

DOCUMENTOS DE TRABALHO

Nº 12

**IMPACTE DAS PRIVATIZAÇÕES NO MERCADO
DE CAPITAIS 1996 - 1º SEMESTRE DE 1999**

Irene de Carvalho ^(*)

Setembro, 1999

^(*) Directora do Gabinete de Estudos da Bolsa de Valores de Lisboa.

Sumário

No período compreendido entre 1996 e o 1º semestre de 1999, o mercado accionista da Bolsa de Valores de Lisboa conheceu um notável crescimento: o peso das acções nas transacções em sessões especiais, que em 1996 era apenas de 32,5%, subiu para 90,9% no 1º semestre de 1999.

O forte crescimento do mercado de acções e o sucesso das privatizações reflectem influências recíprocas: as privatizações contribuíram de forma determinante para o dinamismo do mercado accionista e o sucesso das privatizações só foi possível porque encontrou no mercado de capitais resposta adequada.

Não obstante o expressivo crescimento dos últimos anos, o mercado bolsista português continua a ter uma dimensão bastante reduzida no contexto da zona euro em que se insere e, conseqüentemente, a ser imperioso reforçar a sua profundidade e liquidez por forma a torná-lo mais competitivo.

Abstract

From 1996 to the first half of 1999, the Portuguese stock exchange achieved an exceptional growth: the share of transactions in special sessions, about 32.5 percent in 1996, rose to 90.9 percent in the first half of 1999.

The strong growth of the stock exchange and the success of privatisations were working in tandem: the latter provided a strong push to the stock exchange but the success of privatisations depended also the capacity and innovation provided by the stock market.

Despite the strong growth over the last years, the Portuguese stock exchange is still rather small in the euro zone. To increase its competitiveness in an increasingly competitive environment it is vital to increase its depth and liquidity.

1. Apreciação Geral

Desde a realização das primeiras privatizações¹ foi já percorrido um longo caminho com profundas repercussões positivas, directas e indirectas, no mercado de capitais nacional, de acordo, aliás, com um dos objectivos da Lei nº 11/90, de 5 de Abril, que constitui a primeira lei geral das privatizações.

De facto, nos termos do art. 3º desta Lei, um dos objectivos das privatizações é "contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais nacional", necessariamente entendido na dupla acepção dos seus segmentos primário e secundário.

Naturalmente que os dois segmentos do mercado de capitais estão intimamente interligados e que só é possível assegurar a expansão sustentada de um se, em simultâneo, o outro acompanhar essa evolução.

Só um mercado secundário profundo e líquido cria condições apelativas para que as empresas decidam recorrer ao mercado de capitais, via emissão de acções e/ou de obrigações, para obterem o financiamento que pretendem. Por outro lado, são precisamente essas emissões que alimentam o mercado secundário e o tornam mais líquido.

No caso concreto das privatizações, se bem que concorrendo basicamente para o desenvolvimento do mercado secundário, o seu contributo para o aprofundamento do mercado primário também tem sido bastante relevante, contando-se as empresas privatizadas entre as emittentes mais activas no contexto do mercado accionista.

A indiscutível contribuição positiva das privatizações para o notável crescimento que o mercado accionista da Bolsa de Valores de Lisboa (BVL) conheceu nos últimos anos não deve, porém, ser encarado como um processo com uma só face.

Na verdade, o grande sucesso que caracterizou a generalidade das operações de privatização - que o Quadro 1 claramente documenta - só foi possível porque encontrou no mercado de capitais nacional uma resposta adequada, traduzida em significativas inovações tanto na esfera legal/regulamentar como na operacional.

¹ 49% do capital social das sociedades Unicer, BTA, Aliança Seguradora e Tranquilidade, em 1989.

Quadro 1. Resposta do Mercado às Operações de Privatização Realizadas em Bolsa

(Início de 1996 - Fim de Junho de 1999)

Data	Sociedade	Oferta (1)	Procura (2)	(2)/(1)
11-06-1996	Portugal Telecom - 2ª F. Priv.	11.000.000	97.750.610	8,9
15-10-1996	Cimpor - 2ª F. Priv.	17.200.000	78.806.783	4,6
18-10-1996	CNP - Comp. Nacional Petroquímica	115.000(*)	115.000(*)	1
19-11-1996	Banco Totta & Açores - 3ª F. Priv.	1.840.000	11.738.040	6,4
05-12-1996	Fábrica de Tabaco Micaelense	29.423	55.850	1,9
09-12-1996	Banco Comercial dos Açores	900.000	1.197.340	1,3
23-12-1996	Agroquisa - Agroquímicos - 2ª F. Priv.	100.000	245.200	2,5
07-02-1997	BFE - 3ª F. Priv.	2.796.900	2.592.760	0,9
16-06-1997	EDP - 1ª F. Priv.	99.788.000	3.609.588.175	36,2
23-07-1997	Lusosider-Aços Planos - 2ª F. Priv.	350.000	39.320	0,1
09-10-1997	Portugal Telecom - 3ª F. Priv.	17.152.700	230.807.520	13,5
24-11-1997	Brisa - 1ª F. Priv.	12.100.000	1.557.197.950	128,7
18-05-1998	Cimpor - 3ª F. Priv.	12.100.000	1.946.458.250	160,9
29-06-1998	EDP - Electricidade de Portugal	67.380.000	3.536.937.050	52,5
31-07-1998	Quimigal- Química de Portugal	3.400.606	404.300	0,1
09-11-1998	Brisa - 2ª F. Priv.	9.301.600	166.704.025	17,9
24-05-1999	Brisa - 3ª F. Priv.	6.480.000	376.925.975	58,2

(*) Das quais 109.840 correspondem a um bloco indivisível.

Essas inovações estenderam-se também ao próprio modelo de realização das privatizações. Na verdade, desde 1995, em várias operações de privatização, além das vendas feitas em bolsa, realizaram-se também vendas directas a investidores nacionais e estrangeiros e os preços de venda passaram a ser fixados em função da procura.

Desde o início do processo, as privatizações já renderam ao Tesouro cerca de 3 mil milhões de contos, dos quais 68,7% no período compreendido entre o início de 1996 e os finais de Junho de 1999 (vide Quadro 3). Aliás, no mercado bolsista, o impacte das privatizações só foi significativamente relevante a partir de 1995.

A admissão à cotação de elevadas quantidades de acções de empresas privatizadas, apresentando um apreciável grau de dispersão, e o grande interesse revelado pelos investidores institucionais e pelo público em geral por estes "papéis" constituíram as bases da "transformação" da Bolsa de Valores de Lisboa numa verdadeira bolsa de acções, facto que ocorreu em 1997. Com efeito, no mercado da BVL as acções passaram, desde então, a predominar, tendo a respectiva quota no valor total das transacções realizadas nas sessões normais subido de 32,5% em 1996 para 61,1% em 1997, 87% em 1998 e 90,9% no 1º semestre de 1999.

2. O Impacte directo das Privatizações no Mercado da Bolsa de Valores de Lisboa

No período compreendido entre o início de 1996 e o final do 1º semestre de 1999 realizaram-se na Bolsa de Valores de Lisboa 17 sessões especiais destinadas a apurar os resultados de outras tantas OPV relativas a operações de privatização. No conjunto, destas operações foram movimentados 991,5 milhões de contos, ou seja, 68,3% e 5,8%, respectivamente, do valor das transacções de acções efectuadas nas sessões especiais e no mercado de cotações oficiais da BVL (vide Quadro 2).

