

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO
GESTÃO EM NEGÓCIOS FINANCEIROS**

JORGE LUIZ GASPAROTTO

**O PAPEL DO BANCO DO BRASIL NA GARANTIA DE PREÇOS DOS PRODUTOS
AGROPECUÁRIOS.**

ALEGRETE, RS

2009

JORGE LUIZ GASPAROTTO

**O PAPEL DO BANCO DO BRASIL NA GARANTIA DE PREÇOS DOS PRODUTOS
AGROPECUÁRIOS.**

Monografia apresentada ao Curso de Pós-Graduação em Gestão em Negócios Financeiros, para a obtenção do título de Especialista na Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Orientador: Paulo C. D. Motta

ALEGRETE, RS.

2009

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO
GESTÃO EM NEGÓCIOS FINANCEIROS**

A Comissão Examinadora abaixo relacionada aprova a Monografia apresentada ao Curso de Pós-Graduação em Gestão em Negócios Financeiros, com o título de:

**O PAPEL DO BANCO DO BRASIL NA GARANTIA DE PREÇOS DOS PRODUTOS
AGROPECUÁRIOS.**

Elaborada por:

JORGE LUIZ GASPAROTTO

Para a obtenção do título de Especialista em Gestão em Negócios Financeiros.

A Monografia com a nota:.....

COMISSÃO EXAMINADORA:

Alegrete, março de 2009.

AGRADECIMENTOS

A família é à base de tudo. Agradeço a paciência da minha esposa Suzi e a liberação dada pelos meus filhos Juliana, Henrique e Ricardo. Este trabalho é para... e por vocês.

RESUMO

O agronegócio tem o desafio de conciliar a demanda relativamente estável com a oferta agrícola que é submetida a oscilações advindas da sazonalidade, as variáveis não controláveis, como por exemplo, barreiras comerciais, fitossanitárias (internas e externas), catástrofes naturais como geadas, tornados, enchentes e secas prolongadas, além dos altas e baixas dos preços dos produtos agrícolas. Este trabalho tem o seu foco na atuação do Banco do Brasil para proporcionar ao produtor rural controle sobre a variável preço dos produtos, através da disseminação do uso de derivativos agropecuários.

Palavras-chave: agronegócio – produtos - sazonalidade

SUMÁRIO

RESUMO.....	iv
INTRODUÇÃO	7
1 INTRODUÇÃO AOS DERIVATIVOS.....	10
1.1. INTRODUÇÃO	11
1.2. MERCADOS DE DERIVATIVOS: CONCEITOS BÁSICOS.....	12
1.3. PARTICIPANTES DOS MERCADOS DE DERIVATIVOS.....	14
1.3.1. Hedgers.....	14
1.3.2. Especuladores.....	14
1.3.3. Arbitradores.....	15
1.4. BM&F: CARACTERÍSTICAS GERAIS E O SEU MODELO OPERACIONAL.....	16
1.4.1. Características Gerais.....	16
1.4.2 Estrutura Operacional.....	17
1.4.2.1 Bolsa de Derivativos e <i>Clearing</i> de Derivativos.....	17
1.4.2.2 <i>Clearing</i> de Câmbio.....	19
1.4.2.3 <i>Clearing</i> de Ativos	20
1.4.2.4 Banco BM&F	20
1.4.2.5 Bolsa Brasileira de Mercadorias.....	21
1.4.2.6 Outros.....	21
1.5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	22
2 .O BANCO DO BRASIL E O AGRONEGÓCIO	23
2.1. CARACTERIZAÇÃO DO RISCO.....	23
2.1.1 Definição	23
3. BB GARANTIA DE PREÇOS AGROPECUARIOS.....	26
4.O BANCO DO BRASIL COMO LANÇADOR DE OPÇÕES.....	28
5. FORMA DE ATUAÇÃO	29

5.1 CONTRATOS FUTUROS.....	29
5.2 CONTRATOS DE OPÇÃO	33
5.3 OPERAÇÕES AVANÇADAS EX-PIT	38
CONSIDERAÇÕES FINAIS	40
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	42

INTRODUÇÃO

O produtor rural brasileiro médio não sabe, o americano médio também não, o trabalhador bancário tem dificuldades de compreensão e na verdade pouquíssima gente sabe dizer exatamente o que são “derivativos”. Não há exagero em dizer que representam uma das mais importantes inovações financeiras dos últimos dois séculos, ou seja, estamos falando de uma verdadeira revolução que começa a se fazer sentir em meados dos anos 1980, mas que desabrocha no Brasil apenas quando termina a hiperinflação.

