

O Que São Futuros ?

Setembro de 2001

BVLP - Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A.

Sede: Edifício da Bolsa – Rua Soeiro Pereira Gomes – 1049-017 Lisboa

Tel: 21 790 00 00 • Fax: 21 795 20 19

Delegação: Av. da Boavista, nº 3433 — 4149-017 Porto — Portugal

Tel: 22 615 84 00 • Fax: 22 615 84 29

E-mail: bvlp@bvlp.pt • Internet: www.bvlp.pt

Índice

Introdução »	<u>2</u>
O que é um contrato de Futuros sobre acções? »	
O que significa comprar Futuros sobre acções? »	<u>2</u>
O que significa vender Futuros sobre acções? »	<u>4</u>
O que acontece no Último Dia de Negociação? »	<u>6</u>
O que acontece na Liquidação no Vencimento? »	<u>6</u>
Qual é o valor justo do contrato de Futuros sobre acções? »	<u>7</u>
Como intervêm os dividendos? »	<u>8</u>
Qual deve ser então a relação normal entre os preços nos dois mercados? »	<u>8</u>
Porquê utilizar Futuros sobre acções? »	<u>9</u>
O que é importante saber sobre os contratos de Futuros sobre acções? »	<u>10</u>
Quais os Futuros sobre acções disponíveis no Mercado de Derivados da BVLP?	
Quais são as suas principais características? »	<u>11</u>
Futuros PSI-20 »	
Quais são as principais diferenças entre os Futuros PSI-20 e os Futuros sobre acções? »	<u>15</u>
O que acontece na Liquidação no Vencimento? »	<u>16</u>
Qual é o valor justo do contrato de Futuros PSI-20? »	<u>17</u>
Porquê utilizar Futuros PSI-20? »	<u>17</u>
O que é importante saber sobre os contratos de Futuros PSI-20? »	<u>17</u>
Quais são as suas principais características? »	<u>18</u>
Perguntas e Respostas »	
Como fazer para comprar e vender contratos de Futuros? »	<u>19</u>
Como seguir os preços? »	<u>19</u>
Outras informações relevantes »	<u>20</u>
Conceitos Fundamentais dos Mercados de Derivados »	<u>22</u>
Glossário »	<u>27</u>
ANEXO I Algumas notas sobre as acções subjacentes »	<u>32</u>
ANEXO II Minuta do contrato entre os membros e os clientes »	<u>37</u>
ANEXO III Membros do Mercado de Derivados »	<u>42</u>

« Introdução

Os Futuros sobre acções individuais são um dos segmentos mais dinâmicos e do qual se esperam as mais elevadas taxas de crescimento. Não podendo estar distante desta realidade e das oportunidades de investimento que a mesma encerra, foram lançados, progressivamente, os seguintes Futuros sobre acções: a 20 de Junho de 1997 sobre acções Portugal Telecom, a 1 de Setembro do mesmo ano sobre acções EDP, a 11 de Maio de 1998 sobre acções BCP e Cimpor, e a 12 de Janeiro de 2001 sobre acções da Telecel, da Sonae e da PT Multimédia.

« O que é um contrato de Futuros sobre Acções?

É um contrato mediante o qual o investidor se obriga a comprar/vender 100 acções, numa data futura (data de vencimento) a um preço fixado no momento da transacção.

« O que significa comprar Futuros sobre Acções?

Caso tenha uma expectativa de aumento de preços das acções, tem interesse em comprar agora o contrato de futuros para o vender mais tarde a uma cotação superior. E como fazê-lo?

Vejamos um exemplo com os Futuros Portugal Telecom.

Basta dirigir-se a um intermediário autorizado a receber ordens do público e dar-lhe uma ordem de compra de contratos à cotação de, por exemplo, 13 Euros. Repare que caso pretendesse efectuar uma transacção no mercado a contado teria de dar uma ordem semelhante (100 acções a 13 Euros).

Em resumo, está a comprar um activo financeiro que vale 1 300 Euros.

Como neste mercado o investidor está a realizar uma transacção que só se vai concretizar numa data futura (data de vencimento), apenas terá de mobilizar uma percentagem do valor do contrato que comprar.

Esta situação, que evidencia a **alavancagem** do contrato, pode ser vista segundo duas perspectivas:

- o mercado de futuros possibilita a obtenção de uma exposição semelhante à obtida no mercado a contado, com um investimento muito inferior;

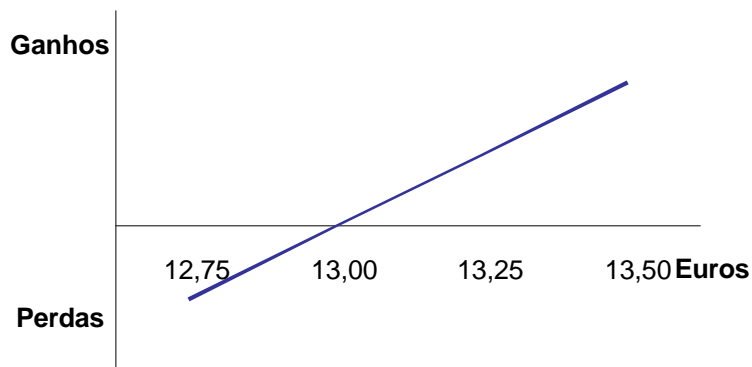
- o mercado de futuros possibilita a obtenção de uma exposição muito superior à obtida no mercado a contado, admitindo que se investem montantes semelhantes nos dois mercados.

Esta é uma das características mais importantes dos mercados de futuros e que faz com que estes sejam mercados altamente atractivos para as operações de investimento.

No caso, por exemplo, dos Futuros Portugal Telecom, pela compra de 1 contrato, isto é, para investir um montante de 1 300, teria de depositar, junto do seu intermediário, no mínimo 140 Euros, como garantia. Note que não estamos a considerar aqui a comissão que o intermediário cobra e a taxa de bolsa devida pela operação. Tratam-se contudo de custos reduzidos; em concreto, a Bolsa cobra, neste caso, (através do intermediário) 0,20 Euros por contrato negociado.

Vamos admitir que as suas expectativas se tenham concretizado e que o contrato de futuros passa a negociar-se a 13,5 Euros (valendo cada contrato 1 350 Euros). Se, nessa altura, der uma ordem de venda do contrato, ganha nesta operação 50 Euros (a margem é no final devolvida).

É claro que os resultados da operação dependem das expectativas serem ou não realizadas, como comprovámos com o gráfico seguinte:



« O que significa vender Futuros sobre Acções?

Se acreditar que a cotação das acções vai diminuir o que tem a fazer é vender, hoje, contratos de futuros e comprá-los, mais tarde, a um preço inferior, ganhando a diferença de cotações. Repare que para fazer esta operação não necessita (quando dá a ordem de venda ao seu intermediário) de dispor das acções subjacentes a cada contrato. Apenas na eventualidade de manter a posição em aberto até ao vencimento do contrato é obrigado a entregar as acções. É portanto tão fácil efectuar uma ordem de compra como uma ordem de venda.

Analiseemos um exemplo, desta vez utilizando os Futuros EDP.

Suponhamos que o contrato de futuros está a ser negociado a 3,5 Euros (350 Euros por contrato) e acha que, nas próximas sessões, o preço do contrato vai baixar. Então o que deve fazer é vender já contratos de Futuros EDP, esperando recomprá-los, mais tarde, até à data de vencimento, como forma de anular a sua posição, a um preço inferior.

Vamos admitir que ao dar a ordem de venda ao seu intermediário existe alguém que, ao contrário de si, acredita que as acções se vão valorizar, tendo efectuado uma ordem de compra de contratos.

Deu uma ordem de venda de 1 contrato de Futuros EDP, deposita, no mínimo 35 Euros (margem para este contrato) junto do intermediário.

Admitamos que vendeu no dia 1 de Julho 1 contrato de Futuros EDP a 3,5 Euros e que passados dois dias, ao saber pelo seu intermediário que os Futuros estão a ser cotados nos 3 Euros, verifica que se comprar 1 contrato consegue obter um lucro para o seu investimento que o satisfaz. Dá então uma ordem de compra para 1 contrato a 3 Euros.

3,5 Euros	→	3 Euros
01/07/00		04/07/00

Neste caso, teria um ganho de 50 Euros = $(3,5 - 3) \times 100$.

Falta ainda referir um aspecto muito importante dos mercados de futuros, que agora passamos a analisar. Admitimos que o preço do contrato tinha registado uma diminuição de 1 Euro por acção entre os dias 1 e 4 de Julho. Mas o que aconteceu nos dias 2 e 3?

Com certeza que o mercado foi registando alterações, traduzidas em variações no valor da posição (vendedora) assumida no mercado de futuros.

A Bolsa, no final de cada sessão de bolsa, procede a uma avaliação de todas as posições em aberto, com base num preço (preço de referência que reflecte a tendência de fecho da sessão) calculando então os ganhos e as perdas registadas pelos agentes. A este processo denominamos normalmente de ajuste diário de perdas e ganhos (*mark-to-market*).

Analisemos o exemplo acima, no que se refere aos dias 2 e 3 de Julho:

01/07/00

Venda de 1 contrato a 3,5 Euros

Preço de referência da sessão: 3,45

Ajuste: $0,05 \times 100 = 5$ Euros (ganho)

Este ganho é efectivo, pelo que a sua conta no intermediário financeiro é creditada em 5 Euros, porque vendeu a um preço superior ao preço de referência.

02/07/00

Preço de referência da sessão: 3,15

Ajuste: $0,3 \times 100 = 30$ Euros (ganho)

Este ganho é efectivo, pelo que a sua conta no intermediário financeiro é creditada em 30 Euros, porque a posição vendedora estava avaliada a um preço superior ao verificado nesta sessão.

03/07/00

Preço de referência da sessão: 3,05

Ajuste: $0,1 \times 100 = 10$ Euros (ganho)

A sua conta é creditada em 10 Euros.

