

IMPORTÂNCIA ECONÔMICA DO MERCADO FUTURO DE AÇÕES

Rosana Rodrigues Pêgas¹, Edson Aparecida de Araújo Querido Oliveira².

1 – Faculdade de Ciências Sociais Aplicadas – FCSA – Universidade do Vale do Paraíba – UNIVAP Avenida Shishima Hifumi, 2911, 12244-000 São José dos Campos – SP, e-mail: rosanapegas@hotmail.com.

2 – Professor, Assistente, Doutor, Faculdade de Ciências Sociais Aplicadas – FCSA – Universidade do Vale do Paraíba – UNIVAP, Avenida Shishima Hifumi, 2911, 12244-000 São José dos Campos – SP, e-mail: edson@unitau.br.

Palavras-chave: Mercado Futuro, Ações.

Área do Conhecimento: VI – Ciências Sociais Aplicadas.

I - Resumo

Nas últimas décadas a globalização, o aumento de fluxo de capitais, vindos da especulação e comércio exterior, e avanços tecnológicos resultaram num crescimento das transações de câmbio em todo o mundo e promoveram mudanças significativas nas relações internacionais. As instituições desenvolveram bases tecnológicas para negociações e operações de liquidação de câmbio cada vez mais sofisticadas, órgãos que se preocupam com o risco que o sistema financeiro estão expostos, devido ao grande número de transações internacionais. O objetivo do trabalho em questão é mostrar como o Mercado Futuro de Ações, no qual se negociam com datas de liquidação futura, oferecem maiores oportunidades de negociação, maior liquidez e transparências nos preços, resultando num mercado mais eficiente para os investidores.

II - Breve Histórico

A busca por proteção aos preços agrícolas era grande desde os tempos medievais, tendo-se notícias de que a realização de acordos contratuais entre indivíduos para pagamento e entrega numa data futura já era significativa nas feiras medievais da Europa

do século XII. Entretanto, o Mercado Futuro organizado só teve início em 1848, quando foi criada a *Chicago Board of Trade*, negociando contratos de milho. Até o princípio da década de 70, os negócios com mercadorias representavam a quase totalidade dos negócios realizados em mercados futuros organizados. O ponto de partida da negociação de ativos financeiros no Mercado Futuro deu-se em 1973, com o lançamento do *International Monetary Market pela Chicago Mercantile Exchange*, negociando contratos futuros de câmbio. O ponto de partida da negociação de ativos financeiros no Mercado Futuro deu-se em 1973, com o lançamento do *International Monetary Market pela Chicago Mercantile Exchange*, negociando contratos futuros de câmbio. No Brasil, a primeira bolsa a transacionar contratos futuros foi a Bolsa de Mercadorias de São Paulo, em 1918, negociando, inicialmente, contratos de algodão. Já a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, em 1979, foi pioneira nas negociações no Mercado Futuro de Ações no Brasil, mercado que chegou a responder por 84,3% do volume total movimentado nessa bolsa em 1981. Entretanto, a atuação conjunta de uma série de fatores levou à queda gradativa das negociações no Mercado Futuro de Ações brasileiro, cujas atividades foram encerradas em meados de

1986 em São Paulo e no início de 1987 no Rio de Janeiro. No final da década de 90 e início dos anos 2000, a movimentação de importantes bolsas internacionais aponta para o ressurgimento desse mercado. Nesse sentido, têm-se futuros sobre ações sendo negociados na Sydney Futures Exchange SFE, desde 1994; Hong Kong Stock Exchange HKEX (1995); Bolsa de Valores de Lisboa e Porto (1997); Budapest Stock Exchange (1998); London International Financial Futures and Options Liffe (2001); Bourse de Montréal (2001); Mercado Oficial Español de Futuros y Opciones MEFF (2001); na South African Futures Exchange e Euronext, entre outras.

III - Desenvolvimento

O mercado de câmbio é aquele que envolve a negociação de moedas estrangeiras e as pessoas interessadas em movimentar essa moeda. No Brasil, as operações de câmbio não podem ser praticadas livremente e devem ser conduzidas através de um estabelecimento bancário autorizado a operar em câmbio. No mercado de câmbio, a moeda estrangeira é uma mercadoria sendo sujeita às forças de oferta e procura do mercado. No atual mercado de câmbio brasileiro, a taxa cambial é livre, elas não são teoricamente regulamentadas oficialmente, mas dizer que o mercado é livre é uma utopia, pois sempre haverá intervenção da autoridade monetária para regular e garantir uma política cambial e monetária que esteja de acordo com as condições de mercado desejáveis para o Governo.

