

MERCADO FUTURO AGROPECUÁRIO

MERCADO FUTURO AGROPECUÁRIO

Índice

1. Introdução	pág 03
2. Importância do mercado futuro para o produtor agrícola	pág 04
3. Riscos da atividade agropecuária	pág 05
4. Funções dos derivativos agropecuários	pág 06
5. Entenda o que é mercado futuro	pág 07
6. Mercado a termo versus mercado futuro	pág 08
7. O que são Bolsas?	pág 09
8. O que são contratos futuros ?	pág 10
9. Os principais contratos futuros agropecuários na BM&F	pág 11
a. Boi Gordo e Bezerro	
b. Café Arábica	
c. Soja	
d. Milho	
e. Açúcar e Álcool	
f. Algodão	
10. Custos Operacionais e Ajuste Diário	pág 21
11. Margens e Garantias	pág 22
12. Liquidação de posições	pág 23
13. Corretoras e Pregão	pág 26
14. Negociação dos contratos	pág 27
15. Bibliografia	pág 28

1. INTRODUÇÃO

Os derivativos agropecuários constituem eficientes ferramentas de gestão dos riscos de variações de preços dos principais produtos agrícolas produzidos no Brasil.

O produtor agropecuário enfrenta riscos de produção e de preços que, além de causarem instabilidade a sua própria atividade, podem provocar instabilidade em todos os demais membros da cadeia de atividade onde participa. O preço de um produto oscila por motivos micro e macro econômicos e no mercado de derivativos não é diferente, oferta e demanda interagem constantemente e estão na base das oscilações de preço.

Os mercados futuros possibilitam estabilização de preços e redução de riscos, permitindo melhor planejamento, diminuição de custos de transação e aumento da competitividade das cadeias. Além dos conceitos básicos dos tipos de mercado neste Guia de Derivativos Agropecuários você poderá conferir como estes instrumentos são utilizados pelos participantes do mercado, assim como entender o importante papel de uma Bolsa na economia mundial.

2. IMPORTÂNCIA DO MERCADO FUTURO PARA O PRODUTOR AGRÍCOLA

A atividade agropecuária possui características específicas que a diferencia dos setores industrial e comercial. Essas características estão relacionadas a fatores adversos como: clima, perecibilidade dos produtos, ciclo da cultura, doenças e pragas, fazendo da agropecuária uma atividade com vários riscos.

A incerteza quanto aos preços futuros é uma das maiores causas de ineficiência dos negócios, já que os preços são vitais para a determinação das rendas das pessoas e do faturamento das empresas. Na ausência de fixação dos preços pelos mercados futuros, as pessoas e as empresas têm que procurar alternativas mais custosas - como os contratos a termo - ou mesmo correr os riscos da imprevisibilidade dos preços.

Hedging: administração de risco

O efetivo uso dos mercados futuros possibilita a administração dos riscos de preços. Trabalhando com maior lucratividade e podendo fazer um planejamento de receitas com mais confiabilidade, as empresas podem transferir parte desses ganhos para a sociedade sob a forma de preços mais baixos de seus produtos.

No linguajar do mercado, denomina-se hedging o ato de defender-se contra variações contrárias nos preços e hedge como sendo a defesa em si. Os benefícios do hedging nos mercados de futuros de commodities agropecuárias são muito evidentes. As cadeias agropecuárias, como a do boi, algodão, café, soja, milho, açúcar e álcool anidro, podem estabelecer um relacionamento muito mais harmonioso e um planejamento mais eficiente através do uso dos contratos futuros. O resultado final pode ser um preço menor para o consumidor, e mais renda e emprego para as cadeias produtivas.

Outras vantagens

Os benefícios de um mercado futuro organizado por meio de Bolsas não se esgotam com a atividade de hedging:

- **Aumenta a liquidez do próprio mercado físico do produto agrícola.** O mercado futuro permite melhor planejamento estratégico das atividades produtivas, evitando que os produtores tenham que vender sua colheita logo após a safra para fazer caixa. Dessa maneira, as vendas se distribuem melhor no tempo. Um benefício adicional é o de racionalizar o uso da capacidade de armazenamento.

- **Atrai capital de risco de fora da atividade da cadeia produtiva.** Se o mercado fosse depender apenas dos membros da cadeia para operações de hedge de compra e venda, isso limitaria a liquidez dos contratos. Por exemplo, suponha que pecuaristas queiram fazer hedge de venda. Quem estaria na outra ponta, ou seja, quais seriam os compradores de contratos futuros de compra de boi gordo? Uma possibilidade seria os frigoríficos e supermercados fazerem seu hedge de compra. O mercado futuro do boi gordo, no entanto, pode se beneficiar se especuladores, percebendo oportunidades de lucros na compra ou na venda de contratos futuros, trouxerem seus capitais de risco para o mercado. Com isso aumenta a liquidez e o volume de negociação, a formação de preços fica mais eficiente.

- **Maior transparência com relação aos preços futuros dos produtos negociados,** o que acaba favorecendo o processo de disseminação de informações para a sociedade. O produtor rural começou a perceber que todos os agentes do mercado -

agroindústrias, exportadores, fornecedores de insumos - começaram a oferecer garantias de preços futuros, abrindo a possibilidade de fazer negócios. Sentiu que era hora de mudar a forma de fazer sua estratégia de plantio: em vez de plantar para depois vender, ele podia vender para depois plantar. Agora o produtor está se sentindo dentro de um ambiente maior, o ambiente do negócio agropecuário - o agronegócio. Inserido no contexto do Agronegócio, produzindo com tecnologia, tomando empréstimos com maior facilidade ou vendendo antecipadamente, o produtor rural começa a verificar a existência de outras necessidades até então despercebidas -reduzir riscos!

3. RISCOS DA ATIVIDADE AGROPECUÁRIA

O objetivo de lucro de toda atividade produtiva pressupõe a canalização de esforços para obter a maior produtividade, ao menor custo possível, e o maior preço de venda da mercadoria produzida. Na agropecuária estes resultados são influenciados por diversos riscos:

- **Risco de produção:** refere-se à possibilidade do volume de produção esperada não se concretizar devido a eventos relacionados ao clima (seca, geada, excesso de chuvas, etc.) ou a outros, como pragas. Esse risco pode ser coberto com apólices de seguros agrícolas.

- **Risco de crédito:** refere-se à possibilidade de uma das partes não honrar o compromisso assumido (pagamento ou entrega do produto/serviço). Esse risco pode ser minimizado com a exigência de garantias.

- **Risco Operacional:** decorre de falhas com equipamentos ou humanas na execução de processos e tarefas da atividade, ou seja, gestão empresarial inadequada.

- **Risco de preço:** representa a possibilidade dos preços oscilarem em sentido contrário ao interesse do agente no momento da comercialização.

4. FUNÇÕES DOS DERIVATIVOS AGROPECUÁRIOS

A principal função dos contratos futuros agropecuários é minimizar um dos principais riscos da atividade agropecuária: o risco de preços. Mediante a operações de proteção nos mercado futuros o produtor ou indústria pode fixar o preço de compra/venda de sua mercadoria garantindo uma rentabilidade antes da comercialização. Esse mercado permite que os agentes:

- Planejem suas atividades de forma mais eficiente, já que é possível ter uma idéia dos cenários dos preços de seu produto em um momento futuro;
- Utilizem a posição em futuros como colateral de garantia de empréstimos. Os financiadores ao observarem que o cliente não está exposto ao risco de preço, fornecem crédito a custo inferior;
- Amenizem problemas quanto à captação de recursos. Ao combinar operações nos mercados futuros com CPR (Cédula do Produto Rural), o agente pode captar recursos a taxas atrativas.

Dentre as principais razões pelas quais os agentes do mercado agropecuário necessitam do mercado futuro podemos citar:

- para saber com antecedência, se o produto terá preço que garanta a rentabilidade do empreendimento na ocasião de sua venda;
- os exportadores fecham negócios para entrega em meses futuros e não precisam comprar as mercadorias com antecedência, armazená-las e depois embarcá-las;
- os compradores querem fixar preços dos insumos para garantir o lucro, por isso fazem o hedge com antecedência, sem correr riscos indesejáveis;
- produtores usam os contratos futuros como colateral de garantia de empréstimo junto aos bancos que, por sua vez, ao verificarem que o cliente praticamente não está exposto ao risco de mercado, podem dar-lhe crédito a um custo inferior;
- existem distorções de negócios em que arbitradores têm papel importante. Quando são identificados eles compram em um mercado e vendem em outro, até que os dois lados se equilibrem. Essas distorções podem ocorrer entre o preço à vista e futuro, entre dois vencimentos futuros ou entre duas praças diferentes.

5. ENTENDA O QUE É MERCADO FUTURO

O mercado futuro desempenha duas grandes funções básicas na economia:

- A descoberta de preços é resultante das atuações de um grande número de empresas, produtores, compradores, investidores e especuladores que desejam hoje negociar um preço que deva estar vigente numa data futura para a *commodity* ou instrumento financeiro de seu interesse.
- O hedging é a atividade desses mesmos agentes para usar os contratos futuros como um mecanismo de proteção e gestão contra movimentos desfavoráveis dos preços no futuro.

Os negócios efetuados a futuro são aqueles onde compradores e vendedores de determinados ativos ou produtos fixam hoje um preço com vencimento para uma data futura.

Para o comprador, o negócio a futuro atende à necessidade de fixar um preço de compra de seu insumo, antecipadamente, capaz de assegurar um custo compatível com uma determinada margem de rentabilidade, protegendo-se do risco de uma alta no preço dos insumos. Para o vendedor, a operação a futuro atende à necessidade de fixar um preço de venda de sua mercadoria, antecipadamente, para se proteger do risco de queda no preço e garantir uma margem de rentabilidade.

Os mercados futuros devem ser entendidos de maneira integrada ao mercado físico, pois fazem parte de um processo que engloba a produção, processamento, comercialização, consumo e financiamento desse processo. Podemos dizer que o mercado futuro é uma evolução do mercado a termo, com a diferença de que os contratos a termo podem ser particulares ou realizados em balcão (fora das bolsas), enquanto os contratos futuros são obrigatoriamente negociados em uma bolsa de mercadorias.