O ano de 1997 foi o mais "rentável", se bem que o maior número de operações tenha sido registado em 1996. Com efeito, neste último ano realizaram-se na Bolsa de Valores de Lisboa 8 sessões especiais destinadas a apurar os resultados de operações de privatização, uma das quais (a correspondente à 2ª fase da privatização do BFE) revestiu a forma de um mero concurso público.

Quadro 2. Peso das Operações de Privatização no Mercado da BVL

	Transacção de Acções no MCO (10 ⁶ Esc.) (1)	Transacção de Acções nas Sessões Especiais da BVL (10 ⁶ Esc.) (2)	Transacção de Acções nas Sessões Especiais de Privatização (10 ⁶ Esc.) (3)	(3)/(1) em %	(3)/(2) em %
1996	1.034.257	213.999	98.492	9,5	46,0
1997	3.598.606	426.050	397.984	11,1	93,4
1998	8.553.987	728.718	439.567	5,1	60,3
1º Sem 1999	3.994.246	82.225	55.469	1,4	67,5
1996-1ºSem.1999	17.181.096	1.450.992	991.512	5,8	68,3

MCO= Mercado de Cotações Oficiais.

No total das 7 OPV de privatização realizadas em 1996 foram movimentadas 32,8 milhões de acções no valor de 98,5 milhões de contos. De entre estas operações destacam-se, pelos montantes envolvidos e pelo modelo adoptado, as correspondentes às 2ªs fases da privatização da Portugal Telecom e da Cimpor. Em ambas as operações foi introduzido o sistema de pré-registo, que permite aos investidores, durante um período prévio à realização da operação, manifestarem as suas intenções de compra as quais se tornam automaticamente em ordens de compra se nada for posteriormente dito em contrário. Este modelo acabou por ser adoptado em várias das privatizações subsequentes.

Nas referidas 2ªs fases da privatização da Portugal Telecom e da Cimpor (à semelhança do ocorrido nas respectivas 1ªs fases da privatização) e na 3ª fase da privatização do Banco Totta & Açores, que teve lugar em Novembro de 1996, também houve lugar a vendas directas nos mercados nacional e internacional.

Além das referidas operações, em 1996 o Tesouro ainda alienou, como já se referiu, em concurso público, 52 milhões de acções do Banco de Fomento Exterior por 135,98 milhões de contos, correspondentes à 2ª fase de privatização desta sociedade.

Quadro 3. Resultados das Privatizações

Data	Descrição	OPV		Venda Directa		Total da Operação	
		Quantidade	Montante (10 ³ Esc.)	Quantidade	Montante (10 ³ Esc.)	Quantidade	Montante (10 ³ Esc.)
Total 1989-1995		352.633.079	842.393.923	52.284.001	97.080.003	404.917.080	939.473.926
1996							
11-06	Portugal Telecom, SA - 2ª F. Priv.	12.650.000	42.670.750	28.650.000	103.713.000	41.300.000	146.383.750
28-08	BFE, SA - 2ª F. Priv. (concurso público)	52.000.000	135.980.000	0	0	52.000.000	135.980.000
15-10	Cimpor, SA - 2ª F. Priv.	17.200.000	50.228.650	20.600.000	65.302.000	37.800.000	115.530.650
18-10	CNP - Companhia Nacional de Petroquímica, SA	115.000	127.079	0	0	115.000	127.079
19-11	B. Totta & Açores, SA 3ª F. Priv.	1.840.000	4.486.780	6.089.471	16.015.309	7.929.471	20.502.089
05-12	Fábrica de Tabaco Micaelense, SA	29.423	24.783	0	0	29.423	24.783
09-12	B. Comercial dos Açores, SA	900.000	914.435	0	0	900.000	914.435
23-12	Agroquisa-Agroquímicos, SA-2ª F. Priv.	100.000	40.000	0	0	100.000	40.000
	Total	84.834.423(*)	234.472.477(*)	55.339.471	185.030.309	140.173.894	419.502.786
1997							
07-02	BFE, SA - 3ª F. Priv.	2.592.760	6.100.764	0	0	2.592.760	6.100.764
16-06	EDP, SA - 1ª F. Priv.	97.400.000	211.090.500	80.172.000	180.387.000	177.572.000	391.477.500
23-07	Lusosider-Aços Planos, SA-2ª F. Priv.	39.320	58.980	0	0	39.320	58.980
09-10	Portugal Telecom, SA - 3ª F. Priv.	17.152.700	125.625.901	31.800.000	237.546.000	48.952.700	363.171.901
24-11	Brisa, SA - 1ª F. Priv.	11.669.225	55.034.204	8.900.000	43.165.000	20.569.225	98.199.204
	Total	128.854.005	397.910.349	120.872.000	461.098.000	249.726.005	859.008.349
1998							
18-05	Cimpor, SA - 3ª F. Priv.	12.942.000	81.890.250	7.600.000	49.400.000	20.542.000	131.290.250
29-06	EDP - Electricidade de Portugal, SA	67.380.000	284.025.750	27.950.000	120.185.000	95.330.000	404.210.750
31-07	Quimigal-Química de Portugal, SA	3.400.606	894.049			3.400.606	894.049
09-11	Brisa, SA - 2ª F. Priv.	9.040.000	72.756.820	9.298.400	77.641.640	18.338.400	150.398.460
	Total	92.762.606	439.566.069	44.848.400	247.226.640	137.611.006	686.793.509
1º S. 1999							
24-05	Brisa, SA - 3ª F. Priv.	6.480.000	55.469.219	4.270.291	37.241.067	10.750.291	92.710.286
	Total	6.480.000	55.469.219	4.270.291	37.241.067	10.750.291	92.710.286
	Total Global	665.564.113	1.969.812.037	277.614.163	1.027.676.019	943.237.476	2.997.512.536

(*) Inclui o Concurso Público do BFE realizado em 28 de Agosto de 1996.

Fonte: Base de dados da BVL, ofertas de venda realizadas em Bolsa ou vendas directas associadas.

No conjunto das operações de privatização (OPV+vendas directas+concurso público do BFE) efectuadas em 1996 foram alienados 140,2 milhões de acções por 419,5 milhões de contos.

Nas cinco OPV relativas a operações de privatização realizadas em 1997 foram negociados 128,9 milhões de acções por 397,9 milhões de contos. Na operação da Brisa, bem como na da EDP, as quais revestiram a forma de ofertas públicas iniciais, a procura nas OPV excedeu largamente a correspondente oferta: respectivamente, em mais de 128 e 36 vezes (cfr. Quadro 1). Estas duas operações conjuntamente com a da Portugal Telecom representaram 98,9% e 99,3%, respectivamente, do total das quantidades (249,7 milhões) e do valor (859 milhões de contos) das acções de sociedades privatizadas negociados nesse ano em OPV e vendas directas; a contribuição da EDP foi de 71,1% em termos das quantidades transaccionadas e de 45,6% do respectivo valor.

