



ESPECIAL

BM&FBOVESPA DIVULGA OS DESTAQUES DE 2009 NOS MERCADOS DE AÇÕES E DE DERIVATIVOS

1) A BM&FBOVESPA

1.1) PERFIL E ESTRATÉGIA

A BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros foi criada em maio de 2008 com a integração da Bolsa de Mercadorias & Futuros e da Bovespa, sendo, atualmente, a quarta maior bolsa do mundo em valor de mercado, atrás apenas do CME Group, Bolsa de Hong Kong e Deutsche Boerse. Além disso, dentre as empresas brasileiras com maior valor de mercado, é a maior companhia de capital pulverizado do Brasil, com mais de 90% de suas ações em circulação no mercado.

As principais estratégias da companhia são:

- Fortalecimento da posição global por meio da consolidação dos seus mercados como principais centros de liquidez da América Latina; do desenvolvimento de parcerias para distribuição de seus produtos (acordo com o CME Group e com a Nasdaq OMX); e da ampliação da estrutura de vendas e de divulgação nos Estados Unidos, na Europa e na Ásia.
- Aumento da presença no mercado brasileiro com a ampliação dos programas de popularização e o desenvolvimento de produtos para investidores individuais; desenvolvimento das formas de acesso às plataformas de negociação para investidores institucionais; e aprimoramento dos segmentos especiais de listagem e das ferramentas de *hedge* (proteção) para empresas.
- Busca de excelência em tecnologia para negociação de ativos financeiros e derivativos com constantes investimentos em infraestrutura, tecnologia e capacidade de processamento, de forma a posicionar a BM&FBOVESPA no estado da arte das bolsas mais avançadas do mundo.

1.2) ESTRUTURA DO NEGÓCIO/CADEIA PRODUTIVA

A BM&FBOVESPA oferece a seus clientes uma estrutura completa e integrada de serviços ligados à negociação, à liquidação e à custódia dos ativos disponíveis em seus sistemas eletrônicos. A robustez de tal modelo possibilita, por meio dos mecanismos de salvaguardas e gerenciamento de riscos, que a companhia seja contraparte central de todos os negócios realizados nos mercados que administra o que significa garantir que toda e qualquer transação será liquidada entre os compradores e os vendedores.

Na BM&FBOVESPA, negociam-se ações, contratos futuros, de opções, a termo e de *swaps* referenciados em índices, taxas de juro e câmbio, bem como *commodities* agropecuárias e de energia, além de operações no mercado à vista (ouro, dólar pronto e títulos públicos federais, por exemplo).

A negociação se inicia com o envio de ordens de compra e venda aos sistemas eletrônicos da BM&FBOVESPA, sempre intermediado por uma corretora, podendo ocorrer por meio de dois mecanismos, a saber:

- Contato telefônico com a corretora, sendo que esta inclui as ofertas no sistema; ou
- Acesso Direto ao Mercado – DMA (Direct Market Access), o que significa incluir a oferta diretamente no sistema, como o Home Broker.

1.3) AVANÇOS TECNOLÓGICOS

Considerando o nível de eletronificação de seus ambientes de negociação, questões ligadas à distribuição de sinal, à velocidade e à capacidade de processamento de ofertas inseridas em nossos sistemas de negociação são de suma importância e, por este motivo, a BM&FBOVESPA investe continuamente em seu parque tecnológico.

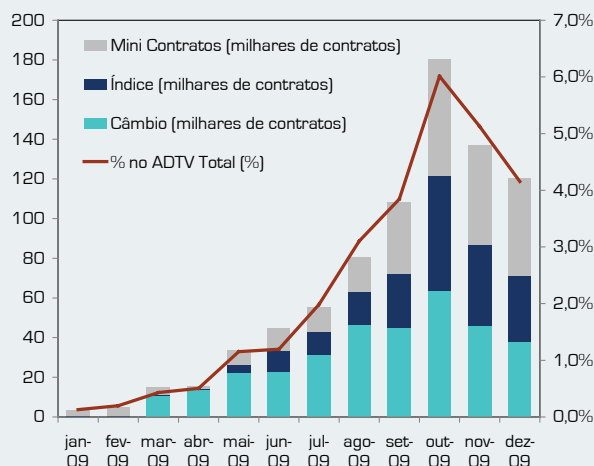
AVANÇOS NO SEGMENTO BM&F

Um dos principais avanços nos últimos meses foi o DMA (Direct Market Access), que teve início em agosto de 2008, no segmento de derivativos da BM&FBOVESPA. Tal projeto foi precursor de diversos outros avanços tecnológicos neste ambiente, a saber:

- Conexão do sistema eletrônico de negociação de derivativos (GTS) com o Globex, sistema eletrônico da Bolsa de Derivativos de Chicago (CME Group), iniciada em setembro de 2008, possibilitando a difusão das informações do mercado brasileiro para mais de 100 mil terminais em mais de 80 países. Da mesma forma, desde fevereiro/2009, os investidores que acessam o GTS também podem negociar nos mercados administrados pelo CME Group;
- Desde fevereiro de 2009, foram iniciadas parcerias com empresas provedoras de DMA, conhecidas como DMA Providers, tais como Bloomberg, Marcopolo e Cedro, permitindo que os investidores conectados a estes provedores enviem ordens para nossos mercados;
- Em junho de 2009, teve início a modalidade de acesso conhecida como co-location, aplicável aos investidores de alta frequência, também conhecidos como *algotraders*. Estes investidores operam por meio de algoritmos e enviam ordens automaticamente de acordo com as estratégias definidas pelos seus gestores. Por meio deste modelo de acesso, os servidores dos participantes são hospedados fisicamente nas instalações da BM&FBOVESPA e reduzem sensivelmente o tempo de envio das ofertas aos sistemas de negociação.
- A última etapa do modelo de DMA para o segmento BM&F foi a entrega da Conexão Direta, em outubro de 2009, que consiste numa conexão direta entre o cliente e a Bolsa. Os investidores de alta frequência podem realizar negócios por meio de qualquer canal de DMA. Adicionalmente, esses investidores, que até o lançamento das conexões DMA não atuavam no segmento BM&F, responderam por 6% do

volume total de contratos negociados em outubro/2009, e 46% do volume dos minicontratos, 23% dos contratos de índices e 7% dos contratos de taxas de câmbio. O gráfico 1 demonstra essa evolução desde janeiro de 2009.

Gráfico 1 – participação dos investidores de alta frequência – evolução por tipo de contrato



Fonte: BM&FBOVESPA

AVANÇOS NO SEGMENTO BOVESPA

O segmento de renda variável tem passado por grandes avanços tecnológicos nos últimos meses, a saber:

- Em maio de 2009, com a implementação da nova versão do sistema de negociação Mega Bolsa, houve substancial aumento da velocidade de processamento de ordens e negócios.
- Em outubro de 2009, a Companhia lançou o MegaDirect, que permite a conexão de provedores de DMA. O MegaDirect tem a função de inserir, modificar e cancelar ofertas no Mega Bolsa, e propicia uma velocidade média 10 vezes maior que a anterior, além de permitir o aumento da capacidade de processamento.
- A capacidade de processamento de liquidação e compensação dobrou de 770 mil negócios/dia para 1,5 milhão em novembro/09.

2) NEGOCIAÇÃO DE COMMODITIES NA BM&FBOVESPA EM 2009

O ano de 2009 interrompeu a trajetória de crescimento da negociação de contratos derivativos agropecuários na BM&FBOVESPA, como pode ser observado no gráfico 2. Em 2009, o mercado de *commodities* da BVMF negociou 2,04 mi-

lhões de contratos, redução de 37,3% em relação a 2008, e 8,4% comparado a 2007.

A negociação de *commodities* na BM&FBOVESPA teve em 2009 o reflexo mais acentuado da crise do *subprime* que atingiu os Estados Unidos e o restodo mundo em setembro de 2008. A crise imobiliária refletiu numa escassez de linhas de crédito que resultou numa menor disponibilidade de fluxo de caixa das empresas para operações com derivativos em bolsa. A redução da negociação com derivativos também foi observada no mercado internacional.

A negociação de futuros de *commodities* encerrou 2009 com uma negociação de 1,94 milhão de contratos, recuo de 37,6% comparado a 2008, e 8,9% comparado a 2007. As opções de *commodities* negociaram 102,5 mil contratos em 2009, retração de 30,5% comparado a 2008. Em relação a 2007 registrou uma expansão de 3,2%.

O último trimestre de 2009 mostra uma recuperação dos volumes negociados de *commodities*, como pode ser observado no gráfico 3. O mês de dezembro consolidou a recuperação dos volumes negociados observados no último trimestre de 2009. Entre futuros e opções de *commodities* foram negociados 202.637 contratos; o maior volume observado em 2009, uma expansão de 6% comparado a novembro de 2009 e 13% em relação a dezembro de 2008.