Nota: O que caracteriza uma operação no mercado futuro é a padronização dos contratos e a forma de acerto dos preços realizada diariamente (ajuste diário), e não no vencimento do contrato.

6. MERCADO A TERMO E MERCADO FUTURO

Na tabela abaixo você pode conferir as principais diferenças entre os contratos a termo e os contratos futuros segundo natureza e tamanho do contrato, data e local de entrega, regulação, etc.

	Contrato a termo	Contrato Futuro
Natureza do contrato	Comprador e vendedor são obrigados a Comprar ou Vender uma determinada quantidade de uma <i>commodity</i> a um determinado preço em uma data futura.	Comprador e vendedor são obrigados a Comprar ou Vender uma determinada quantidade de uma <i>commodity</i> a um determinado preço em uma data futura.
Tamanho do contrato	Negociável	Padronizado
Data da entrega	Negociável	Padronizado
Local da entrega	Negociável	Padronizado
Método de negociação	Preços determinados privadamente pelo comprador e vendedor	Preços são determinados em um pregão num tipo de mercado de leilão numa Bolsa de Futuros.
Depósito de segurança	Dependente das relações de crédito entre o comprador e o vendedor	Comprador e vendedor depositam margem de garantia na Bolsa. As variações diárias de preços são compensadas no dia seguinte.
Frequência de Entrega Física	Muito Alta	Muito Baixa
Regulação	Leis Comerciais	Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários e Auto-Regulação das Bolsas
Emitente é garantidor	Ninguém	Dpto de Clearing da Bolsa

Dos contratos a termo para o mercado futuro

A seguir, estão relacionadas as principais deficiências que fizeram com que os contratos à termo tivessem baixa liquidez e que determinaram sua transição para o mercado futuro.

- **Falta de padronização:** Nos mercados a termo não há a determinação de uma qualidade mínima do que deve ser entregue, assim as diferenças (peso e qualidade) das commodities físicas podem causar problemas na liquidação do negócio. O que pode resultar em um custo de transação muito alto e um desestímulo a esse tipo de negociação.

- **Falta de transparência na formação de preços:** Como os mercados à termo são negociações privadas, os demais participantes do mercado não tem informações em relação a esse negócio. Não há nenhum tipo de divulgação dos preços que são praticados, logo nenhum participante do mercado estará certo de estar negociando pelo preço mais justo possível porque não sabe como está se dando a formação de preços da commodity no mercado como um todo.

- **Impossibilidade de recompra ou revenda:** Os contratos a termo não oferecem a possibilidade de intercambialidade de posições, isto é, nenhuma das partes consegue encerrar sua posição antes da data de liquidação. Os contratos à termo são particulares e pessoais, ou seja, suas especificações só atendem as necessidades dos seus detentores, logo o detentor será praticamente obrigado a manter a sua posição tendo em vista a dificuldade de repassá-la para outro participante.

- **Risco de inadimplência e de não cumprimento do contrato:** Os riscos de crédito e risco de não cumprimento de contrato estão relacionados com a ausência de um sistema de garantia adequado. Os negócios para liquidação futura envolvem elevados riscos dessa natureza. A incerteza com relação ao crédito e o cumprimento do contrato também representam um grande fator de desestímulo a esse tipo de negociação. No sentido de aprimorar os negócios para liquidação futura e sanar os problemas citados, surgiu o mercado futuro. Vale a pena frisar que os mercados à termo não foram extintos e que alguns deles apresentam substancial liquidez, como por exemplo, os contratos à termo de ações da Bovespa.

7. O QUE SÃO BOLSAS ?

Bolsas são centros de negociações onde se reúnem compradores e vendedores de ativos padronizados (ações, títulos de créditos, moedas, mercadorias...) para realizarem operações. As Bolsas tem por finalidade oferecer uma infra-estrutura adequada às negociações.

Todas as negociações que ocorrem em bolsa, também podem ser realizadas fora dela. As operações que acontecem fora desse ambiente constituem o chamado mercado de Balcão. A principal característica desse mercado é o fato de que as negociações ocorrem diretamente entre comprador e vendedor de uma forma privada.

Diferentemente das negociações feitas em balcão, todas as operações realizadas em bolsa são garantidas pela instituição. Ao oferecer garantias aos seus clientes, a bolsa age como um sinalizador de que a mercadoria será entregue, conforme os padrões especificados pelo contrato e que o pagamento será efetuado, reduzindo a os riscos. Para que uma mercadoria seja negociada em bolsa de derivativos, alguns requisitos são necessários:

- o produto deve ser homogêneo e suscetível de padronização e classificação para que possa ser comum a qualquer comprador e vendedor;
- deve haver uma grande oferta e demanda do produto com grande número de vendedores e compradores do produto, de forma competitiva;
- o mercado deve ser livre e o preço do mercado à vista deve ser transparente, sem o constrangimento por parte do governo ou de monopólio;
- deve haver diversos tomadores de risco, de forma a permitir que o custo desse risco se dilua entre eles;
- a mercadoria, o objeto do contrato futuro, deve ter volatilidade, pois caso contrário, não há necessidade de hedge;
- as regras do mercado devem ser estáveis e não podem mudar durante a vida do contrato, pois as condições pelas quais os preços foram contratados não devem mudar até o final do contrato, sob o risco de trazer prejuízo para uma ou ambas as partes;
- o objeto do contrato futuro deve ser de grande interesse econômico pelos agentes econômicos.

Atualmente o papel das bolsas não se restringe apenas a oferecer infra-estrutura às negociações, mas também em desenvolver mercados com profissionais empenhados nos estudos do funcionamento, renovando os contratos já existentes e lançando novos produtos que possam ampliar a eficiência econômica desses mercados.

As bolsas, dentro de seu papel institucional devem alcançar dois objetivos: Funcionar como um centro de liquidez de negócios e ao mesmo tempo um centro de formação justa de preços.

A bolsa também exerce o papel de divulgadora de preços, o que requer grandes investimentos e esforços nas áreas de comunicação e de sistemas para que as informações geradas sejam efetivamente utilizadas pelo mercado, garantindo assim a total transparência das operações.

Os mecanismos de divulgação permitem aos analistas observar como estão se formando os preços ao longo dos dias, dos meses e dos anos.

As bolsas são instituições auto-reguladoras. O princípio da auto-regulação é uma postura que o Banco Central e a Comissão de Valores Mobiliários, que são órgãos governamentais reguladores da atividade bursátil no Brasil, tomaram em relação às bolsas, com o objetivo de evitar a centralização excessiva do poder em editar normas e fiscalizar seu cumprimento. Esses órgãos delegam às bolsas os poderes de normalização e fiscalização, numa postura de regulação à distância.

Outro papel importante das bolsas, é a **formação de profissionais** que nela atuam, pois não basta existir muitos participantes atuando no mercado, é preciso que os profissionais sejam bem capacitados, possibilitando o crescimento e fortalecimento desses mercados.

Resumidamente, podemos dizer que as funções das bolsas são: ser um centro de liquidez de negócios, ser um centro de formação justa e transparente de preços, desenvolver mercados, regulamentar e fiscalizar operações; divulgar preços e educar.

8. O QUE SÃO CONTRATOS FUTUROS?

Um contrato futuro é um acordo para comprar ou vender uma commodity ou um instrumento financeiro em determinada data no futuro. Tudo no contrato é padronizado, com exceção do preço. (HULL, 2004)

Todos os termos sob os quais o ativo será transferido são estabelecidos pela Bolsa antes de começar a negociação. É muito importante que não haja ambigüidade e que todas as cláusulas estejam bem claras para os participantes. Esses termos, chamados de especificações dos contratos, incluem os seguintes itens:

- Ativo objeto (*commodity* física ou financeira);
- Tipo de mercado (futuro, opções etc.);
- Tamanho do contrato (ex.: 330 @ líquidas);
- Apregoação (ex.: R\$/60 Kg.);
- Vencimento (ex.: meses pares);
- Número de vencimentos em aberto;
- Último dia de negociação;
- Qualidade da *commodity* ou do instrumento;
- Data de entrega;
- Local de entrega ou mecanismo de liquidação.

9. OS PRINCIPAIS CONTRATOS FUTUROS AGROPECUÁRIOS NA BM&F

Atualmente na BM&F, são negociados diversos contratos futuros agropecuários. Os vencimentos desses contratos são definidos em função dos principais meses de safra e entressafra do produto e os tamanhos equivalem, normalmente, à carga de uma unidade de transporte (carreta, caminhão, etc.). Além disso, alguns desses contratos são cotados em dólares americanos, já que a formação do preço da commodity, neste caso, ocorre no mercado internacional.

9.1. Boi Gordo e Bezerro

Histórico

A pecuária bovina chegou ao Brasil com os primeiros imigrantes portugueses, ainda na primeira metade do século XVI. Hoje, o País tem o maior rebanho bovino comercial do mundo, com 183 milhões de cabeças, distribuídas em 2 milhões de estabelecimentos rurais, que ocupam 180 milhões de hectares.

O Brasil é também o segundo maior produtor mundial de carne bovina e couro e o quinto maior produtor internacional de leite. O consumo per capita de carne bovina é de 36,4 quilos/habitante/ano. Nos últimos anos, a carne brasileira começou a ganhar cada vez mais espaço no comércio internacional, tornando o País o maior exportador mundial de carne de boi, de cujo mercado detém 25%. Em 2004, o setor exportou US\$2,4 bilhões, com embarques de 1,1 milhão de toneladas - desempenho extraordinário, se comparado com o de 2000, quando as vendas externas alcançaram US\$799,6 milhões.

A pecuária de corte, o processamento e a comercialização de carne apresentam riscos substanciais de preço para os participantes dessa cadeia produtiva, que podem ser minimizados nos mercados futuros.

Risco

No caso específico da atividade pecuária, esse risco pode ser percebido no fato de o produtor normalmente engordar seus animais sem saber previamente por qual preço poderá vendê-los ao frigorífico na época do abate.

Com efeito, ao longo do período de engorda, os preços do boi podem variar, até de modo expressivo, sob o impacto dos diversos fatores que influenciam a oferta e a demanda do produto, como: variações bruscas nos preços da carne suína ou do frango; aumento nos preços dos insumos utilizados no processo de engorda do gado; interrupção das compras externas por receio de doenças etc.

