caderno de encargos relativo ao concurso para alienação de 30% do capital social da PORTUCEL - Empresa Produtora de Pasta e Papel, S.A., previsto no âmbito da 2.ª fase de reprivatização do capital social daquela Empresa, nos termos do artigo 10.º do Decreto-Lei n.º 6/2003, de 15 de Janeiro.

Resolução do Conselho de Ministros n.º 193-A/2003, de 30/12, I-B Série - Aprova o caderno de encargos relativo à 3.ª fase de reprivatização do capital social da GALP Energia, SGPS, S.A.

PORTARIAS

I-B SÉRIE

Portaria n.º 160/2003, de 19/02, Ministério das Finanças e da Justiça - Determina que às sociedades submetidas à supervisão da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários não se aplica o estabelecido no n.º 2 do artigo 295.º do Código das Sociedades Comerciais relativamente às reservas constituídas pelos valores referidos na alínea a) daquele número, quando destinadas à cobertura de prejuízos ou resultados transitados negativos.

Portaria n.º 296/2003, de 11/04, Ministério das Finanças - Acrescenta à lista publicada através da Portaria n.º 377-A/94, de 15 de Junho, os valores mobiliários representativos de dívida pública emitidos ao abrigo da Resolução do Conselho de Ministros n.º 10/2003, de 28 de Janeiro - isenção de IRS e IRC.

Portaria n.º 709/2003, de 04/08, Ministério da Justiça - Altera a Portaria n.º 81/2001, de 8 de Fevereiro, que actualiza a lista das entidades autorizadas a realizar arbitragens voluntárias institucionalizadas.

Portaria n.º 913-I/2003, de 30/08, Ministério das Finanças - Consagra o novo sistema de taxas de supervisão do mercado de valores mobiliários.

Portaria n.º 1375-A/2003, de 18/12, Ministérios das Finanças e da Segurança Social e do Trabalho - Regulamenta os termos em que o Estado e a Segurança Social procedem à cessão de créditos fiscais e tributários para efeitos de titularização.

REGULAMENTOS DA CMVM²⁰

Regulamento da CMVM n.º 1/2003, de 23/01, II Série - Taxa de Supervisão de informação financeira periódica prestada pelas entidades emitentes (alteração ao Regulamento da CMVM n.º 8/2001).

Regulamento da CMVM n.º 2/2003, de 26/03, II Série - Altera o artigo 68.º do regulamento da CMVM n.º 12/2000 sobre intermediação financeira.

Regulamento da CMVM n.º 3/2003, de 01/04, II Série - Altera o artigo 35.º do regulamento da CMVM n.º 14/2000, sobre sistemas de registo de valores mobiliários.

Regulamento da CMVM n.º 4/2003, de 27/06, II Série - Altera o artigo 5.º do regulamento da CMVM n.º 8/2001.

Regulamento da CMVM n.º 6/2003, de 17/07, II Série - Altera o regulamento da CMVM n.º 4/2002, sobre fundos de índices e fundos garantidos.

Regulamento da CMVM n.º 5/2003, de 22/07, II Série - Admissão à negociação de OICVM abertos e alterações ao Regulamento da CMVM n.º 10/2000.

Regulamento da CMVM n.º 7/2003, de 30/08, II Série - Taxas.

Regulamento da CMVM n.º 8/2003, de 15/10, II Série - Altera o regulamento da CMVM n.º 5/2000.

Regulamento da CMVM n.º 9/2003, de 17/10, II Série - Fundos especiais de investimento.

Regulamento da CMVM n.º 10/2003, de 22/10, II Série - Altera o artigo 10.º do regulamento da CMVM n.º 12/2000, sobre intermediação financeira.

Regulamento da CMVM n.º 11/2003, de 02/12, II Série - Altera o regulamento da CMVM n.º 7/2001 e o Regulamento da CMVM n.º 11/2000 - governo das sociedades cotadas.

Regulamento da CMVM n.º 12/2003, de 12/01/2004, II Série - Fundos de capital de risco.

