

TOP
DERIVATIVOS

**MERCADO DE
DERIVATIVOS NO BRASIL:**
CONCEITOS, PRODUTOS E OPERAÇÕES

BM&FBOVESPA

Comissão de Valores Mobiliários



2

A BM&FBOVESPA E OS MERCADOS DERIVATIVOS

2. A BM&FBOVESPA e os mercados derivativos

2.1 Características gerais da BM&FBOVESPA e os mercados derivativos

A BM&FBOVESPA é uma companhia de capital brasileiro formada, em 2008, a partir da integração das operações da Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA e da Bolsa de Mercadorias & Futuros – BM&F, com ações negociadas no mercado com o código BVMF3. É a principal bolsa em operação do mercado de capitais brasileiro, tendo como principais objetivos administrar mercados organizados de títulos e valores mobiliários e prestar os serviços de registro, compensação e liquidação, atuando também, principalmente, como contraparte central garantidora das operações realizadas em seus ambientes.

Como principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais e de derivativos, a companhia desenvolve, implanta e provê sistemas para a negociação de ações, títulos de renda fixa privado, títulos públicos federais, derivativos financeiros e agroenergéticos, moedas a vista e *commodities*. As negociações são cursadas em meio exclusivamente eletrônico.

A BM&FBOVESPA conta com um modelo de negócio diversificado e integrado, atuando nas três fases: pré-negociação, negociação e pós-negociação. Esse modelo permite atender o cliente de forma integral e com a preocupação constante com a transparência das operações realizadas em seus sistemas e ambientes.

Além de exercer a atividade de Administradora de Mercados, a BM&FBOVESPA, também é responsável por divulgar informações sobre as negociações para o mercado, seguindo exigência do regulador. Ainda, com o intuito de fomentar o mercado de capitais brasileiro, a BM&FBOVESPA atua via programas educacionais divulgando seus produtos e serviços, licencia *softwares* e índices. Atualmente é a única bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação do Brasil.

2.2 Sinergia existente entre a BM&FBOVESPA e os órgãos reguladores

A BM&FBOVESPA, seguindo a regulação da CVM, tem o papel de autoreguladora dos mercados que administra. Com isso, assegura um ambiente de negociação eficiente para os agentes do mercado. Esse papel é exercido pela BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados (BSM). Criada em 2007, a BSM atua na fiscalização do mercado

de valores mobiliários, cuja integridade busca fortalecer.

A BSM foi desenhada à luz dos melhores padrões internacionais de supervisão e fiscalização privada dos mercados de bolsa; e dos marcos de excelência regulatória pública dos mercados de valores mobiliários, mundialmente reconhecidos. Aliás, já a partir de sua constituição, a BSM sempre esteve perfeitamente adequada aos princípios e às regras da Instrução CVM nº 461/07, que disciplina os mercados regulamentados de valores mobiliários.

Desta maneira, a BSM sempre atuou como órgão auxiliar da CVM no que concerne à regulação dos mercados da bolsa. Hoje a BSM, o que faz, então, é a autorregulação de todos os mercados da BM&FBOVESPA. A BSM atua em duas frentes: (i) supervisão de mercado e (ii) auditoria de participantes. Como medidas disciplinares, a BSM pode aplicar as seguintes penalidades: advertência, multa, suspensão (até 90 dias) ou inabilitação temporária (até 10 anos).

Na verdade, a Instrução CVM nº 461/07 determina que a BM&FBOVESPA deve estabelecer mecanismos e procedimentos eficazes para que a BSM fiscalize a observância de suas regras e normas de conduta, bem como da regulamentação vigente, de maneira a identificar violações, condições anormais de negociação ou comportamentos suscetíveis de por em risco a regularidade de funcionamento, a transparência e a credibilidade do mercado. Assim, a eficiência da autorregulação praticada pela BSM é exigida pela Instrução, possibilitada pela Bolsa e, certamente, desejada pelo mercado.