04/02/00

Preço de referência da sessão: 3,15

Compra 1 contrato a 3 Euros

Ajuste (posição vendedora): $0,1 \times 100 = 10$ Euros (perda) ¹

Ajuste (compra) = $0,15 \times 100 = 15$ Euros (ganho)

¹ Método de cálculo dos ajustes diários de ganhos e perdas:

1. Para posições abertas na sessão: Preço de referência da sessão - preço do negócio

2. Para posições que transitam da sessão anterior: Preço de referência da sessão - preço de referência da sessão anterior

Como forma alternativa de cálculo do ajuste deste dia poder-se-ia calcular a diferença entre o preço de compra do contrato e o preço a que a posição vendedora vinha avaliada da sessão anterior, ou seja,

$$\begin{aligned} \text{Ajuste: } & (3,05 - 3,00) \times 100 = 5 \text{ Euros} \\ & = 15 - 10 \end{aligned}$$

Somando todos os ajustes obtemos:

$$50 \text{ Euros} = 5 + 30 + 10 + 15 - 10$$

Como é natural, este valor é exactamente igual à diferença entre o valor dos contratos vendidos (100 x 3,5 = 350 Euros) e o valor dos contratos adquiridos para fechar a posição (100 x 3 = 300 Euros).

« O que acontece no Último Dia de Negociação?

O Último Dia de Negociação dos contratos de futuros², é como o próprio nome indica o último dia em que a negociação de determinado vencimento é efectuada. Chegando ao fim desta sessão não é mais possível negociar, pelo que as posições que se mantêm em aberto, estão sujeitas ao procedimentos de liquidação no vencimento.

« O que acontece na Liquidação no Vencimento?

A liquidação no vencimento, no caso dos contratos sobre acções, é uma liquidação física. Significa isto que, quem comprou contratos, vai receber, por cada contrato, 100 acções, pagando o respectivo preço e, quem vendeu terá de entregar as mesmas 100 acções por contrato, recebendo o respectivo valor monetário.

As fases do processo de liquidação podem ser descritas como segue:

1) Fecho da sessão do Último Dia de Negociação ³

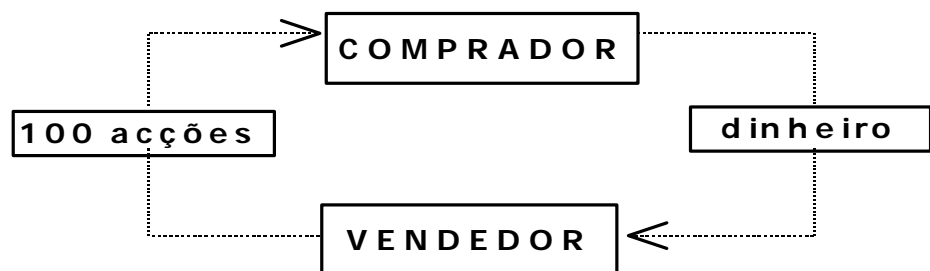
A partir deste momento, como já dissemos atrás, a negociação de um determinado contrato deixa de ser permitida. É com base no preço de referência deste dia que se estabelece o valor da liquidação das posições abertas (o tal montante que os compradores pagam e os vendedores recebem).

² No caso dos Futuros sobre Acções e sobre Índice PSI-20 o Último Dia de Negociação ocorre na terceira Sexta-feira do mês de vencimento.

³ Note-se que no Último Dia de Negociação existem igualmente ajustes diários de ganhos e perdas, pelo que as variações de preços que se verificarem na sessão não afectam o valor de liquidação.

2) Transferência de acções para os compradores e de numerário para os vendedores

O dia de liquidação ocorre 3 dias úteis após o Último Dia de Negociação. É no próprio dia de vencimento do contrato que se dá a transferência das acções para o comprador e do dinheiro para o vendedor.



« Qual é o valor justo (teórico) do contrato de Futuros sobre acções?

Suponha que nos situamos a 30 dias do vencimento do contrato de futuros, colocando-se a questão de qual deveria ser o seu preço. Não, não é o preço das acções que os agentes acreditam se verifique na data de vencimento!

O valor teórico do contrato de futuros deriva da cotação das acções, hoje mesmo, no mercado a contado.

Ainda antes de chegarmos a uma conclusão quanto ao valor justo do contrato de futuros, imagine que a cotação no mercado a contado e no mercado de futuros era igual. Em qual deles seria preferível tomar uma posição longa?

Exactamente! No mercado de futuros. Isto porque no mercado a contado teria que efectuar o respectivo pagamento naquele mesmo momento, enquanto que no mercado de futuros o pagamento apenas se faria na data de vencimento dos futuros acordada. Mais, esse montante de dinheiro pode ser investido em instrumentos isentos de risco (depósitos a prazo, por exemplo) conferindo uma determinada rentabilidade.

Na realidade, num mercado eficiente a situação de igualdade entre o preço da acção no mercado a contado e no mercado de futuros é impossível. Todos queriam comprar no mercado de futuros e

ninguém quereria comprar no mercado a contado, e os futuros subiriam até um ponto em que tivesse igual interesse comprar num e noutra mercado.

« Como intervêm os dividendos?

Se detivermos uma posição no mercado a contado, receberemos os dividendos; em contraposição, se detivermos uma posição nos futuros e sejam distribuídos dividendos antes do vencimento do contrato, não teremos direito a qualquer dividendo.

Então, o valor teórico do contrato de futuros sobre acções deve ser igual ao preço das acções no mercado a contado, adicionado da rentabilidade obtida pelo investimento do montante não desembolsado, deduzido dos dividendos eventualmente distribuídos pela empresa durante o período de detenção das acções (até à data de vencimento).

Se assim for será indiferente comprar no mercado a contado ou no mercado de futuros, não havendo lugar a operações de arbitragem entre os dois mercados.

De outra maneira, os agentes comprariam no mercado relativamente barato e venderiam no mercado relativamente caro.

« Qual deve ser então a relação normal entre os preços nos dois mercados?

Normalmente, o preço do futuro deverá ser superior ao preço a contado, ou seja, a base (diferença entre o preço a futuro e o preço a contado) é positiva, porque também a rentabilidade do investimento isento de risco é superior aos dividendos pagos no período.

Tendo em atenção as operações de arbitragem já referidas os aumentos de preços num mercado são, regra geral, acompanhados de um aumento de preços no outro mercado, o mesmo se passando com reduções de preços.

À medida que se aproxima o vencimento, o diferencial entre os dois mercados tenderá a diminuir, até que, na data de vencimento, a base⁴ deverá mesmo ser nula. Este processo é designado de **convergência da base**.

⁴ A base pode ser definida como a diferença entre o preço do contrato de futuros e o preço à vista, para o mesmo momento de tempo. Se a base é positiva significa que o preço do contrato é superior ao preço à vista, se pelo contrário a base é negativa, o preço do futuro é inferior ao preço à vista.

« Porquê utilizar Futuros sobre acções?

Existem múltiplas razões para se utilizar futuros sobre acções, para além daquela perspectiva que temos vindo a analisar ao longo deste documento, isto é, compra e venda com a intenção de ganhar com a variação de preços.

Entre as outras utilizações possíveis deste tipo de contratos destacámos:

Possibilidade de cobertura de posições em acções

Os detentores de acções Portugal Telecom, EDP, BCP, Cimpor, Telecel, Sonae e PT Multimédia podem proteger-se contra a desvalorização dos preços vendendo contratos de futuros sobre estas acções.

Por outro lado, se um investidor planeia vir a comprar acções numa data futura, por indisponibilidade momentânea do montante necessário para a compra das acções, pode fixar desde já um preço de compra, comprando contratos de futuros e vendendo-os no momento em que comprasse as acções no mercado à vista.

Alternativa à compra de acções

Os futuros sobre acções possibilitam a alavancagem de expectativas quanto à variação de preços do subjacente. Sendo apenas necessária a imobilização de uma margem que constitui uma percentagem reduzida do valor das acções, é ainda possível aplicar o montante em excesso, por exemplo, em activos de menor risco, aumentando assim a rentabilidade.

Short-Selling

Os futuros sobre acções são um instrumento que permite ganhar com uma redução do preço das acções. Uma vez que não é ainda possível vender acções no mercado à vista sem ter anteriormente comprado, uma forma de ultrapassar esta questão é através dos futuros, uma vez que como já vimos, é tão fácil vender futuros como comprar.

Exploração de expectativas quanto à evolução relativa da Portugal Telecom, EDP, BCP, Cimpor, Telecel, Sonae e PT Multimédia

Em função das expectativas quanto à evolução relativa dos preços da PT, EDP, BCP, Cimpor, Telecel, Sonae e PT Multimédia e do mercado accionista como um todo é possível registar ganhos mediante a adopção de posições simultâneas, de sentido inverso, no contrato de Futuros PSI-20 e no contrato de futuros sobre acções. Por exemplo, um investidor que acredite numa melhor performance da Portugal Telecom em comparação com o PSI-20 e, ao mesmo tempo, não tenha uma expectativa sólida quanto ao sentido da evolução do mercado, poderia comprar contratos sobre a Portugal Telecom e vender contratos de Futuros PSI-20. Refira-se que este tipo de estratégias envolve um risco muito inferior ao que estaria presente numa posição isolada num dos mercados. É claro que em contrapartida o retorno esperado é também inferior.

« O que é importante saber sobre o contrato de Futuros sobre acções

Cada contrato tem como subjacente 100 acções.

Tenho de dispor por cada compra ou venda de um contrato de futuros, no mínimo o valor das margens mais as comissões.

Para os Futuros BCP e Cimpor são negociados em cada momento 3 vencimentos. O mês corrente, o mês seguinte e o mês mais próximo do ciclo Março, Junho, Setembro e Dezembro. Se estiver em Fevereiro, pode negociar os contratos de Fevereiro, Março e Junho.

Para os demais futuros sobre acções: Futuros Portugal Telecom, Futuros EDP, Futuros da Telecel, Futuros da Sonae e Futuros da PT Multimédia são negociados 4 vencimentos em cada momento. O mês corrente, o mês seguinte e os dois meses mais próximos do ciclo Março, Junho, Setembro e Dezembro.