Por isso é tão importante o debate sobre a necessidade de o Banco do Brasil entrar nesse mercado e oferecer este produto aos produtores rurais. Assim vamos enunciar o problema em termos neutros: deve o Banco do Brasil atuar em derivativos agropecuários a fim de melhorar o sistema de proteção de preços e, se positivo, de que maneira será essa atuação? Essa pergunta deve ser feita a despeito do fato das vedações impostas pelo Manual de Crédito Rural sobre a vinculação de produtos bancários à liberação de recursos controlados. As autoridades falam muitas vezes sobre a necessidade da utilização de mecanismos de proteção de preços, mas raramente se manifestam no sentido de oferecer medidas práticas para que o processo relacionado ao Crédito Rural possa contar em larga escala com estes mecanismos.

Todos concordam que o Banco do Brasil não deve absorver riscos privados sem remuneração ou contrapartida. Todavia, o Banco pode oferecer o “seguro”, ou melhor, o “hedge” que o mercado está pedindo, bastando que cobre um prêmio por isso, como fazem as companhias de seguro que, como sabemos, não são instituições de caridade. Mas, por que o Banco deve exigir este “seguro”? Por que o Banco do Brasil oferece financiamento agrícola com “equivalência produto”, e acaba absorvendo risco de preço.

A Lavoura Nacional é beneficiada por políticas através das quais o Estado absorve parte dos riscos das suas atividades, pois os custos de um “sinistro” são altos demais para a sociedade como um todo, não apenas para o setor. É disso que estamos falando quando mostramos a necessidade de o Banco, como braço do Estado fornecer “hedge”. Para entender o problema vamos a um exemplo numérico e plausível: um produtor rural deve ao Banco do Brasil R\$ 100 mil referentes ao seu

custeio, de tal sorte que, quando a soja estava em R\$ 50, o passivo exigível da empresa rural era equivalente a 2.000 sacas de soja. Se este produtor tivesse, na mesma data, 5.000 sacas estocadas na Cooperativa, os ativos totais seriam de R\$ 250 mil e o seu patrimônio líquido, ativo menos passivo, seria de exatos R\$ 150 mil. Pois bem, o que acontece com este patrimônio se ocorre uma desvalorização de 35% no produto, ou seja, se a soja cai para R\$ 32,50? Resposta: o valor em reais da dívida continua sendo os mesmo R\$ 100 mil, mas o patrimônio líquido cai para R\$ 62,50 mil. O produtor continua com as suas 5.000 sacas, mas o valor que ele consegue transformar em caixa se perdeu efetivamente. Neste exemplo, o produtor teve uma perda patrimonial considerável, apesar de estar trabalhando com geração de caixa positiva e pagando as suas contas normalmente. O problema patrimonial, com o tempo e os desembolsos para a manutenção da sua atividade rural vai se transformando em um problema de caixa, ou seja, os prejuízos decorrentes da perda vão ACABAR consumindo com o capital.

Se ele fosse um banco, o produtor estaria com um acompanhamento rigoroso pelo Banco Central e, se o problema persistisse, poderia ser liquidado imediatamente, ou seja, bem antes de o problema se manifestar no caixa. Em razão disso, os bancos são muito cautelosos e procuram o “casamento” de ativos e passivos dentro da mesma classe de indexadores, o que é muito difícil de fazer nas empresas não financeiras em que é muito comum a “exposição ao risco de desvalorização”, que é exatamente a situação ilustrada no exemplo. Na verdade, o tal “hedge” é uma designação genérica para diversos tipos de produtos financeiros, geralmente envolvendo derivativos cuja única finalidade é exatamente mitigar esses riscos.