Respeitando a Instrução Normativa nº 461/07 da CVM, a BM&FBOVESPA publica seus regulamentos de listagem, de negociação e de pós-negociação, contendo os parâmetros para os agentes do mercado, visando a melhor formação de preços, em ambiente transparente e seguro.

As funções autorregulatórias associadas aos emissores listados na BM&FBOVESPA são de responsabilidade da Diretoria de Regulação de Emissores (“DRE”), em três vertentes: normativa, fiscalizadora e sancionadora.

2.3 Estrutura desenvolvida para o segmento derivativo

Os mercados administrados pela BM&FBOVESPA podem ser divididos em segmentos de atuação do mercado. Os dois principais segmentos de receita mais significativa para a companhia são: Segmento Bovespa, no qual as empresas captam recursos para seus investimentos, e o Segmento BM&F, no qual elas fazem a gestão de seus riscos.

Investidores em geral buscam oportunidades de investimentos para rentabilizar seus ativos também nesses mercados. Além desses segmentos, podemos listar: Câmbio, Mercado de Carbono, leilões, entre outros.

No segmento Bovespa, as empresas buscam capital para possibilitar os seus investimentos, por meio da emissão de valores mobiliários, como ações, debêntures, notas promissórias, entre outros. Investidores negociam essas ações em busca da rentabilidade.

No segmento BM&F, empresas e demais participantes utilizam contrato derivativos para protegerem-se de possíveis riscos financeiros ou como oportunidades de investimentos para seus recursos. Os derivativos, instrumentos negociados nesse mercado, são instrumentos financeiros cujos preços estão referenciados ao preço no mercado à vista de um ativo que lhes serve de referência e que, na maioria das vezes, será o alvo da proteção do risco financeiro. Ex: soja, milho, boi gordo, taxas de câmbio, entre outros.

Veja um exemplo de como uma empresa pode se beneficiar dos serviços oferecidos pelos dois segmentos:

Se uma empresa deseja fazer um investimento e necessita de R\$ 400 milhões, uma das fontes de financiamento é a emissão de valores mobiliários, por exemplo, novas ações, que serão negociadas no segmento Bovespa.

Agora, se essa mesma empresa precisar importar matéria prima e estiver correndo o risco de uma desvalorização cambial, uma das possibilidades para gerenciar seu risco é comprar contratos futuros de dólar no segmento BM&F da BM&FBOVESPA. Investidores trazem liquidez para este mercado, em busca das rentabilidades para seus ativos.

A BM&FBOVESPA desenvolve soluções tecnológicas e mantém sistemas de alta performance, visando proporcionar aos seus clientes segurança, rapidez, inovação e eficiência de custos para a negociação e pós-negociação dos derivativos. Os derivativos podem ser negociados nos mercados de bolsas (chamados derivativos listados ou padronizados) e nos mercados de balcão (chamados também de OTC ou não-padronizados).

Os contratos negociados em balcão, cujas especificações (como preços, quantidades, cotações e locais de entrega) são determinadas diretamente entre as partes contratantes, não são facilmente intercambiáveis. Dificilmente o participante conseguirá transferir sua obrigação a outro porque esse contrato foi negociado para satisfazer às necessidades dos participantes que o celebraram, de modo que as partes ficam amarradas umas às outras até a data de vencimento do contrato.

Já os contratos padronizados e negociados em bolsa são muito líquidos porque, sendo uniformes, atendem às necessidades de todos os participantes do mercado. Tais contratos são mais facilmente intercambiáveis, isto é, podem ser repassados a outros participantes a qualquer momento. As principais especificações dos contratos são: objeto de negociação, unidade de cotação, tamanho do contrato, meses de vencimento e formas de liquidação (física ou financeira).

O diferencial mais importante entre esses dois mercados é a existência da câmara de compensação (também chamada de *clearing*) que, ao se interpor entre os negociantes, reduz o risco de inadimplência no mercado. De uma forma simples, a *clearing* age como comprador do vendedor e vendedora para o comprador, garantindo as operações em caso de inadimplência por uma das partes.