Se transaccionar um contrato de futuros sobre acções e não fizer mais nada até ao vencimento, verifica-se um processo de liquidação física das posições. Caso tenha comprado contratos, irá receber 100 acções por cada contrato adquirido, em troca do respectivo pagamento. Na hipótese de ter vendido contratos de futuros, terá de entregar 100 acções por contrato, recebendo em troca o respectivo pagamento.

É seguro operar no mercado de futuros, pois a bolsa (câmara de compensação) assumindo-se como contraparte em todas as transacções efectuadas, garante o seu bom cumprimento e virtualmente elimina o risco de contraparte, omnipresente nas operações fora dos mercados de bolsa.

« Quais os Contratos de Futuros sobre acções disponíveis? Quais são as suas principais características?»

Neste momento existem disponíveis para negociação sete contratos de futuros sobre acções: Futuros PT (Portugal Telecom), Futuros EDP (Electricidade de Portugal), Futuros BCP (Banco Comercial Português), Futuros Cimpor, Futuros da Telecel, Futuros da Sonae e Futuros da PT Multimédia.

Principais características do contrato de Futuros Portugal Telecom

Unidade de Negociação	100 acções Portugal Telecom, admitidas à negociação no Mercado de Cotações Oficiais, sob o código PTC AM
Método de Cotação	Em Euros por acção
Mínima Variação de Cotação (<i>tick</i>)	0,01 (1 cêntimo de Euro) por acção = 1 Euro por contrato
Nível Indicativo de Variação de Preço	± 70 ticks
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e os dois meses mais próximos do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro, ainda que incluídos no mês corrente ou no mês seguinte
Último Dia de Negociação	Terceira Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de Vencimento	3 dias úteis após o Último Dia de Negociação
Liquidação no Vencimento	Por entrega física
Margem	140 Euros
Margem <i>Spread</i>	120 Euros
Preço de Referência	Média, ponderada pelo número de contratos, dos preços dos últimos doze negócios
Difusão	Reuters: <0#PTCO:>: Bloomberg: RNA>index>: Bridge: 1960 Datastream: PTE mmyy

Principais características do contrato de Futuros EDP

Unidade de Negociação	100 ações EDP (Electricidade de Portugal), admitidas à negociação no Mercado de Cotações Oficiais, sob o código EDP AM
Método de Cotação	Em Euros por ação
Mínima Variação de Cotação (<i>tick</i>)	0,01 (1 cêntimo de Euro) por ação = 1 Euro por contrato
Nível Indicativo de Variação de Preço	± 20 ticks
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e os dois meses mais próximos do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro, ainda que incluídos no mês corrente ou no mês seguinte
Último Dia de Negociação	Terceira Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de Vencimento	3 dias úteis após o Último Dia de Negociação
Liquidação no Vencimento	Por entrega física
Margem	35 Euros
Margem <i>Spread</i>	30 Euros
Preço de Referência	Média, ponderada pelo número de contratos, dos preços dos últimos doze negócios
Difusão	Reuters: <0#EDPP:> Bloomberg: PDA <index> Bridge: 1960: Datastream: PED mmyy

Principais características do contrato de Futuros BCP

Unidade de Negociação	100 ações BCP, admitidas à negociação no Mercado de Cotações Oficiais, sob o código BCP AM
Método de Cotação	Em Euros por ação
Mínima Variação de Cotação (<i>tick</i>)	0,01 (1 cêntimo de Euro) por ação = 1 Euro por contrato
Nível Indicativo de Variação de Preço	± 25 ticks
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e o mês mais próximo do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro
Último Dia de Negociação	Terceira Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de Vencimento	3 dias úteis após o Último Dia de Negociação
Liquidação no Vencimento	Por entrega física
Margem	50 Euros
Margem <i>Spread</i>	60 Euros
Preço de Referência	Média, ponderada pelo número de contratos, dos preços dos últimos 12 negócios
Difusão	Reuters:<0#BCPN:> Bloomberg: BDA<index> Datastream: PCD mmyy

Principais características do contrato de Futuros Cimpor

Unidade de Negociação	100 acções Cimpor, admitidas à negociação no Mercado de Cotações Oficiais, sob o código CPR AM
Método de Cotação	Em Euros por acção
Mínima Variação de Cotação (<i>tick</i>)	0,01 (1 cêntimo de Euro) por acção = 1 Euro por contrato
Nível Indicativo de Variação de Preço	± 160 ticks
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e o mês mais próximo do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro
Último Dia de Negociação	Terceira Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de Vencimento	3 dias úteis após o Último Dia de Negociação
Liquidação no Vencimento	Por entrega física
Margem	320 Euros
Margem Spread	380 Euros
Preço de Referência	Média, ponderada pelo número de contratos, dos preços dos últimos 12 negócios
Difusão	Reuters:<0#CMPR:> Bloomberg: PSA<index>: Datastream: PCP mmyy

Principais Características do contrato de Futuros Telecel

Unidade de Negociação	100 acções Telecel, admitidas à negociação no Mercado de Cotações Oficiais, sob o código TLE AM
Método de Cotação	Em Euros por acção
Mínima Variação de Cotação (<i>tick</i>)	0,01 (1 cêntimo de Euro) por acção = 1 Euro por contrato
Nível Indicativo de Variação de Preço	± 75 ticks
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e os dois meses mais próximos do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro
Último Dia de Negociação	Terceira Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de Vencimento	3 dias úteis após o Último Dia de Negociação
Liquidação no Vencimento	Por entrega física
Margem	150 Euros
Margem Spread	180 Euros
Preço de Referência	Média, ponderada pelo número de contratos, dos preços dos últimos 12 negócios
Difusão	Reuters:<0#TELN:> Bloomberg: UWA <index>: Datastream: PTF mmyy

Principais Características do contrato de Futuros Sonae

Unidade de Negociação	100 acções Sonae SGPS, admitidas à negociação no Mercado de Cotações Oficiais, sob o código SON AE
Método de Cotação	Em Euros por acção
Mínima Variação de Cotação (<i>tick</i>)	0,001 (1 cêntimo de Euro) por acção =0,1 Euro por contrato
Nível Indicativo de Variação de Preço	± 75 ticks
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e os dois meses mais próximos do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro
Último Dia de Negociação	Terceira Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de Vencimento	3 dias úteis após o Último Dia de Negociação
Liquidação no Vencimento	Por entrega física
Margem	15 Euros
Margem Spread	20 Euros
Preço de Referência	Calculado de acordo com a metodologia de cálculo do preço de referência diário, com arredondamento ao cêntimo de euro (2ª casa decimal)
Difusão	Reuters:<0#SONP:> Bloomberg: SOA <index>: Datastream: PSF mmyy

Principais características do contrato de Futuros PT Multimédia

Unidade de Negociação	100 acções da PT Multimédia admitidas à negociação no Mercado de Cotações Oficiais, sob o código PTM AM
Método de Cotação	Em Euros por acção
Mínima Variação de Cotação (<i>tick</i>)	0,01 (1 cêntimo de Euro) por acção = 1 Euro por contrato
Nível Indicativo de Variação de Preço	± 150 ticks
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e os dois meses mais próximos do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro
Último Dia de Negociação	Terceira Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de Vencimento	3 dias úteis após o Último Dia de Negociação
Liquidação no Vencimento	Por entrega física
Margem	300 Euros
Margem Spread	360 Euros
Preço de Referência	Média, ponderada pelo número de contratos, dos preços dos últimos 12 negócios
Difusão	Reuters:<0#PTMN:> Bloomberg: PZA <index>: Datastream: PMF mmyy

« Futuros PSI-20

« Quais são as principais diferenças entre os Futuros PSI-20 e os Futuros sobre acções?

As principais diferenças entre os Futuros sobre Acções e os Futuros sobre o Índice PSI-20 residem na diferente natureza do activo subjacente. Enquanto que no primeiro caso estamos a falar de activos com existência física, no segundo estamos a falar de um número que tem um significado muito preciso.

O PSI-20 é um índice de acções que constitui um indicador da evolução do mercado accionista Português. Juntamos 20 acções, em diferentes proporções, segundo a sua importância em termos de peso no mercado e da frequência com que são negociadas.

Misturámo-las de acordo com uma fórmula matemática, conseguindo um só número (com duas casas decimais) que vai aumentando ou diminuindo quando os preços das acções sobem ou descem. Com certeza que já ouviu falar do IPC (Índice de Preços no Consumidor) também neste caso se trata de um índice, só que composto pelo preço de determinados bens e serviços, enquanto que o PSI-20 se refere a preços de acções.

Um índice de acções constitui uma forma fácil e rápida de avaliar a evolução geral de um mercado.



Note que as acções que, em cada momento, fazem parte deste índice são escolhidas, com base em critérios objectivos, e, em princípio estas acções mantêm-se no índice por períodos de seis meses.⁵

⁵ No Anexo I, tem uma descrição mais pormenorizada das regras de constituição do Índice PSI-20.

No que se refere ao contrato de futuros sobre o Índice PSI-20, os procedimentos são iguais aos descritos para os Futuros sobre acções, no entanto aquele contrato tem algumas especificidades, nomeadamente:

- método de cotação: os Futuros PSI-20 são cotados em pontos de índice; para obter o respectivo valor é necessário multiplicar por 1 Euro cada ponto, se o contrato estiver cotado a 14 481 pontos tal significa que vale 14 481 Euros.
- liquidação no vencimento: os Futuros PSI-20 não têm liquidação física, ao contrário do que acontece nos futuros sobre acções,⁶ mas sim liquidação financeira.

« O que acontece na Liquidação no Vencimento?

No caso de liquidação financeira não há entrega do activo subjacente. A liquidação é, neste caso, assegurada pela realização do ajuste diário de perdas e ganhos até ao dia de vencimento. As fases do processo de liquidação podem ser descritas como segue:

1) Fecho da sessão do Último Dia de Negociação ⁷

Após este dia, a negociação de um determinado contrato deixa de ser permitida. É com base no preço de referência desta sessão que se estabelece a valor da liquidação das posições abertas.

2) Forma de cálculo do preço de referência no vencimento

O preço de referência no vencimento é determinado com base na média de 30 valores do índice PSI-20, obtidos com intervalos de 1 minuto, no mercado à vista, no último dia de negociação, nos primeiros 30 dos últimos 45 minutos.⁸

3) Liquidação do ajuste diário corresponde ao UDN

No dia de vencimento que ocorre no dia útil seguinte ao último dia de negociação, é efectuada a liquidação, desenrolando-se como qualquer ajuste diário.