Em 1998, não obstante a grande volatilidade que por vezes se fez sentir nos mercados accionistas, os investidores institucionais e o público em geral, à semelhança do ocorrido nos 2 anos anteriores, afluíram em massa às operações de privatização. De facto, em três das quatro privatizações realizadas em 1998 a

procura excedeu largamente a oferta, tendo na 3ª fase da privatização da Cimpor essa discrepância sido superior a 160 vezes (vide Quadro 1). Nessas quatro OPV foram transaccionados 92,8 milhões de acções que movimentaram 439,6 milhões de contos e nas vendas directas da Cimpor, EDP e Brisa foram alienados 44,8 milhões de acções por 247,2 milhões de contos. A operação relativa à 3ª fase de privatização da EDP foi a mais representativa. Nela foram alienadas 95,3 milhões de acções (69,3% do total) por 404,2 milhões de contos (58,9%).

Muito provavelmente, a tendência marcadamente descendente delineada, no 1º semestre de 1999, pelas cotações das acções, terá estado na origem da decisão do Governo de, nesse período, apenas realizar uma operação de privatização: a 3ª fase da Brisa. Todavia, o clima depressivo do mercado bolsista não comprometeu o sucesso desta operação, já que a procura na OPV foi superior à respectiva oferta em mais de 58 vezes. Na OPV passaram de mão 6,5 milhões de acções valorizadas em 55,5 milhões de contos. No conjunto desta operação, que incorporou também uma venda directa a investidores nacionais e internacionais, foram vendidos 10,8 milhões de acções por 92,7 milhões de contos.

3. O Impacte indirecto das Privatizações no Mercado da Bolsa de Valores de Lisboa

São vários e bem diferenciados os sinais de que, no período em análise, as privatizações foram um veículo potenciador do desenvolvimento do mercado bolsista nacional.

A admissão à cotação de algumas sociedades privatizadas, com capital social de elevado montante e bastante disperso, contribuiu para o aumento da liquidez do mercado accionista e da sua capitalização bolsista; em paralelo, concorreu também para a crescente diversificação sectorial das transacções e da capitalização bolsista.

Por outro lado, várias sociedades privatizadas têm assumido um comportamento em bolsa bastante dinâmico traduzido na admissão à cotação de elevadas quantidades de novas acções, provenientes em percentagem apreciável de aumentos de capital, que o mercado absorveu de forma competitiva. Esta apetência do mercado pelas acções da maioria das sociedades privatizadas² repercutiu-se numa evolução globalmente favorável da cotação das acções dessas sociedades.

A leitura do Quadro 4, contendo dados para o período compreendido entre 1996 e o final do 1º semestre de 1999, evidencia bem a significativa contribuição das privatizações para a expansão da capitalização bolsista e para o acréscimo da liquidez do mercado accionista da BVL, bem como o substancial reforço do peso

² No final de Junho de 1999, estavam cotadas na BVL 18 sociedades privatizadas: 17 no mercado de cotações oficiais (MCO) e uma (Transinsular) no mercado sem cotações. Contudo, dada a fraca expressão da Transinsular no mercado em bolsa, nesta análise apenas entramos em linha de conta com as sociedades privatizadas que no final do 1º semestre de 1999 estavam cotadas no MCO.

das acções destas sociedades nas carteiras dos índices de acções divulgados pela BVL.

Quadro 4. Representatividade das Empresas Privatizadas(*) no Mercado Accionista da BVL

	1996	1997	1998	1º Sem. 1999
Nº de Sociedades com Acções Admitidas à Cotação (**)				
1. Total MCO	73	75	76	74
2. De Sociedades Privatizadas	15	17	17	17
2/1 (%)	20,5	22,7	22,4	22,7
Quantidades Admitidas (10³)				
1. Total MCO	1.428.707	1.754.115	2.355.463	2.458.711
2. De Sociedades Privatizadas	680.910	974.022	1.273.691	1.288.221
2/1 (%)	47,7	55,5	54,1	52,4
Capitalização Bolsista (**) (10⁶Esc.)				
1. Total MCO	3.599.342	7.007.975	10.529.676	9.709.584
2. De Sociedades Privatizadas	1.670.560	3.807.345	5.486.424	5.335.308
2/1 (%)	46,4	54,3	52,1	54,9
Quantidade Transaccionada (10³)				
1. Total MCO	451.545	1.001.043	1.611.649	770.729
2. De Sociedades Privatizadas	247.911	600.711	989.277	459.855
2/1 (%)	54,9	60,6	61,4	59,7
Valor Transaccionado (10⁶ Esc.)				
Total MCO	1.034.257	3.598.606	8.553.987	3.994.246
2. De Sociedades Privatizadas	596.296	2.160.779	5.158.513	2.362.010
2/1 (%)	57,7	60,0	60,3	59,1
Peso das Acções das Sociedades Privatizadas nas Carteiras dos Índices (***)				
1. BVL Geral	47,1	54,3	52,5	54,9
2. BVL30(****)	51,2	55,9	55,2	56,4

(*) Admitidas no MCO (mercado de cotações oficiais) no final de Junho de 1999.

(**) No final do período.

(***) Base: 1000, em 4 de Janeiro de 1993.

O acréscimo da profundidade do mercado decorrente da admissão à cotação de parte ou da totalidade do capital social de sociedades privatizadas, associado a um comportamento bastante dinâmico das mesmas no mercado primário e a um grande interesse dos investidores por muitos destes papéis, tem sido, e certamente continuará a ser, ainda mais relevante para o desenvolvimento do mercado bolsista nacional do que o impacte directo das transacções realizadas nas sessões especiais de privatização.

Algumas referências numéricas testemunham, sem deixar qualquer margem para dúvida, a expressiva contribuição das privatizações para o forte crescimento registado pelo mercado bolsista nacional no período compreendido entre 1996 e o 1º semestre de 1999. Assim:

a) “Novos” Accionistas

O número de indivíduos que compraram acções nas operações de privatização realizadas no período compreendido entre o início de 1996 e o final de Junho de 1999, considerando cada uma dessas operações isoladamente, superou os 3 milhões, dos quais 7.440 eram estrangeiros.

Naturalmente que o referido número de accionistas não corresponde, na sua totalidade, a novos accionistas, na medida em que, por um lado, alguns deles já possuíam acções das sociedades que entretanto foram objecto das 2^{as} e 3^{as} fases de privatização e/ou de outras empresas diferentes e, por outro lado, vários adquiriram acções em mais do que uma das 17 operações de privatização realizadas no período em análise. De facto, estas operações incidiram apenas sobre 12 sociedades, das quais, no final de Junho de 1999, só 5 se encontravam admitidas à cotação na Bolsa de Valores de Lisboa.

Confrontando os dados dos Quadros 5 e 6, o número de accionistas que, no período em apreço, comprou acções nas OPV relativas às referidas 5 sociedades que no final do 1^o semestre de 1999 estavam admitidas no mercado de cotações oficiais da BVL representava 99,8% do correspondente total respeitante ao conjunto das operações de privatização efectuadas nesse período.

De um modo geral, os investidores demonstraram grande interesse pelas acções das sociedades que no período em apreço foram objecto de operações de privatização e que já se encontravam ou passaram a estar listadas na BVL (cfr. Quadro 6), em particular pelas da EDP.