O mercado de capitais compreende tanto o mercado de bolsa, organizado por uma ou mais instituições e regulamentado por organismos governamentais (no Brasil, pela CVM), quanto o mercado de balcão. No Brasil ainda existe o mercado de balcão organizado, quando existe fiscalização governamental nas operações do mercado de balcão.

2.4 Modelos de atuação e os ciclos das operações na BM&FBOVESPA e a gestão da pós-negociação

A globalização, fruto, dentre outras coisas, da desregulamentação e do desenvolvimento da tecnologia da informação, acabou ganhando dimensões nunca antes experimentadas nos mercados de bolsa. Nesse contexto, as bolsas entenderam que poderiam se fortalecer buscando um novo modelo de negócio, tendo a integração entre elas um formato a ser seguido, ganhando em sinergia e eficiência. Ato contínuo, as bolsas estão buscando parcerias internacionalmente, seja via acordos operacionais ou societários.

A gama de produtos e serviços da BM&FBOVESPA permite que seu modelo de negócios seja diversificado e verticalmente integrado. Este formato diferencia a companhia da maioria das bolsas no mundo. Como visto anteriormente, as operações na BM&FBOVESPA podem ser divididas em três fases: pré-negociação, negociação e pós-negociação.

Para o mercado de derivativos, a fase de pré-negociação, também chamada de *pre-trading*, compreende os produtos e serviços de informação ao mercado, vendas de sinais e cotações, análise dos riscos das operações e desenvolvimento e definição dos parâmetros dos contratos derivativos a serem negociados em cada bolsa.

Já a fase negociação, também chamada de *trading*, ocorre quando os investidores, representados pelas corretoras ou distribuidoras, acessam as informações do mercado e enviam ordens de compra e venda para o sistema de negociação.

Para que a efetivação desse negócio seja concluída, é necessária uma terceira fase, conhecida como pós-negociação. Essa fase, também conhecida como *post-trading*, chega a ser dividida em até três etapas principais, dependendo do mercado: compensação, liquidação e custódia. Nessa fase ocorrem a alocação e repasse das operações, bem como a gestão dos riscos de cada participante do mercado.

A compensação identifica os compradores e vendedores finais determinando os valores a pagar e a receber para cada um. Em outras palavras, pode-se dizer que é o ajuste de posição de ativos (de mercado) do comprador e de vendedor.

Na liquidação é a etapa onde ocorre efetivamente o recebimento dos devedores e o pagamento aos credores. Em outras palavras, é a etapa onde o vendedor recebe o dinheiro proveniente da venda e entrega o ativo; e o comprador, recebe o ativo e paga pela compra.

A última etapa, a custódia, é onde ocorre a guarda do ativo. A custódia é fungível e seu registro é escritural, não havendo emissão física em papel. Em outras palavras, todo o processo é eletrônico, favorecendo a rapidez, transparência e segurança do sistema.

De uma forma geral, todas as fases e etapas são importantes para a compra e a venda dos contratos derivativos na BM&FBOVESPA. Como o mercado dos derivativos não possuem ativos, apenas a etapa de custódia é que não ocorre para esse mercado.

A BM&FBOVESPA adota vários procedimentos operacionais que estão orientados a propiciar segurança aos participantes, a dar transparência das operações e a limitar o risco de crédito derivado de tentativas de manipulação e de outras práticas que mesmo não sendo intencionais possam afetar o bom andamento do mercado.