⁶ A possibilidade de liquidação física para este contrato implicaria que na data de vencimento, os vendedores teriam de entregar aos compradores as 20 acções que compõem o índice na respectiva proporção.

⁷ Note-se que no Último Dia de Negociação existe igualmente ajustes diários de ganhos e perdas, pelo que as variações de preços que se verificarem na sessão não afectam o valor da liquidação

⁸ Em situações de normalidade será entre as 15h45m e as 16h15m.

« Qual é o valor justo do contrato de Futuros sobre o PSI-20?

A determinação do valor justo do contrato de Futuros PSI-20 é idêntica à referida para os futuros sobre acções, sendo que neste caso o valor teórico do contrato de futuros deriva do valor do índice, hoje mesmo, no mercado a contado. À semelhança do que acontece nos futuros sobre acções, também neste caso temos que ter em conta os dividendos, porque se detivermos uma posição nos futuros não teremos direito a qualquer dividendo.

Então, o valor teórico do contrato de futuros PSI-20 deve ser igual ao valor do índice a contado adicionado da rentabilidade obtida pelo investimento do montante não desembolsado deduzido dos dividendos.⁹

« Porquê utilizar Futuros PSI-20?

Para além das utilizações genéricas dos contratos de futuros, que enunciamos acima, refira-se, no caso particular dos futuros sobre índices, a possibilidade de com este contrato, se poder actuar sobre o mercado como um todo, quer comprando na expectativa da sua subida quer vendendo, na expectativa de uma descida generalizada das cotações.

« O que é importante saber sobre o contrato de Futuros PSI-20

Os Futuros PSI-20 são cotados em pontos de índice. O valor do contrato Futuros PSI-20 = PSI-20 x 1 Euro. Tenho de dispor por cada compra ou venda de um contrato de futuros, no mínimo o valor das margens mais as comissões.

São negociados em cada momento 6 vencimentos. O mês corrente, o mês seguinte e os quatro meses mais próximos do ciclo Março, Junho, Setembro e Dezembro. Se estiver em Janeiro 2001,

⁹ Note-se que de acordo com as regras estabelecidas para o Índice PSI-20, a não correcção por dividendos origina no momento de pagamento de dividendos por parte das empresas que compõem o índice, uma queda nas respectivas cotações o que se reflecte no valor do índice.

pode negociar os contratos de Janeiro 2001, Fevereiro 2001, Março 2001, Junho 2001, Setembro 2001 e Dezembro 2001.

Se eu transaccionar um contrato Futuros PSI-20 e não fizer mais nada até ao vencimento, acontece que, no último dia em que esse vencimento é negociado, a Bolsa calcula um preço de referência, comparando-o com o preço a que o contrato que detém está avaliado, determinado assim o ajuste a fazer.

Se estiver a ganhar recebe dinheiro, se estiver a perder paga. A este mecanismo chamamos liquidação financeira.

É seguro operar no mercado de futuros, pois a bolsa (através da Câmara de Compensação) assumindo-se como contraparte em todas as transacções efectuadas, garante o seu bom cumprimento e virtualmente elimina o risco de contraparte, omnipresente nas operações fora dos mercados de bolsa.

« Quais são as suas principais características?

Subjacente	Índice PSI-20
Unidade de Negociação	PSI-20 x 1 Euro
Método de Cotação	Em pontos de índice
Mínima Variação de Cotação (<i>tick</i>)	1 (i.e., um ponto de índice, perfazendo 1 Euro)
Margem	750 Euros
Margem <i>Spread</i>	750 Euros
Vencimentos	Mês corrente, mês seguinte e os quatro meses mais próximos do ciclo trimestral Março, Junho, Setembro e Dezembro que não estejam incluídos no mês corrente e no mês seguinte
Último Dia de Negociação	Terceira Sexta-feira do mês de vencimento
Dia de Vencimento	Um dia útil após o Último Dia de Negociação
Liquidação no Vencimento	Financeira
Preço de Liquidação do contrato	Média aritmética de 30 valores do Índice PSI-20, calculados, com intervalos de um minuto, nos primeiros trinta dos últimos quarenta e cinco minutos de negociação no mercado à vista
Horário de Negociação	9h30 / 16h30
Difusão	Reuters:<0#PSI20:> Datastream:PSX mmyy Bridge:1960 Bloomberg:PPA<index> Telerate:20744

« Perguntas e Respostas

« Como fazer para comprar e vender contratos de futuros?

Basta dirigir-se a um membro do mercado. Existem duas categorias de membros: os membros negociadores e os membros liquidadores. Os primeiros têm por função exclusiva a negociação de contratos enquanto que os segundo para além de intervirem na negociação também participam nas actividades de liquidação. Em anexo evidenciamos as instituições que podem negociar no mercado de derivados. Em caso de dificuldade contacte-nos que logo o ajudaremos.

« Como seguir os preços?

Diariamente os jornais publicam informação relativa à evolução dos preços e dos negócios efectuados no mercado de derivados. Se pretender uma informação mais rápida pode, durante o dia, telefonar ao seu intermediário ou à Bolsa.

Poderá também acompanhar ao longo do dia, através do nosso site na Internet (www.bvlp.pt) a evolução do Índice PSI-20, bem como as cotações de fecho dos vários contratos negociados.

« Outras informações relevantes

Taxas

De realização de operações de bolsa

Contrato de Futuros PSI-20	1,10 Euros
Contrato de Futuros PT	0,20 Euros
Contrato de Futuros EDP	0,10 Euros
Contrato de Futuros BCP	0,20 Euros
Contrato de Futuros Cimpor	0,40 Euros
Contrato de Futuros Telecel	0,40 Euros
Contrato de Futuros Sonae	0,10 Euros
Contrato de Futuros PTM	0,40 Euros

De liquidação

Contrato de Futuros PT	0,40 Euros
Contrato de Futuros EDP	0,20 Euros
Contrato de Futuros BCP	0,40 Euros
Contrato de Futuros Cimpor	0,80 Euros
Contrato de Futuros Telecel	0,80 Euros
Contrato de Futuros Sonae	0,20 Euros
Contrato de Futuros PTM	0,80 Euros

Calendário de Negociação 2001

Futuros sobre acções (Portugal Telecom, EDP, BCP, CIMPOR, Telecel, Sonae, PT Multimédia)

Mês de Vencimento	Último Dia de Negociação	Dia de Vencimento
Janeiro/01	19 Janeiro	24 Janeiro
Fevereiro/01	16 Fevereiro	21 Fevereiro
Março/01	16 Março	21 Março
Abril/01	20 Abril	26 Abril
Maió/01	18 Maio	23 Maio
Junho/01	15 Junho	20 Junho
Julho/01	20 Julho	25 Julho
Agosto/01	17 Agosto	22 Agosto
Setembro/01	21 Setembro	26 Setembro
Outubro/01	19 Outubro	24 Outubro
Novembro/01	16 Novembro	21 Novembro
Dezembro/01	21 Dezembro	2 Janeiro

Futuros PSI-20

Mês de Vencimento	Último Dia de Negociação	Dia de Vencimento
Janeiro/01	19 Janeiro	22 Janeiro
Fevereiro/01	16 Fevereiro	19 Fevereiro
Março/01	16 Março	19 Março
Abril/01	20 Abril	23 Abril
Maió/01	18 Maio	21 Maio
Junho/01	15 Junho	18 Junho
Julho/01	20 Julho	23 Julho
Agosto/01	17 Agosto	20 Agosto
Setembro/01	21 Setembro	24 Setembro
Outubro/01	19 Outubro	22 Outubro
Novembro/01	16 Novembro	19 Novembro
Dezembro/01	21 Dezembro	24 Dezembro

« Conceitos fundamentais dos mercados de futuros

Mercado de futuros

Um futuro é um contrato transaccionável, efectuado num mercado organizado (bolsa), de compra ou de venda de um activo em quantidade e qualidade padronizadas (pré-definidas pela bolsa), numa data futura estandardizada (a data de vencimento), e a um preço fixado no presente.

Decorre desta definição que um contrato de futuros mais não é do que uma operação a prazo, negociável em bolsa, e por esse facto contém algumas especificidades que seguidamente descrevemos.

Especificações

Num mercado de futuros o prazo do contrato é pré-definido pela bolsa, e é igual para todas as partes contratantes, o que não ocorre no mercado a prazo em que as partes no negócio é que definem o prazo para a mesma, não sendo portanto estandardizado.

Forma de Negociação

O mercado de futuros da BVLP centraliza no seu sistema de negociação todas as intenções de compra e de venda. No mercado a prazo, por não ser um mercado centralizado não existe confluência entre a compra e venda, havendo antes uma negociação bilateral.

Liquidação no vencimento

As operações a prazo realizadas em mercado não organizado são geralmente muito heterogéneas, não sendo portanto fácil transaccioná-las, e habitualmente terão de ser cumpridas até ao final do prazo.

Contrariamente no mercado de futuros, as operações que se realizam têm por objecto contratos de iguais características sendo portanto possível negociar esses mesmos contratos e mais do que isso não é necessário levar os contratos até ao seu vencimento, pois existe a possibilidade, de através de uma operação de sentido inverso, desfazer a posição assumida.

Risco de contraparte

O risco de contraparte consiste no incumprimento das obrigações contratuais por uma das partes. Nos mercados organizados este risco está coberto pela Câmara de Compensação que desempenha um papel fundamental já que se interpõe entre as duas partes de cada contrato funcionando como contraparte e garantido o bom cumprimento das operações.

Resumo

	Mercado a Prazo	Mercado de Futuros
Especificações do contrato	Variáveis	estandardizadas
Forma de negociação	Directa	mercado informatizado
Liquidação no vencimento	Previsível	raramente acontece
Risco de contraparte	Assumido pelas partes	assumido pela Câmara de Compensação
Cotações	Não publicitadas	publicitadas

Posição longa e curta

Os termos longa, curta e posição são frequentemente utilizados nos mercados de futuros.