Pois bem, qual o tamanho da destruição de riqueza e do deprecimento patrimonial no setor rural provocado pela queda da cotação da soja a R\$ 32,50? Que conseqüências isto terá para a sobrevivência dos produtores rurais endividados? O que ocorrerá com as carteiras de empréstimos dos bancos por conta destas variações? Quais os produtores que têm a capacidade de fazer de um balanço com “casamento” de indexadores?

Para nós é evidente que a falta de políticas para disseminar a proteção de preços está encomendando problemas muito sérios para o futuro, e cuja solução pode vir a ser muito mais cara do que o custo de um programa decente de

fornecimento de “hedge” e conseqüente redução das perdas por risco de preços a níveis razoáveis.

1 INTRODUÇÃO AOS DERIVATIVOS

Para entendermos a necessidade de o Banco do Brasil ter maior participação na BM&F, apresentamos os conceitos básicos relacionados aos mercados de derivativos, a sua definição e suas funções.

O sistema financeiro contribui para a eficiência econômica ao criar oportunidades para operações que permitem transferir valores do presente para o futuro, negociar ativos em mercados secundários e fazer contratos relativos a eventos futuros. Um contrato sobre um evento ainda desconhecido é uma aposta-aposta em relação ao valor de um produto ou da taxa de câmbio, por exemplo: Chama-se derivativo porque é um instrumento financeiro cujo valor depende do valor de outro.

Na sua forma mais comum, o derivativo procura reduzir o risco para uma das partes envolvidas na transação. Consideremos um exemplo simples: um plantador de café acredita que de hoje a seis meses, quando venderá o seu produto, os preços terão caído e não cobrirão os seus custos. Compra um contrato de venda futura da sua produção por um preço que considera vantajoso, com vencimento no sexto mês a partir de hoje. Ele se protege do risco de queda do preço do seu produto.

Os derivativos são tão velhos quanto a história. Na Mesopotâmia, documentos em linguagem cuneiforme registravam contratos referentes a contingências futuras. Na Holanda do século XVII já se conheciam as opções. "Puts" e "calls" permitiam que investidores (ou especuladores, se você preferir chamá-los assim), prevendo aumentos ou baixas de valor, comprassem e vendessem ações a preços preestabelecidos. Em 1953, o acordo batizado como "London Debt Agreement" foi a etapa final da reestruturação da dívida de guerra da Alemanha. Ele era um derivativo, que estabelecia que os títulos da dívida seriam pagos apenas por ocasião da reunificação das duas Alemanhas. Dessa forma, o acordo evitou tanto o perdão da dívida de guerra quanto a repetição dos acordos desastrosos que se seguiram à Primeira Guerra Mundial. A Alemanha pôde, assim, reconstruir a sua economia. A queda do muro de Berlim propiciou uma mudança no contrato previsto décadas antes pelos negociadores em Londres.

Durante as últimas três décadas os derivativos tiveram um crescimento espetacular graças à redução da regulamentação, ao desenvolvimento de inovações

tecnológicas e ao aumento dos fluxos de capitais. A marca registrada desse desenvolvimento foi a securitização. Ela permitiu aos bancos, que antes faziam empréstimos e os mantinham em carteira, empacotá-los e revendê-los. Ao mesmo tempo, a criatividade computacional multiplicou os derivativos e abriu oportunidades para que poupadores e tomadores de empréstimos desencaixotassem e negociassem todo tipo de risco financeiro. De acordo com o Bank for International Settlements (BIS), o valor nocional dos contratos globais no final de 2007 alcançava US\$ 600 trilhões (cerca de 11 vezes o PIB mundial).

TÓPICOS

1. Introdução
2. Mercados de derivativos: conceitos básicos
3. Participantes dos mercados de derivativos
4. BM&F: características gerais e sua estrutura operacional
5. Considerações finais

1.1. INTRODUÇÃO

Suponha que eu e você moremos no interior de São Paulo, em Araçatuba. Eu sou pecuarista e você planta milho em uma fazenda a 25km de distância da minha. Nos últimos anos, tenho comprado o seu milho como ração para o meu rebanho, pagando a vista, ao preço vigente no mercado, no dia da entrega. O milho é uma *commodity* fundamental para nós dois. Entretanto, temos uma grande diferença: eu torço para que o preço do milho caia o máximo possível; você, ao contrário, anseia que o preço, após a safra, seja o mais alto possível.