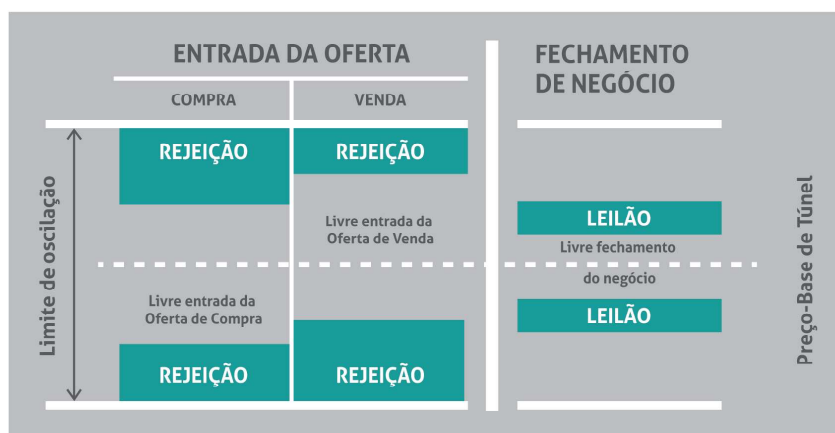
Dentre essas medidas destacam-se a fixação de túneis de preço dentre os quais é admitida a negociação de contratos; a definição de tamanho máximo de ofertas, bem como de variações mínimas na apregoação entre uma oferta e outra. Em todos os casos, a Bolsa se reserva o direito de modificar os valores e limites estabelecidos, quando por critérios de controle de risco, se julgue conveniente.

Os parâmetros de túneis são definidos por um colegiado, formado pela Diretoria de

Operações, Produtos e Apreçamento. O PUMA *Trading System* BM&FBOVESPA, o sistema eletrônico de negociação da BM&FBOVESPA conta com dois tipos de túnel de preço. O **Túnel de Rejeição** na entrada da oferta no livro de ofertas e o **Túnel de Leilão** no momento de fechamento do negócio. Ambos são aprimoramentos da norma que permite a negociação dentro de limites de oscilação intradiário e agregam segurança aos negócios.

O Túnel de Rejeição tem como objetivo diminuir a ocorrência de erros operacionais, evitando a inclusão de ofertas errôneas no sistema de negociação. As ofertas de compra e de venda inseridas no sistema de negociação que estiverem fora do túnel de rejeição são automaticamente recusadas pelo sistema. O Túnel de Leilão, em geral, é mais estreito que o túnel de rejeição. Quando atingido o parâmetro definido, há acionamento automático de processo de leilão.

Observe na figura abaixo a ação dos dois túneis de preços:



De uma forma mais detalhada, os túneis de rejeição, assim como os atuais limites de oscilação de preços, determinam a região de preços considerada aceitável para fins de negociação. Diferentemente dos limites de oscilação de preços, que são estáticos ao longo do dia, os túneis de rejeição são atualizados de forma dinâmica, acompanhando a evolução do mercado. Essa característica permite a utilização de intervalos de preços mais estreitos, resultando em uma gestão de risco operacional mais eficiente. Apesar da implementação dos túneis de rejeição, os limites de oscilação continuam a vigorar, uma vez que estes possuem finalidade distinta no processo de gerenciamento de risco.

Por sua vez, os túneis de leilão são um aprimoramento dos atuais limites de oscilação intradiária. Enquanto a adequação de um negócio aos limites de oscilação intradiária é verificada após o fechamento do negócio, os túneis de leilão acionam, na iminência de fechamento do negócio, um leilão automático no sistema de negociação, caso o preço da operação não pertença ao intervalo de preços definido pelo túnel. O leilão usará o algoritmo de maximização da quantidade, ou seja, os negócios serão fechados num único preço. Desse modo, esse novo processo aumentará a agilidade e a transparência no ambiente de negociação.

Ao longo do dia de funcionamento do pregão são realizados leilões que se originam em caso de: Ausência de negócios na fase de pré-abertura do pregão; Cotação fora dos limites aceitáveis; e alguns casos especiais detalhados no manual de operações da BM&FBOVESPA.

A *clearing* implementa mecanismos de mitigação de riscos por meio da imposição de limites operacionais à atuação de seus participantes: Limites de concentração de posições para mitigar risco de liquidez; e Limites de oscilação de preços para mitigar o risco de distorção de preços.

Para a mitigação dos riscos de mercado e de liquidez inerentes às operações de venda de ativos durante o processo de execução de garantias são aplicados deságios, ou descontos, sobre os valores de mercado das garantias, descontos estes definidos pelo Comitê de Risco para cada categoria de ativo. A imposição de tais restrições permite à *clearing* limitar o volume de garantias por tipo de ativo financeiro e por emissor.