Como resultado desta mudança de trajetória, encerramos o ano, com uma expansão das posições em aberto. Em dezembro, o total de posições em aberto de futuros de *commodities* (63.814 contratos) expandiu 17,2% em relação ao mês anterior e 33,1% em relação a dezembro de 2008.

O resultado também foi observado no mercado de opções, cujo total de posições em aberto foi 67,0% maior em dezembro de 2009 em comparação a novembro, e 22% superior a dezembro de 2008. No final de dezembro de 2009 havia 26.413 contratos de opções de *commodities* em aberto.

Destaques para o mercado de opções de boi gordo e milho com liquidação financeira. Em dezembro, o total de posições em aberto de opções de boi gordo voltou a superar os 10.000 contratos. As opções de milho com liquidação financeira, pela primeira vez, superaram o patamar dos 10.000 contratos em aberto, totalizando 10.832.

O volume financeiro de contratos futuros e de opções encerrou 2009 alcançando R\$ 47,4 bilhões, queda de 41,2% em relação a 2008 e crescimento de 1,7% comparado a 2007, como pode ser observado no gráfico 4. O mercado de futuros de *commodities* movimentou R\$ 46,8 bilhões em 2009, um recuo de 41,5% sobre 2008, e aumento de 1,0% em relação a 2007. O mercado de opções apresentou resultados positivos no ano com um total de R\$ 558,7 milhões, com crescimento de 20,4% e 152,1%, respectivamente, sobre 2008 e 2007. Destaque em 2009 para o mercado de opções de boi gordo, que apresentou um volume financeiro expressivo, totalizando mais de R\$ 400 milhões no ano.

Detalhando a negociação de *commodities* por produto, tivemos alguns resultados interessantes. O maior contrato de *commodities* da BVMF continua sendo o boi gordo, que em 2009 foi responsável por 44% do volume negociado de futuros e opções.

A negociação de boi gordo em 2009, entre futuros e opções, foi de 896,4 mil contratos, apresentando uma redução de 47,7% em relação a 2008 e 4,7% comparado a 2007. O gráfico 5 traz a evolução do volume negociado de boi gordo na BM&FBOVESPA. As opções de boi gordo também se consolidaram na liderança das *commodities*, sendo responsável por 60% do volume. Em 2009 foram negociadas 60,6 mil opções de boi gordo, uma retração de 24% comparado a 2008. Em 2007, eram negociadas 6,2 mil opções de boi gordo. A trajetória recente da negociação de opções mostra a maturidade do mercado brasileiro, que busca nas opções alternativa para a fixação dos preços.

Na vice-liderança da negociação de *commodities* encontra-se o café arábica, que em 2009 foi responsável por 32% do volume de contratos futuros e opções. Em 2009 foram negociados 657,1 mil contratos, retração de 18% comparado a 2008 e 18,7% em relação a 2007. O gráfico 6 traz a evolução do volume negociado de café arábica na BM&FBOVESPA.

O destaque de 2009 ficou com o novo contrato de milho com liquidação financeira que registrou 282,6 mil contratos; e superou a soja, tornando-se o terceiro maior contrato de *commodities*. E em dezembro de 2009 atingiu o recorde de negociações, com 48,4 mil contratos entre futuros e opções. O gráfico 7 traz a evolução do volume negociado do contrato de milho com liquidação financeira na BM&FBOVESPA. O contrato de milho foi responsável por 13,8% das negociações de *commodities* da BM&FBOVESPA.

O novo contrato de milho com liquidação financeira foi lançado em setembro de 2008. Este contrato tem sido destaque também no segmento de opções. Em 2009, ocupou o segundo lugar entre as opções de *commodities* negociadas, sendo responsável por 22% do volume. As opções representaram em 2009, 8% do volume negociado no mercado de milho.

O mercado de soja negociou 175 mil contratos entre futuros e opções em 2009, apresentando uma retração de 40% em relação a 2008 e 10,8% comparado a 2007. O gráfico 8 traz a evolução do volume negociado do contrato de soja na BM&FBOVESPA. A soja foi responsável por 8,5% do volume de *commodities* negociadas.

Os mercados de açúcar e etanol anidro negociaram 224 e um contrato, respectivamente em 2009. Os gráficos 9 e 10 trazem a evolução do volume negociado dos contratos de açúcar e etanol anidro na BM&FBOVESPA.

O mercado de etanol poderá em 2010 ter uma nova dinâmica de negociação nos mercados físico e futuro, em função de uma alterações na regulação deste mercado. Em 22 de dezembro de 2009 entrou em vigor a Resolução nº 43 da Agência Nacional de

Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), que revogou a Resolução nº 5 da ANP, de 13 de fevereiro de 2006.

A Resolução nº 43 criou novos agentes para o mercado de etanol combustível, como o agente operador e a empresa comercializadora de etanol. Com estes novos agentes espera-se uma nova dinâmica no mercado de etanol combustível, com mais *players* carregando os estoques do setor, e contribuindo para a redução da volatilidade, além da atração dos participantes para o mercado futuro.

3) OS DERIVATIVOS AGROPECUÁRIOS NO MUNDO EM 2009

As negociações de contratos futuros e opções de agropecuários apresentaram redução no mundo em 2009, interrompendo a trajetória de crescimento que se verificava. A tabela 1 traz a variação entre 2009 e 2008, e entre 2008 e 2007 dos principais produtos agropecuários negociados nas bolsas norte-americanas e europeia. Note que, na média, a variação entre 2009 e 2008, dos futuros foi de uma redução de 9,2% e as opções de 8,5%. O menor crescimento esteve diretamente associado à crise do *subprime* norte-americano, que teve como efeito imediato a redução das linhas de crédito.

A redução nas linhas de crédito teve um impacto imediato sobre os volumes negociados nas bolsas, na medida em que as empresas apresentaram dificuldade para captação de linhas para fazer frente a aportes de garantias e do fluxo de caixa dos ajustes diários. A restrição de crédito também afetou o financiamento da produção e das linhas de exportação e importação.

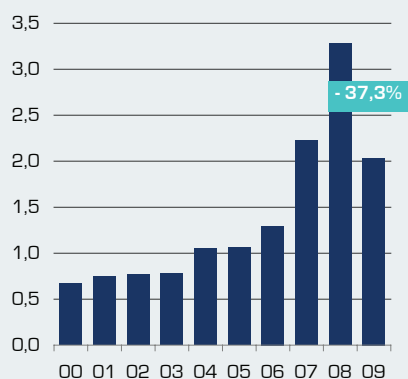
Os grãos (soja e milho) são negociados na CME Group. Como se pode observar na tabela, entre 2009 e 2008 o mercado futuro de soja apresentou uma retração de 1,9% atingindo o volume de 45,3 milhões de contratos, e entre 2008 e 2007, o crescimento havia sido de 15,6%. Movimento semelhante ocorreu com o milho, que entre 2009 e 2008 teve retração de 19,2%, totalizando 65 milhões de contratos. Entre 2008 e 2007, a expansão havia sido de 17%, alcançando 80 milhões de contratos.

O mercado de boi gordo, também negociado na CME Group, apresentou uma redução de 7,9% entre 2009 e 2008, com um volume de 10,1 milhões de contratos. Entre 2008 e 2007, havia sido verificado um crescimento de 18,4%.

O mercado de café é negociado na Intercontinental Exchange (ICE) e entre 2009 e 2008, as negociações de café apresentaram uma redução de 31,6%, resultando num volume de 5,6 milhões de contratos. Já entre 2008 e 2007, o crescimento havia sido de 1,8%.