Como fazer para evitar tanta incerteza?

Considere que estamos a cinco meses da safra e que, nas últimas semanas, as cotações do grão estão muito voláteis, causando apreensão nas duas partes. Nesse cenário, podemos fazer o seguinte acordo: fixamos o preço do milho que será colhido cinco meses mais tarde.

Escolheremos um preço razoável para os dois que permita obter bons lucros nas respectivas atividades. Desse modo, não precisaremos nos preocupar com o que vai acontecer na próxima safra. Sabendo de antemão o preço do milho,

podemos planejar: eu, a engorda de bois e você, o plantio. Esse acordo é chamado de “contrato a termo”, e pode ser considerado o embrião do que estudaremos aqui.

Liquidação futura

A história acima ilustra o fato de os ativos poderem ser negociados por meio de operações à vista e/ou de liquidação futura. Nas operações no mercado à vista (ou mercado *spot*), a transação é liquidada imediatamente, com a entrega do ativo e o seu pagamento. Nas operações de liquidação futura, a entrega do ativo e o seu pagamento ocorrem em momento posterior ao da negociação. Essas últimas operações são instrumentalizadas por meio dos chamados **contratos derivativos**.

1.2. MERCADOS DE DERIVATIVOS: CONCEITOS BÁSICOS

Derivativos é o nome dado à família de mercados em que operações com liquidação futura são implementadas, tornando possível a gestão do risco de preço de diversos ativos. Quatro modalidades de contratos são negociadas nesses mercados: “termo”, “futuro”, “opções” e “*swaps*”.

A origem do termo “derivativos” está associada à idéia de que os preços desses contratos possuem estreita ligação, ou seja, derivam dos preços do ativo subjacente ao contrato.

É importante mencionar que as negociações com derivativos podem ocorrer no mercado de balcão ou em bolsas organizadas. O mercado de balcão é, em boa parte dos casos, espontâneo e informal. Surge, geralmente, entre grandes instituições, sem local fixo de encontro, sendo, basicamente, um mercado em que as partes negociam diretamente entre si. Por essa razão, nada impede que à mesma hora e até no mesmo lugar se pratiquem preços diferentes na compra-venda de produtos semelhantes. Nesse sentido, afirma-se que o mercado a termo se caracteriza pela sua baixa transparência na divulgação de preços e por não seguir regras específicas.

Os derivativos negociados em mercado de balcão são feitos “sob medida”, existindo grande flexibilidade na negociação dos itens do contrato, tais como a qualidade e a quantidade do ativo, as garantias do negócio, a forma de liquidação etc. Os riscos devem ser totalmente assumidos pelas partes, cabendo a elas a requisição de garantias à contraparte para assegurar a boa liquidação do negócio,

isto é, garantias que assegurem que o pagamento será feito e a mercadoria entregue respeitando os padrões de qualidade previstos na negociação. Exemplos desses derivativos são os **contratos a termo**, os **swaps** e as **opções flexíveis**.

Os **Contratos a termo** são acordos de compra e venda de um ativo, a um certo preço estabelecido entre as partes, para liquidação em uma data futura específica. Esses contratos são intransferíveis e a sua negociação pode ocorrer tanto em mercado de balcão como em bolsa.

Os **Swaps** são acordos privados entre duas empresas ou instituições financeiras para a troca futura de fluxos de caixa, respeitada uma fórmula preestabelecida. Consistem em um tipo de contrato a termo. Os *swaps* podem ser registrados em bolsa para facilitar o uso de garantias quanto ao cumprimento dos itens acordados.