A *clearing* dispõe de mecanismos adicionais, definidos com a finalidade de lhe garantir a liquidez necessária para cumprimento das obrigações, na forma e nos prazos previstos. São eles: a utilização dos recursos do Fundo Especial dos Membros de Compensação – FEMC; os contratos de conta garantida; o acesso ao Redesconto do Bacen, via Banco BM&FBOVESPA; acesso a linhas de assistência à liquidez pré-aprovadas; os contratos de abertura de limite para compra e venda de dólares; e os acordos de outorga de liquidez para produtos específicos.

A definição de limites à constituição e à utilização de garantias visa mitigar o risco de liquidez durante a execução de garantias e o risco de crédito do emissor. Para prevenir-se do risco de descontinuidade ou interrupção das atividades da *clearing*, em decorrência de eventos que causem danos físicos às suas dependências e instalações, tornando-as, bem como os seus sistemas, inacessíveis, a BM&FBOVESPA mantém um local de contingência.

Um elemento importante no funcionamento dos mercados derivativos é o sistema de margens de garantia aplicável a clientes, participantes e membros de compensação. O Comitê de Riscos da Bolsa elabora periodicamente cenários nos quais se testam as máximas perdas que poderiam ser sofridas pelos detentores de posições nos mercados derivativos, chamados de Teste de Stress.

Para assegurar a integridade do mercado, a BM&FBOVESPA reavalia diariamente as garantias necessárias. O nível das garantias exigidas dos agentes de compensação é de acordo com os riscos que eles efetivamente incorrem nas posições detidas pelos investidores sob sua responsabilidade.

Ao calcular as margens, essa informação é enviada ao sistema de garantias, que verifica a situação do investidor. Caso o valor de garantias depositado não seja suficiente para cobrir a margem requerida, o sistema de garantias automaticamente lança um débito na conta do investidor para que as exigências sejam respeitadas.

Para constituição das margens de garantia a BM&FBOVESPA aceita: Títulos públicos federais nacionais; Títulos privados nacionais; Ouro ativo financeiro; Cotas de ETFs e ações de empresas listadas na BM&FBOVESPA e custodiadas na Central Depositária da BM&FBOVESPA (submetidas a deságios), Cotas de fundos de investimento selecionados; Cartas de fiança bancária; Títulos de emissão do Tesouro norte americano; Outros ativos ou instrumentos financeiros definidos no manual de procedimentos da *clearing*.

A *clearing* é o organismo responsável pelos serviços de registro, compensação e liquidação das operações realizadas e/ou registradas na Bolsa. Como um suporte para seus usuários e para garantir a integridade financeira do sistema, os procedimentos da *clearing* administram o risco de posições de todos os participantes do mercado, incluindo os clientes finais.

Em suma, podemos resumir as salvaguardas utilizadas pela *Clearing* da BM&FBOVESPA, para o bom andamento dos negócios:

- ▶ Limite de risco intradiário dos participantes com direito de liquidação: possui o objetivo de mensurar o risco dos portfólios desses participantes ao longo do dia.
- ▶ Limites de concentração de posições: estabelece limites segundo os vencimentos de contratos futuros de ativos financeiros e agropecuários e limites

globais de posições em aberto de responsabilidade de um participante intermediador. Nesse sentido, visam impedir a concentração de mercado, evitar manipulações e controlar os riscos de liquidez e de crédito.

- ▶ Limites de oscilação diária de preços: também são estabelecidos para controlar os riscos de liquidez e de crédito. Veja os limites de oscilação de preços no site da bolsa para cada grupo de produtos.
- ▶ Fundo especial de compensação, fundo de liquidação de operações: possuem o objetivo de cobrir possíveis inadimplências de um ou mais participantes com direito de liquidação.
- ▶ Fundo de garantia: assegura aos clientes das corretoras o ressarcimento de perdas advindas de erro na execução de ordens aceitas para cumprimento e uso inadequado de valores pertencentes a clientes.
- ▶ Margem de garantia: ao abrir uma posição na Bolsa, o agente deve depositar valor estipulado pela própria BM&FBOVESPA a fim de cobrir eventuais inadimplências.