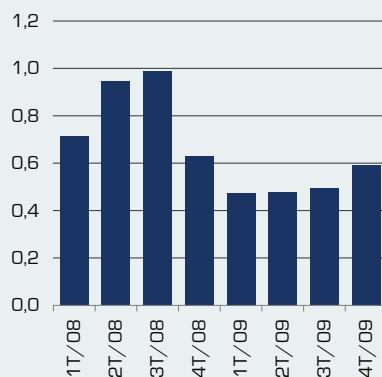
As tabelas trazem as variações entre os anos 2009 e 2008, e entre 2008 e 2007 dos contratos futuros e de opções negociados para os contratos de boi, milho e soja da CME Group, de café,

Gráfico 2 – Evolução do volume negociado de *commodities* na BM&FBovespa (milhões de contratos)



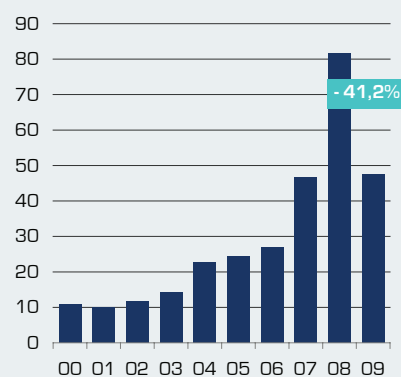
Fonte: BM&FBovespa

Gráfico 3 – Evolução do volume negociado de *commodities* na BM&FBovespa, por trimestre (milhões de contratos)



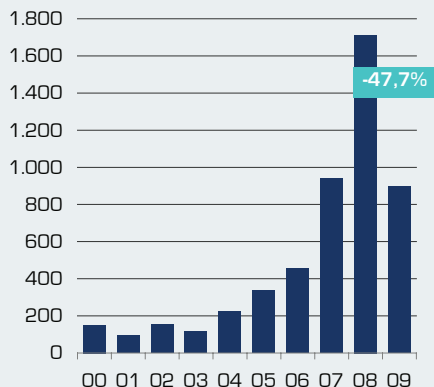
Fonte: BM&FBovespa

Gráfico 4 – Evolução do volume financeiro de *commodities* na BM&FBovespa (R\$ bilhões)



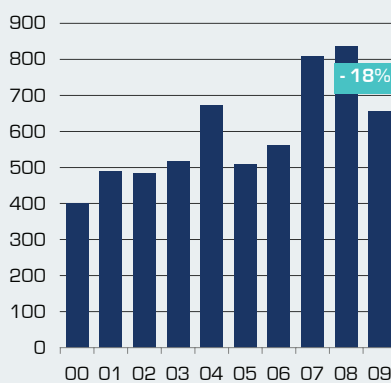
Fonte: BM&FBovespa

Gráfico 5 – Evolução do volume negociado de boi gordo na BM&FBovespa (mil contratos)



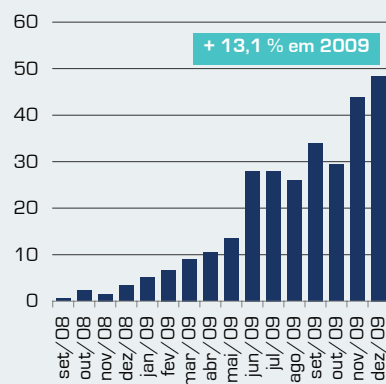
Fonte: BM&FBovespa

Gráfico 6 – Evolução do volume negociado de café na BM&FBovespa (mil contratos)



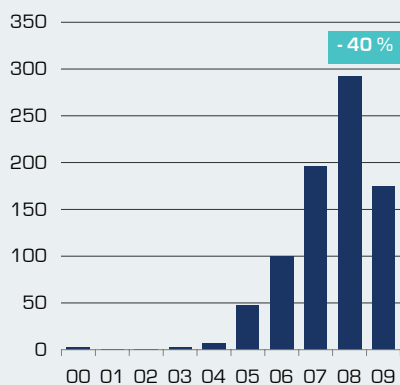
Fonte: BM&FBovespa

Gráfico 7 – Evolução do volume negociado do novo contrato de milho com liquidação financeira na BM&FBovespa (mil contratos)



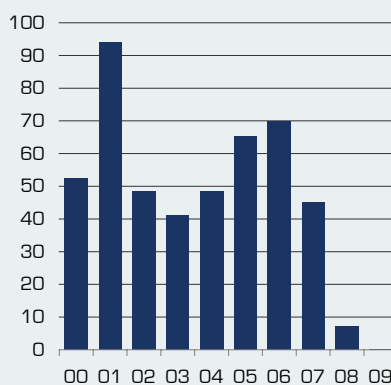
Fonte: BM&FBovespa

Gráfico 8 – Evolução do volume negociado de soja na BM&FBovespa (mil contratos)



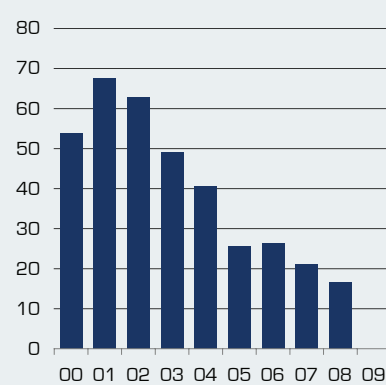
Fonte: BM&FBovespa

Gráfico 9 – Evolução do volume negociado de açúcar na BM&FBovespa (mil contratos)



Fonte: BM&FBovespa

Gráfico 10 – Evolução do volume negociado de etanol anidro na BM&FBovespa (mil contratos)



Fonte: BM&FBovespa

Tabela 1 (a); (b) e (c). Número de contratos agropecuários negociados nas bolsas

FUTUROS (A)					
	2007	2008	08/07	2009	09/08
Boi Gordo (CME)	8.587.973	9.801.360	14,1%	8.797.033	-10,2%
Café (ICE US)	5.129.402	5.446.688	6,2%	4.235.349	-22,2%
Milho (CME)	54.520.152	59.957.118	10,0%	50.948.804	-15,0%
Soja (CME)	31.726.316	36.373.096	14,6%	35.758.855	-1,7%
Açúcar (ICE US)	21.372.402	27.112.319	26,9%	27.405.678	1,1%
Suco de Laranja (ICE)	846.036	710.512	-16,0%	656.995	-7,5%
Café Robusta (Liffe)	4.435.793	4.166.720	-6,1%	2.527.453	-39,3%
Açúcar (Liffe)	2.091.654	1.654.446	-20,9%	1.852.702	12,0%
Milho (Rofex)	288	220	-23,6%	88	-60,0%
Soja (Rofex)	39.478	18.592	-52,9%	26.047	40,1%
Milho (Matba)	32.012	22.267	-30,4%	15.476	-30,5%
Soja (Matba)	80.016	82.164	2,7%	101.533	23,6%
OPÇÕES (B)					
	2007	2008	08/07	2009	09/08
Boi Gordo (CME)	726.003	1.226.704	69,0%	1.355.251	10,5%
Café (ICE US)	2.999.651	2.826.331	-5,8%	1.427.032	-49,5%
Milho (CME)	14.691.277	20.992.582	42,9%	14.435.687	-31,2%
Soja (CME)	8.215.582	9.806.935	19,4%	9.555.840	-2,6%
Açúcar (ICE US)	5.752.768	9.325.147	62,1%	7.390.232	-20,7%
Suco de Laranja (ICE)	385.219	238.616	-38,1%	243.741	2,1%
Café Robusta (Liffe)	664.827	517.634	-22,1%	192.438	-62,8%
Açúcar (Liffe)	254.307	224.977	-11,5%	50.195	-77,7%
Milho (Rofex)	0	0	-	0	-
Soja (Rofex)	0	0	-	0	-
Milho (Matba)	4.500	1.538	-65,8%	356	-76,9%
Soja (Matba)	12.968	10.831	-16,5%	35.107	224,1%
TOTAL					
	2007	2008	08/07	2009	
Boi Gordo (CME)	9.313.976	11.028.064	18,4%	10.152.284	-7,9%
Café (ICE US)	8.129.053	8.273.019	1,8%	5.662.381	-31,6%
Milho (CME)	69.211.429	80.949.700	17,0%	65.384.491	-19,2%
Soja (CME)	39.941.898	46.180.031	15,6%	45.314.695	-1,9%
Açúcar (ICE US)	27.125.170	36.437.466	34,3%	34.795.910	-4,5%
Suco de Laranja (ICE)	1.231.255	949.128	-22,9%	900.736	-5,1%
Café Robusta (Liffe)	5.100.620	4.684.354	-8,2%	2.719.891	-41,9%
Açúcar (Liffe)	2.345.961	1.879.423	-19,9%	1.902.897	1,2%
Milho (Rofex)	288	220	-23,6%	88	-60,0%
Soja (Rofex)	39.478	18.592	-52,9%	26.047	40,1%
Milho (Matba)	36.512	23.805	-34,8%	15.832	-33,5%
Soja (Matba)	92.984	92.995	0,0%	136.640	46,9%

Fonte: CME Group, IntercontinentalExchange (ICE US), NYSE Liffe, Rosario Futures Exchange (Rofex) e Mercado a Término de Buenos Aires (Matba)

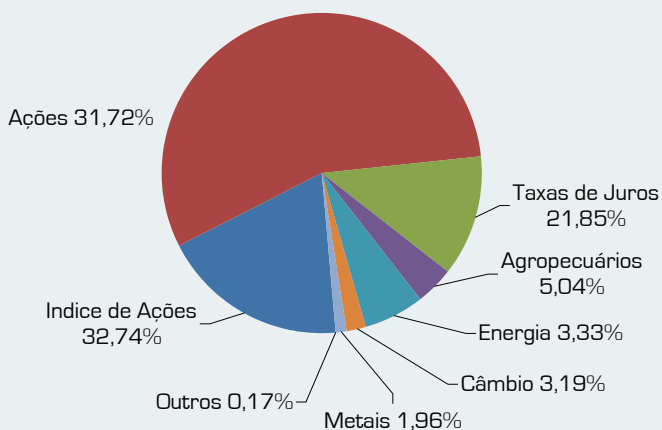
açúcar e suco de laranja da ICE, de café e açúcar da Eurex (Liffe), e de soja e milho nas bolsas argentinas (Matba e Rofex).