As **Opções flexíveis** são acordos privados entre duas partes nos quais os termos dos contratos são negociados. Com um pagamento inicial, uma das partes tem o direito de comprar ou vender o ativo em certa data a um preço preestabelecido. A outra parte da operação recebe esse pagamento como remuneração pela sua exposição ao risco.

Já as bolsas oferecem locais e sistemas apropriados para a negociação o registro, a compensação e a liquidação das operações de compra e venda de contratos e para a divulgação das transações ali realizadas. Além disso, estabelecem mecanismos e normas para o acompanhamento e a regulação dos mercados, garantindo a autenticidade das operações e a sua boa liquidação. Os contratos ali negociados são padronizados, tais como os **contratos futuros** e de **opções**.

Os **Contratos futuros** são acordos de compra/venda de um ativo para uma data futura a um preço estabelecido entre as partes quando da negociação. Esses contratos são padronizados em relação à quantidade e à qualidade do ativo, formas de liquidação, garantias, prazos de entrega, dentre outros, e têm negociação apenas em bolsa, sendo possível a liquidação do contrato antes do prazo de vencimento.

Contratos de opções são acordos nos quais uma parte adquire o direito de comprar (vender) um ativo a um preço preestabelecido até certa data e a contraparte se obriga a vender (comprar) esse ativo, em troca de um único pagamento inicial. As opções também podem ser negociadas em mercado de balcão, caso das opções flexíveis. Quando negociadas em bolsa, a padronização dos itens contratuais é semelhante à dos contratos futuros.

1.3. PARTICIPANTES DOS MERCADOS DE DERIVATIVOS

Observa-se, em geral, a atuação de três agentes nos mercados de derivativos: os *hedgers*, os especuladores e os arbitradores.

1.3.1. Hedgers

Os *hedgers* atuam nestes mercados visando proteção contra as oscilações de preços dos ativos com que trabalham. A principal preocupação do *hedger* não é obter lucro por meio de operações com derivativos, mas garantir o preço de compra ou de venda de determinado ativo numa data futura e eliminar o risco de variações adversas de preço. Vejamos alguns exemplos de *hedgers*.

- Produtor agrícola que participa do mercado futuro para travar o preço de venda, visando gerenciar o risco de queda da cotação da *commodity* produzida.

- Uma empresa que tem um passivo em dólares. Como o seu risco está associado à alta do dólar, ela compra contratos de taxa de câmbio de reais por dólar no mercado futuro.

1.3.2. Especuladores

Os especuladores são participantes cujo principal objetivo é a obtenção de lucro. Sua atuação consiste na negociação de derivativos apenas com o objetivo de ganhar o diferencial entre o preço de compra e o de venda, não tendo nenhum interesse no ativo-objeto da operação. O conceito de especulador tem recebido, freqüentemente, conotação muito depreciativa, talvez devido ao fato de o seu objetivo ser apenas o lucro. No entanto, a sua participação é fundamental nestes mercados, pois são os únicos tomadores de risco. Quando os *hedgers* entram no

mercado, eles não estão propriamente eliminando o risco de variações adversas de preços, mas transferindo esse risco para outro participante, o especulador. Nesse contexto, o especulador tem o papel importante de equalizador de oferta e demanda, pois nem sempre o volume de *hedgers* procurando proteção contra queda de preços se iguala ao volume de *hedgers* procurando proteção contra a alta de preços.

Os especuladores dificilmente mantêm as suas operações em aberto por muito tempo devido à magnitude do risco assumido e por não estarem envolvidos com a negociação física do ativo-objeto. Em geral, eles abrem e fecham posições rapidamente, provocando o aumento do volume negociado no mercado e assim favorecendo a sua liquidez. Formam um grupo muito variado de participantes, incluindo instituições, fundos de *commodities*, membros do público em geral e outros participantes que procuram ganho financeiro e tomam posições em mercados voláteis. A operação de especulação mais conhecida é a de **day-trade**.

A **Day trade** é uma operação que consiste na abertura e no encerramento da posição no mesmo dia. A compra e a venda são realizadas no mesmo pregão, para o mesmo cliente, pela mesma corretora de mercadorias e registradas pelo mesmo agente de compensação. A compra e a venda possuem como objeto contratos idênticos e em igual número.