Regulamento da CMVM n.º 13/2003, de 16/01/2004, II Série - Contabilidade dos Fundos de Capital de Risco.

Regulamento da CMVM n.º 14/2003, de 17/01/2004 - Prospecto Relativo às Unidades de Participação de Fundos de Capital de Risco - (Aditamento ao regulamento da CMVM n.º 10/2000);

Regulamento da CMVM n.º 15/2003, de 21/01/2004 - Organismos de Investimento Colectivo.

Regulamento da CMVM n.º 16/2003, de 26/01/2004 - Contabilidade dos Organismos de Investimento Colectivo.

Regulamento da CMVM n.º 17/2003, de 13/01/2004 - Altera o artigo 10.º do regulamento da CMVM n.º 7/2003 sobre taxas.

AVISOS

Aviso do Banco de Portugal n.º 1/2003, de 15/01, I-B Série - Constituição de filiais de instituições de crédito e sociedades financeiras em países que não sejam membros da Comunidade Europeia.

Aviso do Banco de Portugal n.º 2/2003, de 15/01, I-B Série - Aquisição, por instituições de crédito, de participações em outras instituições de crédito com sede no estrangeiro ou em instituições financeiras que representem determinados valores.

Aviso do Banco de Portugal n.º 3/2003, de 15/01, I-B Série - Altera as disposições do aviso n.º 3/94, publicado no Diário da República, 2.ª série, de 22 de Junho de 1994, e redefine os elementos de informação que devem acompanhar algumas das comunicações previstas nos citados preceitos.

Aviso do Banco de Portugal n.º 4/2003, de 15/01, I-B Série - Altera o aviso n.º 10/94, publicado no Diário da República, 2.ª série, de 18 de Novembro de 1994, e redefine a lista de sociedades sujeitas à disciplina do aviso.

Aviso do Banco de Portugal n.º 5/2003, de 15/01, I-B Série - Define os limites ao valor do activo imobilizado das instituições de crédito, bem como ao valor total das acções ou outras partes de capital que as instituições de crédito podem deter.

Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2003, de 15/01, I-B Série - Termos e periodicidade da publicação das contas pelas instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal.

Aviso do Banco de Portugal n.º 8/2003, de 08/02, I-B Série - Altera o aviso n.º 3/95, publicado no Diário da República, 2.ª série, de 30 de Junho de 1995, e diz respeito ao regime de provisionamento do crédito das instituições de crédito e sociedades financeiras.

Aviso do Banco de Portugal n.º 12/2003, de 07/11, I-B Série - Estabelece limites ao financiamento com recursos alheios das sociedades corretoras e das sociedades financeiras de corretagem.

OUTROS REGULAMENTOS

Regulamento do ISP n.º 3/2003, de 21/01, II Série - Norma n.º 26/2002-R - avaliação dos activos que constituem o património dos fundos de pensões.

Regulamento do ISP n.º 8/2003, de 15/02, II Série - Norma n.º 3/3003-R - Sociedades gestoras de fundos de pensões, cálculo e constituição da margem de solvência e do fundo de garantia.

Regulamento do ISP n.º 12/2003, de 01/03, II Série - Norma n.º 6/2003-R - fundos de poupança constituídos sob a forma de fundo de pensões.

Regulamento do ISP n.º 35/2003, de 08/08, II Série - Norma 16/2003-R - Seguro de responsabilidade civil profissional dos peritos avaliadores de imóveis de fundos de investimento imobiliário.

Regulamento do ISP n.º 39/2003, de 09/08, II Série - Norma n.º 14/2003-R - empresa de seguros e fundos de pensões - codificação dos activos em carteira.

Regulamento do ISP n.º 52/2003, de 28/10, II Série - Norma n.º 19/2003-R - recolha de informação relativa à composição dos activos dos fundos de pensões.