O termo posição refere-se ao conjunto de direitos e deveres que o investidor assume ao realizar uma operação sobre um determinado activo, no mercado de futuros ou no mercado à vista. Esta posição assumida pode ser longa, curta ou quadrada.

Um investidor tem uma posição longa, no mercado à vista, sobre um determinado activo quando o possui; e uma posição curta quando deve esse activo.

Um investidor tem uma posição longa (ou compradora), no mercado de futuros, se a quantidade comprada a futuro para uma determinada data de vencimento for superior à quantidade do activo que o investidor tenha vendido para essa mesma data; uma posição curta (ou vendedora) se o investidor tiver vendido no mercado de futuros uma quantidade superior aquela que tiver comprado para esse activo e para a mesma data de vencimento; e uma posição quadrada (ou nula) se as posições compradoras e vendedoras para uma dada data de vencimento se compensarem.

Exemplo

Em Janeiro, o Sr. Joaquim compra três contratos de futuros sobre o PSI-20 com vencimento em Março. Está longo em três contratos com vencimento em Março.

Suponhamos que decide entretanto vender 4 contratos para o mesmo vencimento - fica curto em 1 contrato, para Março.

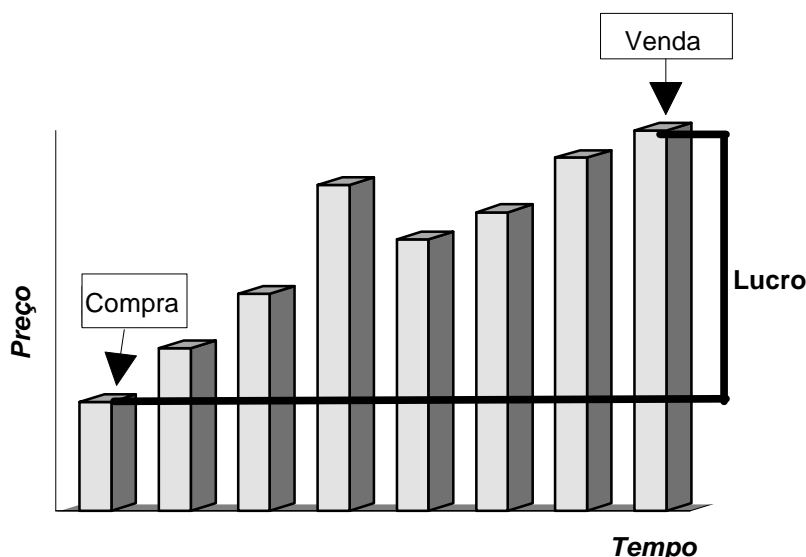
O fecho de posições consiste na realização de operações que anulem posições previamente constituídas, isto é, compras para fecho de posições quando o investidor compra um futuro de um vencimento para a qual detinha uma posição vendedora, ou vendas para fecho de posições, caso em que o investidor procede à venda de contratos de uma série na qual detinha uma posição compradora.

Possibilidades de Abertura / Fecho de Posições

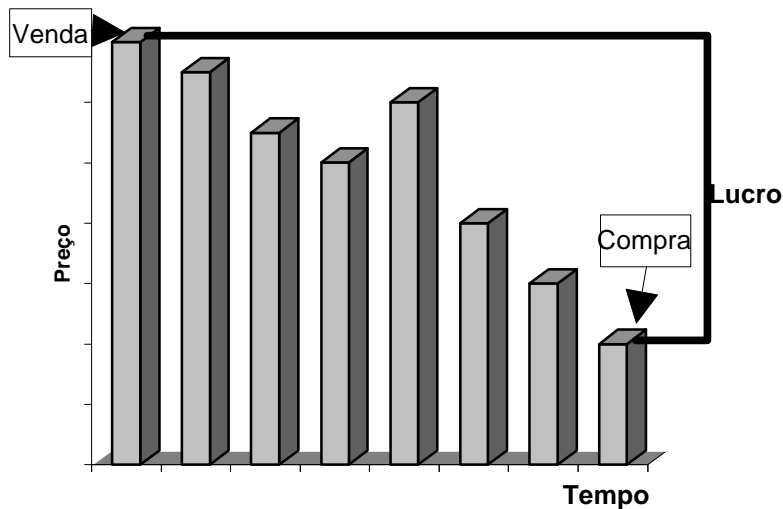
Vendedora	Nula	Compra
Compra para fecho de posição	Compra para abertura de posição	Compra para abertura de posição
Venda para abertura de posição	Venda para abertura de posição	Venda para fecho de posição

Adopção de uma posição curta ou longa

Se um investidor espera um aumento das cotações adoptará uma posição longa, uma vez que se os preços aumentarem poderá vender a um preço superior ao que comprou ganhando assim a diferença.



Se, pelo contrário a expectativa do investidor é no sentido de baixa das cotações deverá adoptar uma posição curta, já que comprará a um preço inferior ganhando mais uma vez a diferença de preços.



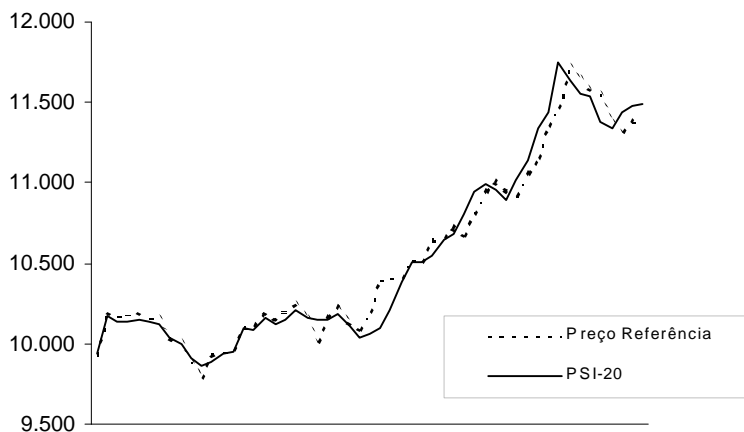
Base e Custo Líquido de Financiamento

A base é a diferença entre a cotação de um contrato de futuros e a cotação à vista do activo subjacente; depende entre outros factores do custo líquido de financiamento.

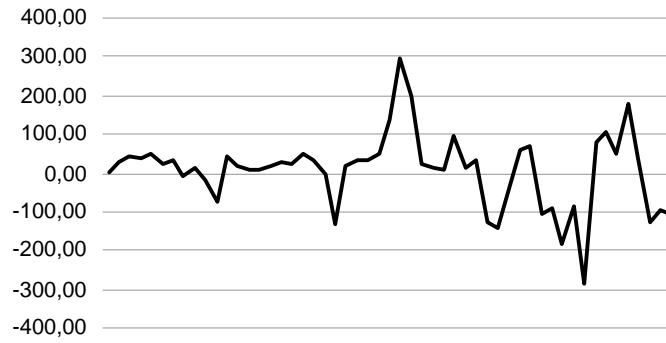
O custo líquido de financiamento corresponde ao custo de financiar uma posição no mercado à vista do subjacente durante o período que decorre entre o momento actual e a data de vencimento do contrato. Este custo pode incorporar gastos (juros, comissões, ...) e retornos (dividendos).

De acordo com a situação do mercado a cotação dos futuros pode ser inferior ou superior à cotação à vista. O diferencial entre as duas cotações é denominado de base e tem sinal positivo ou negativo, dependendo se a cotação a futuro é maior ou menor, respectivamente, que a cotação à vista.

$$\text{Base} = \text{cotação dos futuros} - \text{cotação à vista}$$



Base



« Glossário

ACTIVO DE BASE (OU ACTIVO SUBJACENTE OU ACTIVO DE SUPORTE)

Activo, financeiro ou não, ou índice de activos financeiros ou outros, objecto de um dos contratos de futuros negociados na bolsa.

AJUSTE DIÁRIO DE GANHOS E PERDAS (*MARK-TO-MARKET*)

Procedimento pelo qual são diariamente apuradas e liquidadas os ganhos e as perdas nos contratos de futuros.

CÂMARA DE COMPENSAÇÃO

Serviço autónomo da bolsa responsável pelo registo, compensação, liquidação, gestão dos mecanismos de segurança e controlo do risco das operações sobre contratos de futuros e de opções aí negociados.

CLASSE DE CONTRATOS

Contratos de futuros e opções tendo por objecto o mesmo activo e com o mesmo tipo de características. No caso dos contratos de futuros pertencem a uma mesma classe aqueles que tenham o mesmo activo subjacente, a mesma quantidade e o mesmo tipo de liquidação. No caso dos contratos de opções pertencem a uma mesma classe os contratos que tenham o mesmo activo subjacente, a mesma quantidade, o mesmo tipo de liquidação, o mesmo estilo e a mesma natureza.

CÓDIGO DE TITULAR

Código constituído por três dígitos. Para cada código de titular podem ser abertas até 99 contas, definidas pela oposição de 2 dígitos adicionais aos que definem o titular (isto é, cada conta será composta por XXXYY, em que XXX define o titular e YY a conta propriamente dita).

COMPRAR O *SPREAD*

Compra do contrato de futuros com vencimento mais próximo e venda, simultânea, do contrato de futuros com vencimento mais distante.

CONDIÇÕES GERAIS DOS CONTRATOS

Conjunto de normas que descrevem as características padronizadas de cada contrato.

CONTA GLOBAL

Conta para a qual são automática e imediatamente transferidas as operações registadas na conta ou contas transitórias.

CONTA DE NEGOCIAÇÃO

Conta através da qual se pode efectuar, directamente, o registo e compensação de posições nos respectivos titulares.

CONTA TRANSITÓRIA

Trata-se de uma mera conta de negociação, transferindo os saldos de posições resultantes de qualquer negócio para uma conta global a que está afectada, imediatamente após a realização do referido negócio. Pode assim, um cliente realizar negócios através de vários membros negociadores, conseguindo simultaneamente compensar as respectivas posições na conta global.