Quadro 5. N^o de Accionistas nas OPV(*)

Descrição	Nacionais	Estrangeiros	Total
1996			
Portugal Telecom - 2 ^a F. Priv.	80.965	115	81.080
Cimpor - 2 ^a F. Priv.	86.274	305	86.579
CNP - Comp. Nacional de Petroquímica	7	0	7
B. Totta & Açores - 3 ^a F. Priv.	13.641	16	13.657
Fábrica de Tabaco Micaelense	87	3	90
B. Comercial dos Açores	568	51	619
Agroquisa-Agroquímicos -2 ^a F. Priv.	57	0	57
1997			
BFE - 3 ^a F. Priv.	3995	7	4002
EDP - 1 ^a F. Priv.	770.379	2.205	772.584
Lusosider-Aços Planos -2 ^a F. Priv.	71	1	72
Portugal Telecom - 3 ^a F. Priv.	261.157	641	261.798
Brisa - 1 ^a F. Priv.	345.139	719	345.858
1998			
Cimpor - 3 ^a F. Priv.	460.363	753	461.116
EDP - Electricidade de Portugal	815.876	1.517	817.393
Quimigal-Química de Portugal	68	0	68
Brisa - 2 ^a F. Priv.	151.843	538	152.381
1^o Sem.1999			
Brisa - 3 ^a F. Priv.	161.858	569	162.427

(*) Relativas às sociedades total ou parcialmente privatizadas no período entre o início de 1996 e o fim de Junho de 1999.

De facto, 772.584 aforradores (2.205 estrangeiros) adquiriram acções desta empresa na 1ª fase da sua privatização, que teve lugar em Junho de 1997 e 817.393 (1.517 estrangeiros) na 2ª fase efectuada um ano mais tarde.

Quadro 6. N° de Accionistas nas OPV(*)

Descrição	Nacionais	Estrangeiros	Total
Portugal Telecom			
- 2ª F. Priv.	80.965	115	81.080
- 3ª F. Priv.	261.157	641	261.798
Cimpor			
- 2ª F. Priv.	86.274	305	86.579
- 3ª F. Priv.	460.363	753	461.116
B. Totta & Açores	13.641	16	13.657
EDP			
- 1ª F. Priv.	770.379	2.205	772.584
- 2ª F. Priv.	815.876	1.517	817.393
Brisa			
- 1ª F. Priv.	345.139	719	345.858
- 2ª F. Priv.	151.843	538	152.381
- 3ª F. Priv.	161.858	569	162.427

(*) Relativas às sociedades total ou parcialmente privatizadas no período compreendido entre o início de 1996 e o fim de Junho de 1999 e que nesta última data se encontravam admitidas ao MCO (mercado de cotações oficiais).

b) Acções de Sociedades Privatizadas Admitidas à Cotação

Das 52 sociedades que total ou parcialmente já foram objecto de operações de privatização, no final de Junho de 1999 encontravam-se listadas no mercado de cotações oficiais da Bolsa de Valores de Lisboa apenas 17 (menos 2 do que no final de 1996). Significa isto que as sociedades privatizadas que no final do 1º semestre de 1999 tinham acções admitidas à cotação no mercado de cotações oficiais da BVL representavam apenas 22,7% do correspondente total, percentagem praticamente idêntica à registada em 1998 e ligeiramente superior à de 1996 (vide Quadro 4).

O comportamento destas sociedades no mercado primário, entendido este numa acepção lata que incorpora não só os aumentos de capital mas também as próprias operações de privatização, foi bastante diferenciado.

Com efeito, seguindo o Quadro 12 no final do capítulo, que contem dados, numa base anual/semestral, relativos às intervenções no mercado primário por parte de cada uma das sociedades privatizadas que em 30 de Junho de 1999 tinham acções admitidas ao mercado de cotações oficiais da BVL, os quais se encontram sintetizados nos Quadros 7 e 8, ressalta:

– uma evolução anual do peso das quantidades das novas acções admitidas ao mercado de cotações oficiais no respectivo total bastante díspar, caracterizada por uma ligeira subida de 61,2% em 1996 para 61,6% em 1997, a que se seguiu uma queda para 49% no ano seguinte e uma outra ainda mais pronunciada para 13% nos 1ºs seis meses de 1999.

³ Algumas sociedades - que na sequência dos respectivos processos de privatização foram admitidas à cotação na BVL - posteriormente acabaram por sair da Bolsa, dado que ou deixaram de ter existência jurídica ou o seu capital deixou de estar suficientemente disperso para permanecer na bolsa, devido a operações de fusão de que entretanto foram objecto.

Quadro 7. Quantidade de Acções Admitidas ao MCO(*)

	1996	1997	1998	1ºSem. 1999	1996 -1ºSem. 1999
Soc. Privatizadas (1)	129.543.221	271.791.486	303.668.569	14.529.230	719.532.506
Total (2)	211.630.039	441.563.171	619.909.392	112.048.389	1.385.150.991
(1)/(2) em %	61,2	61,6	49,0	13,0	51,9

(*) Admitidas no MCO (mercado de cotações oficiais) no final de Junho de 1999.

– no conjunto do período em referência, entraram na BVL 719,5 milhões de novas acções (30,9% provenientes de aumentos de capital) de sociedades privatizadas, o que corresponde a 51,9% da quantidade total de acções admitidas, nesse período, no mercado de cotações oficiais.

– a EDP, cujo processo de privatização só começou em 1997 e que ainda só tem admitidos à cotação 280,4 dos 600 milhões de acções que constituem o seu capital social, ocupa já um lugar sem concorrente próximo no *ranking* das quantidades de acções admitidas à cotação. De facto, no período 1996 -1º semestre de 1999, a entrada em bolsa dos referidos 280,4 milhões de acções da EDP compara com 81,8 milhões de acções da 2ª sociedade privatizada mais dinâmica, a Portugal Telecom, 80,3 milhões de acções (na sua totalidade resultantes de aumentos de capital) do Banco Pinto & Sotto Mayor e 67,4 milhões de acções da Cimpor, sociedade que ocupou a 4ª posição no referido *ranking*.

Quadro 8. Reflexo no Mercado Bolsista das Operações Realizadas no Mercado Primário(*) por Sociedades Privatizadas(**)

	Capital Social (**)	Acções Admitidas à Cotação (***)	(2)/(1) em %	Quantidade de Acções Admitidas à Cotação (início 1996 - fim 1ºsem.1999)			(3)/(2) em %
				Privatização	Δ Capital	Total (3)	
Unicer	19.500.000	19.500.000	100				
C. S. Tranquilidade	19.000.000	19.000.000	100				
Centralcer	9.500.000	9.500.000	100	2.945.000		2.945.000	31
BPA	126.100.000	126.100.000	100		16.100.000	16.100.000	12,8
B. Mello	77.000.000	77.000.000	100	10.650.000	47.000.000	57.650.000	74,9
BESCL	117.500.000	117.500.000	100	5.558.786	34.133.963	39.692.749	33,8
BANIF	30.000.000	30.000.000	100		29.000.000	29.000.000	96,7
C. S. Mundial Confiança	48.600.000	48.600.000	100				
C..S. Império	45.500.000	45.500.000	100	3.500.000	8.000.000	11.500.000	25,3
Crédito Predial Português	33.000.000	33.000.000	100		8.000.000	8.000.000	24,2
B. Pinto & Sotto Mayor	165.511.228	112.981.228	68,3		80.269.978	80.269.978	90,7
Portucel Industrial	87.000.000	38.520.000	44,3				
Portugal Telecom	190.000.000	142.219.474	74,9	81.794.474		81.794.474	57,5
Cimpor	84.000.000	75.528.548	89,9	67.353.548		67.353.548	89,2
B. Totta & Açores	60.000.000	60.000.000	100	7.929.471		7.929.471	13,2
EDP	600.000.000	280.423.415	46,7	280.423.415		280.423.415	100
Brisa	60.000.000	52.847.978	77,8	36.873.871		36.873.871	69,8
Total		1.288.220.643		497.028.565	222.503.941	719.532.506	55,9

(*) O conceito de mercado primário é aqui entendido numa acepção lata, que inclui as próprias operações de privatização. Em rigor, várias destas operações não deram origem ao "nascimento" de novas acções, uma vez que elas já existiam só que estavam na posse do Tesouro (Partest); no entanto, pode considerar-se que a sua efectiva colocação no mercado, de facto, só ocorreu pela 1ª vez após a respectiva fase da privatização.