1.3.3. Arbitradores

O arbitrador é um participante que tem como objetivo o lucro, evitando assumir riscos diretamente. Sua atividade consiste em identificar distorções de preços entre mercados e tirar proveito dessa diferença ou da expectativa futura dessa diferença. A estratégia do arbitrador consiste em comprar no mercado em que o preço está mais baixo e vender naquele em que está mais alto, tendo como lucro o diferencial de compra e de venda. Atuando geralmente com operações simultâneas, ele elimina riscos de mercado porque sabe exatamente por quanto ele comprará e por quanto venderá.

É importante notar que, uma vez que os arbitradores compram no mercado *A* e vendem no mercado *B* eles estão aumentando a procura no mercado *A* (e, conseqüentemente, os seus preços), enquanto há aumento de oferta e queda de preços no mercado *B*. Num dado momento, os dois preços tendem a voltar ao

equilíbrio. Dessa forma, o arbitrador acaba por agir exatamente como um árbitro por acabar com as distorções de preços entre os mercados.

1.4. BM&F: CARACTERÍSTICAS GERAIS E O SEU MODELO OPERACIONAL

1.4.1. Características Gerais

Conforme os seus estatutos sociais, a BM&F é uma **associação civil sem fins lucrativos** cujo principal objetivo é desenvolver, organizar e operacionalizar mercados livres e transparentes para a negociação de títulos e/ou contratos que possuam como referência ativos financeiros, índices, indicadores, taxas, mercadorias e moedas, nas modalidades à vista e de liquidação futura. Para tanto, deve efetuar o registro, a compensação e a liquidação, física e financeira, das operações com tais títulos e/ou contratos realizadas em nos seus ambientes de negociação.

Para atingir esses propósitos, mantém local e sistemas próprios para transação, registro, compensação e liquidação de operações de compra e de venda, e para divulgação, rápida e abrangente, das transações realizadas, dotando-os das facilidades e dos aprimoramentos tecnológicos necessários. No desenvolvimento dessas atividades, a BM&F criou mecanismos e normas para o acompanhamento e a regulação dos seus mercados e também para assegurar aos participantes o adimplemento das obrigações assumidas naqueles sistemas de negociação, registro, compensação e liquidação.

No âmbito de seu poder de auto-regulação, a BM&F estabelece normas visando a preservação de princípios eqüitativos de negociação e comércio e de elevados padrões éticos para as pessoas que nela atuam, direta ou indiretamente; regulamenta e fiscaliza as negociações e as atividades dos seus associados; resolve questões operacionais; aplica penalidades aos infratores das normas legais, regulamentares e operacionais; concede crédito operacional aos seus associados, de acordo com os seus programas e objetivos; defende os seus interesses, bem como dos seus associados, junto às autoridades constituídas; e dissemina a cultura do mercado de derivativos no País por meio de eventos educacionais, treinamentos e publicações.

Atualmente, a BM&F está situada entre as dez maiores bolsas de derivativos do mundo.

1.4.2 Estrutura Operacional

Em termos operacionais, a BM&F atua em instâncias distintas, como será visto a seguir.

1.4.2.1 Bolsa de Derivativos e *Clearing* de Derivativos

Dentre os mercados de atuação da BM&F estão os mercados futuros, de opções (padrão e flexíveis), de *swaps*, a termo e **disponível** (à vista ou *spot*). Além disso, a bolsa disponibiliza para negociação as **operações estruturadas**, bem como o registro de **outros derivativos de balcão**. O **disponível** é a modalidade reservada apenas a alguns ativos ou *commodities*, cujos contratos têm liquidação imediata. As **operações estruturadas**: permitem a negociação de estratégias que incluem dois ou mais contratos – futuros e opções – ou uma combinação entre os vencimentos destes. Trata-se de estratégias cuja execução se torna bastante complexa caso se opte por negociá-las contrato por contrato. Ao se negociar a estratégia completa por intermédio de uma única apreçoção, elimina-se o risco operacional existente e se aumentam a liquidez e a eficiência das operações de *hedge*. Os **outros derivativos de balcão** incluem alternativas em relação aos *swaps* e às opções flexíveis comuns, dentre as quais opções com barreiras e *swaps* com marcação a mercado e ajustes financeiros, que podem ser periódicos ou acionados de outra forma, estabelecida entre as partes.