Notar que o contrato de suco de laranja manteve a trajetória de redução apresentada na variação entre 2008 e 2007. O contrato de milho negociado na bolsa argentina também apresentou redução na variação de 2009 e 2008. O destaque ficou para os contratos de soja, que apresentaram expansão no período analisado.

Na Eurex (Liffe) o contrato de açúcar apresentou expansão de 1,2%, entre 2009 e 2008, e atingiu o volume de 1,9 milhão de contratos negociados. Já o contrato de café conillon teve redução do volume negociado entre 2009 e 2008, mantendo a trajetória verificada entre 2008 e 2007.

O volume negociado de derivativos agropecuários nos Estados Unidos é um indicativo do caminho de liquidez que o Brasil e a América Latina têm a percorrer. Em termos mundiais, notar no gráfico 11 que os derivativos agropecuários foram responsáveis por 5,04% do volume total de derivativos no primeiro quadrimestre de 2009. Esta é outra análise sobre o potencial de crescimento.

Gráfico 11 – Derivativos no mundo (jan-abr 2009)



Fonte: Futures Industry Association (FIA)

4) NOVOS PRODUTOS NA BM&FBOVESPA – OPÇÕES FLEXÍVEIS DE SOJA

Em 14 de agosto, a BM&FBOVESPA autorizou a negociação dos contratos de opções flexíveis de compra e de venda sobre futuro de soja. Semelhantes às opções tradicionais (disponível e futuro), com a diferença de que algumas regras comerciais são livremente pactuadas entre as partes, atendendo a necessidades específicas, como preço, tamanho, vencimento, garantia entre outras. Trata-se de um contrato no qual o comprador de uma opção de venda, mediante o pagamento de um valor negociado

(prêmio), adquire (do vendedor da opção) o direito de vender a soja a um preço acordado no início da operação (preço de exercício). Na data do vencimento, se o preço do futuro de soja da Bolsa estiver abaixo do preço de exercício, o vendedor da opção pagará a diferença, caso contrário, o contrato não será exercido e não haverá movimentação financeira entre as partes. Por outro lado, o comprador de uma opção de compra adquire o direito de comprar soja a um determinado preço de exercício, protegendo-se, assim, contra a alta de preço.

Esse contrato só pode ser exercido no vencimento, sendo registrado no mercado de balcão da Bolsa. A liquidação é unicamente financeira e o objeto de negociação refere-se ao preço do contrato futuro de soja que possui formação de preço em Paranaguá (corredor de exportação).

Esse produto marca o início do desenvolvimento do mercado de balcão de *commodities* na BM&FBOVESPA, atraindo novos participantes, como indústrias, cooperativas, produtores e exportadores, favorecendo a maior participação de investidores financeiros nos mercados futuros e ampliando a liquidez.

Outras vantagens do produto:

- No caso de exercício, não existe a possibilidade de os participantes ficarem expostos no mercado futuro, uma vez que é liquidado financeiramente.
- Atrai *tradings*, cooperativas e empresas de insumos, que já estruturam operações similares, mas não no mercado organizado.
- Reduz o risco da carteira de crédito de custeio de instituições financeiras por meio do lançamento de opções aos produtores.
- Oferece mais alternativas para estruturação de operações.

PROTEÇÃO CONTRA O RISCO DE PREÇO

Um dos atrativos desse modelo de contrato é a possibilidade de controle de risco eficiente, por se tratar de um contrato de balcão, porém registrado na BM&FBOVESPA via sistema eletrônico. Além disso, é comum, no mercado de balcão, que fundos e instituições financeiras atuem como *market makers*, cotando tanto preços de compra como de venda e gerando maior liquidez. Com o crescimento da liquidez, simultaneamente aumenta a gama de oportunidades de *hedge* para agentes do agronegócio.

Um fator determinante para a escolha dessa ferramenta como ativo de uma operação é o fato de ser do tipo europeia, que permite que ambas as partes limitem sua exposição, no caso do comprador, unicamente ao prêmio; e, no caso do lançador, utilizam-se operações do tipo *box*, como a combinação de opções empregando os limitadores de preços e as barreiras que fazem parte desse contrato.

Outro termo a ser definido no momento do registro é se o contrato terá ou não garantia da *Clearing* da Bolsa.

MERCADO DE BALCÃO PARA OPÇÕES

O mercado de opções de balcão começou a ganhar liquidez no início dos anos de 1980 e, desde 1995, esse modelo é negociado na Bolsa para contratos financeiros como taxa de câmbio e Ibovespa. Em 2008, foram registrados mais de 964 mil contratos de opções flexíveis, apresentando crescimento de 45% em relação a 2007.

Objeto de negociação: preço futuro da soja – base Paranaguá (PR);

Cotação: dólar/saca de 60 kg;

Tamanho: livremente pactuado;

Meses de vencimento: fev, mar, abr, mai, jun, jul, ago e out;

Tipo da opção: europeia;

Forma de liquidação: financeira, com possibilidade de inclusão de barreiras e limitador de preço;

Data de vencimento: poderá ser especificada pelo cliente no período compreendido entre 14 e 25 dias úteis antes do mês de vencimento da opção.

A íntegra do contrato de opções flexíveis de soja está em http://www.bmf.com.br/portal/pages/contratos1/contratos_tabelas_novo.asp?contrato=balcao.

5) NOVOS PRODUTOS NA BM&FBOVESPA – OPERAÇÕES ESTRUTURADAS DE ROLAGEM

Em 28 de setembro, a Bolsa autorizou à negociação as operações estruturadas de rolagem dos contratos futuros de boi gordo (BR1), milho com liquidação financeira (MR1) e soja (SR1), com a finalidade de promover a liquidez desses mercados. Este tipo de operação estruturada é conhecido como *spread* calendário e permite negociar dois vencimentos simultaneamente, sequenciais ou não, desde que os respectivos vencimentos estejam autorizados.

Spread é a diferença resultante da compra de um contrato futuro, para um vencimento, e da venda, simultânea, de outro contrato para outro vencimento. A operação de *spread*, no mercado futuro, consiste em posicionar-se comprado e vendido ao mesmo tempo em vencimentos distintos para um mesmo ativo-objeto. O valor dessa diferença depende da movimentação dos preços dos dois vencimentos, podendo ser positivo ou negativo e, podendo alargar ou estreitar a diferença.

Na operação estruturada de rolagem, não são geradas posições em novo contrato – estas serão automaticamente desmembradas em duas operações, uma na ponta curta do respectivo contrato futuro, de natureza inversa à rolagem, e outra na pon-

ta longa, de natureza idêntica à rolagem. As operações de BR1, MR1 e SR1 apresentam diferenças em relação a outras operações realizadas na BM&FBOVESPA como a rolagem de dólar (DR1) e a de café arábica (CR1).

Em uma operação de rolagem, os preços da ponta curta e da ponta longa são conhecidos no momento do registro da operação, pois o preço da ponta curta é igual ao preço do último negócio no vencimento da ponta curta.

O valor da ponta longa é o valor da ponta curta somado ao preço negociado na rolagem. Este é o caso das operações de rolagem de dólar (DR1) e de café arábica (CR1).

Já em uma operação de *spread*, os valores da ponta curta e da ponta longa são desconhecidos até o cálculo do ajuste, pois o valor da ponta curta é o preço do ajuste para o vencimento da ponta curta no dia da operação. O valor da ponta longa é igual ao valor da ponta curta somado ao preço negociado do *spread*. Neste caso, o valor conhecido durante o negócio é o valor do *spread*, e apenas após a divulgação do ajuste, os valores da ponta curta e da ponta longa serão conhecidos.

Essas operações estão sujeitas a todas as regras de negociação existentes para os atuais contratos de boi gordo, milho com liquidação financeira e soja. A operação estruturada não terá posição em aberto ao final do dia, sendo os negócios distribuídos nos respectivos vencimentos, assim como os resultados financeiros, que serão apurados e liquidados de acordo com os procedimentos estabelecidos para cada contrato futuro.

A margem de garantia das posições será apurada pelo sistema de risco para contratos futuros, levando-se em consideração as posições em aberto em cada contrato. Quanto ao limite de oscilação, não será aceita nenhuma operação de rolagem cujo preço atribuído à ponta curta, que somado ao preço negociado na operação de rolagem ultrapasse o limite de oscilação da ponta longa.