Assim, quando o pecuarista vender os bois, poderá eventualmente defrontar-se com um preço que não remunere sua atividade, ou que não cubra seu custo de produção. Dessa forma, ele precisa de algum mecanismo de seguro que lhe garanta antecipadamente um preço que, segundo suas estimativas, possa efetivamente recompensar seu investimento e o custeio de sua produção.

Confinamento e semi-confinamento Um processo de produção muito comum na atividade pecuária é o de semi-confinamento e confinamento. Nele, o pecuarista compra boi magro (com peso em torno de 360 quilos) entre abril e maio e o engorda por seis meses. Ao final desse período, entre outubro e novembro, o boi normalmente deverá ter atingido peso superior a 500 quilos.

Evidentemente, essa atividade envolve riscos para o produtor, pois, enquanto seus custos são conhecidos e, em geral, elevados, sua receita é incerta - dada a relativa imprevisibilidade dos preços no futuro. Dessa maneira, ele precisa de adequado mecanismo de seguro (ou proteção) de preços que lhe possa garantir, antecipadamente, condições de venda capazes de cobrir seu custo de produção e, às vezes, proporcionar-lhe algum lucro.

A atividade de reposição, que ocorre quando o pecuarista vende um boi gordo para comprar bezerro ou boi magro, tal como a atividade de confinamento, envolve risco de preço. Essa reposição é conhecida por relação de troca, pois representa, a partir da venda de um boi gordo, quantos bezerros podem ser adquiridos com a receita da venda do animal pronto. A relação de troca, alternativamente, pode ser feita entre boi gordo e boi magro, por exemplo. Esse indicador também pode ser interpretado como o “giro” da atividade pecuária.

Contratos futuros de boi gordo e de bezerro na BM&F

O contrato futuro de boi gordo é transacionado no Brasil desde 1980. Naquela época, as negociações eram efetuadas na Bolsa de Mercadorias de São Paulo (BMSP), a qual uniu suas atividades operacionais com as da BM&F em 1991.

Em 1994, já na BM&F, o contrato sofreu alteração em sua forma de liquidação. Anteriormente, o contrato era liquidado por entrega física, passando a sê-lo financeiramente, com base no Indicador de Preço Disponível do Boi Gordo Esalq/BM&F. Em 2000, o contrato passou por nova alteração na moeda de referência de sua forma de cotação, que passou de dólares para reais, em função do fato de que o preço do boi é determinado no mercado interno.

Para ajudar o pecuarista a administrar com eficiência os riscos de uma reposição inadequada, a BM&F oferece um mercado futuro, para negociar contratos de boi e bezerro, permitindo-lhe fixar antecipadamente a relação de troca entre ambos, essa relação varia significativamente ao longo do ano.

O produtor que fizer a reposição em março, por exemplo, terá de vender seus bois para, depois, comprar os bezerros. A operação da relação de troca, em geral, é “descasada”, ou seja, ele inicialmente venderá os bois em fevereiro e, com o dinheiro obtido, adquirirá os bezerros em março, quando a comercialização destes estiver intensificada.

Em conseqüência, meses antes da tomada dessa decisão de troca, o pecuarista certamente terá compreendido a natureza do risco a que está exposto: por hipótese, em fevereiro, mês planejado para a venda de seus bois, os preços da arroba poderão ter recuado e, no mês seguinte, quando for comprar os bezerros, esses preços poderão ter subido muito. Para minimizar esse risco, poderá fazer uma operação de *hedge* dessa relação no mercado futuro e garantir antecipadamente uma relação de troca adequada.

Os frigoríficos também precisam do instrumento de *hedge* propiciado pelo mercado futuro de boi gordo. De fato, quando fecham um contrato de exportação, sabem quanto receberão em dólares pela carne exportada.

No entanto, a exportação só ocorrerá mais tarde. Se um frigorífico for embarcar a carne em março, por exemplo, deverá comprar o boi em fevereiro. Porém, nesse período, os preços do boi poderão subir.

Para não correr esse risco, deve fixar o preço do boi antecipadamente, efetuando uma operação de compra de contratos futuros na BM&F. Vale registrar, ainda, que o frigorífico está exposto a outro risco importante: o de a taxa de câmbio se valorizar (isto é, o valor do dólar em reais sofrer queda). Venderá a carne em dólares, mas, ao final, receberá em reais pela exportação.

Especificações do Contrato Futuro de Boi Gordo negociados na BM&F

- **Objeto de negociação:** Bovino macho, castrado, bem acabado (carcaça convexa), em pasto ou confinamento, que apresente peso entre o mínimo de 450kg e o máximo de 550kg e idade máxima de 42 meses.

- **Cotação:** Reais/arroba.

- **Vencimento:** Último dia útil do mês de vencimento, estando todos os meses-calendário autorizados.

- **Tamanho do contrato:** 330 arrobas líquidas.

Especificações do Contrato Futuro de Bezerro negociados na BM&F

- **Objeto de negociação:** Bezerro nelore ou anelorado, de 8 a 12 meses com peso entre 170 e 200kg.

- **Cotação:** Bezerro: Reais por animal.

- **Vencimento:** Bezerro: Último dia útil do mês de vencimento. Os meses de vencimento autorizados são fevereiro, março, abril, maio, junho, julho, agosto, setembro e outubro.

- **Tamanho do contrato:** Bezerro: 33 animais.

As posições em aberto, após o encerramento do pregão do último dia de negociação, serão liquidadas por um indicador de preços. A liquidação financeira no vencimento utilizará, no caso do futuro de boi gordo, a média dos últimos cinco dias úteis do Indicador de Preço Disponível do Boi Gordo Esalq/BM&F para o Estado de São Paulo e, no caso do futuro de bezerro, a média dos últimos cinco dias úteis do Indicador de Preço Disponível do Bezerro Esalq/BM&F para o Estado do Mato Grosso do Sul.

Mini boi gordo

Os contratos futuros de mini boi gordo diferem dos contratos futuro de boi pela unidade de negociação, sendo **dez vezes menor**. O tamanho é mais apto à negociação por pequenos investidores e pecuaristas. A sua negociação ocorre pelo Web Trading, sistema desenvolvido para negociações via internet. Por meio do site de uma corretora que seja associada à bolsa, o próprio cliente insere ofertas em seu nome e negocia contratos cujo tamanho representa uma fração dos contratos negociados em pregão.

9.2. Café Arábica

Histórico

No Brasil, o plantio do café teve início no estado do Pará, em 1727, trazido pelo militar Francisco de Melo Palheta. Expandiu-se pela região Nordeste, atingindo, em 1825, o Vale do Paraíba.

Em função do clima e da fertilidade das terras, concentrou-se nos estados de Minas Gerais e São Paulo. Foi no começo do século XX, de fato, que a commodity, devido às exportações, levou o nome do País aos vários pontos do mundo.

Como a comercialização do produto entre os agentes econômicos gerava muito risco de preço, era necessário criar um mecanismo de proteção contra os diversos fatores que influenciavam a formação desse preço. O primeiro contrato futuro de café do mundo foi lançado pela Bolsa de Café da Cidade de Nova Iorque em 1882, ano em que foi fundada. Em 1916, sua denominação foi alterada para Bolsa de Café e Açúcar de Nova Iorque, a qual, em 1979, fundiu-se com a Bolsa de Cacau de Nova Iorque, para formar a Coffee, Sugar & Cocoa Exchange (CSCE).

Em 1986, a CSCE introduziu o mercado de opções sobre futuro de café. Em 2004, a CSCE e a New York Cotton Exchange (Nyce), esta fundada em 1870, transformaram-se na New York Board of Trade (Nybot).

A produção brasileira de café (arábica e robusta) alterna períodos de grande atividade com outros de retração, em parte devido ao ciclo bianual da cultura. Apesar da característica relativamente cíclica da produção, a tendência de longo prazo evidencia a ocorrência de apreciáveis ganhos de produtividade e a manutenção do Brasil como o maior produtor mundial de café. Na safra 2004/05, o Brasil respondeu por mais de 36% da produção mundial, enquanto o segundo maior produtor (Colômbia) ficou com apenas 10% do total. Da produção brasileira, 75% correspondem à variedade arábica. Os 25% restantes são do tipo conillon (robusta). Minas Gerais responde, isoladamente, pela fatia de 50% da produção total do País.

O consumo de café no Brasil tem registrado crescimento praticamente linear, como demonstrado a seguir, ressaltando-se o comportamento praticamente estacionário do consumo *per capita*. Segundo dados oficiais, a produção nacional de café, safra 2004/05, situou-se no patamar de 39 milhões de sacas - cada saca refere-se a 60 quilogramas do produto. Nessas condições, o balanço de oferta e demanda projeta estoque final similar ao da safra anterior, ou seja, considerando-se o estoque inicial de 5 milhões de sacas da safra 2003/04, acrescentem-se produção de 39 milhões, consumo interno de 15 milhões e exportação da ordem de 24 milhões. Computadas essas destinações, o resultado projetado é um estoque final de 5 milhões de sacas.

O comportamento dos preços internacionais do café arábica, segundo dados da Organização Internacional do Café (OIC), mostra trajetória declinante desde 1984 - com alguma recuperação em 1995 e 1997 -, conforme se observa na página seguinte.

Uma primeira constatação a se extrair da figura é o perfil acentuadamente instável dos preços internacionais. Uma segunda é a variação percentual acumulada (36% negativos) desde 1984 até 2004, indicando que os preços do café nas duas últimas décadas não têm proporcionado rentabilidade suficiente ao produtor.

O perfil claramente errático do comportamento dos preços do café - e as perdas significativas que tal perfil pode impor aos produtores - revela que a utilização dos mercados futuro e de opções como ferramentas de administração de risco é requisito fundamental para o cafeicultor e também para todos os participantes do mercado cafeeiro que precisam de um horizonte de planejamento e de segurança para a comercialização e o financiamento do produto.