Para a negociação dos derivativos acima citados, a BM&F disponibiliza os seguintes sistemas de negociação e registro:

- **Pregão de viva voz**: sistema em que as operações são executadas por operadores de pregão, representantes das Corretoras, e por Operadores Especiais.

- **Global Trading System (GTS)**: plataforma em que os membros da Bolsa operam eletronicamente todos os mercados derivativos por ela oferecidos à negociação.

- **WebTrading BM&F (WTr)**: plataforma de negociação de minicontratos derivativos via internet especialmente voltado para pequenos investidores.

- **Sistema de Registro de Operações do Mercado de Balcão:** sistema de registro, controle escritural e informação dos valores de liquidação de operações de *swap* e opções flexíveis, que são fechadas previamente entre as instituições por telefone e levadas a registro na *Clearing* de Derivativos pelas Corretoras credenciadas.

- **Sistema de Registro de Custódia de Títulos do Agronegócio (SRCA):** sistema de custódia escritural de títulos do agronegócio, administrado pela *Clearing* de Derivativos, que presta serviços aos sistemas de negociação vinculados à BM&F e a outras bolsas ou entidades que organizem mercado de balcão.

- **Pregão (viva voz e eletrônico):**

- **Índices:** Futuros de IBOVESPA (padrão e mini): de Índice Brasil 50 – IBrX 50, de Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo e de Índice Geral de Preços do Mercado (padrão e fracionário). Opções de compra e de venda sobre futuro de Ibovespa.

- **Taxas de câmbio:** Futuros de taxa de câmbio R\$/US\$ (padrão e míni) e de taxa de câmbio R\$/Euro. Opções de compra e de venda sobre taxa de câmbio R\$/US\$ com e sem ajuste diário.

- **Taxas de juro:** Futuros de taxa média de depósitos interfinanceiros de um dia, de cupom cambial, de cupom de IGP-M, de cupom de IPCA e de taxa média de depósito interfinanceiros de longo prazo. Opções de compra e de venda sobre índice de taxa média de depósitos interfinanceiros de um dia e sobre futuros de taxa média de depósitos interfinanceiros de um dia. *Swap* cambial com ajuste periódico (e mini com ajuste diário).

- **Título da dívida externa:** Futuros de *Globals Bonds*, de *A-Bonds* e de *US Treasury Notes* de 10 Anos.

- **Agropecuários:** Futuro de açúcar, de álcool anidro, de algodão, de bezerro, de café arábica (padrão e mini), de café conillon, de milho, de soja e de boi gordo (padrão e mini). Opções de compra e de venda sobre futuro de boi gordo, bezerro, café arábica e conillon, açúcar, álcool, milho e soja. Contrato disponível de café arábica.

- **Mercado de balcão:**

- **Swaps:** variáveis autorizadas para a formação de um *swap*: DI, taxa pré, taxa de câmbio (R\$/US\$, R\$/euro e R\$/iene), TR, TJLP, Selic, TBF, Taxa Anbid, IGP-M, IGPDI, IPC-Fipe, IPCA, INPC, Ibovespa, IBrX-50, variação do preço do ouro.

- **Opções flexíveis:** opções de compra e venda de taxa de câmbio R\$/US\$, de IBOVESPA e de índice de taxa de juro *spot*.

Fonte: Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F).

Já a *Clearing* de Derivativos é responsável pelo registro, compensação e liquidação das operações com os contratos de derivativos, garantindo a integridade das negociações. Ao se transformar no comprador para o vendedor e no vendedor para o comprador, com estruturas adequadas ao gerenciamento de risco de todos os participantes, a *Clearing* de Derivativos garante aos seus participantes que os ganhos serão recebidos e as operações serão liquidadas nas condições e no prazo estabelecidos. O modelo da *Clearing* de Derivativos BM&F estabelece a figura do Membro de Compensação (MC) como responsável, perante a Bolsa, pela liquidação de todas as operações registradas sob a sua responsabilidade. Além da aquisição do título e da sua caução em favor da BM&F, o MC precisa atender a uma série de exigências.