O mercado Futuro representa um aperfeiçoamento do Mercado à Termo, permitindo que ambos os participantes de uma transação revertam de forma automática sua posição, antes da data de vencimento. Cada uma das partes envolvidas, em um contrato no mercado futuro de ações da Bovespa, se relaciona com a Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia e não diretamente com a outra parte do contrato, permitindo que ambos tenham o direito de liquidar financeiramente sua posição a qualquer momento entre o registro e o vencimento do contrato. Normalmente, o esperado é que o preço do contrato futuro de

uma determinada ação seja equivalente ao preço a vista, acrescido de uma fração correspondente à expectativa de taxas de juros entre o momento da negociação do contrato futuro de ações e a respectiva data de liquidação do contrato.

O preço de ajuste diário de cada ação é calculado como sendo o preço médio, no período da tarde, dos negócios realizados no Mercado Futuro. Para as operações realizadas a cada dia, o valor de ajuste diário é calculado como o produto da quantidade negociada pela diferença entre preço de cada negócio. Caso a ação não tenha sido transacionada no Mercado Futuro de Ações no período da tarde, mas houve negócios com a mesma no período da manhã, então o preço de ajuste do dia será o preço médio do dia no Mercado Futuro de Ações. Se o papel não foi negociado no dia no Mercado Futuro de Ações, não sendo possível, portanto, o cálculo do preço de ajuste do dia, mas foi transacionado no mercado a vista, então a Bovespa arbitrará esse valor e o divulgará ao mercado. Caso a ação não tenha sido negociada no mercado a vista nem no Mercado Futuro de Ações, então o preço de ajuste do dia corresponderá ao último preço de ajuste existente para aquela ação / vencimento.

Se o valor de ajuste for maior do que zero, significa que o preço de ajuste atual é maior do que seu anterior e, portanto, o comprador ganhou e o vendedor perdeu, assim, o valor de ajuste será debitado ao vendedor e creditado ao comprador. Se o Valor de Ajuste for menor que zero, significa que o preço de ajuste atual é menor do que seu anterior, ou seja, o comprador perdeu e o vendedor ganhou.

O investidor detentor de uma posição comprada ou vendida no Mercado Futuro de Ações, que não deseje ir para liquidação física, pode sair de sua posição no Mercado Futuro de Ações por meio da realização de uma operação de natureza oposta envolvendo os mesmos papéis e mês de vencimento. O resultado será a extinção de posições até então existentes. Assim, se o investidor é detentor de umas posições vendedoras de 100.000 ações X, que vence,

por exemplo, em dezembro, e deseja encerrar sua posição no Mercado Futuro de Ações antes do dia de vencimento, ele poderá comprar 100.000 ações X no Mercado Futuro de Ações com vencimento para dezembro.

A relação entre o preço à vista e o preço futuro de determinada ação é dado pela diferença entre a cotação de uma posição a futuro e a cotação a vista do ativo subjacente.

Base = Preço futuro - Preço a vista

O valor da base depende, entre outros fatores, do custo de financiamento, e geralmente o preço dos papéis no Mercado Futuro de Ações será superior aos preços vigentes no mercado a vista.

O ajuste das posições compradoras e vendedoras é feito diariamente desde o dia do registro do negócio até o dia de seu encerramento. Tal fato reforça a garantia da operação, pois, anteriormente, apenas ao final da operação a Bolsa de Valores identificava a eventual inadimplência de um dos investidores. Estes dias de vencimento coincidem com os dias de vencimento do Mercado de Opções de Ações e, desta forma, permite ao investidor a montagem de estratégias entre esses dois mercados e o Mercado à Vista de Ações, ampliando e flexibilizando suas alternativas, ou seja, o Mercado futuro da Bovespa traz a vantagem da maior liquidez, da liquidação antecipada a qualquer tempo antes da data de vencimento e, a possibilidade de venda a descoberto.

O Mercado Futuro de Ações pode ser utilizado concomitantemente com o Mercado de Opções, permitindo que os investidores façam operações de *hedge* de sua posição no mercado de opções. O Mercado de Opções negocia direito de compra e venda e não as ações diretamente, os direitos são negociados por um preço, o prêmio, que é o valor pago pelo titular e recebido pelo lançador. O valor do prêmio é o resultado das forças de oferta e procura variando de acordo com o preço da ação no mercado à vista.

Ocorre também uma vantagem de uma queda de preços, pois um investidor que acredita que os preços de uma determinada ação irão cair pode se beneficiar dessa queda por meio da venda de contratos futuros. Não há necessidade de possuir as ações para agir dessa forma. Basta efetuar o depósito de garantias. Depois, se a expectativa do investidor se concretizar e à medida que o preço do papel no Mercado Futuro de Ações cair, o vendedor de contratos futuros irá auferir um retorno positivo, comprando o contrato a futuro por valor inferior ao que vendeu.

Na posição de *Hedge*, quando o detentor de ações prevê uma queda de preços nos seus papéis, pode vender contratos futuros para evitar tanto os prejuízos como a efetiva venda das ações que possui. Desse modo, qualquer perda causada por uma queda no preço a vista do papel é compensada pelo ganho na posição vendida no Mercado Futuro de Ações.