(**) Admitidas no mercado de cotações oficiais no final de Junho de 1999.

(***) No final de Junho de 1999.

c) Capitalização Bolsista

Este indicador é um dos que melhor reflecte o importante contributo das privatizações para a recente expansão do segmento accionista do mercado da Bolsa de Valores de Lisboa.

O valor da capitalização bolsista das acções admitidas ao mercado de cotações oficiais aumentou 1,1 mil milhões de contos em 1996, montante que compara com um acréscimo de 1,6 mil milhões de contos no conjunto do período compreendido entre o início de 1989 (ano do início das privatizações) e o final de 1995; em 1997 subiu 3,4 mil milhões de contos e no ano seguinte 3,5 mil milhões de contos. No 1º semestre de 1999, reflectindo o clima depressivo que tem caracterizado o mercado desceu 820 milhões de contos, sendo de 9,7 mil milhões no final de Junho deste ano.

Desde 1997 que o peso relativo das sociedades privatizadas no total da capitalização bolsista das acções listadas no mercado de cotações oficiais da BVL tem sido sempre superior a 50%. A já referida evolução globalmente negativa patenteada pelas cotações das acções cotadas no mercado principal da BVL ao longo dos primeiros 6 meses de 1999 - traduzida numa descida de 7,5% do índice BVL Geral - não afectou esta tendência. Com efeito, no final de Junho de 1999, a parcela das sociedades privatizadas no valor total da capitalização das acções cotadas no mercado de cotações oficiais era de 54,9%, ou seja, +2,4 pontos percentuais do que no final de 1998 (cfr. Quadro 4).

Os números atrás referenciados, só por si suficientemente ilustrativos do forte impacte estrutural das privatizações no redimensionamento do segmento accionista do mercado bolsista nacional, tornam-se ainda mais expressivos quando complementados com informação relativa ao ranking das sociedades privatizadas no top 10 da capitalização bolsista (vide Quadro 9).

Com efeito, em 1996, 1997 e 1998 metade do referido ranking era composto por sociedades privatizadas e, no 1º semestre de 1999, essa quota aumentou para 70% (7 sociedades). A Portugal Telecom ocupou sempre a 1ª posição e a EDP, desde o início do respectivo processo de privatização em 1997, também tem feito sempre parte dessa lista (oscilando ente a 2ª e a 3ª posições), o mesmo acontecendo com o BESCL e a Cimpor.

Quadro 9. Ranking das Sociedades Privatizadas(*)

	1996	1997	1998	1º Sem.1999
Empresas Privatizadas no Top 10 da Capitalização Bolsista (**)	5	5	5	7
	Port. Telecom-1º BPA-3º BESCL-4º BTA-8º Cimpor-10º	Port. Telecom-1º EDP-2º BESCL-4º BPA-9º Cimpor-10º	Port. Telecom-1º EDP-2º BESCL-6º BPA-8º Cimpor-10º	Port. Telecom-1º EDP-3º BESCL-6º Brisa-7º BPSM-8º Cimpor-9º M. Confiança-10º
Empresas Privatizadas no Top 10 do Valor Transaccionado	7	5	6	5
	Port. Telecom-1º Portucel Industrial-2º BFE-4º Cimpor-5º M. Confiança-6º BESCL-7º BTA-10º	Port. Telecom-1º EDP-2º Cimpor-4º BESCL-6º BTA-9º	Port. Telecom-1º EDP-3º Cimpor-4º BESCL-7º Brisa-8º BPSM-10º	Port. Telecom-1º EDP-3º Cimpor-6º BPSM-7º BESCL-10º

(*) Admitidas no MCO (mercado de cotações oficiais) em 30 de Junho de 1999.

(**) No final do período.

d) *Liquidez*

No que se refere ao top 10 do valor das transacções de acções na BVL, a situação é semelhante à verificada ao nível da capitalização bolsista. De igual forma, a Portugal Telecom ocupou sempre a 1ª posição, a EDP (desde o início da sua privatização) situou-se entre o 2º e o 3º lugares e o BESCL e a Cimpor também integraram sempre o referido *ranking*.

Como se conclui seguindo o Quadro 4, nos últimos anos o contributo das sociedades privatizadas foi ainda mais expressivo para o aumento da liquidez do mercado accionista da Bolsa de Valores de Lisboa do que para o reforço da respectiva capitalização. Assim, em 1998 os negócios sobre acções de sociedades privatizadas representaram 60,3% do valor total das transacções de acções admitidas ao mercado de cotações oficiais. Esta quota sofreu uma ligeira quebra na 1ª metade de 1999, mas mesmo assim ainda foi de 59,1%.

Aliás, não deixa margem para dúvidas que o substancial reforço da liquidez da praça lisboeta decorrente da admissão à cotação das acções de algumas sociedades privatizadas constituiu uma das traves mestras em que assentou:

– a criação em 1996 do mercado de derivados na Bolsa do Porto. Na realidade, dos 4 contratos de futuros actualmente negociados na Bolsa de Derivados do Porto sobre acções, 3 têm como activos subjacentes as acções de sociedades privatizadas (Portugal Telecom, EDP e Cimpor).

– a negociação das acções da EDP e da Portugal Telecom, sob a forma de ADR, na Bolsa de Nova York.

– a crescente preferência dos pequenos aforradores pelo mercado accionista. De acordo com um estudo de mercado encomendado pela CMVM⁴ à Euroexpansão, baseado num inquérito telefónico feito no período Dezembro de 1998-Janeiro de 1999, dos 601 inquiridos 66% possuíam acções da EDP, 29% da Cimpor, 16% da Portugal Telecom e 11% da Brisa.

e) Diversificação Sectorial

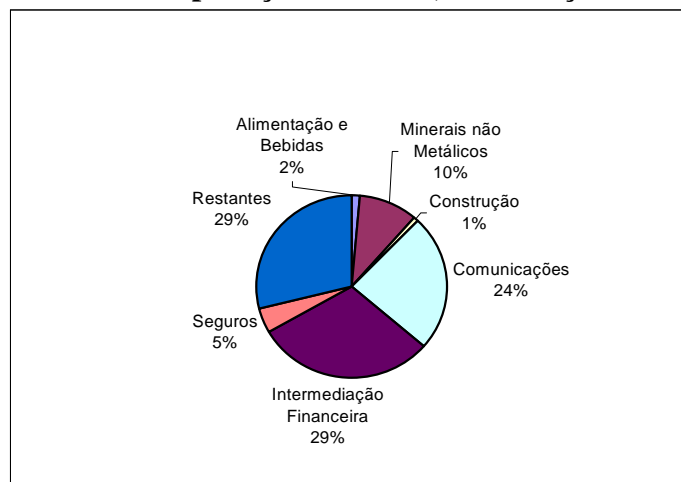
A par do relevante impacte expansionista na capitalização bolsista e na liquidez do mercado accionista, as privatizações concorreram também para uma clara diversificação sectorial destes indicadores (vide Gráfico 1), expressa esta:

– no aparecimento de um novo sector bastante representativo, o da electricidade, com quotas de 11% e 10%, respectivamente, no valor das transacções de acções realizadas no mercado de cotações oficiais no 1º semestre de 1999 e da respectiva capitalização bolsista no final desse período.