Risco

Os participantes da cadeia produtiva de café defrontam-se com os riscos de variação de preço da mercadoria de natureza diversa. Por exemplo:

- o produtor de café, considerando o momento futuro da comercialização do café, depara-se com a incerteza de preço, pois poderá sofrer prejuízos econômicos, caso o preço venha a se depreciar;
- a indústria torrefadora incorre no risco de o preço (da matéria-prima) elevar-se muito e não conseguir repassar seu custo para o faturamento;
- o exportador de café, caso feche o preço de exportação no ato da aquisição no mercado interno, pode ter sua margem de lucro comprometida.

Contratos futuros de café arábica e café robusta na BM&F

Os primeiros contratos futuros e de opções de café foram lançados pela BM&F em 1986. As versões atuais datam, respectivamente, de 21 de outubro de 2002 e 29 de outubro de 2001. Dentre os produtos agropecuários oferecidos pela BM&F, o café arábica é o que apresenta a situação de liquidez mais satisfatória.

O contrato futuro de café arábica pode ser liquidado a qualquer tempo, antes do vencimento, por meio da realização de operação de natureza oposta à originalmente efetuada pelo participante. Isso significa que, se este *vendeu* contratos de café ao abrir sua posição, deve *comprar* o mesmo número de contratos (para o mesmo vencimento) para encerrá-la, ou vice-versa, no caso de haver originalmente comprado contratos na abertura de sua posição.

Outra alternativa de liquidação é a entrega física da mercadoria. Assim, o cliente vendedor que desejar entregar café via Bolsa deve enviar, por intermédio do armazém onde seu produto foi depositado (armazém credenciado pela Bolsa, conforme explicado a seguir), amostras do café para o Departamento de Classificação da BM&F, que analisará e classificará o produto quanto ao tipo e a bebida. Se o resultado estiver de acordo com as especificações do contrato, é emitido o Certificado de Classificação, habilitando o vendedor a entregar café ao comprador.

A intenção de entrega da mercadoria é formalizada pelo Aviso de Entrega, documento apresentado à BM&F pela corretora, no período que se inicia no segundo dia útil do mês de vencimento e termina às 18:00 do sétimo dia útil anterior ao último dia do mês de vencimento. Os Avisos de Entrega são ofertados aos eventuais compradores de café, por ordem de antiguidade, no pregão de viva voz. Não havendo manifestação de interessados, a Bolsa determinará que o comprador com a posição mais antiga receba a mercadoria.

Entrega física de café via Bolsa

A liquidação por entrega do café arábica deve transitar, obrigatoriamente, pelo Departamento de Classificação da BM&F. A Bolsa possui uma unidade oficial de classificação de café. O café a ser entregue deve estar depositado em armazém credenciado pela BM&F e formado em lotes. Existem cerca de 50 armazéns credenciados, localizados nas regiões produtoras de café arábica, proporcionando facilidades de transporte para as áreas de consumo e de exportação.

O credenciamento de um armazém pela BM&F segue critério que visa garantir a eficiência do sistema como um todo: produtor, indústrias e exportadores e a própria Bolsa. A Clearing de Derivativos BM&F mantém setor especializado para recepcionar e avaliar os cadastros dos armazéns, analisando documentos, apólices de seguros e indicadores econômico-financeiros dessas empresas. A função principal desses armazéns credenciados é receber, guardar e conservar o café em que o contrato futuro da BM&F está baseado. Além dos proprietários do armazém, o fiel depositário é responsável por todos os atos descritos acima.

A Bolsa realiza vistorias periódicas nas unidades credenciadas com o intuito de verificar os lotes válidos para liquidação dos contratos e examinar as instalações prediais. Para um lote de 100 sacas, são enviadas, para classificação e arbitramento, seis amostras de 300 gramas cada. Quando o café é aprovado pela Bolsa e pelos árbitros de café, o Departamento de Classificação da BM&F emite o laudo de classificação especificando a bebida, o tipo, a cor, o aspecto, o tamanho do grão e outras características da commodity. O resultado é prontamente oferecido - pela rede interna da Bolsa - para corretoras, armazéns e Clearing de Derivativos. Sendo o lote aprovado e emitido o Certificado de Classificação, o vendedor poderá entregar o café mediante a emissão do Aviso de Entrega.

A liquidação financeira no vencimento, relativa à entrega e ao recebimento da mercadoria, é realizada no terceiro dia útil subsequente à data de alocação do Aviso de Entrega. O local de formação do preço - base da referência de preço do produto - é o município de São Paulo, mas pode haver entrega física de café em armazéns credenciados nos estados de Minas Gerais, Paraná, São Paulo e Bahia.

Caso haja entrega fora do município de São Paulo, na liquidação do contrato deverá ser considerado deságio de frete entre São Paulo e o local de entrega. Esse deságio é calculado pela Bolsa.

O mecanismo de arbitragem

Os contratos futuros de café negociados na BM&F e na New York Board of Trade (Nybot) apresentam, em geral, diferencial de preços importante, que viabiliza o que se denomina arbitragem entre os dois mercados. Isso significa que, em determinados momentos, se o preço no Brasil se situar muito abaixo daquele praticado nos Estados Unidos ou vice-versa, os participantes do mercado procurarão arbitrar essas diferenças, comprando no país em que o preço estiver mais baixo e vendendo mais caro no outro.

Esse tipo de estratégia operacional tende a prevalecer enquanto há distorção entre os preços nos dois mercados, mas a própria atuação dos “arbitradores” tende a corrigir tais diferenças. Esse *spread* costuma variar, dependendo de fatores como qualidade relativa das mercadorias, custo de frete, demanda localizada nas regiões produtoras e situação das taxas reais de câmbio e de juro entre Brasil e Estados Unidos.

Existem oportunidades de preço para as quais o participante do mercado deve ficar atento, pois, em certas situações, pode ser interessante comprar o diferencial (comprar contratos na BM&F e vender contratos na Nybot) e, em outras, vender o diferencial (vender na BM&F e comprar na Nybot).

Especificações do Contrato Futuro de Café Arábica

- **Objeto de negociação:** Café cru, de produção brasileira, coffea arabica, tipo 6, bebida dura para melhor, para entrega na cidade de São Paulo.
- **Cotação:** Dólar dos Estados Unidos da América por saca de 60kg líquidos.
- **Vencimento:** Sexto dia útil ao último dia do mês de vencimento. Os meses de vencimento autorizados são março, maio, julho, setembro e dezembro.
- **Tamanho do contrato:** 100 sacas de 60kg.

Especificações do Contrato Futuro de Café Robusta

- **Objeto de negociação:** café cru, em grão, de produção brasileira, robusta conillon, tipo 6 ou melhor p-ara entrega nos município da região metropolitana de Vitória, Estado do Espírito Santo, Brasil.
- **Cotação:** Dólar dos Estados Unidos da América por saca de 60kg líquidos.
- **Vencimento:** último dia útil ao último dia do mês de vencimento. Os meses de vencimento autorizados são janeiro, março, maio, julho, setembro e novembro.
- **Tamanho do contrato:** 250 sacas de 60kg.

9.3. Soja

Histórico

Uma das culturas mais antigas de que se tem notícia, a soja é plantada pelos chineses há cerca de 5.000 anos, tendo sido pequena sua produção fora dessa região até o início do século XX. Já o milho começou a ser disseminado no mundo com o retorno de Cristóvão Colombo à Europa, em 1492, quando o navegador levou consigo amostras do grão.

Em 1848, em função da necessidade de um mercado central para a negociação de commodities, foi criada a Chicago Board of Trade (CBOT), por iniciativa de 82 mercadores locais. Três anos depois, o primeiro contrato a termo de milho transacionava o recorde de 3.000 bushels, tornando-se popular entre marcadores e processadores. Em 1936, a CBOT introduziu à negociação o primeiro contrato futuro de soja do mundo. No começo da década de 1950, lançou os futuros de óleo e farelo de soja, completando os produtos do complexo soja.

A importância da soja para a economia mundial está ligada à produção de óleo e farelo, principais subprodutos do processo de moagem. O primeiro, direcionado ao consumo humano, participa com 30% da demanda mundial, enquanto o farelo, utilizado como componente protéico em formulações de rações, representa 69% do consumo mundial. A superioridade competitiva da soja em relação aos demais vegetais oleaginosos e protéicos é explicada por sua facilidade de adaptação às diversas regiões, notadamente as fronteiras agrícolas brasileiras.

A estimativa de produção de soja mundial para a safra 2005/06 é de 219 milhões de toneladas, com os Estados Unidos respondendo por 78 milhões de toneladas (35%), o Brasil, por 62 milhões de toneladas (28%) e a Argentina, por 39 milhões de toneladas (17%), totalizando 80% da produção mundial.

Riscos

- **Risco de produção** - está relacionado à possibilidade de o produtor se defrontar com queda de produtividade em sua lavoura, influenciada por adversidades climáticas ou má utilização de tecnologia, por exemplo. Para minimizar esse tipo de risco, deve procurar modalidades adequadas de seguro agrícola e realizar plantio, tratamentos culturais e colheita em conformidade com as melhores técnicas agrônômicas;

- **Risco de crédito** - está presente nas negociações em que ora o vendedor, ora o comprador, fornece crédito à contraparte. Um vendedor que entrega a mercadoria para recebimento a prazo concede crédito ao comprador. Um comprador que efetua uma operação de troca, fornecendo insumos para receber a mercadoria no momento da colheita, financia o vendedor. Para se protegerem desse risco, ambos devem analisar criteriosamente a qualidade do crédito da contraparte e, se for o caso, exigir garantias que reduzam sua exposição ao risco;

- **Risco de preços** - refere-se à probabilidade de ocorrência de prejuízos decorrentes de movimentos adversos de preços.

Impacto do risco de preços sobre a atuação de alguns setores da produção

- Um sojicultor pode estar sujeito ao risco de queda de preços quando da comercialização de sua mercadoria. Isso porque ele pretende vendê-la por preço que remunere seus custos de produção e ainda lhe proporcione algum lucro. Porém, se os preços da soja recuarem, sua receita poderá não ser suficiente para cobrir seus custos.

- O mercado doméstico de óleo e farelo de soja possui característica de relativa rigidez de preços, não aceitando de forma automática repasses de elevações de preço da matéria-prima (soja). Como o processador de soja sabe que os preços de venda do óleo e do farelo não reagem com facilidade, pode deparar-se, no momento de adquirir a soja, com eventual disparada de preço do grão, comprometendo sua margem de lucro.