2.5 Introdução à gestão dos riscos financeiros e o uso dos derivativos

O risco financeiro pode ser proveniente de variações imprevistas nos níveis de preços de mercado, devido a fatores políticos, econômicos, geográficos, dentre outros e pode ser chamado de risco de mercado. Esse risco é comum a todos os ativos e existe para quaisquer períodos de tempo.

Assim como o valor dos ativos negociados é determinado pelas expectativas dos agentes de mercado, a incerteza em relação ao valor futuro desses ativos (cuja oscilação pode representar perdas ou ganhos) caracteriza o que chamamos de risco de mercado.

Os mercados derivativos vêm adquirindo importância para todos os agentes econômicos, impulsionados pela necessidade de encontrar mecanismos de proteção contra o risco de oscilação de preço. Os derivativos são instrumentos financeiros cujos preços estão ligados a outro instrumento que lhes serve de referência.

Por exemplo, o mercado futuro de petróleo é uma modalidade de derivativo cujo preço depende dos negócios realizados no mercado a vista de petróleo, seu instrumento de referência. O contrato futuro de dólar deriva do dólar a vista; o futuro de

café, do café a vista, e assim por diante. Os derivativos podem ser usados para quatro finalidades básicas.

Hedge (proteção): Proteger o participante do mercado físico de um bem ou ativo contra variações adversas de taxas, moedas ou preços. Equivale a ter uma posição em mercado de derivativos oposta à posição assumida no mercado a vista, para minimizar o risco de perda financeira decorrente de alteração adversa de preços.

Alavancagem: Diz-se que os derivativos têm grande poder de alavancagem, já que a negociação com esses instrumentos exige menos capital do que a compra do ativo a vista. Assim, ao adicionar posições de derivativos a seus investimentos, você pode aumentar a rentabilidade total destes a um custo mais barato.

Especulação: Tomar uma posição no mercado futuro ou de opções sem uma posição correspondente no mercado a vista. Nesse caso, o objetivo é operar a tendência de preços do mercado.

Arbitragem: Tirar proveito da diferença de preços de um mesmo produto/ativo negociado em mercados diferentes. O objetivo é aproveitar as discrepâncias no processo de formação de preços dos diversos ativos e mercadorias e entre vencimentos.

O mercado de derivativos responde a uma necessidade genuína da comercialização de determinadas mercadorias. Por exemplo, nos Estados Unidos, a colheita de trigo é realizada apenas durante algumas semanas, enquanto o consumo do cereal ocorre o ano todo. Então, alguém precisa carregar a mercadoria, até que seja consumida por inteiro, arcando com os custos de aquisição, armazenagem e transporte, e sujeitando-se aos riscos das variações de preço.

Somente o mercado de derivativos pode oferecer ao agricultor (que pretender vender sua produção, assim que efetuar a colheita, pelo melhor preço) e ao processador/ usuário do produto (que espera comprar o produto no decurso do ano, pelo melhor preço) os meios de garantir sua necessidade de fixação de preço, por meio de operações de *hedging*.

O mercado de derivativos possibilita mecanismos eficientes para que os especuladores forneçam o capital indispensável à absorção das mudanças nos níveis de preços das mercadorias. Embora as alterações nos preços futuros das mercadorias sejam rápidas e contínuas, a interação permanente de compradores e vendedores, em um mercado competitivo e aberto, estabelece velozmente quanto cada mercadoria vale, a

todo o momento. Como os preços são disseminados instantaneamente para a sociedade, o menor usuário do mercado sabe tanto quanto seu maior concorrente qual o valor exato da mercadoria que pretende vender ou comprar.

O custo da mercadoria para o público diminui. O *hedge* permite ao produtor e ao processador da mercadoria operar com custos mais baixos. Esse ganho operacional, na maioria das vezes, é repassado ao consumidor. O custo de financiamento dos estoques cai. As instituições financeiras preferem financiar estoques a taxas menores a quem faça *hedge*.