– no incremento da parcela relativa ao sector das comunicações no tocante às transacções: de 24% em 1996 para 33% no 1º semestre de 1999.

– na redução do peso relativo, quer nas transacções quer na capitalização bolsista, dos sectores da intermediação financeira e no que agrupa todos os sectores não especificados. Na intermediação financeira, a descida foi de 29% em 1996 para 24% no 1º semestre de 1999 no que respeita às transacções e de 39% para 34% em termos de capitalização bolsista; nos restantes sectores, a evolução foi de 29% para 18% nas transacções e de 30% para 23% na capitalização bolsista.

Gráfico 1. Repartição Sectorial, Transacções-1996



A referida diversifica o sectorial da oferta de neg cios no mercado accionista constitui, indubitavelmente, um dos aspectos mais positivos das privatiza o para o desenvolvimento do mercado de capitais nacional.

⁴ CMVM=Comiss o do Mercado de Valores Mobili rios.

Gráfico 2. Repartição Sectorial, Transacções-1º Sem. 1999

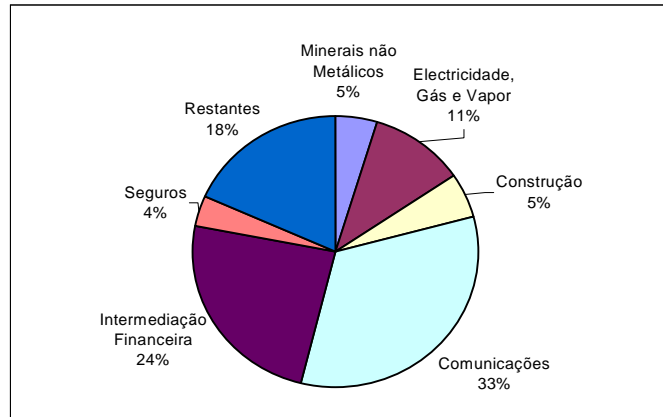
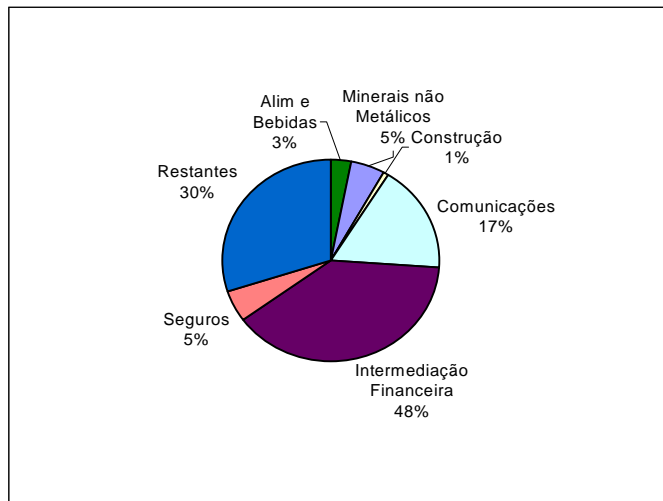
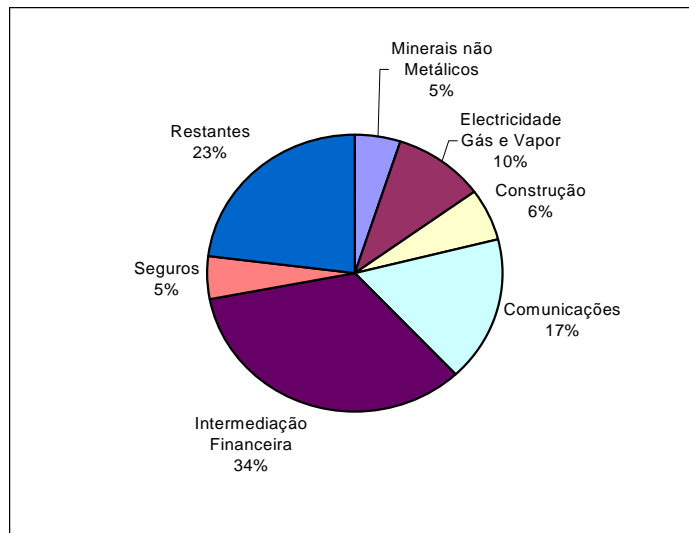


Gráfico 3. Repartição Sectorial, Capitalização Bolsista-1996



Na realidade, a participação de Portugal na zona do euro e o conseqüente desaparecimento, nessa área, do risco cambial, faz com que o risco sectorial e, bem assim o risco de liquidez assumam uma importância crescente nas decisões dos investidores, que procuram diversificar ao máximo as suas carteiras de valores mobiliários para, dessa forma, reduzir o respectivo risco total.

Gráfico 4. Repartição Sectorial, Capitalização Bolsista-1º Sem. 1999



f) Evolução das Cotações

A forte volatilidade sentida nos mercados financeiros internacionais a partir do Verão de 1998 propagou-se de forma bastante pronunciada ao mercado nacional, conduzindo no 1º semestre de 1999, como já se referiu, à descida generalizada das cotações das acções negociadas na Bolsa de Valores de Lisboa.

Não obstante o recente comportamento pouco animador do mercado accionista nacional, se um investidor possuísse uma carteira que fosse a réplica do índice “BVL-empresas privatizadas” teria obtido uma valorização acumulada de 133,2% no período compreendido entre o início de 1996 e o final de Junho de 1999 (vide Quadro 10).

E, se o mesmo investidor tivesse decidido vender essas acções no final de 1998 e, para fixar o preço de venda, tivesse tomado como base de referência a evolução do respectivo índice, a valorização da sua carteira teria sido ainda maior (+139,5%).

Entre o referido conjunto de acções encontram-se, no entanto, situações bastante diferenciadas. O caso da companhia de seguros Mundial Confiança é paradigmático de uma subida pontual espectacular das cotações. Com efeito, a posse de acções desta companhia durante o período compreendido entre o início de 1996 e o fim do 1º semestre de 1999 proporcionaria uma mais-valia acumulada de 699%. De notar, todavia, que essa subida dos preços das acções da Mundial Confiança foi em grande parte determinada pelo anúncio de lançamento de uma OPA do BCP sobre as acções daquela sociedade em 18 de Junho de 1999. Neste dia a cotação das acções da Mundial Confiança foi de 27,8 euros e no dia útil seguinte (21 de Junho) subiu para 36 euros.