- A empresa exportadora, que compra soja na origem, celebrando contratos antecipados com o produtor por preço fixo e os vendendo ao importador pelo preço do dia de embarque (em data futura) da mercadoria, pode ter de pagar ao produtor preço mais alto do que o que receberá na exportação, caso o preço de mercado do grão venha a cair quando da exportação.

- A indústria de insumos realiza operação de troca com o produtor, oferecendo-lhe insumos contra o recebimento futuro de soja ou milho. Na época de entrega da commodity pelo produtor, para efeito da liquidação de sua operação de troca com a indústria, o valor entregue pode ter se depreciado, resultando em montante inferior ao valor corrente dos insumos adiantados pela indústria.

- O criador de aves ou de suínos, ao celebrar antecipadamente com seus clientes contratos de venda de carne pelo preço que estiver em vigor no mercado em data futura, pode ver seus lucros se deteriorarem caso os preços do milho e/ou do farelo de soja se elevem nesse período.

Contratos futuros de soja na BM&F

O contrato futuro de soja foi lançado pela BM&F em 1993, tendo passado por aprimoramentos para manter-se constantemente ajustado à realidade do mercado

físico. Em 1999, por exemplo, com a abertura dos mercados agropecuários ao investidor não-residente, passou a contemplar liquidação por entrega física.

Em 2002, houve importante mudança no ponto de formação (referência) de preço e de liquidação física estabelecido no contrato. Anteriormente situado no Interior, o local de formação de preço agora é o corredor de exportação no porto de Paranaguá.

Essa modificação possibilitou melhor administração do risco de preços doméstico, ao atender à nova realidade do processo de sua formação no mercado mundial, em que os preços na América do Sul, aos poucos, passaram a ser formados independentemente dos preços norte-americanos.

Especificações dos Contratos futuros de soja

- **Objeto de negociação:** Soja a granel tipo exportação, com conteúdo de óleo base de 18,5% e com até 14% de umidade; base de 1%, não ultrapassando o máximo de 2% de impurezas; e máximo de 8% de avariados, de 10% de grãos verdes e de 30% de grãos quebrados.

- **Cotação:** Dólares dos Estados Unidos da América/saca de 60 quilogramas com duas casas decimais, livres de quaisquer encargos, tributários ou não-tributários.

- **Vencimento:** Nono dia útil anterior ao primeiro dia do mês de vencimento. Os meses de vencimento autorizados são março, abril, maio, junho, julho, agosto, setembro e novembro.

- **Tamanho do contrato:** 450 sacas de 60kg.

9.4. Milho

Histórico

O milho é o mais importante insumo do setor de criação animal principalmente na alimentação de aves e suínos -, sobressaindo-se também na alimentação humana, sob a forma de seus derivados: fubá, farinha, óleo, amido etc. Quanto ao comércio internacional, somente 10% da produção mundial de milho é transacionada, o que demonstra a grande demanda interna dos países produtores de milho. A previsão da produção mundial de milho para a safra 2005/06, de acordo com o Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA), é de 674 milhões de toneladas, com os Estados Unidos respondendo por 279 milhões de toneladas (41%), a China, por 127 milhões de toneladas (19%) e o Brasil, terceiro maior produtor, por 44 milhões de toneladas (6%).

No Brasil, a produção de milho concentra-se na região Centro-Sul (90%), em que se destacam os estados do Paraná, participando com 26% da produção brasileira, Minas Gerais (16%) e São Paulo (11%).

Quanto ao destino da produção de milho no Brasil, 64% são voltados à alimentação animal, com a avicultura representando 36% e a suinocultura, 20%. Já o consumo industrial corresponde à cerca de 10% da produção total, as exportações, a 11% e o consumo humano, a 3%. A parcela restante é direcionada a outros setores.

Riscos

- **Risco de produção** - está relacionado à possibilidade de o produtor se defrontar com queda de produtividade em sua lavoura, influenciada por adversidades climáticas ou má utilização de tecnologia, por exemplo. Para minimizar esse tipo de risco, deve procurar modalidades adequadas de seguro agrícola e realizar plantio, tratos culturais e colheita em conformidade com as melhores técnicas agronômicas;

- **Risco de crédito** - está presente nas negociações em que ora o vendedor ora o comprador fornecem crédito à contraparte. Um vendedor que entrega a mercadoria para recebimento a prazo concede crédito ao comprador. Um comprador que efetua uma operação de troca, fornecendo insumos para receber a mercadoria no momento da colheita, financia o vendedor. Para se protegerem desse risco, ambos devem analisar criteriosamente a qualidade do crédito da contraparte e, se for o caso, exigir garantias que reduzam sua exposição ao risco;

- **Risco de preços** - refere-se à probabilidade de ocorrência de prejuízos decorrentes de movimentos adversos de preços.

Impacto do risco de preços sobre a atuação de alguns setores da produção

- A indústria de insumos realiza operação de troca com o produtor, oferecendo-lhe insumos contra o recebimento futuro de soja ou milho. Na época de entrega da commodity pelo produtor, para efeito da liquidação de sua operação de troca com a indústria, o valor entregue pode ter se depreciado, resultando em montante inferior ao valor corrente dos insumos adiantados pela indústria.

- O criador de aves ou de suínos, ao celebrar antecipadamente com seus clientes contratos de venda de carne pelo preço que estiver em vigor no mercado em data futura, pode ver seus lucros se deteriorarem caso os preços do milho e/ou do farelo de soja se elevem nesse período.

- O frigorífico de aves que celebra contratos de exportação de cortes de frango para faturamento na data de embarque, por preço fixo em dólares, pode comprometer seu custo de produção se o preço do milho subir. Adicionalmente, pode receber menos reais por dólar exportado caso a taxa de câmbio venha a valorizar-se. Isso significa que, além do risco de elevação do preço do milho, o frigorífico defronta-se com o risco de apreciação da taxa de câmbio.

Contratos futuros de milho na BM&F

O contrato futuro de milho foi lançado pela BM&F em 1996, com cotação em dólares. O processo de estabilização econômica brasileira reduziu de modo significativo a influência da inflação na formação de preços de algumas commodities, permitindo à BM&F alterar a unidade de negociação - de dólares para reais - de contratos agropecuários cujas mercadorias-objeto têm forte participação no mercado doméstico, dentre as quais o milho.

Com essa modificação, o preço futuro ganhou maior visibilidade e o mercado, mais atratividade, cumprindo sua função de mitigar o risco de preço.

Especificações dos Contratos futuros de milho

- **Objeto de negociação:** Milho a granel com 14% de umidade, máximo de 2% de impureza na peneira 5mm, até 6% de ardidos e 12% de avariados.

- **Cotação:** Reais/saca de 60 quilos, com duas casas decimais.
- **Vencimento:** Sétimo dia útil anterior ao último dia útil do mês de vencimento. Os meses de vencimento autorizados são janeiro, março, maio, julho, setembro e novembro.
- **Tamanho do contrato:** 450 sacas de 60kg.

9.5. Açúcar e Álcool

Histórico

O processo de livre negociação nos mercados de açúcar e álcool no Brasil remonta ao início dos anos 1990, quando da extinção do Instituto do Açúcar e do Álcool (IAA), órgão governamental que regulava a produção de açúcar e promovia estímulos à produção de álcool. A finalidade do IAA era assegurar o equilíbrio interno no fornecimento de açúcar e fomentar a fabricação de álcool, devido à alta dos preços do petróleo no mercado internacional.

Em 1995, a BM&F, em sintonia com o setor sucroalcooleiro, lançou o contrato futuro de açúcar cristal. Há contratos futuros em negociação nos Estados Unidos (New York Board of Trade) e na Europa (Euronext.Liffe), mas com base em açúcar demerara e refinado, respectivamente. Vale ressaltar que o açúcar negociado na BM&F é o cristal especial, que é de qualidade superior ao demerara e inferior ao refinado.

No ano 2000, a Bolsa colocou em mercado o contrato futuro de álcool anidro carburante, o primeiro contrato derivativo dessa commodity no mundo. Em março de 2005, a Chicago Board of Trade introduziu o contrato futuro de etanol.

Riscos

Há diversas empresas ou setores da economia sujeitos aos riscos de oscilação de preço do açúcar ou do álcool. Os exemplos listados a seguir buscam ilustrar situações potenciais de risco de preço com as quais os participantes dessa cadeia produtiva podem deparar-se.

- **Empresas de insumo** - empresas de fertilizantes, defensivos, adubos e outros que fazem suas vendas atreladas ao produto. Se as vendas forem vinculadas a uma mercadoria e se o faturamento ocorrer na safra, a empresa de insumo correrá o risco de queda de preço - e a operação de *hedge* mais natural seria a venda de contratos futuros de açúcar (ou de álcool, dependendo do contrato de fornecimento com seu cliente).

- **Produtores de cana** - geralmente, são remunerados pelo *mix* de produção das usinas (percentual da cana destinada ao açúcar e ao álcool), incorrendo, assim, no risco de queda de preço. O *hedge* natural seria uma posição vendida em contratos futuros.

- **Usineiros** - defrontam-se com o risco de, à época do produto acabado (açúcar ou álcool), os preços caírem abaixo do custo de produção. Nesse caso, o *hedge* natural seria uma operação de venda de contratos futuros. Mas os usineiros podem também assumir posição comprada, nas situações em que a posição no mercado futuro substitui seu estoque vendido antecipadamente ou, ainda, em que não tenham produzido por algum motivo e precisem honrar contratos fechados anteriormente com seus compradores.

- **Indústrias:** como o açúcar ou o álcool podem constituir insumo para fabricação de determinado produto acabado (refrigerante, por exemplo), há naturalmente necessidade de proteção de preço, pois, com a elevação de preço dessa matéria-prima, a indústria pode não conseguir repassar esse aumento para o consumidor de seu produto. Portanto, a operação de *hedge* correta para esse caso seria assumir posição comprada em mercados futuros.

- **Distribuidoras de combustíveis** - da mesma forma que as indústrias, as distribuidoras necessitam de proteção tanto para a alta de preço do álcool (*hedge* de compra) como para defesa de seus estoques desse produto (*hedge* de venda).