CONTRATO DE FUTUROS

Contrato a prazo, padronizado, pelo qual o comprador se obriga a pagar o preço acordado e o vendedor a entregar o activo subjacente numa data futura ou, sendo caso disso, ambos se obrigam a pagar uma mera diferença entre o preço do contrato e preço de referência no vencimento. Até esta data, ou até que se realize uma operação de fecho de posições, podem ter lugar ajustes diários de ganhos e perdas.

COTAÇÃO BRUTA

Cotação da obrigação adicionada dos respectivos juros decorridos.

DATA DE LIQUIDAÇÃO OU VENCIMENTO

Data em que se liquida o contrato de futuros.

ENCERRAMENTO OU FECHO DE POSIÇÃO (OFF-SET OU CLOSING-OUT)

Realização de uma operação de sentido inverso à que deu origem à abertura de posição, tomando uma posição compradora em contratos da mesma série daqueles em que originariamente se assumiu uma posição vendedora ou tomando uma posição vendedora em contratos da mesma série daqueles em que originariamente se assumiu uma posição compradora.

ÍNDICE DE COTAÇÃO DE ACÇÕES

Valor actual de uma carteira de acções constituída em um dado momento passado (o qual serve de base à expressão daquele valor actual), cuja finalidade é a de servir de indicador da evolução geral das cotações da totalidade do mercado de acções, ou de um sector em particular.

LIQUIDAÇÃO NO VENCIMENTO

Cumprimento do contrato na data de liquidação.

LIQUIDAÇÃO POR DIFERENÇAS

Cumprimento do contrato mediante o pagamento da diferença entre o preço do contrato e o preço de referência no vencimento. Os movimentos em numerário, no vencimento, têm em conta, sendo caso disso, o processo de ajuste diário de ganhos e perdas.

LIQUIDAÇÃO POR ENTREGA

Procedimento pelo qual o cumprimento do contrato, na data de vencimento, se processa mediante a entrega do activo subjacente pela parte que vende à que compra, por contrapartida do preço fixado no contrato. Os movimentos em numerário, no vencimento, têm em conta, sendo caso disso, o processo de ajuste diário de ganhos e perdas.

LIST

Sistema automático de formação de cotações em contínuo, que suporta a negociação à vista de valores mobiliários.

MARGENS

Montante de garantias exigidas pela câmara de compensação, que têm por função a cobertura dos riscos que esta assume ao garantir o cumprimento dos contratos.

MERCADO À VISTA (A CONTADO, OU SPOT)

Mercado no qual as transacções são concretizadas no pressuposto da sua imediata ou quase imediata liquidação.

MERCADO DE BALCÃO (OVER-THE-COUNTER, OTC)

Mercado que funciona fora de bolsa, caracterizado por uma menor padronização.

OPEN INTEREST

Número de contratos (posições) em aberto.

PADRONIZAÇÃO

Pré-fixação de todas as características dos contratos de futuros por parte da entidade gestora do mercado, com excepção do preço.

POSIÇÃO

Conjunto de direitos e obrigações que resultam para as partes da celebração de um contrato de futuros.

POSIÇÃO CURTA

Posição do investidor que, para uma dada data, haja vendido uma quantidade superior à adquirida.

POSIÇÃO LONGA

Posição do investidor que, para uma dada data, haja comprado uma quantidade superior à vendida.

POSIÇÃO QUADRADA

Posição do investidor que, para uma dada data, tenha comprado e vendido idênticas quantidades.

PREÇO DO FUTURO

Preço acordado num contrato de futuros.

PREÇO DE REFERÊNCIA

Preço, calculado e divulgado pela bolsa, em função do qual se efectuam os ajustes diários de ganhos e perdas e, sendo caso disso, se calcula o valor das margens.

PREÇO DE REFERÊNCIA NO VENCIMENTO

Preço, calculado e divulgado pela bolsa, em função do qual se realiza a liquidação dos contratos na data de vencimento.

PREÇO FUTURO AJUSTADO

Dado pelo produto entre o preço do contrato de futuros e o factor de conversão da obrigação.

SÉRIE DE FUTUROS

Conjunto de futuros de um mesmo mercado que incidem sobre o mesmo activo, reportam-se a uma mesma quantidade padrão, têm vencimento na mesma data e admitem a mesma forma de liquidação.

SHORT SELLING

Operação em que o agente económico vende no mercado à vista um activo que não detém e ao qual acede por empréstimo.

SPREAD

Diferença de cotação entre distintos vencimentos de uma mesma classe de contratos de futuros, ou para o mesmo vencimento de diferentes classes de contratos de futuros. Designação também utilizada para a estratégia que passa pela compra e venda simultânea de distintos vencimentos de uma mesma classe de contratos de futuros, ou para o mesmo vencimento de diferentes classes de contratos de futuros.

TAILING

O ajustamento do número de contratos a transaccionar de modo a contemplar os efeitos financeiros decorrentes do sistema de *mark-to-market*

TICK

Mínima flutuação de preço admitida na transacção de um contrato de futuros.

TIPOS DE LIQUIDAÇÃO

Liquidação por diferenças ou por entrega.

TITULAR

Quando um investidor decide abrir posições no mercado através de um membro este atribuir-lhe-á um código de titular de contas que o identifique perante o membro e perante a bolsa.

TRANSACÇÃO PARA ABERTURA DE POSIÇÕES (OPENING TRANSACTION)

Operação realizada por um investidor que compra um ou vários contratos de futuros de uma série para a qual não dispõe de posição vendedora ou que vende contratos de futuros de uma série para a qual não dispõe de posição compradora.

TRANSACÇÃO PARA FECHO OU ENCERRAMENTO DE POSIÇÕES (CLOSING TRANSACTION)

Operação realizada por um investidor para anular posições anteriormente constituídas.

ÚLTIMO DIA DE NEGOCIAÇÃO

O último dia em que um contrato de opções ou de futuros pode ser negociado e registado em bolsa.

VENCIMENTO (DATA DE)

Dia em que devem estar cumpridas as obrigações decorrentes dos contratos de futuros em aberto após o último dia de negociação.

VENDER O SPREAD

Venda do vencimento mais próximo e compra, simultânea, do vencimento mais distante.

VOLATILIDADE

Medida da magnitude das flutuações dos preços das obrigações ou acções. Normalmente, medida pelo desvio padrão anualizado das variações relativas diárias.

VPB (VALOR DE UM PONTO BASE)

Corresponde à variação do preço da obrigação resultante de uma variação de um ponto base (0,01 pontos percentuais) na taxa de juro de mercado.

« Anexo I

Algumas notas sobre as activos subjacentes

Portugal Telecom

A Portugal Telecom é uma das empresas mais importantes da economia portuguesa, conforme se pode ver pelos seguintes números retirados do relatório semestral de contas de 2000:

Activo líquido	1 780,9 milhões de contos
Capitais próprios	560,9 milhões de contos

Transaccionaram-se na BVLP - Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, durante o ano de 2000, 1 235,5 milhões de acções. Nos futuros, foram transaccionados 2 052 569 contratos no ano de 2000, o equivalente a uma média diária de 8310 contratos

Electricidade de Portugal (EDP)

A Electricidade de Portugal (EDP) é uma das maiores empresas portuguesas (tendo em conta os dados de 1999) em termos de activos e lucros líquidos.

Activo líquido	2 405,9 milhões de contos
Resultados Líquidos	103 milhões de contos

No final de 2000, tinham sido transaccionadas 651,6 milhões de acções na BVLP- Bolsa de Valores de Lisboa e Porto. Nos futuros, foram transaccionados 1 439 440 contratos no ano de 2000, o equivalente a uma média diária de 5828 contratos.

Banco Comercial Português (BCP)

O BCP é um dos maiores grupos financeiros nacionais, liderando o volume de negócios em bolsa.

Activo Líquido.....	10 211,1 milhões de contos
Lucro Líquido.....	41,4 milhões de contos

No mercado à vista, em 2000 foram transaccionadas 1 023,3 milhões de acções na BVLP - Bolsa de Valores de Lisboa e Porto. Nos futuros, foram transaccionados 224 913 contratos no ano de 2000, o equivalente a uma média diária de 911 contratos.

Cimpor

Em 1999, a Cimpor revelou-se novamente um dos mais importantes títulos da BVLP - Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, comprovado pelo volume de transacções das suas acções.

Activo Líquido1 561,9 milhões de contos

Resultados Líquidos.....128 milhões de contos

No decorrer de 2000, transaccionaram-se cerca de 134,6 milhões de acções na BVLP- Bolsa de Valores de Lisboa e Porto. Nos futuros, foram transaccionados 87 518 contratos no ano de 2000, o equivalente a uma média diária de 354 contratos.

Telecel

Segundo o relatório semestral de 2000, a Telecel apresentava os seguintes valores:

Activo Líquido.....142,5 milhões de contos

Resultado Líquido.....10,7 milhões de contos

No mercado a contado no ano de 2000 foram transaccionadas 161,5 milhões de acções na BVLP- Bolsa de Valores de Lisboa e Porto.

Sonae

De acordo com o relatório semestral da Sonae , é de salientar os seguintes resultados:

Activo Líquido.....833 milhões de contos

Resultado Líquido.....169,7 milhões de contos

No final de 2000 tinham sido transaccionadas 232,7 milhões de acções da SONAE SGPS na BVLP- Bolsa de Valores de Lisboa e Porto

PT Multimédia

Os dados apresentados pelo relatório semestral de 2000 da PT Multimédia foram os seguintes:

Activo Líquido.....169,3 milhões de contos

Capitais Próprios.....83,5 milhões de contos

No mercado à vista transaccionaram-se 91,1 milhões de acções da PT Multimédia na BVLP- Bolsa de Valores de Lisboa e Porto.

O Índice PSI-20

Como são escolhidas as 20 emissões?

O índice PSI-20 é calculado a partir da cotação de 20 emissões de acções. Estas emissões têm de estar cotadas no sistema de negociação em contínuo, no Mercado de Cotações Oficiais.

As emissões que preenchem este requisito são ordenadas de acordo com a sua capitalização bolsista¹⁰ e a sua liquidez¹¹. Feita esta ordenação as primeiras vinte emissões constituem o PSI-20 e as seguintes a lista de espera.

As 20 emissões são sempre as mesmas?