No conjunto do período da nossa análise, as cotações das acções do Banco Pinto & Sotto Mayor (+253,5%), da Portugal Telecom (+207,9%) e do BESCL (+182,1%) também aumentaram bastante mais do que, em termos médios, o conjunto das sociedades privatizadas. No extremo oposto, encontram-se a EDP (se bem que o respectivo período de referência seja menor), a Portucel Industrial e o BPA com valorizações acumuladas de apenas 20,9%, 32,7% e 38,9%, respectivamente, ou seja, muito aquém da correspondente variação do índice das sociedades privatizadas (que, como já se referiu, foi de +133,2%).

A rentabilidade das aplicações em acções não deve ser avaliada apenas com base nas eventuais mais-valias que a sua transacção potencializa. Há que entrar em linha de conta também com as políticas seguidas no que se refere à distribuição de dividendos, as quais podem variar bastante de empresa para empresa.

Foi, aliás, o que aconteceu no contexto das sociedades privatizadas. De facto, no período em referência, enquanto que a Companhia de Seguros Mundial Confiança nunca distribuiu dividendos, no que foi acompanhada pelo BPA, e a Centralcer e a Companhia de Seguros Império apenas o fizeram uma vez (em 1999 e em 1996, respectivamente), as restantes sociedades, após a sua admissão à cotação, privilegiaram sempre essa forma de remuneração dos seus accionistas.

Quadro VI.10. Evolução das Cotações das Sociedades Privatizadas(*)

Sociedades	1996	1997	1998	1º Sem. 1999	1996-Jun. 1999
C. S. Mundial Confiança	+62,3	+116,1	+62,1	+41,3	+699,0
Portugal Telecom	+60,7	+97,4	-6,6	+3,6	+207,9
Centralcer	+49,6	-11,9	+14,0	+49,1	+124,1
Crédito Predial Português	+38,9	+33,6	+43,3	-5,0	+139,5
C. S. Tranquilidade	+30,8	+35,0	+24,8	-8,4	+98,6
BESCL	+26,7	+109,3	+22,0	-12,7	182,1
B. Totta & Açores	+26,2	+30,6	+14,9	-21,5	+50,2
BPA	+14,0	+5,8	+37,9	-16,5	+38,9
Unicer	+13,6	+0,2	+61,9	-3,4	+74,5
Portucel Industrial	+4,9	+26,8	+1,2	-3,0	+32,7
B. Pinto & Sotto Mayor	+0,6	+159,6	+25,7	+8,7	+253,5
C. S. Império	-9,3	+36,1	+11,7	+9,0	+50,3
Banif	+1,0	+15,9	+44,1	-15,7	+42,3
Brisa	(**)	+23,9	+55,5	-17,8	+58,2
Cimpor	+34,6	+49,4	+15,0	-5,2	+119,2
B. Mello	(***)	+35,5	+11,1	+5,6	+59,0
EDP	(**)	+15,0	+35,2	-3,1	+20,9
Índice BVL-Privatizadas	+28,2	+62,7	+14,9	-2,6	+133,2(****)
Índice BVL-Geral	+32,6	+65,3	+26,2	-7,5	+155,8

(*) Cotações ajustadas das sociedades privatizadas admitidas no MCO (mercado de cotações oficiais) em 30 de Junho de 1999.

(**) Não estavam admitidas à cotação.

(***) Com esta denominação e objecto social, o Banco Mello só está cotado na BVL desde 10 de Fevereiro de 1997.

(****) Base da comparação: 2 de Janeiro de 1996; as restantes comparações para o conjunto do período reportam-se a 29 de Dezembro de 1995.

O valor global dos dividendos distribuídos pelas sociedades privatizadas nos quatro anos, que em termos das datas tradicionais de pagamento de dividendos o período da nossa análise integra, totalizou 500,6 milhões de contos, fortemente concentrados nos dois últimos anos: 33,4% em 1998 e 39,6% em 1999.

A comparação da evolução do índice das cotações das sociedades privatizadas com a do índice BVL Geral revela uma quase total coincidência desses dois índices desde o início de 1996 até Janeiro de 1997 (vide Gráfico 5), tendo, desde então, o índice das sociedades privatizadas se situado sempre ligeiramente abaixo do índice BVL Geral e evidenciando variações menos pronunciadas tanto nas subidas como nas descidas.

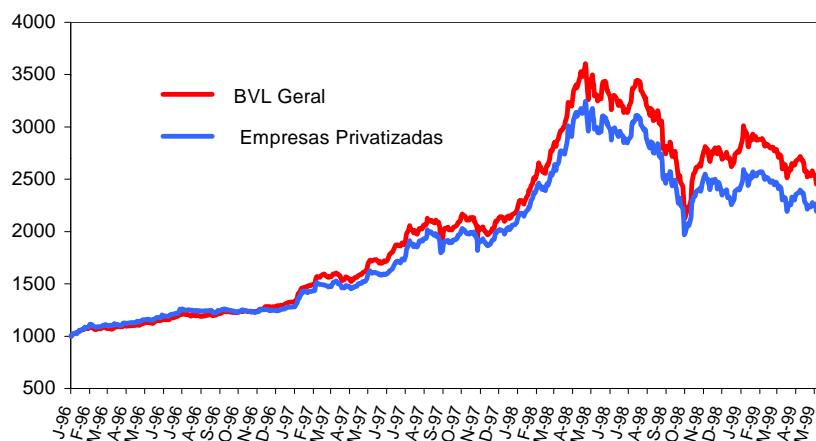
Quadro 11. Dividendos distribuídos pelas Sociedades Privatizadas(*)

(10 ³ Esc.)					
Ano de Pagamento	1996	1997	1998	1999	1996-1999
Unicer	2.047.500	2.047.500	2.340.000	2.730.000	9.165.000
Centralcer				1.387.000	1.387.000
Portucel Industrial	3.915.000	1.522.500	2.175.000	1.522.500	9.135.000
E.D.P.			77.919.960	84.000.000	161.919.960
Brisa			10.020.000	14.700.000	24.720.000
Telecom	17.290.000	26.220.000	33.630.000	38.380.000	115.520.000
Crédito Predial Português	2.250.000	2.240.000	1.650.000	1.650.000	7.790.000
BESCL	10.003.411	11.532.317	13.104.905	14.452.500	49.093.134
Banif	525.000	1.125.000	1.800.000	2.100.000	5.550.000
B. Pinto & Sotto Mayor	6.180.000	6.180.000	6.180.000	15.046.475	33.586.475
BPA					
B. Totta & Açores	11.400.000	8.700.000	5.760.000	5.760.000	31.620.000
B. Mello			990.000	1.155.000	2.145.000
C.S. Império	450.000				450.000
C.S. Mundial Confiança					
C.S. Tranquilidade	760.000	950.000	1.425.000	1.710.000	4.845.000
Cimpor	9.660.000	10.500.000	10.080.000	13.472.390	43.712.391
Total	64.480.911	71.017.317	167.074.866	198.065.865	500.638.960

(*) Admitidas no MCO (mercado de cotações oficiais) no final de Junho de 1999.

A acrescida maturidade da bolsa portuguesa, para a qual, como vimos, o processo das privatizações muito concorreu, constituiu também um pilar fundamental para o manifesto maior interesse dos investidores estrangeiros pelo mercado português, consubstanciado, nomeadamente, na participação de empresas cotadas na BVL em vários índices internacionais: no índice dos mercados desenvolvidos do Morgan and Stanley Capital International, nos Dow Jones World Indices, nos FT/S&P-Actuaries World Indices e nos índices STOXX.