DECLARAÇÕES DE RECTIFICAÇÃO

Declaração de Rectificação n.º 2/2003, de 17/03, I-A Série, Assembleia da República - De ter sido rectificada a Lei n.º 32-B/2002, de 30 de Dezembro - Orçamento do Estado para 2003, publicada no Diário da República, 1.ª Série-A (2.º suplemento), n.º 301, de 30 de Dezembro de 2002.

DESPACHOS

Despacho n.º 664/2003, de 14/01, II Série, Gabinete da Ministra das Finanças - Nos termos e para os efeitos do disposto no n.º 1 do artigo 10.º do Decreto-Lei n.º 58/99, de 2 de Março, autoriza a constituição do fundo de capital de risco fundo caravela, cuja gestão pertencerá à sociedade Inter Risco - Sociedade de Capital de Risco, S. A.

Despacho n.º 10401/2003, de 27/05, II Série, Gabinete da Ministra das Finanças - Delegação de competência, relativamente à CMVM, no Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças.

Despacho n.º 12156/2003, de 26/06, II Série - Nos termos do n.º 22 da Resolução do Conselho de Ministros n.º 28/2003, de 19 de Fevereiro, o Conselho de Ministros delegou na Ministra de Estado e das Finanças a competência para fixar o preço de venda das acções da GESCARTÃO, SGPS, S. A., devendo essa decisão tomar em consideração as condições dos mercados financeiros nacional e internacionais.

Despacho n.º 19811/2003, de 17/10, II Série, Ministério das Finanças - CMVM - Delegação de competência.

ANEXO D

PUBLICAÇÕES

A) PUBLICAÇÕES PERIÓDICAS

RELATÓRIO ANUAL

No ano 2003, a CMVM procedeu à publicação, em português, em versão electrónica e em livro com uma tiragem de 1.500 exemplares, bem como em inglês, em versão electrónica, do Relatório Anual "*A Situação Geral dos Mercados de Valores Mobiliários*", em que divulgou os principais indicadores relativos ao funcionamento dos mercados de capitais no ano 2002, bem como a descrição detalhada da actividade da CMVM no mesmo período.

CADERNOS DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Dos Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários foram publicados os números 15 a 17, em livro, com tiragens de 500 exemplares em cada edição e os números 12 a 14 em formato electrónico através do sítio da CMVM na *Internet*, com distribuição gratuita.

BOLETIM DA CMVM

Foram publicadas 12 edições do Boletim da CMVM, em versão exclusivamente electrónica, com distribuição gratuita.

B) PUBLICAÇÕES NÃO PERIÓDICAS

PUBLICAÇÃO DE ESTUDOS, RECOMENDAÇÕES, ORIENTAÇÕES, ENTENDIMENTOS E PARECERES ATRAVÉS DO SÍTIO DA CMVM NA INTERNET

A CMVM publicou através do seu sítio na *Internet* os Resultados do "1º Inquérito sobre a Actividade dos Analistas Financeiros em Portugal" e do segundo estudo sobre as "Reservas dos Auditores às Contas relativas ao Exercício de 2002 das Sociedades com Valores Mobiliários Cotados".

Foi ainda efectuada a publicação electrónica do "Parecer Genérico sobre a Tributação de Valores Mobiliários Obrigatoriamente Convertíveis" e do "Parecer sobre a Noção de Prédio Urbano, para efeitos do disposto no nº 3 do artº 25º do Regime Jurídico dos Fundos de Investimento Imobiliário, aprovado pelo Decreto-Lei nº 60/2002, de 20 de Março".

COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Avenida da Liberdade n.º 252

1056-801 Lisboa

Telefone 351 213 177 000

Fax 351 213 537 077 / 8

Site CMVM: www.cmvm.pt

e-mail: cmvm@cmvm.pt

Apoio ao Investidor

Telefone Informações > Linha Verde 800 205 339

Telefone Reclamações ou Queixas > 351 213 177 175

Design e produção

E. AIRES DESIGN

www.eairesdesign.pt

Impressão

MARCA - AG, PORTO 05/2004

Tiragem

500 EXEMPLARES

Depósito Legal

112 452/95