A carteira de acções, a partir da qual o PSI-20 é calculado, é revista semestralmente, isto é, todos os semestres reúne-se a Comissão Gestora dos Índices PSI, para tendo em conta a ordenação das emissões de que falamos anteriormente determinar quais os 20 papéis que devem constituir o índice. Para além destas revisões, pode ainda acontecer que, por exemplo, um título que fazia parte das 20 emissões, deixe de reunir as condições para integrar a carteira. Nestes casos e, dado que o PSI-20 ter de ser composto sempre por 20 emissões, a emissão que saiu terá de ser substituída.

¹⁰ A capitalização bolsista de uma emissão obtém-se multiplicando a quantidade de acções admitidas à cotação pela cotação verificada na bolsa. A capitalização bolsista dá-nos o valor da empresa de acordo com a avaliação feita pelos intervenientes no mercado.

¹¹ A liquidez é medida por um indicador que considera o número de negócios, o número de sessões e a quantidade negociada de cada uma das emissões.

Como é que se calcula o valor do índice PSI-20?

A forma mais simples de calcular o índice PSI-20 é considerando o quociente entre duas capitalizações bolsistas consecutivas e multiplicá-lo pelo valor do índice imediatamente anterior.

Código	Quantidade admitida	22 de Fevereiro de 2001		23 de Fevereiro de 2001	
		Cotação	Cap. Bolsista (euros)	Cotação	Cap. Bolsista (euros)
BCP AM	2.101.562.549	5,52	11.600.625.270	5,54	11.642.656.521
BES AM	200.000.000	17,93	3.586.000.000	17,79	3.558.000.000
BPI AM	645.625.000	3,57	2.304.881.250	3,58	2.311.337.500
BRI AM	254.837.455	10,49	2.673.244.903	10,37	2.642.664.408
CPR AM	120.894.501	29	3.505.940.529	29	3.505.940.529
EDP AM	2.060.080.955	3,18	6.551.057.437	3,2	6.592.259.056
IPR AM	72.000.000	6,26	450.720.000	6,24	449.280.000
JMT AE	95.858.144	10,9	1.044.853.770	10,8	1.035.267.955
MOC AE	1.000.000.000	2,3	2.300.000.000	2,3	2.300.000.000
NBA AM	28.200.000	13,15	370.830.000	13,15	370.830.000
PAD AE	70.087.500	2,26	158.397.750	2,26	158.397.750
PTC AM	1.168.749.500	10,35	12.096.557.325	10,15	11.862.807.425
PTD AM	338.580.204	4,6	1.557.468.938	4,52	1.530.382.522
PTI AM	192.600.000	1,44	277.344.000	1,42	273.492.000
PTM AM	79.949.000	20,15	1.610.972.350	19,84	1.586.188.160
SAG AE	150.000.000	2,33	349.500.000	2,32	348.000.000
SNC AE	181.000.000	6,06	1.096.860.000	5,95	1.076.950.000
SON AE	474.020.840	1,34	635.187.926	1,31	620.967.300
SON8AE	1.525.979.160	1,26	1.922.733.742	1,25	1.907.473.950
SOP AE	64.152.122	18,34	1.176.549.917	18,3	1.173.983.833
TLE AM	215.000.000	12,08	2.597.200.000	11,95	2.569.250.000
Capitalização da Carteira do PSI-20			57.866.925.107,01		57.516.128.910,09

No quadro acima estão evidenciadas para cada emissão a respectiva capitalização bolsista, sendo que o total mais não é do que a capitalização bolsista do conjunto de emissões que compõem o PSI-20.

Sabendo que o valor do índice no dia 22 de Fevereiro foi de 10.339,38 então:

$$\text{Índice PSI-20}_{23/02/01} = \frac{57.516.128.910,09}{57.866.925.107,01} \times 10.339,38 = 10.276,70$$

O cálculo que aqui fizemos é levado a cabo pela Bolsa, no decorrer da sessão de bolsa, sendo que sempre que a cotação das acções que constituem o PSI-20 se altera, este facto dá origem a um novo valor para o índice.

O que facilmente se compreende, já que a alteração da cotação provoca uma alteração da capitalização bolsista da respectiva emissão. Estes procedimentos originam um cálculo constante do índice ao longo da sessão da bolsa. A Bolsa não só calcula como também divulga o PSI-20 em tempo real.

O valor inicial (ou base) do PSI-20 é de 3000,00 pontos e é calculado por referência aos preços de fecho da sessão de bolsa de 31 de Dezembro de 1992.

« Anexo II

Minuta do contrato entre os membros e os clientes

Entre:

_____ (denominação do membro), com sede _____, capital social de _____, pessoa colectiva n.º _____, registada na Conservatória do Registo Comercial de _____ sob o n.º, representada por _____ (nome(s)), _____ (função), adiante designado por MEMBRO, e

_____ (denominação), com sede _____, capital social de _____ (quando exista), pessoa colectiva n.º _____, registada na Conservatória do Registo Comercial de _____ sob o n.º _____, CAE _____, _____ (actividade exercida), representada por _____ (nome(s)), _____ (função), adiante designado por CLIENTE [só para Pessoas Colectivas];

ou

_____ (nome), _____, (estado civil), morador na rua _____, na cidade de _____, portador do Bilhete de Identidade n.º _____, emitido em _____, pelo Arquivo de Identificação Civil e Criminal de _____, contribuinte n.º _____, adiante designado por CLIENTE, [Pessoas Singulares]

é celebrado o presente contrato que se regerá pelas seguintes cláusulas:

CLÁUSULA PRIMEIRA

É aberta a conta _____ (classe) n.º _____ em nome do CLIENTE com vista ao registo das operações de futuros e de opções realizadas na BVLP (adiante designado por BOLSA).

CLÁUSULA SEGUNDA

1 - O MEMBRO declara ter dado conhecimento ao CLIENTE de todas as disposições legais e regulamentares e, bem assim, das regras de mercado aplicáveis às operações que tenham lugar na

BOLSA e, bem assim, das cláusulas gerais de cada contrato aí negociado, neste último caso através, nomeadamente, da disponibilização da informação constante da respectiva ficha técnica.

2 - O CLIENTE declara conhecer e aceitar, sem restrições nem reservas, as disposições legais e regulamentares e, bem assim, as regras de mercado aplicáveis às operações que tenham lugar na BOLSA e, bem assim, das cláusulas gerais de cada contrato aí negociado.

3 - A aceitação referida no número anterior estende-se a qualquer alteração determinada pelas autoridades competentes no uso dos poderes que lhe sejam atribuídos legal e regulamentarmente.

4 - O MEMBRO obriga-se a informar de imediato e por escrito o CLIENTE caso deixe de actuar como membro da BOLSA.

CLÁUSULA TERCEIRA

1 - O CLIENTE nomeia como seu mandatário/comissário o MEMBRO, o qual aceita actuar na BOLSA em nome próprio e por conta do CLIENTE.

2 - O MEMBRO garante ao CLIENTE a transmissão para a BOLSA das ordens que dele receba em execução do presente contrato e a prática de todos os actos necessários à realização das operações.

3 - O Cliente declara conhecer que a BVLP actua como contraparte das transacções que se realizem na BOLSA tendo por base as ordens de si emanadas.

4 - O CLIENTE declara conhecer que o MEMBRO celebrou um contrato com um membro liquidador pelo qual este assume, perante a BVLP, a responsabilidade pelo cumprimento de todas as obrigações decorrentes da realização de operações sobre futuros e opções por conta do CLIENTE e, como tal, se assume como contraparte da BVLP em tais operações. *(a incluir apenas nos contratos celebrados entre os membros negociadores e os seus clientes).*

ou

4 - O CLIENTE declara conhecer que o MEMBRO assume, perante a BVLP, a responsabilidade pelo cumprimento de todas as obrigações decorrentes da realização de operações sobre futuros e opções por conta do CLIENTE e, como tal, se assume como contraparte da BVLP em tais operações. *(a incluir apenas nos contratos entre os membros liquidadores e os seus clientes).*

5 - O CLIENTE compromete-se a entregar ao MEMBRO os meios necessários para o cumprimento de todas as obrigações decorrentes da realização de operações de futuros e opções, nomeadamente:

a) a constituição e actualização junto da BVLP das margens e outras garantias que correspondam aos contratos registados por sua conta;

b) o pagamento dos ajustes diários de ganhos e perdas ou a realização dos movimentos inerentes à liquidação no vencimento dos contratos registados por sua conta;

c) o pagamento dos prémios, taxas e comissões devidas pelas operações realizadas por sua conta.

6 - O CLIENTE aceita que, caso não proceda ao cumprimento das obrigações a que se refere o número anterior na quantidade e prazo estabelecidos, o MEMBRO ou a BVLP podem encerrar antecipadamente por conta do cliente todas as suas posições na BOLSA.

7 - Em consequência do disposto no número anterior, o CLIENTE dá, desde já, ao MEMBRO e à BVLP uma ordem firme e irrevogável de encerrar, por conta do CLIENTE, todos os contratos registados na sua conta, no caso de não cumprir alguma das obrigações que para ele decorrem da sua actuação na BOLSA, em particular as que digam respeito à constituição de garantias, ajustes diários de ganhos e perdas, liquidação dos contratos na data de vencimento e de pagamento de prémios e de comissões de operações.

CLÁUSULA QUARTA

O CLIENTE pagará ao MEMBRO comissões de bolsa e as comissões de intermediação para o efeito fixadas.

CLÁUSULA QUINTA

1 - O CLIENTE autoriza, desde já, o MEMBRO a realizar por sua conta a movimentação, de numerário e de quaisquer outros valores, que resulte das operações por si efectuadas na BOLSA.

2 - O MEMBRO obriga-se a cumprir perante o CLIENTE todas as obrigações resultantes das operações realizadas por conta dele, nomeadamente, a entregar ao CLIENTE os prémios, ajustes diários de ganhos e perdas, liquidações e tudo o mais a que o CLIENTE tenha direito em virtude da realização de operações na BOLSA.