- **Traders** - podem assumir os dois lados nos mercados futuros. Dependendo da situação específica, a posição de um *trader* nos mercados futuros pode ser comprada ou vendida, de acordo com sua exposição ao risco no mercado físico (exportação/importação).

- **Fundos de investimento** - são os agentes que proporcionam liquidez ao mercado, assumindo posições compradas e vendidas em contratos futuros.

Contratos futuros de açúcar e álcool na BM&F

O contrato futuro de açúcar cristal introduzido pela BM&F em 1995 era cotado em dólares e liquidado por entrega física. Mais tarde, o contrato foi reformulado, para contemplar a alternativa de liquidação financeira com base em índice de preços calculado pela Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz (Esalq), o qual representava a média de preços do produto no Estado de São Paulo.

Em 1999, o contrato futuro de açúcar foi objeto de nova reformulação, deixando de ser liquidado com base nesse indicador para voltar a ter liquidação por entrega, dentro das especificações definidas pela BM&F.

Tal como ocorre com os demais derivativos agrícolas transacionados na BM&F, os contratos futuros de açúcar e álcool também estão abertos à participação de não-residentes, para os quais os acertos financeiros podem ser efetuados em Nova Iorque, dispensando, assim, a internação dos dólares por parte desses participantes.

Em 2002, foram aperfeiçoados os procedimentos de entrega física dos dois contratos, adotando-se o acondicionamento do produto em sacaria dupla para o açúcar e retirando-se os impostos das cotações futuras de ambos. Desde então, os mercados futuros de açúcar e álcool vêm tornando-se cada vez mais importantes para os participantes da cadeia produtiva, que reconhecem a enorme utilidade das operações de *hedge* para o gerenciamento eficiente dos riscos da atividade.

Aspectos importantes relacionados à liquidação dos contratos futuros

Os contratos futuros de açúcar e álcool podem ser liquidados a qualquer tempo, antes do vencimento, por meio da realização de operação de natureza oposta à originalmente efetuada pelo participante. Isso significa que, se este *vendeu* contratos de açúcar ou de álcool ao abrir sua posição, deve *comprar* o mesmo número de contratos (para o mesmo vencimento) para encerrá-la, ou vice-versa, no caso de haver originalmente comprado contratos na abertura de sua posição.

Outra alternativa de liquidação é a da entrega física das mercadorias.

Assim, o cliente vendedor que desejar entregar açúcar ou álcool via Bolsa deve registrar eletronicamente junto a esta, no Sistema de Liquidação Física e por intermédio de sua corretora, o Aviso de Entrega, no período que vai do primeiro ao quinto dia útil do mês de vencimento.

Os Avisos de Entrega são ofertados aos eventuais compradores de açúcar ou álcool, por ordem de antiguidade, no pregão de viva voz. Não havendo manifestação de interessados, a Bolsa determinará que o comprador com a posição mais antiga receba a mercadoria. Orientando a entrega física de açúcar e álcool via Bolsa.

Quando da apresentação do Aviso de Entrega pelo vendedor, tanto o açúcar quanto o álcool deverão estar depositados em estabelecimentos credenciados pela Bolsa. Existem cerca de 80 estabelecimentos credenciados pela BM&F para entrega dessas commodities estrategicamente localizados nas regiões produtoras.

A liquidação financeira no vencimento, relativa à entrega e ao recebimento da mercadoria, é realizada no terceiro dia útil subsequente à data de alocação do Aviso de Entrega.

O local de formação do preço - base da referência de preço do produto - é o município de São Paulo para o açúcar e Paulínia (SP) para o álcool, mas pode haver entrega física em estabelecimentos credenciados em outros municípios. Caso haja entrega fora do município de São Paulo, na liquidação do contrato deverá ser considerado deságio de frete entre São Paulo e o local de entrega. Esse deságio é calculado pela Bolsa.

Especificações dos contratos futuros de açúcar

- **Objeto de negociação:** Açúcar cristal especial, com mínimo de 99,7 graus de polarização, máximo de 0,08% de umidade, máximo de 150 de cor ICUMSA International Commission for Uniform Methods of Sugar Analysis), máximo de 0,07% de cinzas, para entrega no município de São Paulo (SP).

- **Cotação:** Dólares dos Estados Unidos da América/saca de 50 quilos líquidos, com duas casas decimais, livres de quaisquer encargos, tributários ou não-tributários.

- **Vencimento:** Sexto dia útil do mês de vencimento. Os meses de vencimento autorizados são fevereiro, abril, julho, setembro e novembro.

- **Tamanho do contrato:** 270 sacas de 50 quilogramas líquidos.

Especificações dos contratos futuros de álcool

- **Objeto de negociação:** Álcool anidro para fins carburantes, conforme especificações técnicas definidas pela Agência Nacional do Petróleo (ANP).

- **Cotação:** Reais por metro cúbico (1.000 litros), com duas casas decimais, livres de quaisquer encargos, tributários ou não-tributários.

- **Vencimento:** Sexto dia útil do mês de vencimento, estando todos os meses-calendário autorizados.

- **Tamanho do contrato:** 30 metros cúbicos a 20 graus Celsius.

9.6. Algodão

Contrato Futuro de Algodão na BM&F

Em decorrência da nova realidade do mercado de algodão, no qual se processa maior participação nas exportações, a BM&F relançou no dia 7 de novembro de 2002, o contrato futuro dessa commodity. A modificação em algumas especificações teve por objetivo adequar esse instrumento à nova realidade do mercado e, assim, atrair trader nacional e os não-residentes para fortalecerem a cadeia dessa commodity. A cotação futura do algodão é livre de impostos, permitindo maior visibilidade aos preços futuros e aproximando-se dos preços de exportação.

Especificações dos contratos futuros de algodão

- **Objeto de negociação:** Algodão em pluma, embalado em fardos, base tipo middling, conforme padrão universal do Departamento de Agricultura dos Estados Unidos (USDA), para entrega no município de São Paulo - SP.
- **Cotação:** Centavos de dólar dos Estados Unidos por libra-peso
- **Vencimento:** Décimo dia útil anterior ao primeiro dia útil do mês de vencimento, sendo os meses de vencimento: março, maio, julho, outubro e dezembro
- **Tamanho do contrato:** 12,5 toneladas métricas, equivalentes a 27.557,50 libras-peso

10. CUSTOS OPERACIONAIS E AJUSTE DIÁRIO

Quando um participante abre uma posição na BM&F incorre nos seguintes custos operacionais:

- **Taxa Operacional Básica - TOB:** É a taxa de corretagem que é estipulada pela BM&F e que deve ser paga no dia seguinte à abertura e ao encerramento da posição. Operação normal: 0,30%; Day trade: 0,07%.

- **Taxa de liquidação - TL:** trata-se de uma outra taxa de corretagem cujo pagamento deve ser efetuado no dia seguinte do encerramento da posição, no vencimento do contrato. Seu valor é de 0,45% do total negociado tendo como preço base o valor da liquidação do contrato no vencimento.

As taxas são pagas à corretora. As taxas cobradas pela BM&F incidem sobre a corretora e não sobre o cliente.

Ajuste Diário

Os ajustes diários são créditos ou débitos resultantes da diferença entre o preço de fechamento do pregão do dia e o preço de fechamento do pregão do dia anterior.

Se o produtor estiver com contratos de compra na Bolsa e o mercado subir, os ajustes são positivos e ele receberá a diferença entre a cotação de ajuste diário de hoje e a de ajuste diário de ontem; se ele estiver na posição vendida (com contratos de venda) os ajustes são negativos, ou seja, ele será debitado na diferença entre a cotação do dia anterior e a do dia de hoje. Esses ajustes são efetuados diariamente pela Bolsa, de forma a liquidar os débitos e os créditos antes do vencimento do contrato, aumentando a segurança do sistema.

É bom lembrar o seguinte: o fato de o produtor ter créditos ou débitos de ajustes diários não significa necessariamente que ele está ganhando ou perdendo dinheiro mas, que o mercado de Bolsa está adequando o valor do produto ao preço por ele estabelecido para compra ou para venda - conciliando interesses antagônicos.

O ajuste diário permite que qualquer uma das partes possa desfazer a operação a qualquer momento, repassando-a para uma terceira parte pelo preço do dia. Mais importante ainda, o ajuste diário, por ser pequeno em relação ao total e por ter liquidação financeira diariamente, evita que uma das partes (possivelmente a que está se prejudicando) deixe de cumprir seu compromisso. Ele é fundamental porque, diariamente, todas as partes nivelam suas posições, recebendo seus rendimentos ou pagando suas obrigações. Esse ajuste é uma das grandes diferenças entre o mercado futuro e a termo.

11. MARGENS E GARANTIAS

A função principal de uma Câmara de Compensação (*clearing*) é garantir o fiel cumprimento de todos os contratos registrados junto a ela. Para tanto, ela requer de todos os seus membros, depósitos de margem e outras garantias, como depósitos de compromisso ou para fundos de liquidação.

- **Câmara de compensação (*clearing house*):** é a garantidora do sistema, mantendo o anonimato e o cumprimento das obrigações e assumindo a posição contrária nas negociações. Características importantes como sigilo, garantia de cumprimento dos contratos, juízo arbitral para dirimir possíveis questionamentos, garantia de lisura nas operações e outros benefícios são também oferecidos pelas Bolsas modernas. O sistema é montado de tal forma que se torna praticamente impossível a manipulação de resultados.

- A *clearing* assegura, além de tudo, que após a realização dos negócios, vendedores e compradores não fiquem dependentes uns dos outros até a liquidação dos contratos. No caso específico da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), os serviços de *clearing* são prestados por uma Diretoria de Liquidação e Custódia, dividida em Departamento de Administração de Risco, Liquidação e Cadastros, Garantias e Custódias e Controladoria, que são os responsáveis pelo registro de operações e controle de posições, compensação de ajustes diários, liquidação financeira e física dos negócios e administração de garantias.