Também é permitida a realização de operações *day-trade* no Mercado Futuro de Ações, ou seja, podem ser realizadas operações de compra e venda a futuro dos mesmos papéis, para o mesmo mês de vencimento, em uma mesma sessão de negociação, por uma mesma Sociedade Corretora e por conta de um mesmo comitente. Tais operações são liquidadas por compensação financeira, em valor equivalente à diferença entre o preço de compra e o preço de venda. Assim, se o preço de compra for superior ao preço de venda, o investidor deverá pagar a diferença entre esses dois valores, multiplicada pela quantidade de ações negociada.

Entretanto, toda posição a futuro requer o depósito de garantias do investidor perante a Sociedade Corretora, por meio da qual atue, e desta perante a CBLC, atendendo a prazos, formas e montantes por ela determinados, com o objetivo de assegurar o cumprimento das obrigações assumidas. Tanto o comprador como o vendedor a futuro devem depositar as garantias iniciais e adicionais estabelecidas, as quais são depositadas pela Corretora na CBLC e registradas em contas individuais em nome

de seus detentores, podendo ser executadas somente na liquidação de seus débitos.

IV - Mercado Futuro no Brasil

No Brasil o Mercado Futuro de Ações foi muito popular no período de 1979 e 1986. No período que se seguiu até 2001 nenhuma operação foi realizada neste mercado, mas no final de 2001 a Bovespa estabeleceu novas regras para seu funcionamento, seguindo a tendência da forma mundial de reativação desse mercado. Além disso, em maio de 2001, importantes bolsas norte-americanas anunciaram a criação de uma *joint venture* visando à implantação de um Mercado Futuro de Ações que proporcione maior eficiência à negociação de ações, empréstimo de títulos e atividades de *hedging*. Simultaneamente, outra iniciativa importante foi a celebração de acordo entre a Liffe e a Nasdaq para desenvolver o Mercado Futuro de Ações baseado em ações globais para investidores americanos e europeus. Neste momento, no cumprimento de sua missão de proporcionar aos participantes do mercado um instrumento de derivativos de ações seguro e eficiente, e visando a colocar-se *pari passu* com os desenvolvimentos verificados nas bolsas dos centros financeiros internacionais, que a Bovespa mobilizou-se no sentido de implantar a negociação de futuro de ações no Brasil.

O Mercado Brasileiro de ações tem leis criteriosas e uma forte supervisão bancária, mas não um sistema de compensação adequado e um gerenciamento de risco apropriado para transações de câmbio e, seus participantes, geralmente bancos e o Banco Central são expostos a risco de crédito de liquidez e todas as transações são liquidadas pelo valor bruto de cada negócio; e para assegurar o cumprimento dos compromissos pelas partes, são utilizados os depósitos de margem inicial, onde são feitos os ajustes da margem pelos detentores de posição de compra ou venda, aos quais oscilam com uma variação mínima de R\$ 0,01 de acordo com a variação dos preços no Mercado Futuro enquadrando na modalidade "com ajustes diários de perdas e ganhos", ou seja, diariamente, todas as posições em

aberto são avaliadas em relação a um preço de referência calculado para cada papel, conhecido como preço de ajuste do dia. Este ajuste diário de posição acarreta uma movimentação simultânea a crédito (quando a variação for positiva) e a débito (quando a variação for negativa) nas contas de ajuste de margem das partes envolvidas em um contrato futuro.

V - Conclusão

Portanto, podemos concluir que o Mercado Futuro de Ações amplia as oportunidades de maximização da performance dos investimentos, propiciando, em muitos casos, negociação com custos, facilidade e eficiência bastante atrativos quando comparado a outros mercados. Ou seja, caracteriza-se por ser uma forma de aplicação bastante eficiente, pois não requer o desembolso de um montante significativo de dinheiro na abertura da posição a futuro como ocorre quando da compra de ações a vista, apenas um depósito de margem é requerido, permitindo que o investidor possa aplicar a diferença de dinheiro entre o que desembolsaria se comprasse a ação à vista e o que efetivamente desembolsou para constituir as garantias exigidas por sua atuação no Mercado Futuro de Ações e ainda aplicar em ativos de menor risco, aumentando assim sua rentabilidade

VI – Bibliografia

Leite, José Alfredo A. – Macroeconomia: teoria, modelos e instrumentos de política econômica – 2ª edição revisada e atual. – São Paulo: Atlas, 2000.

Hall, Robert Ernest. – Macroeconomia: teoria, desempenho e política / Robert E. Hall e John B. Taylor; tradução de José Ricardo Brandão Azevedo. – Rio de Janeiro: Campus, 1989.

Fortuna, Eduardo. – Mercado Financeiro: produtos e serviços / Eduardo Fortuna. 15ª Edição – Rio de Janeiro: QualitymarkEd., 2002.

www.bc.gov.br

www.bovespa.com.br

www.topecon.hpg.ig.com.br



www.bmf.com.br

www.cblc.com.br

www.ibovespa.com.br