Operações estruturadas de rolagem de contratos futuros

PREÇO		
	BR1, MR1 E SR1	CR1 E DR1
Operação automática a ser registrada no mercado futuro (Ponta Curta)	Preço de ajuste, apurado pela Bolsa, para o vencimento da ponta curta no dia da operação.	Preço do último negócio no primeiro vencimento (ponta curta) realizado no momento do registro da operação.
Operação automática a ser registrada no mercado futuro (Ponta Longa)	Preço de ajuste atribuído ao vencimento da ponta curta somado ao preço negociado no BR1, MR1 ou SR1.	Preço atribuído ao primeiro vencimento (ponta curta) somado ao preço negociado no CR1 ou no DR1

EXEMPLO DE OPERAÇÃO ESTRUTURADA COM BOI GORDO

Também conhecidos como *spread* calendário, a estrutura da operação tem duas possibilidades: compra ou venda. A operação de compra de *spread* (ou *spread* de alta) refere-se às simultâneas compra do mês mais longo e venda do mês mais curto; ao contrário, na operação de venda de *spread* (ou *spread* de baixa) compra-se o mês mais curto e vende-se o mês mais longo ao mesmo tempo.

É uma operação que proporciona oportunidades de retornos com o alargamento ou o estreitamento da relação entre os preços dos dois meses negociados. Uma das vantagens é o risco reduzido, uma vez que, dependendo dos dois meses escolhidos, a correlação entre eles determina que ajustes negativos de um determinado mês sejam compensados com positivos do outro mês e vice-versa, ou seja, a posição de risco está circunscrita somente à diferença relativa da variação dos dois preços e não em relação à magnitude de variação que possam sofrer. Além disso, por envolver baixo risco, a BM&FBOVESPA exige margem de garantia menor para operações de *spread* – trata-se do valor da margem requerida descontado o fator de compensação que, em outubro, era de 50%.

Outra característica dessa nova modalidade de operação de *spread* é que os valores da ponta curta e da ponta longa são desconhecidos até o cálculo do ajuste, pois o valor da ponta curta é o preço do ajuste para o vencimento da ponta curta no dia da operação. O valor da ponta longa é igual ao valor da ponta curta somado ao preço negociado do *spread*. Neste caso, o valor conhecido durante o negócio é somente o valor do *spread* e,

apenas após a divulgação do ajuste, os valores da ponta curta e da ponta longa serão conhecidos. Como trata-se de operação estruturada, não são geradas posições em novo contrato. Estas serão automaticamente desmembradas em duas operações: uma na ponta curta do respectivo contrato futuro, de natureza inversa à do *spread*; e outra, na ponta longa.

Na operação a seguir, será utilizada, como exemplo, uma operação de *spread* de boi gordo efetivada em outubro. Foram negociados 473 contratos de *spread* com vencimento V9X9 (outubro/2009 com novembro/2009) e 190 contratos com vencimento V9Z9 (outubro/2009 com novembro/2009) neste mês. Serão apresentados negócios com as duas possibilidades de *spread*: compra e venda; e liquidados no penúltimo dia útil do vencimento outubro/09.

Operação com boi

OPERAÇÃO					OBJETIVO
Venda de Spread	[Spread de Baixa]	=	Comprar mês curto	+ Vender mês longo	Redução do spread
Compra de Spread	[Spread de Alta]	=	Comprar mês longo	+ Vender mês curto	Aumento do spread

EXEMPLO

Para as duas situações será utilizado um negócio realizado em 15 de outubro entre os vencimentos outubro e novembro/2009. Na primeira, um *spread* de alta e, na segunda, um de baixa. Nesse dia, foram negociados 350 contratos a R\$ 1,85/arroba. A Ta-

Operação com boi

1			2			3				4				5				6			
DATA	Ajustes		Spread	Spread de Alta		Ajustes (por @)		Spread de Baixa		Ajustes (por @)											
	V09	X09	V9X9	C	V	C	V	C	V	C	V										
	V09	X09	V9X9	X09	V09	X09	V09	V09	X09	V09	X09										
15/10/09	78,44	80,35	1,91	80,29	78,44	0,06	0,00	78,44	80,29	0,00	-0,06										
16/10/09	78,22	80,15	1,93			-0,20	0,22			-0,22	0,20										
19/10/09	78,28	80,06	1,78			-0,09	-0,06			0,06	0,09										
20/10/09	77,45	78,87	1,42			-1,19	0,83			-0,83	1,19										
21/10/09	76,35	77,78	1,43			-1,09	1,10			-1,10	1,09										
22/10/09	76,96	78,52	1,56			0,74	-0,61			0,61	-0,74										
23/10/09	76,07	77,56	1,49			-0,96	0,89			-0,89	0,96										
26/10/09	76,42	78,34	1,92			0,78	-0,35			0,35	-0,78										
27/10/09	75,80	77,11	1,31			-1,23	0,62			-0,62	1,23										
28/10/09	75,50	76,27	0,77			-0,84	0,30			-0,30	0,84										
29/10/09	75,57	76,70	1,13			0,43	-0,07			0,07	-0,43										
				SALDO		-0,72		SALDO		0,72											

bela 2 sintetiza o passo a passo da evolução das operações e seus resultados, cujas colunas numeradas estão explicadas a seguir.

1. Ajustes do contrato futuro de boi gordo entre 15 e 29 de outubro para os vencimentos de outubro/2009 (V09) e novembro/2009 (X09).
2. Diferença entre os vencimentos (X09 – V09); note que entre os dias analisados o *spread* estreitou.
3. Valores do negócio desdobrados pela operação de compra de *spread* (compra o mês longo e vende o mês curto), repare que o valor do vencimento X09 é exatamente o ajuste do vencimento V09 mais a diferença negociada ($\text{R\$ } 78,44/\text{arroba} + \text{R\$ } 1,85/\text{arroba}$) = $\text{R\$ } 80,29/\text{arroba}$. O valor do ajuste da ponta longa será resultado do ajuste da ponta curta acrescido ao *spread* negociado apenas no dia da negociação para fixação do preço em cada vencimento, ou seja, no primeiro dia só é ajustado o vencimento da ponta longa.
4. São calculados diariamente os ajustes de cada posição (valores da coluna 3 menos os ajustes da coluna 1). A partir de 15 de outubro, o cliente tem seu *spread* ajustado diariamente conforme as oscilações dos respectivos meses. Como nessa data o ajuste do vencimento X09 foi de $\text{R\$ } 80,35/\text{arroba}$ e o cliente ficou comprado no mesmo vencimento a $\text{R\$ } 80,29/\text{arroba}$, ganhou a diferença entre o valor que ficou comprado e o ajuste ($+\text{R\$ } 0,06/\text{arroba}$).
5. Pode-se observar que, se um cliente efetua compra de *spread*, necessariamente, outro cliente vende, pois tem motivação inversa à do comprador. Deste modo, são apresentados os valores efetivos dos negócios desdobrados pela operação de *spread* de baixa (compra-se o mês curto, outubro, e vende-se o mês longo, novembro), o valor do vencimento X09 é o ajuste do vencimento V09 mais a diferença negociada ($\text{R\$ } 78,44/\text{arroba} + \text{R\$ } 1,85/\text{arroba}$) = $\text{R\$ } 80,29/\text{arroba}$.
6. São calculados diariamente os ajustes de cada posição (valores da coluna 5 menos os ajustes da coluna 1).

CONCLUSÃO

Note que a expectativa do comprador do *spread* era que a relação de preços entre os dois meses alargasse, enquanto que a motivação do vendedor do *spread* era o inverso, estreitamento da relação de preços. No caso desta simulação, o vendedor acertou e ganhou $\text{R\$ } 0,72/\text{arroba}$, pois o *spread* estreitou.

Essas operações estão sujeitas a todas as regras de negociação existentes para os atuais contratos de boi gordo, milho com liquidação financeira e soja. A operação estruturada não terá posição em aberto ao final do dia, sendo os negócios distribuídos nos respectivos vencimentos, assim como os resultados financeiros, que serão apurados e liquidados de acordo com os procedimentos estabelecidos para cada contrato futuro.

6) NOVOS PRODUTOS NA BM&FBOVESPA – APERFEIÇOAMENTO DO CONTRATO DE CAFÉ ARÁBICA

Lançado em 1978, o contrato de café arábica é um dos mais negociados na BM&FBOVESPA. O contrato, que passou por alteração em 1999, foi aperfeiçoado em 18 de maio de 2009 com o objetivo de conciliar o produto negociado ao que é predominantemente exportado. A principal mudança concentra-se no tipo especificado, que passou de 6 para 4/5.

Com a modificação, o risco de preço dos exportadores brasileiros será minimizado pela melhor visibilidade da arbitragem internacional. Outro fator muito importante é o aumento da competitividade da cadeia do café, pois o exportador poderá embarcar diretamente ao mercado internacional o produto recebido por meio da liquidação física, sem a necessidade de rebeneficiar o café de tipo 6 para o tipo 4/5.