Já para os derivativos financeiros também existe a possibilidade de proteção (*hedge*). Empresas que tenham contratos de exportação, importação ou que, de alguma forma, possuam créditos a receber ou obrigações a cumprir em moedas estrangeiras podem proteger-se contra variações adversas na moeda que impactem negativamente seus ativos e passivos.

A mesma situação ocorre com empresas que estejam sujeitas às taxas de juro internacionais, ou mesmo nacionais, ou que queiram proteger-se da volatilidade dessas taxas. Investidores individuais e fundos de investimento financeiro possuidores de carteiras de ações podem utilizar os derivativos de índice de ações para proteger o valor de suas carteiras diante das oscilações de preço das ações.

Importante destacar que os derivativos também podem ser utilizados para investimento. Sobre isso é bom lembrar que os derivativos são ativos de renda variável, ou seja, não oferecem ao investidor rentabilidade garantida, previamente conhecida. Por não oferecer uma garantia de retorno, devem ser considerados como investimentos de risco.

A partir dos conceitos definidos, pode-se concluir que derivativos são instrumentos financeiros utilizados, em essência, para gerenciar riscos, uma vez que seu valor depende de outros ativos aos quais se referem. Os derivativos são poderosos instrumentos de transferência do risco, permitindo que empresas e indivíduos tenham um fluxo de caixa mais previsível e, portanto, com mais planejamento.

A operação de *hedge* ou de proteção pode ser vista como forma de preservar as atividades correntes dos negócios de variação inesperada nos preços. Em suma, os derivativos podem ser utilizados de quatro formas: como mecanismo de proteção, elevação de rentabilidade (alavancagem), especulação e arbitragem.

2.6 Visão geral dos derivativos na BM&FBOVESPA e o *cross-listing* com o CME Group

No geral, pode-se dividir os derivativos em quatro produtos: mercado a termo, mercado futuro, opções e *swaps*. De uma forma bem sintética e genérica, temos:

Mercado a termo: Como comprador ou vendedor do contrato a termo, você se compromete a comprar ou vender certa quantidade de um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por um preço fixado, ainda na data de realização do negócio, para liquidação em data futura. Os contratos a termo somente são liquidados integralmente no vencimento. Podem ser negociados em bolsa e no mercado de balcão.

Mercado futuro: Deve-se entender o mercado futuro como uma evolução do mercado a termo. Você se compromete a comprar ou vender certa quantidade de um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por um preço estipulado para a liquidação em data futura.

A definição é semelhante, tendo como principal diferença a liquidação de seus compromissos somente na data de vencimento, no caso do mercado a termo. Já no mercado futuro, os compromissos são ajustados financeiramente às expectativas do mercado referentes ao preço futuro daquele bem, por meio do ajuste diário (mecanismo que apura perdas e ganhos). Além disso, os contratos futuros são negociados somente em bolsas.

Mercado de opções: Negocia-se o direito de comprar ou de vender um bem (mercadoria ou ativo financeiro) por um preço fixo numa data futura. Quem adquirir o direito deve pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo de seguro.

Mercado de *swap*: Negocia-se a troca de rentabilidade entre dois bens (mercadorias ou ativos financeiros). Pode-se definir o contrato de *swap* como um acordo, entre duas partes, que estabelecem a troca de fluxo de caixa tendo como base a comparação da rentabilidade entre dois bens. Por exemplo: *swap* de ouro x taxa prefixada. Se, no vencimento do contrato, a valorização do ouro for inferior à taxa prefixada negociada entre as partes, receberá a diferença a parte que comprou taxa prefixada e vendeu ouro. Se a rentabilidade do ouro for superior à taxa prefixada, receberá a diferença a parte que comprou ouro e vendeu taxa prefixada. Você deve observar que a operação de *swap* é muito semelhante à operação a termo, uma vez que sua liquidação ocorre integralmente no vencimento.