Gráfico 5. Índice BVL-Empresas Privatizadas Vs Índice BVL Geral



Nota: Evolução diária entre Janeiro de 1996 e Junho de 1999

4. A Contribuição do Mercado de Capitais para o sucesso das Privatizações

Se é certo que as privatizações contribuíram, e muito, para o reconhecido desenvolvimento que o mercado de capitais português conheceu nos últimos anos, também não é menos verdade que o êxito das privatizações entretanto realizadas foi largamente facilitado pelas inovações introduzidas no enquadramento legal/regulamentar do mercado de capitais e nos sistemas operativos das bolsas.

No que se refere aos aspectos legais, a publicação em 1991 do actual Código do Mercado de Valores Mobiliários (que se encontra em fase de revisão), complementado com vários regulamentos da CMVM e das Bolsas, constituiu um marco assinalável, uma vez que, por um lado, permitiu concentrar num único diploma legal um conjunto de legislação avulsa e, por outro, abrangeu matérias até então não regulamentadas - nomeadamente a actividade de prospecção de investidores para a subscrição, compra, venda ou troca de valores mobiliários - consideradas de particular relevância para assegurar a transparência do mercado.

No domínio operativo, é de destacar a actuação levada a cabo pela Bolsa de Valores de Lisboa visando assegurar a permanente adequação dos seus sistemas de negociação às frequentes inovações tecnológicas. Neste particular de referir a entrada em funcionamento, no início de Março de 1999, de um novo sistema de negociação – o *LIST Lisbon Trading*, baseado no sistema francês (Nouveau Système de Cotacion ou Nouveau Super CAC5), dotado de uma plataforma tecnológica moderna e adaptada quer à negociação em contínuo, quer à negociação em chamada e ainda ao registo das operações do MEOG6. Trata-se

⁵ Actualmente em funcionamento em Paris, Chicago, Bruxelas e S. Paulo.

⁶ MEOG= Mercado Especial das Operações por Grosso.

de um sistema que dispõe de funcionalidades que permitem reforçar a competitividade da actividade dos operadores no mercado em bolsa.

A tomada de decisões de investimento em valores mobiliários oportunas e criteriosas requer, para além de um adequado quadro legal/regulamentar e de modernos sistemas operativos, a disponibilização atempada de informações suficientes, correctas e detalhadas sobre os valores mobiliários admitidos à negociação em bolsa, os seus emitentes e as transacções efectuadas neste mercado.

Ciente dessa realidade e das suas vantagens relativas no que se refere à centralização de informações sobre o mercado e as empresas, a Bolsa de Valores de Lisboa tem dado particular atenção à sua função informativa, em particular mediante a divulgação, em suportes de papel e magnéticos, de um vasto leque de informações, a celebração de contratos com vários vendedores e a gestão de uma página na Internet, contendo, entre outros, elementos de natureza estatística.

5. Considerações Finais

É um facto consabido que o expressivo e sustentado crescimento real da economia portuguesa, a pronunciada descida das taxas de juro e da inflação e os bons resultados apresentados pela grande maioria das empresas cotadas tiveram um peso significativo no forte crescimento dos negócios realizados nos últimos anos no mercado de capitais nacional.

Os números atrás apresentados afiguram-se-nos, porém, suficientemente elucidativos para podermos concluir que a estes factores há que acrescentar um outro: as privatizações.

O impacto positivo gerado pelas oportunidades de investimento decorrentes das privatizações não se confinou ao mercado de capitais; fez-se também sentir na actividade dos investidores institucionais, nomeadamente dos fundos de investimento e dos fundos de pensões, que conheceu uma extraordinária expansão.

Trata-se, no entanto, de um processo cujo abrandamento (e previsível posterior esgotamento) parecem inevitáveis.

Perante esta perspectiva, a reduzida dimensão do nosso mercado bolsista no contexto da zona euro em que se insere e o forte acréscimo da concorrência entre as bolsas europeias a que se tem vindo a assistir, associado à crescente internacionalização e globalização dos mercados financeiros, é plausível que se levantem algumas interrogações quanto ao futuro da bolsa portuguesa e que se procurem encontrar respostas para as mesmas.

É nesta perspectiva, em que impera a necessidade de reforçar a profundidade e a liquidez do mercado bolsista nacional, tendo em vista torná-lo mais competitivo, que se nos afigura particularmente adequada e oportuna a adopção das seguintes medidas:

– a privatização da segurança social, que constituiria, simultaneamente, um forte e poderoso impulso para o redimensionamento do mercado bolsista nacional

e a sua maior representatividade internacional e uma forma expedita de resolver os graves problemas financeiros com que se defronta este sector.

– o “aproveitamento” das discrepâncias fiscais ainda existentes (e provavelmente durante vários anos mais) a nível da Europa comunitária, adoptando o regime em vigor no país fiscalmente menos “penalizador” no que se refere aos rendimentos das várias categorias de valores mobiliários.

– a redução ou total desaparecimento do período de “imobilização” das acções adquiridas pelos pequenos investidores nas privatizações. Esta exigência, condicionante da obtenção de benefícios fiscais, se, por um lado, assegura que são os pequenos aforradores que beneficiam desses incentivos, por outro lado, limita o impacte positivo que a transacção dessas acções livre de qualquer restrição poderia provocar na liquidez do mercado accionista.

Quadro 12. Entrada de Novas Acções em Bolsa de Sociedades Privatizadas (*)

	1996			1997		
	Op. Priv.	D Capital	Total	Op. Priv.	D Capital	Total
Centralcer	2.945.000		2.945.000			
Banco Mello	7.200.000		7.200.000		28.000.000	28.000.000
BESCL				5.558.786		5.558.786
BANIF		21.500.000	21.500.000			
Comp. Seguros Império		8.000.000	8.000.000			
Crédito Predial Português					8.000.000	8.000.000
Banco Pinto & Sotto Mayor		17.758.750	17.758.750			
Portugal Telecom	32.675.000		32.675.000	37.770.700		37.770.700
Cimpor	32.875.000		32.875.000	13.550.000		13.550.000
Banco Totta & Açores	6.589.471		6.589.471	1.340.000		1.340.000
EDP				177.572.000		177.572.000
TOTAL	82.284.471	47.258.750	129.543.221	235.791.486	36.000.000	271.791.486
	1998			1º Sem.1999		
	Op. Priv.	D Capital	Total	Op. Priv.	D Capital	Total
B. Português do Atlântico		16.100.000	16.100.000			
Banco Mello	3.450.000	19.000.000	22.450.000			
BESCL		34.133.963	34.133.963			
BANIF		7.500.000	7.500.000			
Comp. Seguros Império	3.500.000		3.500.000			
Banco Pinto & Sotto Mayor		62.511.228	62.511.228			
Portugal Telecom	11.348.774		11.348.774			
Cimpor	20.542.000		20.542.000	386.548		386.548
EDP	102.851.415		102.851.415			
Brisa	22.731.189		22.731.189	14.142.682		14.142.682
TOTAL	164.423.378	139.245.191	303.668.569	14.529.230		14.529.230

(*) Admitidas no mercado de cotações oficiais em 30 de Junho de 1999