O risco de preço dos exportadores reside no fato de o exportador “hedgear” o preço do café tipo 6 quando, na verdade, a mercadoria negociada no mercado físico é de outro tipo e, consequentemente, de outro preço, o que impossibilita travar o preço da mercadoria exportada. Esse tipo de risco é denominado risco de base. A base é a diferença entre o preço a vista e o preço futuro de uma *commodity* e reflete os custos do frete, da taxa de juro, da qualidade, dentre outros elementos.

No caso do café, esse diferencial de preços ocorre em função da qualidade, ou seja, existe uma diferença entre os preços do café tipo 6 e do tipo 4/5. O risco de base do preço do café é a volatilidade do diferencial entre o preço acordado no contrato futuro do tipo 6 e o preço do café tipo 4/5 no mercado físico.

Se o preço do tipo exportado sofre alterações antes do rebeneficiamento do café tipo 6 para o tipo 4/5, passa a existir o risco de perda para o exportador, no caso de declínio nos preços maior do tipo 4/5 ante um recuo do tipo 6.

A alteração do tipo do café no contrato da Bolsa contribuiu para o aumento da eficiência do *hedge* a partir da redução da volatilidade entre os preços.

Além da alteração de tipo, o contrato teve a exigência de uniformidade de cor e aspecto do lote abrandada e a mistura de cafés de diferentes safras não será permitida (Tabela 1).

O contrato traz outras modificações como inclusão de uma cláusula de força maior, mais detalhamento de procedimentos de coleta de amostra e de transferência de lotes entre armazéns, cláusula de penalidades, dentre outras.

O contrato já está em vigor, assim as entregas físicas do café tipo 6 ocorrerão apenas até março de 2010, e as do tipo 4/5, a partir de maio de 2010. A partir de janeiro de 2010, a Bolsa iniciará a classificação e a arbitragem de cafés tipo 4/5, conforme a solicitação do cliente e mesmo após março de 2010, a classificação de cafés tipo 6 continuará ativa, embora não haja possibilidade de liquidação por entrega física do mesmo. O código

de negociação (ICF) permanece inalterado, bem como as regras dos contratos de opções de café arábica.

EXEMPLO

Suponha que uma empresa exportadora de café feche contrato de exportação de 10.000 sacas de 60 kg de café arábica tipo 4/5 a US\$ 130,00/saca, envolvendo um volume de US\$ 1.300.000,00. A empresa deverá, inicialmente, comprar o café no mercado interno para efetuar o embarque na data acordada.

A empresa está exposta a dois tipos de risco: o de alta no preço do café, pois terá de comprá-lo de um produtor para honrar o contrato de exportação; e a valorização do real, pois sua receita de exportação é denominada em dólares e a conversão será feita apenas na data de embarque. Para minimizar os riscos, a empresa faz *hedge* com contratos futuros de café e dólar na BM&FBOVESPA.

A empresa compra 100 contratos futuros de café arábica tipo 6 (o tamanho do contrato é de 100 sacas e para travar o preço das 10.000 sacas são necessários 100 contratos) por US\$ 125,00/saca, travando rentabilidade de US\$ 5,00 em relação à venda contratada no exterior. Para se proteger dessa variação no câmbio, a empresa vende um contrato futuro de dólar a R\$ 2,00/dólar. A empresa adquire apenas um contrato futuro de dólar para cobrir o risco de sua rentabilidade, e não de toda a sua receita, pois o café é vendido em dólar, travando o equivalente a US\$ 50.000,00 (10.000 sacas de café x US\$ 5,00), que é o tamanho do contrato futuro de dólar.

Operação de *hedge* cambial = um contrato x 2,00 x 50.000,00 = R\$ 100.000,00

No dia da exportação, o preço do café tipo 6 é US\$ 127,00/saca, o tipo 4/5 é US\$ 129,00 e o dólar fecha cotado a R\$ 1,90/dólar. No mercado futuro, os ajustes diários acumulados totalizariam:

Café = $(-125,00 + 127,00) \times 100 \text{ sacas} \times 100 \text{ contratos} \times 1,90$
= R\$ 38.000,00

Dólar = $(2,00 - 1,90) \times 50.000 \times 1 \text{ contrato} = \text{R\$ } 5.000,00$

A operação de exportação geraria uma receita em reais de:

Exportação = $130,00 \times 10.000 \text{ sacas} \times 1,90 = \text{R\$ } 2.470.000,00$

O resultado global da empresa seria de R\$ 2.513.000,00 (receita de exportação + ganho no futuro de café + ganho no futuro de dólar)

A diferença entre o resultado global e o valor da aquisição do café no mercado interno ($129,00 \times 10.000 \times 1,90 = \text{R\$ } 2.451.000,00$) é R\$ 62.000,00 que é diferente da rentabilidade de R\$ 100.000,00 travada inicialmente.

Inicial: R\$ 513.000,00 – R\$ 2.413.000,001 = R\$ 100.000,00

Final: R\$ 2.513.000,00 – R\$ 2.451.000,002 = R\$ 62.000,00

Com as alterações do contrato futuro de café arábica, o exportador não correrá o risco de diferença na rentabilidade travada inicialmente, pois não será necessário o rebeneficiamento do café tipo 6 para tipo 4/5. É importante salientar que, no exemplo, não foram considerados os custos operacionais.

1 – Valor da aquisição do café no mercado físico tipo 6

2 – Valor da aquisição do café no mercado físico tipo 4/5

	Entregas até março de 2010	Entregas a partir de maio de 2010
Tipo	6	4/5
Exigência de uniformidade de cor	Para a formação do lote, a cor do café será verde ou esverdeada, uniforme, compreendendo-se por cor esverdeada a cor característica da safra em curso ou da imediatamente anterior. Não serão admitidos cafés claros ou manchados.	Para a formação do lote, a cor do café será verde ou esverdeada, compreendendo-se por cor esverdeada a cor característica da safra em curso ou da imediatamente anterior.
Liga de safras	-	Não serão admitidos cafés com ligas de safras.

7) A NECESSIDADE DE PROTEÇÃO DE PREÇOS

O crescimento das negociações com mercados futuros e opções no Brasil e nas demais bolsas reflete a necessidade dos agentes por instrumentos modernos e eficientes de gerenciamento de risco. Qualquer atividade produtiva está sujeita a alguns riscos, como o de produção, de crédito e o de preço. O risco de preço interfere na atividade produtiva, na medida em que pode determinar a redução da rentabilidade.

É importante também destacar que os riscos podem relacionar-se, pois se há uma elevação nos preços da soja, e o produtor já havia vendido antecipadamente por algum preço fixo, este poderá romper o acordo prévio, e vender no mercado à vista para comprador. Este tipo de rompimento contratual teve precedente no mercado de soja nas safras de 1997, com a Lei Kandir, e na de 2003, com a alta do preço das *commodities*, em face da demanda chinesa.

A atividade produtiva não deve ficar refém das variações indesejadas dos preços e requer instrumentos de gerenciamento do risco de preço. Os agentes, ao tomarem suas decisões de pro-

dução, devem buscar instrumentos de garantia do preço para evitar a deterioração da sua rentabilidade.

O pecuarista, como os demais produtores agropecuários, associa o processo de produção ao momento da venda da mercadoria. E o que encontramos no dia a dia é que o pecuarista produz os bois e, quando os animais estão prontos para o abate, ele dá início ao processo de venda.

Se os preços não estiverem remunerando adequadamente a sua produção, o produtor, dependendo da situação de mercado, ficará aguardando uma melhora dos preços, que pode não ocorrer. Se o animal estiver em confinamento, esta “espera” normalmente não existirá, pois significará um aumento dos custos.

Ao antecipar o processo de venda, o pecuarista poderá garantir a rentabilidade da sua atividade, e não ficará exposto ao preço de mercado quando for entregar os bois para o frigorífico. É preciso modificar a estrutura de venda, e não mais vender os bois, ou qualquer outro produto, “olhando para o retrovisor”.

A tabela 2 traz uma medida de sensibilidade sobre a imprevisibilidade dos preços. São apresentadas as volatilidades para os diversos produtos agropecuários, desde 2000.

Tabela 2 – Volatilidades para diversos produtos agropecuários

VOLATILIDADE DO DIFERENCIAL DOS RETORNOS (a.a.)				
PERÍODO	Cascavel (PR)	Rio Verde (GO)	Triângulo Mineiro (MG)	Paranaguá (PR)
2004 - 2008	18,90	28,38	28,68	20,00
2004	20,22	33,78	35,09	22,73
2005	17,01	24,49	24,60	17,29
2006	17,95	28,09	30,36	20,61
2007	19,75	28,03	24,12	18,12
2008	21,19	21,52	25,31	23,34
VOLATILIDADE DIÁRIA DO DIFERENCIAL DOS RETORNOS				
PERÍODO	Cascavel (PR)	Rio Verde (GO)	Triângulo Mineiro (MG)	Paranaguá (PR)
2004 - 2008	1,19	1,79	1,81	1,26
2004	1,27	2,13	2,21	1,43
2005	1,07	1,54	1,55	1,09
2006	1,13	1,77	1,91	1,30
2007	1,24	1,77	1,52	1,14
2008	1,33	1,36	1,59	1,47

Fonte: Cepea/Esalq. Elaboração: BM&FBOVESPA.