Os derivativos também podem ser divididos em três principais categorias: derivativos agropecuários: têm como ativo-objeto *commodities* agrícolas, como café, boi,

milho, soja e outros; derivativos financeiros: têm seu valor de mercado referenciado em alguma taxa ou índice financeiro, como taxa de juro, taxa de inflação, taxa de câmbio, índice de ações e outros; e derivativos de energia e climáticos: têm como objeto de negociação energia elétrica, gás natural, créditos de carbono e outros.

Atualmente a BM&FBOVESPA oferece contratos derivativos para os produtos. a seguir Para uma informação mais atualizada, indicamos que visite a *homepage* da instituição.

Derivativos Financeiros:

TAXAS DE JURO	ÍNDICES	TAXAS DE CÂMBIO
. Cupom Cambial - DDI	. Ibovespa	. Dólar
. Cupom de IGP - M	. IBrX - 50	. Dólar Australiano (AUD)
. Cupom de IPCA	. IGP - M	. Dólar Canadense (CAD)
. DI1	. IPCA	. Dólar da Nova Zelândia (NZD)
. Swap Cambial - SCC	. BVMF FTSE/JSE Top40	. Euro (EBR)
. OC1	. BVMF Hang Seng	. Euro (EUR)
. Cupom Cambial - DCO	. BVMF MICEX	. Franco Suíço (CHF)
. Swap Cambial - SCS	. BVMF SENSEX	. Iene (JPY)
	. BVMF S&P 500	. Iuan (CNY)
		. Libra Esterlina (GBP)
		. Lira Turca (TRY)
		. Peso Chileno (CLP)
		. Peso Mexicano (MXN)
		. Rande da África do Sul (ZAR)
TÍTULOS DA DÍVIDA EXTERNA		
. A - Bond		
. Global Bonds		
. US T-Note		

Derivativos de *Commodities*:

AÇÚCAR	BOI GORDO	CAFÉ ARÁBICA
. Açúcar Cristal com Liquidação Financeira	. Boi Gordo com Liquidação Financeira	. Café Arábica 4/5 . Café Arábica 6/7

ETANOL	MILHO	OURO
. Etanol Anidro Carburante . Etanol Hidratado com Liquidação Financeira	. Base de Preço de Milho . Milho com Liquidação Financeira	. Ouro

PETRÓLEO	SOJA
. Minicontrato Futuro de Petróleo	. Soja com Liquidação Financeira . Mini Soja CME

A BM&FBOVESPA também tem, à disposição dos participantes do mercado, três produtos para negociação no Mercado de Balcão Organizado. São eles: os contratos a termo, *swaps* e contratos de opções flexíveis.

OPÇÕES FLEXÍVEIS	SWAPS	TERMO
. BOVA11 . FIND11 . GOVE11 . Ibovespa . IBrX - 50 . ISUS11 . Soja em Grão a Granel . Taxas de Câmbio . Taxa de Juro Spot	. Swaps	. Moedas

A parceria estratégica preferencial global entre a BM&FBOVESPA e o CME Group permite que seus clientes negociem, em tempo real, contratos das duas Bolsas, o chamado *cross-listing*. O investidor que desejar negociar os produtos do CME Group via roteamento de ordens da BM&FBOVESPA para o CME Group deverá ser cadastrado como comitente na *Clearing* de Derivativos da BM&FBOVESPA, conforme as regras e os procedimentos em vigor, e atender às exigências do CME

Group para participação em seus mercados.

Os clientes da BM&FBOVESPA têm acesso aos contratos do CME Group por intermédio do mesmo sistema que utilizam no mercado nacional, PUMA *Trading System* BM&FBOVESPA. Os clientes do CME Group operam na BM&FBOVESPA pela plataforma CME Globex, que usam normalmente em suas operações locais. A velocidade de processamento e as conexões de grande velocidade entre as duas Bolsas possibilitam ainda oportunidades de arbitragem entre os dois mercados. Apenas alguns contratos são selecionados para essa modalidade de negociação, o chamado *cross-listing*, ou também chamada, de listagem cruzada.