CLÁUSULA SEXTA

O CLIENTE concede, desde já, o seu consentimento para que o MEMBRO proceda à gravação das ordens que transmita verbalmente e, bem assim, para que utilize tal gravação sempre que a mesma lhe seja solicitada pelas autoridades competentes.

CLÁUSULA SÉTIMA

O CLIENTE conhece e aceita que o MEMBRO e a BVLP não são responsáveis pelos danos sofridos em virtude da evolução adversa das condições de mercado, bem como pelos que decorram de caso fortuito, de força maior ou da interrupção, suspensão ou exclusão da negociação de um determinado contrato.

CLÁUSULA OITAVA

1 - O MEMBRO informa o CLIENTE sobre as operações realizadas, nos termos dos artigos 40.º a 42.º do Regulamento n.º 12/2000 da CMVM.

2 - O MEMBRO envia ____ (*periodicidade que poderá variar entre um dia e um mês*) ao CLIENTE toda informação a que se refere o artigo 41.º do Regulamento n.º 12/2000 da CMVM.

CLÁUSULA NONA

1 - Caso o CLIENTE proceda à abertura de uma conta transitória, as operações registadas nessa conta são automática e imediatamente transferidas para a conta global respectiva.

2 - Nos casos referidos no número anterior, o MEMBRO não assume perante o CLIENTE a responsabilidade a que se refere o n.º 2 da cláusula quinta, sendo a mesma assumida pelo membro do mercado onde a conta global respectiva se encontre aberta.

3 - Relativamente às operações registadas na conta transitória:

a) O CLIENTE deverá proceder ao cumprimento das obrigações a que se refere o n.º 5 da cláusula terceira perante o membro do mercado junto do qual se encontre aberta a conta global, com excepção, sendo caso disso, das que se refiram ao pagamento das comissões devidas ao MEMBRO.

b) O MEMBRO não terá que cumprir, perante o CLIENTE, a obrigação de informação a que se refere o n.º 2 da cláusula oitava.

CLÁUSULA DÉCIMA

1 - Caso o CLIENTE proceda à abertura de uma conta global, para a mesma serão transferidas automática e imediatamente as operações registadas nas contas transitórias respectivas.

2 - Nos casos referidos no número anterior, o MEMBRO assume perante o CLIENTE a responsabilidade a que se refere o n.º 2 da cláusula quinta, relativamente às operações registadas na conta global.

3 - Relativamente às operações registadas na conta global:

a) O CLIENTE deverá proceder ao cumprimento das obrigações a que se refere o n.º 5 da cláusula terceira perante o MEMBRO, com excepção, sendo caso disso, das que se refiram ao pagamento das comissões devidas aos membros junto dos quais se encontrem abertas as contas transitórias.

b) O MEMBRO terá que cumprir, perante o CLIENTE, a obrigação de informação a que se refere o n.º 2 da cláusula oitava, relativamente às operações registadas na conta global.

CLÁUSULA DÉCIMA PRIMEIRA

1 - O presente contrato rege-se pela lei portuguesa.

2 - Para além das obrigações que resultam para as partes do disposto nas cláusulas do presente contrato, as mesmas são titulares dos direitos e obrigações que resultem das normas legais e regulamentares aplicáveis às operações realizadas na BOLSA.

3 - Será considerado não escrito e sem qualquer validade, qualquer acordo entre os outorgantes que seja contrário às cláusulas do presente contrato ou, por qualquer forma, limite, condicione ou inviabilize o seu conteúdo e aplicação.

CLÁUSULA DÉCIMA SEGUNDA

O CLIENTE declara estar consciente que a realização de operações de futuros e de opções implica um constante acompanhamento e fiscalização da sua posição e que estes instrumentos comportam um alto risco se não forem geridos correctamente, podendo um benefício converter-se rapidamente numa perda como consequência das variações de preço.

Feito em triplicado, destinando-se um exemplar ao MEMBRO, outro ao CLIENTE e outro à BVLP, vai o presente contrato assinado por ambos os outorgantes em sinal da sua conformidade.

_____, __ de _____ de 2001

« Anexo III

Membros do Mercado de Derivados da BVLP

Membros Liquidadores

Banco Alves Ribeiro, SA

Responsável perante a BVLP

António Branco Amaral

Tel. 351.21.386 49 86 Fax. 351.21.386 49 84

Banco Comercial Português, SA

Responsável perante a BVLP

João Manuel Martins

Tel. 351.21.312 55 19 Fax 351.21.312 55 02

Banco Espírito Santo, SA

Contactos para Institucionais

Amílcar Moraes Pires

Contactos para Particulares

Luís Sena

Tel. 351.21.350 88 17 Fax. 351.21.350 11 96

Banco Espírito Santo Investimento, SA

Responsável perante a BVLP

José Maria Ricciardi

Tel. 351.21.380 85 00 Fax. 351.21.388 82 59

Banco de Investimento Global, SA

Responsável perante a BVLP

Pedro Rogério Lameira

Tel. 351.21.330 53 00 Fax. 351.21.315 26 08

Banco Nacional de Crédito Imobiliário, SA

Responsável perante a BVLP

Paulo Alexandre da Costa

Tel. 351.21.881 15 00 Fax. 351.21.881 15 98

Banco Nacional Ultramarino, SA

Responsável perante a BVLP

Marta Magalhães

Tel. 351.21.793 01 12 Fax. 351.21.793 78 01

Banco Português de Investimento, SA

Responsável perante a BVLP

Luís Silva

Tel. 351.21.310 10 60/00 Fax 351.21.310 12 82/3

Banco Santander de Negócios Portugal, SA

Responsável perante a BVLP

Pedro Gaspar Fialho

Tel. 351.21.380 15 00 Fax. 351.21.385 91 33

Banco Santander Portugal, SA

Responsável perante a BVLP

Pedro Gaspar Fialho

Tel. 351.21.380 15 00 Fax. 351.21.385 91 33

Banco Totta & Açores, SA

Responsável perante a BVLP

Paula Figueiredo

Tel. 351.21.380 15 00 Fax. 351.21.383 12 15

Barclays Bank (PLC)

Contactos para Institucionais

Jorge Da Silva

Tel. 351.21.791 14 90 Fax. 351.21.791 11 23

Caixa – Banco de Investimento, SA

Responsável perante a BVLP

João Manuel Martins

Tel. 351.21.313 49 01/2 Fax. 351.21.352 63 27

Caixa Económica Montepio Geral, SA

Responsável perante a BVLP

António Almeida

Tel. 351.21.342 00 49 Fax. 351.21.342 58 03

Caixa Geral de Depósitos, SA

Responsável perante a BVLP

Manuel Coelho Sousa

Tel. 351.21.790 50 13 Fax. 351.21.790 50 63

Central - Banco de Investimento, SA

Responsável perante a BVLP

Carlos Gonçalves

Tel. 351.21.319 76 00 Fax. 351.21.319 77 58

Deutsche Bank Portugal, SA

Responsável perante a BVLP

Joaquim António Baptista

Tel. 351.21.311 12 00 Fax. 351.21.352 62 65/3

NCO Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, SA

Responsável perante a BVLP

Miguel de Oliveira

Tel. 351.21.791 94 00 Fax. 351.21.791 94 11

Membros Negociadores

BBVA Midas -Soc.

Financeira de Corretagem, SA

Responsável perante a BVLP

Aires Amaral

Tel. 351.21.318 88 00 Fax. 351.21.315 99 55

Benito y Monjardín, S.V.B., S.A.

Responsável perante a BVLP

Alberto Moro Suarez

Tel. 34934876474 Fax. 34934876997

BCP Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, SA

Contactos para Institucionais /

Contactos para Particulares

António Aranha

Tel. 351.21.721 87 01 Fax. 351.21.721 87 09

BNC Corretora- Soc. Corretora, SA

Responsável perante a BVLP

Pierre Boulle

Tel. 351.21.323 86 43 Fax. 351.21.323 86 49

BPI Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, SA

Contactos para Institucionais /

Contactos para Particulares

Nuno Malheiro / Paulo Oliveira

Tel. 351.22.600 09 12 Fax. 351.22.600 08 96

BSN Dealer - Soc. Financeira de Corretagem, SA

Responsável perante a BVLP

Lino Tudela

Tel. 351.21.380 15 00 Fax. 351.21.387 70 19

CAIXA-VALORES - Soc. Financeira de Corretagem (Dealers), SA

Responsável perante a BVLP

Fernando Marques Pereira

Tel. 351.21.389 68 00 Fax. 351.21.389 68 99

Corretora Independente Portuguesa – CIP Brokers, SA

Responsável perante a BVLP

Rafael Joanes

Tel. 351.21.330 54 00 Fax. 351.21.330 54 94/5

DB Corretora - Soc. Corretora de Valores Mobiliários, SA

Responsável perante a BVLP

Luis Filipe Santos

Tel. 351.21.311 12 00/32 Fax. 351.21.352 64 09/3

Espírito Santo Dealer

Soc. Financeira de Corretagem, SA

Responsável perante a BVLP

Jorge Pereira Ramos

Tel. 351.21.381 86 00 Fax. 351.21.381 86 90

Fincor - Soc. Corretora, SA

Responsável perante a BVLP

Filipe Worsdell Dellinger

Tel. 351.21.312 70 00 Fax. 351.21.354 49 49

L. J. Carregosa - Soc. Financeira de Corretagem, SA

Contactos para Institucionais

Pedro Duarte

Contactos para Particulares

Miguel Pimentel

Tel. 351.22.608 64 50 Fax. 351.22.600 78 87

Société Générale

Responsável perante a BVLP

Luc François

Tel. 33.1.42.136190 Fax. 33.1.42.138687

Contactos

Marketing

Susana Machado

Tel: 22 615 84 00 • Fax: 22 615 84 29 • E-mail: bdp.marketing@bdp.pt

BVLP - Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A.

Sede: Edifício da Bolsa – Rua Soeiro Pereira Gomes – 1049-017 Lisboa

Tel: 21 790 00 00 • Fax: 21 795 20 19

Delegação: Av. da Boavista, nº 3433 — 4149-017 Porto — Portugal

Tel: 22 615 84 00 • Fax: 22 615 84 29

E-mail: bvlp@bvlp.pt • Internet: www.bvlp.pt