8) OS INSTRUMENTOS DE PROTEÇÃO DOS PREÇOS

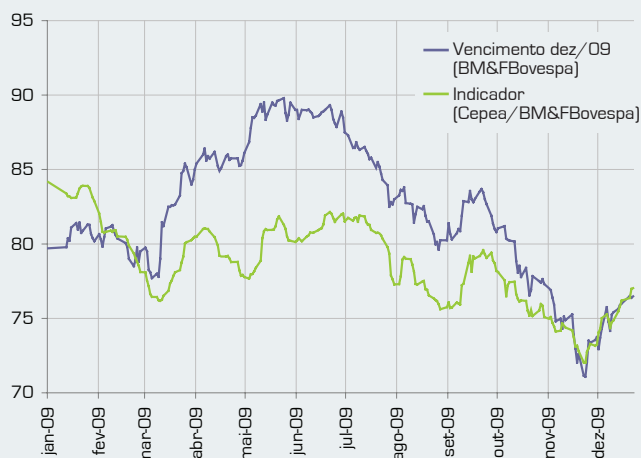
Para garantir, antecipadamente, o preço de venda ou de compra, os agentes podem utilizar os mercados futuros e de opções disponíveis para negociação na BM&FBOVESPA. Para operar os mercados, é desejável que os agentes conheçam o seu custo de produção. Com a informação, poderão avaliar se os preços remuneram ou não a sua atividade. Além disso, os agentes devem trabalhar com a ideia de formar um preço médio, ou seja, vender (ou comprar) aos poucos, sempre que o preço remunerar a sua atividade.

O produtor, quando fixa seu preço de venda na BM&FBOVESPA, faz um *hedge* (seguro, cobertura) de venda de seus animais. Portanto, se o preço do boi cair, ele recebe a diferença entre o preço fixado anteriormente e o preço desvalorizado, compensando, assim, a desvalorização ocorrida no mercado físico. De outro lado, se o preço subir o pecuarista paga a diferença entre o preço fixado anteriormente e o preço valorizado. Note que se o preço cair o pecuarista estará protegido e se o preço subir ele apenas deixará de ganhar. Esse é o princípio do mecanismo de *hedge* – garantir ou fixar um determinado preço que o produtor considera adequado à sustentabilidade do seu negócio ao longo do tempo.

O confinador tem necessidade de garantir um preço de compra para o milho, portanto, fixa seu preço de compra na Bolsa, no caso ele faz um *hedge* de compra de milho. Portanto, se o preço do milho subir, ele recebe a diferença entre o preço fixado anteriormente e o preço valorizado, compensando assim, a valorização ocorrida no mercado físico. Mas, se o preço cair o confinador paga a diferença entre o preço fixado anteriormente e o preço desvalorizado. Note que se o preço subir o confinador estará protegido e se o preço cair ele apenas deixará de ganhar.

O Gráfico 12 traz o comportamento do preço a vista em São Paulo e do vencimento dezembro de 2009.

Gráfico 12: Evolução do indicador do preço a vista do boi gordo e o vencimento dezembro de 2009 (R\$/@)



Fonte: BM&FBOVESPA

Note que durante o período de negociação do contrato com vencimento em dezembro de 2009, os preços negociados atingiram a máxima de R\$ 89,65/@ e a mínima de R\$ 71,15/@. Observe que o movimento dos preços acompanham as oscilações do preço à vista, e o contrato convergiu para o mercado à vista e encerrou a R\$ 76,37/@. Portanto, durante o período de negociação, ocorreram diversas oportunidades de fixação vantajosas tanto para compradores como para vendedores.

Com o uso do mercado futuro os agentes podem planejar melhor sua atividade. Ao fixar seu preço de venda, ele determina o quanto irá produzir de acordo com o retorno que poderá obter. No dia a dia dos negócios, os pecuaristas continuarão vendendo seus bois para os frigoríficos com os quais mantêm relações comerciais, mas o preço de venda não será conhecido apenas quando entregar os bois para o abate e sim quando tiver fixado o preço anteriormente na BM&FBOVESPA.

Vale destacar que os agentes podem liquidar o contrato a qualquer momento, realizando a operação inversa. Caso ele tenha vendido 40 contratos, e queira encerrar a posição, deverá comprar 40 contratos. Caso decida ficar até o vencimento, o contrato será liquidado pelo preço médio dos últimos cinco dias de acordo com o Indicador à Vista Esalq/BM&FBOVESPA. O indicador de preços é calculado pela média ponderada dos preços em quatro regiões no interior de São Paulo: Araçatuba, Bauru/Marília, Barretos/São José do Rio Preto e Presidente Prudente.

Para os outros produtos agropecuários, como açúcar, etanol anidro e soja, é possível encerrar a posição de futuros por entrega física. O novo contrato de milho, lançado em setembro de 2008, tem seu processo de liquidação semelhante ao do boi gordo, com liquidação financeira pelo Índice de Preços Campinas Esalq/BM&FBOVESPA. Mais detalhes podem ser obtidos no *site* da BOLSA (www.bmfbovespa.com.br)

9) BOX SOBRE O MERCADO DE OPÇÕES

O mercado de opções da BM&FBOVESPA é outra opção de fixação do preço de venda ou de compra para uma data futura. As opções possibilitam negociação de contratos por meio da compra de uma opção de venda (*put*, no jargão do mercado) ou de compra (*call*), pagando por elas um prêmio ao vendedor (o lançador da opção). O comprador, ao pagar o prêmio ao vendedor (lançador) da opção, detém o direito de exercê-la em uma data futura. As opções agropecuárias disponíveis na BM&FBOVESPA são americanas, ou seja, podem ser exercidas a qualquer momento.

Vamos tomar um exemplo de opções para o mercado de milho. O produtor, por exemplo, pagará o prêmio de R\$ 1,17/saca ao vendedor (lançador) para ter o direito de fixar o preço de venda do milho em novembro a R\$ 24,00/saca.

Em novembro, se o preço do milho, no mercado à vista, estiver a R\$ 20,00/saca, o produtor exercerá este direito e receberá a diferença de R\$ 4,00 por saca (R\$ 24,00 – R\$ 20,00) na BM&FBOVESPA. Na prática, o produtor terá vendido o milho a R\$ 20,00 por saca ao comprador e, com os R\$ 4,00/saca obtidos no mercado de opções, terá garantido o preço de venda fixado anteriormente de R\$ 24,00/saca, pelo qual pagou o prêmio de R\$ 1,17/saca.

O mercado de opções tem risco limitado e controlável para o comprador da opção, no caso o produtor; se no vencimento o preço do milho estiver a R\$ 30,00/saca, o produtor não exercerá o direito de venda. O produtor venderá o milho para o comprador a R\$ 30,00/saca no físico, e terá gasto R\$ 1,17/saca, pelo prêmio do seguro. A opção é duplamente vantajosa: o produtor compra um seguro contra a queda de preços e não deixa de ganhar com uma possível alta nos preços.

• O que é o mercado de opções?

O mercado de opções é uma modalidade operacional de fixação de preços para uma data futura. O produtor ou investidor pode negociar contratos por meio da compra de uma opção de venda (*put*) ou por meio da compra de uma opção de compra (*call*), pagando por elas um prêmio ao vendedor (lançador) da opção. O comprador, ao pagar o prêmio ao vendedor (lançador) da opção, detém o direito, mas não a obrigação, de exercê-la em uma data futura; porém o lançador tem uma obrigação futura, caso o titular exerça seu direito.

Em uma opção de compra (*call*), o titular (comprador) compra do vendedor (lançador) o direito – mas não o dever – de comprar o ativo-objeto em um vencimento futuro, pagando por ele um prêmio ao vendedor (lançador) da opção, que tem o dever de vender a opção se exercida pelo titular. Portanto, o risco ao titular (comprador) se limita ao prêmio pago anteriormente e seu potencial de lucro é ilimitado, enquanto o vendedor tem risco incontrolável e seu ganho se limita ao prêmio que foi pago pelo titular. Ao comprar uma opção de compra (*call*), o titular garante seu preço de compra e se protege do risco de uma possível valorização no preço do ativo-objeto.

A opção de venda tem o mesmo fundamento da opção de compra, porém, a diferença é que o titular da *put* está comprando o direito, mas não o dever de vender o ativo-objeto em data futura. O lançador (vendedor) está vendendo este direito, portanto, se a opção for exercida, ele tem a obrigação de comprar o ativo-objeto no mercado futuro. O titular, ao comprar uma opção de venda (*put*), fixa seu preço de venda e se protege do risco de uma possível desvalorização no preço do ativo objeto.