Papel da clearing

Essas características inerentes aos mercados futuros permitem concluir que é preciso uma instituição organizada, como uma Bolsa de futuros e/ou uma clearing-house que: desenvolva, defina e padronize os contratos; crie um local propício para negociações; liquide os ajustes diários; exija garantias para cobrir eventuais inadimplências (tanto de compradores como de vendedores); e zele pelos compromissos de entrega, quando houver, quanto a local, data e padrão do produto.

A única Bolsa efetivamente ativa no mercado de futuros no Brasil é a Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F). É uma instituição sem fins lucrativos que foi criada por corretoras de mercadorias, as quais, juntamente com os operadores especiais, são os únicos que têm o direito de participar dos pregões.

- **Margem inicial.** O depósito de margem está relacionado ao propósito de assegurar a integridade financeira de qualquer contrato registrado para compensação. A abertura de uma posição nos mercados futuros requer a constituição de margens de garantia estabelecidas pela Bolsa para cobrir eventuais inadimplências. Este depósito chamado de "margem inicial" pode ser constituído por diversos ativos e é devolvido (sempre que o depositante honrar todos os seus compromissos) no final da operação. Os valores destas margens são usualmente determinados pelo mercado e/ou por vencimento e modificados (aumentados ou diminuídos) pela Bolsa sempre que recomendada pelos critérios técnicos por ela adotados.

- **Margem adicional.** Além da "margem inicial" todos os participantes (compradores e vendedores) do mercado futuro devem dispor de um montante de dinheiro adicional, chamado de "margem adicional". A margem adicional é simplesmente um reforço de garantia exigível quando, a critério da Bolsa, as condições de mercado recomendar.

A *clearing* não espera até o vencimento do contrato para então cobrar as perdas dos clientes perdedores e pagar os ganhos aos ganhadores. Ela faz isso diariamente, com base nos preços do ajustes (a cotação apurada diariamente pela Bolsa, utilizada para calcular os ajustes diários, os quais correspondem às variações negativas e positivas no valor das posições dos agentes). Dessa forma, quando chega a data do vencimento não há prejuízos ou ganhos acumulados. Tudo já foi pago ou recebido no correr dos dias.

Ao abrir uma posição no mercado futuro, o participante deve realizar um depósito inicial junto à Bolsa, que será utilizado caso ele deixe de realizar os pagamentos dos ajustes diários. Ou seja, o depósito das margens possui o objetivo de dar segurança ao sistema de negociação.

Caso nenhuma inadimplência ocorra, esta margem é devolvida com a liquidação ou vencimento do contrato futuro. Alguns participantes do mercado interpretam, erroneamente, essa margem inicial, como um pagamento de sinal do preço futuro do contrato.

12. LIQUIDAÇÃO DE POSIÇÕES

Existem, normalmente, três formas de se desfazer do contrato:

- Liquidação por reversão da posição

Pode ser feita a qualquer momento entre o início da operação de compra ou de venda de contratos e o vencimento dos contratos. O interessado deve comunicar ao seu corretor a intenção de compra (para quem estiver vendido) ou de venda (para quem estiver comprado) de contratos para o mesmo vencimento. Caso sejam feitos negócios, a liquidação é feita pelo correspondente número de contratos revertidos. No caso de comprar ou vender todos os contratos necessários, a posição é totalmente liquidada e cessam todas as obrigações do interessado com a Bolsa.

- Liquidação por entrega

Quando a *commodity* negociada a futuro admite entrega, como é o caso de alguns produtos agrícolas e combustíveis, o encerramento pode ser feito pela entrega no vencimento. Nesse caso, deverá ser emitido um aviso de liquidação por entrega pelo vendedor. Existe, para isso, um período definido (por exemplo, no caso do açúcar os clientes - vendedores deverão apresentar o aviso de entrega à BM&F, no período que inicia no primeiro dia útil do mês de vencimento e termina no quinto dia útil do mês de vencimento).

- Liquidação financeira dos contratos

As *commodities* que não admitem entrega (devido às características do produto ou a restrições legais) exigiram o desenho de contratos com liquidação referenciada em um indicador de mercado. O contrato de boi gordo é um exemplo em que se utiliza um indicador do preço do mercado à vista para realizar a reversão das posições de forma automática no último dia de vigência do contrato.

O contrato do dólar é liquidado com referência em cotação divulgada pelo Banco Central e o de taxa de juro pelo acúmulo das taxas divulgadas pela CETIP (onde os bancos registram suas operações do mercado físico). Nos contratos com liquidação financeira, ao se abrir uma posição não é preciso se reocupar com a entrega e nem com o encerramento das posições antes do vencimento. Depois do último dia de negociação, as posições são encerradas através de uma operação inversa de compra ou venda, na mesma quantidade de contratos. É importante lembrar que a liquidação financeira, em última instância, nada mais é do que uma forma de encerramento da posição por reversão (recompra ou revenda).

A grande diferença é que o detentor da posição não tem a alternativa de recomprar ou revender os contratos em pregão, sendo a reversão compulsoriamente feita pelo indicador de preços. O valor do indicador a ser utilizado (último dia útil, média e outras especificações) varia de contrato para contrato.

Os contratos são, em geral, documentos de muitas páginas e com muitos detalhes, mas é importante que sejam lidos com atenção pelo menos uma vez pelas partes compradoras ou vendedoras, principalmente se a entrega física é contemplada.

Mercado físico

Uma operação típica do mercado físico geralmente pressupõe o contato entre vendedor ou comprador para combinar os diversos detalhes da operação, principalmente quanto à quantidade, qualidade, preço e condições de pagamento. A operação no mercado físico possui uma característica que a distingue: a liquidação da operação pode levar algum tempo, mas ela é concluída porque o comprador recebe o produto e o vendedor, o pagamento.

Embora os modernos sistemas prescindam da presença física de comprador e vendedor, nas suas origens elas envolviam até mesmo a presença física do produto negociado. Nas operações a termo, como já vimos, as partes encontram-se para negociar alguns aspectos da operação, tais como preço, quantidade, qualidade, prazo e condições de liquidação. A partir do momento em que o negócio é concretizado, elas ficam vinculadas umas às outras até o final do prazo de entrega ou recebimento do produto. Neste tipo de negociação, a padronização não é necessária; cada transação é independente da outra e as negociações, geralmente, se dão nos locais de produção ou comercialização, fora da Bolsa e, por isso, são denominadas operações “de balcão”.

É importante frisar que este tipo de negociação envolve condições geralmente particulares entre compradores e vendedores e por esta razão são muito específicas, exclusivas e dificilmente os compromissos podem ser transferidos para outros interessados.

Uma evolução natural do contrato a termo foi o contrato futuro. Neste, compradores e vendedores negociam apenas o preço e o número de contratos padronizados, onde estão definidos aspectos como quantidade e qualidade do produto, forma de cotação, data de vencimento e condições de entrega e liquidação no vencimento.

Mercado futuro

A natureza básica dos contratos futuros é servir de substitutos temporários das mercadorias negociadas nos mercados disponíveis. Em muitos contratos agrícolas a entrega é garantida apenas se os contratos forem levados até o vencimento.

O interessante a se destacar é que, ao contrário dos mercados físicos, não há necessariamente a obrigatoriedade de entrega do produto; aliás, em pouquíssimas ocasiões se consumam a entrega efetiva da mercadoria. Na verdade, muitos daqueles que negociam em mercados futuros não estão preocupados em entregar ou receber uma mercadoria física em um dia pré-determinado do futuro como nos contratos a termo, mas sim, em garantir um preço futuro para a sua mercadoria em uma data pré-determinada.

Por outro lado, a possibilidade de entrega e recebimento do produto agrícola através de normas claras de classificação, em locais de formação de lotes conhecidos e de confiança do mercado é que proporciona a segurança necessária ao funcionamento e a liquidez dos mercados futuros.

Desde sua origem, no século XIX, a negociação com futuros tem sofrido alterações no que diz respeito aos objetivos dos agentes envolvidos. A diferença fundamental é que, no início, a principal utilização do mercado era para viabilizar a entrega da mercadoria, mas foi evoluindo, transformando-se gradualmente num instrumento de gerenciamento de riscos.

Hoje em dia, como já comentado anteriormente, em torno de 1% dos negócios são concretizados com a entrega física da mercadoria.

Existem razões econômicas e negociais que explicam essa evolução.

- A padronização define o padrão de qualidade, a quantidade, pontos de entrega e data para encerramento dos negócios, permitindo a oferta pública de mercadoria sem a necessidade da sua presença física.

- Os preços tornaram-se de conhecimento público a custo próximo de zero e diferenças de qualidade deixaram de ser problema.,

- Todos dentro de um mercado têm condições de saber apenas pela comparação com o produto negociado em Bolsa, se o preço a pagar ou a receber pela sua mercadoria é o praticado no mercado, incluindo ágios ou deságios por diferenças de qualidade, localização e custos de transportes.

- O ponto de entrega refere-se a um local para entrega física da mercadoria caso haja interesse das partes. Ele deve ser explícito no contrato para que o vendedor saiba os custos de transporte de sua região para o ponto de entrega e o comprador saiba quanto gastará caso haja entrega efetiva da mercadoria e ele tenha que transportá-la.

Embora as *commodities* não necessitem obrigatoriamente transitar até o local de entrega, este passará a servir como centro de formação de preço. A escolha deste ponto geralmente é feita em termos de representatividade da região no que se refere à produção e/ou consumo, boa rede de armazenagem (silos) e de infraestrutura de recepção, incluindo-se balanças, classificadoras e outras facilidades.

É interessante ressaltar que, caso haja entrega efetiva da mercadoria, é neste momento que incidirão os impostos exigidos por lei, como ICMS e outros. O imposto de renda é cobrado na fonte quando há “ganhos” e pode ser deduzido da declaração para compensar “perdas” no mercado físico.

A **padronização dos contratos** permite a todos os participantes a possibilidade de revenda e recompra dos contratos, cessando suas responsabilidades. Assim, tanto o produtor como a agroindústria que venderam contratos futuros, podem a qualquer momento comprar o mesmo número de contratos e cancelar suas responsabilidades de entregar o produto num determinado período e lugar.

Isto abre a possibilidade para que indivíduos, sem interesse e/ou necessidade no recebimento físico do produto, possam operar nos mercados, uma vez que não corre o risco de ter que receber o produto.

De forma mais ampla, esta característica permite aos compradores e vendedores usarem as Bolsas de futuros apenas como uma garantia de preços, negociando a entrega física com seus clientes tradicionais.

13. CORRETORAS E PREGÃO

Para efetuar uma operação no mercado futuro, tanto o vendedor quanto o comprador devem operacionalizar as suas intenções através de uma corretora de mercadorias que seja membro da Bolsa. Essas corretoras são credenciadas a participar do pregão através de seus operadores de pregão e, além de executar as ordens de seus clientes, acompanham as suas contas e a sua posição junto à câmara de compensação (*clearing house*).

Os operadores de pregão são aqueles que ficam dentro do pregão e executam as ordens de compra e venda que vêm das corretoras por ordem dos seus clientes. É interessante salientar que todas as transações de futuros precisam ser realizadas em pregão, obedecendo a regras rígidas de controle, transparência e ajustes financeiros.

A Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) não participa no processo de formação de preços. Ela não compra ou vende e não tem nenhum interesse em que preços fiquem altos ou baixos em momento nenhum do pregão. A renda da Bolsa vem da venda de licenças para operação, taxas operacionais e outras fontes menores de receita.

Sistemas de pregão - eletrônico ou viva voz

Na BM&F, por exemplo, em 16 de dezembro de 2004, 494.886 contratos foram negociados no sistema pregão e 218.375 no sistema eletrônico. A disseminação do uso e a redução de preços dos equipamentos eletrônicos, bem como a acirrada competição internacional das Bolsas e a conseqüente preocupação com o aumento da eficiência e a redução nos custos operacionais, estão na base dessas discussões.

A BM&F, em um dia típico de funcionamento, reúne em seu pregão de 800 a 1000 pessoas, entre operadores de pregão representando corretoras, operadores especiais trabalhando por conta própria e funcionários da Bolsa, para negociarem contratos de futuros e opções dos mercados financeiros e agrícolas.

WebTrading

Está em pleno andamento uma revolução eletrônica, conhecida como pregão eletrônico, que ganha terreno e, cada vez mais, substitui os pregões tradicionais permitindo, inclusive, o acesso direto do investidor por meio da Internet.

Na BM&F, o acesso direto do investidor é permitido através do sistema WebTrading, no qual pessoas físicas e jurídicas de pequeno porte, negociam contratos dez vezes menores que os contratos negociados no pregão viva-voz, com os mesmos direitos e agilidade que os grandes investidores

Por mais que se agregue tecnologia ao pregão de viva voz, em última instância existe uma barreira que impede um continuado aumento de eficiência. Já o mesmo não ocorre no pregão eletrônico, daí a previsão de que nos próximos anos serão cada vez mais raros os pregões a viva voz.

Uma tendência que já se observa entre as maiores Bolsas de futuro do mundo é o uso de ambos os métodos de pregão, ou, então, negociar alguns contratos eletronicamente e outros a viva voz, como a BM&F.

Os próprios órgãos reguladores dos Estados Unidos, a SEC (*Securities Exchange Commission*) e a CFTC (*Commodities Futures Trading Commission*), propuseram, recentemente, permitir a operação, com o mínimo de supervisão governamental, de sistemas alternativos de negociação (eletrônico e viva voz). Prevê-se ainda que as Bolsas, cada vez mais, serão integradas através de linhas de transmissão de dados de alta velocidade e comunicação via satélites.

14. NEGOCIAÇÃO DOS CONTRATOS

O cliente, seja um *hedger* ou especulador, não opera diretamente no mercado. Ele atua por intermédio de uma Corretora de Mercadorias. Essas corretoras devem preencher e manter atualizadas fichas cadastrais de todos os seus clientes que operam na Bolsa, celebrando com os mesmos contratos de intermediação contendo no mínimo as condições estabelecidas pela Bolsa e garantias adicionais que julgue necessária.

Corretora de Mercadorias

Sociedade comercial membro da Bolsa que, através de seus Representantes - Operadores de Pregão, executa operações nos pregões, por conta própria ou de seus clientes.

A Bolsa organiza pregões públicos diários, que são realizados em horários pré-determinados e em ambientes específicos: na Sala de Negociações da Bolsa (para o chamado pregão de “viva-voz”) ou eletrônico (geralmente em horários complementares), onde se transacionam contratos futuros. Estão autorizados a realizar negócios nestes dois ambientes apenas os representantes de Corretoras de Mercadorias - os Operadores de Pregão e os Operadores Especiais que contam com auxiliares de pregão para assisti-los durante o sistema viva-voz.

Operador Especial

Pessoa física ou firma individual, detentora de título da Bolsa, nesta categoria, habilitada a atuar nos pregões, executando operações por conta própria, e por conta das Corretoras de Mercadorias desde que *autorizadas pela Bolsa*.

No ambiente mais tradicional, os operadores manifestam sua intenção de realizar negócios em futuros principalmente apregoando sua oferta a viva voz (daí o nome dado a este sistema de negociação). Declaram assim sua disposição de comprar ou vender contratos, explicitando as seguintes condições: quantidade, produto, mês de vencimento e a cotação.

Todos os dias bilhões de reais equivalentes a produtos agropecuários e financeiros são comprados e vendidos no pregão da BM&F. O pregão de viva voz é a forma mais tradicional e, portanto a mais conhecida. Consiste em reunir os operadores em um recinto onde eles transmitem a oferta de compra e de venda e realizam os negócios num sistema de leilões múltiplos.

Rodas de negociação

O pregão da BM&F é dividido em rodas de negociação, conhecidos como Pits. Em cada Pit estão em negociação diferentes ativos e vencimentos. A comunicação entre os operadores ocorre através de uma linguagem gestual combinada com a fala.

A aceitação de um negócio também se faz a viva voz, por meio da expressão “FECHADO”, seguido da quantidade aceita e indicando a contraparte. Nos pregões é observado o princípio de que, havendo oferta de compra ou de venda com melhor cotação, esta sempre vai ter prioridade no fechamento de negócios.

As Corretoras de Mercadorias devem especificar seus clientes e identificar os Agentes de Compensação registradores da operação no dia em que esta for realizada, nos horários estabelecidos pela Bolsa (minutos após a realização do negócio). Os operadores especiais também identificam os Agentes de Compensação registradores de suas operações. As operações são registradas pela Bolsa, em código distinto para cada cliente, Corretora de Mercadorias, Agente de Compensação e Operador Especial, sob a forma escritural, por mercado e contrato, mediante consolidação de todas as posições da mesma natureza.

Os negócios podem ser fechados também pelo pregão eletrônico que segue o mesmo princípio do pregão de viva voz, porém de uma forma silenciosa. Não há um recinto onde os operadores se reúnem. As ofertas de compra e de venda são feitas em terminais eletrônicos.

15. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- _ BACHA, Carlos José Caetano. **Mercado de Café Arábica e Robusta**. São Paulo: BM&F, 2004
- _ BANCO DO BRASIL. **Cartilha - Futuros e Opções**. São Paulo: BB, 2004
- _ BM&F. **Futuros de Açúcar e Álcool**. Série Mercados. São Paulo: BM&F, 2005.
- _ BM&F. **Futuros de Boi e Bezerro**. Série Mercados. São Paulo: BM&F, 2005.
- _ BM&F. **Futuros de Café**. Série Mercados. São Paulo: BM&F, 2005.
- _ BM&F. **Operações Ex-Pit**. Série Mercados. São Paulo: BM&F, 2005.
- _ BM&F. **Futuros de Soja e Milho**. Série Mercados. São Paulo: BM&F, 2005.
- _ BM&F. **Mercado Futuro Agropecuário**. São Paulo: BM&F, 2005.
- _ CHICAGO BOARD OF TRADE. **Commodity Trading Manual**. Chicago, IL, 1982.
- _ DUARTE, Antonio Luiz Coelho. **Conheça a BM&F**. São Paulo: BM&F, 2004.
- _ FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION, INC. **Futures Trading Course & Handboob**. Washington-DC, 1923.
- _ HULL, John C. **Fundamentos dos Mercados Futuros e de Opções**. 4.ed. São Paulo: BM&F, 2005.
- _ IPEA. **Desempenho e Crescimento do agronegócio no Brasil**. Brasília: IPEA, 2004.
- _ LIMA, José Eduardo Martinez. **O mercado futuro como proteção de preços para o produtor**. São Paulo: FAAP, 1997.
- _ MARQUES, Pedro V.; AGUIAR, Danilo. **Comercialização de Produtos Agrícolas**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 1993.
- _ MARQUES, Pedro V.; MELLO, Pedro C. **Mercados Futuros de Commodities Agropecuárias**. São Paulo: BM&F, 1999.
- _ MELLO, Pedro C. **Introdução ao Mercado de Derivativos**. São Paulo: BM&F, 2004.
- _ MELLO, Pedro C. **Mercado Futuro para Iniciantes**. São Paulo: BM&F, 2004.
- _ PRODAP. **O MERCADO FUTURO AGROPECUÁRIO NO BRASIL**. Pouso Alegre: Prodap.
- _ NOGUEIRA, Fernando Tadeu Pongelupe. **Integração espacial e efetividade do hedge no mercado brasileiro de café arábica**. São Paulo: BM&F, 2001.
- _ ROCHELLE, Thereza Christina Pippa. **O contrato Futuro de Boi Gordo: Uma análise do impacto da introdução da liquidação financeira sobre o risco de base**. São Paulo: BM&F, 1997
- _ SCHOUCHANA, Félix; MICELLI, Wilson Motta. **Introdução aos mercados futuros e de opções agropecuários no Brasil**. São Paulo: BM&F, 2004.
- _ SCHUH, Edward. **O desenvolvimento da agricultura no Brasil**. Brasília: APEC, 1971.

- _ SCHUH, Edward. **Pesquisa sobre desenvolvimento agrícola no país.** Brasília: Ministério da Agricultura, 1971.
- _ SOLOGUREN, Leonardo. **Milho pede olho vivo no risco de preços.** Futuros Agronegócios, São Paulo, agosto de 2005, Ano III - n. 32.
- _ ZEN, Sérgio. **Mercado de Boi Gordo.** São Paulo: BM&F, 2004.