• Para que serve o mercado de opções?

O mercado de opções é um “seguro” contra possíveis oscilações nos preços que possam comprometer a rentabilidade da operação. O titular (comprador) para ter este “seguro”, deve pa-

gar um prêmio ao lançador (vendedor) da opção. O mercado de opções permite ao titular (comprador) controlar seu risco ao prêmio pago e ganhar o potencial de lucro da operação. Porém, para o lançador (vendedor), o ganho é o prêmio recebido anteriormente e sua área de risco é ilimitada, portanto, deve manter margem de garantia na BM&FBOVESPA.

• Como funcionam as opções de milho e boi?

As opções de boi gordo vencem no último dia útil do mês de vencimento do contrato, junto com o contrato futuro de boi gordo. Quando exercidas, as opções serão liquidadas pela média dos últimos cinco dias úteis do mês de vencimento do Indicador do Boi Gordo Esalq/BM&FBOVESPA. Já as opções de milho vencem no dia 15 do mês de vencimento do contrato, junto com o contrato futuro de milho com liquidação financeira. Quando exercidas, as opções serão liquidadas pela média dos últimos três dias úteis do Indicador do Milho Campinas Esalq/BM&FBOVESPA.

É importante enfatizar que as opções agropecuárias negociadas na Bolsa são do tipo americanas, ou seja, podem ser exercidas a qualquer momento até o vencimento do contrato. A decisão de exercê-las antecipadamente é do comprador, que neste caso receberá posições compradas (se a opção exercida for *call*) ou vendidas (se a opção exercida for *put*) no mercado futuro, sendo assim, se não liquidadas, sujeitas aos ajustes diários e ao depósito de margem de garantia.

• Como os agentes podem utilizar este mercado?

Os agentes podem utilizar as ferramentas do mercado de opções para garantir o preço de suas vendas em uma data futura, pagando por esta operação um prêmio, ou fixar o seu custo de produção, mediante uma opção de compra. Os agentes pagam um prêmio ao lançador (vendedor) para ter o direito, mas não a obrigação, de garantir o preço que havia sido negociado, na data de vencimento do contrato.

• Na BM&FBovespa são negociadas outras opções?

Os agentes têm à sua disposição opções (de compra e venda) para açúcar, café e soja. No caso destas opções, os agentes se as exercerem receberão uma posição no respectivo contrato futuro. Estão à disposição também opções de dólar para exportadores e importadores, que necessitem fixar seu fluxo cambial.

EXEMPLO

Um produtor de milho que queira garantir um preço de venda para novembro de 2009, poderá comprar opções de venda (*put*) para o vencimento novembro/2010 ao preço de R\$ 25,00/saca, pagando o prêmio de R\$ 1,65/saca ao vendedor (lançador), por exemplo. Neste caso, terá fixado um preço mínimo para o seu produtor de R\$ 23,35/saca ($R\$ 25,00/saca - R\$ 1,65/saca$). Em

novembro, se o preço do milho estiver a R\$ 25,00/saca, o produtor exercerá seu direito de venda e receberá a diferença de R\$ 5,00/saca ($R\$ 25,00/saca - R\$ 20,00/saca$) na BM&FBovespa. O produtor entregará o milho ao comprador a R\$ 20,00/saca, mas mesmo assim retornará ao preço de venda fixado anteriormente de R\$ 23,35/saca; $R\$ 20,00/saca$ (físico) + $R\$ 5,00/saca$ (resultado do exercício da *put*) – $R\$ 1,65/saca$ (prêmio pago) = $R\$ 23,35/saca$ (preço final da venda).

Se no vencimento do contrato o preço do milho estiver em R\$ 30,00/saca o produtor não exercerá o direito de venda. Ele venderá o milho para o comprador, ao preço de mercado, de R\$ 30,00/saca no mercado físico, tendo o preço final de venda de R\$ 28,35/saca, como pagou R\$ 1,65/saca de prêmio; $R\$ 30,00/saca$ (físico) – $R\$ 1,65/saca$ (prêmio pago) = $R\$ 28,35/@$ (preço final da venda). Note que o produtor garantiu um preço mínimo de R\$ 23,35/saca. Se o preço do milho subir, o produtor não exercerá a opção, e também se beneficiará com a alta do mercado.

O lançador (vendedor) detém a obrigação futura de comprar a opção de milho pelo preço acordado de R\$ 25,00/saca. Sendo assim, qualquer valor abaixo deste patamar de preço será compensado pelo lançador (vendedor), pois o titular terá interesse em exercer a opção. Pelo fato de uma possível desvalorização mais acentuada no mercado, o lançador (vendedor) deve manter margem de garantia na Bolsa, por apresentar risco incontornável. É importante destacar que o ganho do lançador (vendedor) se limita ao prêmio de R\$ 1,65/saca, recebido do titular quando da negociação do prêmio. Este prêmio será a remuneração do lançador, caso a opção não de exercício.

Como o lançador tem o risco de ter a opção exercida, e será obrigado a honrar a diferença entre o preço negociado e o vigente no mercado, o lançador utiliza os mercados futuros e de opções para se proteger deste risco.

Os agentes interessados em comprar ou vender contratos de opções devem procurar uma corretora associada à Bolsa. Mais informações podem ser obtidas no *site* da BM&FBOVESPA (9).

10) INICIATIVAS DE POPULARIZAÇÃO DOS MERCADOS

A Bolsa deu um passo histórico na evolução de seus programas de popularização dos mercados com a estréia, na TV Cultura, do programa *Educação Financeira*. A iniciativa é uma extensão do Educar, projeto que busca transmitir os principais conceitos de educação financeira para a população.

A temporada de 2009, contou com 20 programas exibidos de agosto a dezembro, e teve uma audiência média de 66.484 domicílios e de 78.375 indivíduos. Houve audiência acima dessa média em nove programas, com destaque para o primeiro, que foi sobre história do dinheiro. Os demais abordaram adminis-

tração de orçamento pessoal, aposentadoria, investimento em ações e diversificação, sendo que neste último tivemos recorde em audiência individual, alcançando mais de 140 mil pessoas. A 2ª temporada do Educação Financeira na TV Cultura, que estréia em março, contará com 42 programas.

Para assistir aos episódios da 1ª temporada, acesse <http://www.tveducacaoфинeиcиeиrа.com.br/index.asp>.

BM&FBOVESPA E UOL LANÇAM SIMULADOR PARA O MERCADO DE AÇÕES

A BM&FBOVESPA e o Universo Online lançaram, em 13 de agosto, o UOL Invest – um simulador que oferece aos internautas a oportunidade de conhecer, na prática, como funciona o mercado de ações na Bolsa. O sistema utiliza dados reais das cotações de todas as ações e terá um economista à disposição para esclarecer as dúvidas dos usuários sobre o funcionamento do mercado acionário. A nova ferramenta concede a cada participante crédito fictício inicial de R\$ 200 mil e uma carteira, também virtual, composta por 15 ações. A partir daí, os investidores passam a simular operações, via *internet*, no mercado à vista.

No primeiro dia de operações, o simulador recebeu mais de 11 mil cadastros. Entre as 10h e às 18h, a navegação dos internautas gerou mais de 420 mil páginas vistas.

A iniciativa da Bolsa faz parte dos programas de popularização do mercado acionário no Brasil. Com os simuladores, o

conhecimento sobre a melhor forma de operar na Bolsa chega aos participantes diariamente, a partir dos resultados obtidos em suas próprias aplicações.

No UOL Invest, receberão prêmios os usuários do Brasil ou de uma das regiões do País que apresentarem melhor resultado ao final de um período, mensal ou anual.

Haverá três categorias de premiações: melhor performance anual em todo o Brasil; melhor performance anual por região; e melhor performance mensal em todo o Brasil.

O vencedor do *ranking* anual Brasil receberá um pacote de viagem de uma semana para um *resort*, com direito a um acompanhante; um *notebook* (fornecido pela Ordem dos Economistas do Brasil – OEB), três meses grátis do sistema Terminal Enfoque Gráfico (fornecido pela Enfoque); um *kit* contendo livros, boné e camiseta da OEB; e uma anuidade grátis como sócio da ordem. Já os vencedores regionais ganham um curso relacionado ao mercado de ações em São Paulo, com traslado e hospedagem incluídos (fornecidos pela Bolsa); uma assinatura do sistema Terminal Enfoque; e a anuidade e o *kit* da Ordem dos Economistas do Brasil. Por fim, a melhor performance mensal Brasil recebe passagens de ida e volta para uma cidade brasileira e a assinatura do sistema Terminal Enfoque.

O Simulador UOL Invest tem o apoio da Ordem dos Economistas do Brasil (www.oeb.org.br) e da Enfoque Informações Financeiras (www.enfoque.com.br) – ambos comprometidos com a visão da BM&FBOVESPA de difundir, democratizar e popularizar o mercado de ações.