O participante qualificado da BM&F (PLD) também atua diretamente na cadeia de liquidação financeira da *Clearing* de Derivativos, liquidando as operações de carteira própria e/ou de fundos de investimento que administre.

Por sua vez, as Corretoras e os Operadores Especiais são responsáveis pelas operações que executam, desde o registro até a liquidação final, perante os Membros de Compensação aos quais estejam vinculados.

1.4.2.2 *Clearing* de Câmbio

Primeira câmara de compensação e liquidação de operações no mercado interbancário de câmbio com estrutura de gerenciamento de risco que se tem conhecimento no mundo, a *Clearing* de Câmbio BM&F começou a funcionar em abril de 2002, juntamente com o novo Sistema de Pagamentos Brasileiro, conforme o projeto de reestruturação desenvolvido pelo Banco Central do Brasil. A *Clearing* de Câmbio BM&F oferece todas as condições operacionais apropriadas à gestão de

riscos intrínsecos às operações de compra e venda de moeda estrangeira cursadas por intermédio dos seus sistemas.

A câmara mantém conta de liquidação em moeda nacional junto ao BACEN e contas de liquidação em moeda estrangeira no Exterior, com as movimentações financeiras ocorrendo dentro da mesma janela de tempo. Por ser a parte contratante de todas as operações cursadas nos seus sistemas, viabiliza a eliminação do risco de principal, utilizando o princípio de pagamento contra pagamento por valores líquidos compensados. Também opera o mercado de câmbio a vista, sendo que desde, fevereiro de 2006 a BM&F desenvolveu e implantou a roda de dólar pronto para operações de compra e venda de câmbio pronto no mercado interbancário. Trata-se de ambiente de negociação, regulamentado, monitorado e fiscalizado, estabelecido no seu pregão de viva voz, onde bancos autorizados a operar no mercado de câmbio e habilitados nos sistemas da *Clearing* podem, por intermédio de instituições autorizadas a prestar serviços de intermediação no mercado de câmbio, colocar ordens de compra e de venda de dólares, bem como fechar negócios contra ordens colocadas, para contratação e liquidação pela *Clearing* de Câmbio.

1.4.2.3 *Clearing* de Ativos

A *Clearing* de Ativos BM&F presta serviços de registro, compensação e liquidação das operações no mercado de títulos públicos realizadas nos sistemas Sisbex-Negociação e Sisbex-Registro. O desenho operacional da *Clearing* de Ativos busca atender à diversidade dos participantes do mercado de títulos públicos federais, desde o Tesouro Nacional, emissor dos títulos, até o cliente final de uma instituição, passando pelos intermediários, ou *brokers*, que exercem papel de extrema relevância.

1.4.2.4 Banco BM&F

Criado para mitigar os riscos a que as *Clearings* da BM&F estão sujeitas, bem como para prevenir o risco sistêmico, o Banco BM&F promove o aperfeiçoamento contínuo das atividades de custódia e de liquidação das operações de responsabilidade dos participantes dos mercados administrados pela BM&F. Com

os seus sistemas operacionais totalmente integrados aos das *Clearings* de Derivativos, Ativos e Câmbio, o Banco BM&F representa importante instrumento no tratamento de falhas nos processos de negociação e/ou de liquidação dessas *Clearings*.

Também atua como provedor dos serviços demandados pelos associados da BM&F nas relações com as suas *Clearings*, eliminando a duplicidade de procedimentos e conferindo maior racionalidade à estrutura de custos e maior eficiência aos processos de liquidação das operações contratadas e de administração e custódia de ativos.

1.4.2.5 Bolsa Brasileira de Mercadorias

Em agosto de 2002, a Bolsa Brasileira de Mercadorias (BBM) iniciou as suas atividades, tendo a BM&F como associada instituidora e detentora de 55% dos seus títulos.

A BBM teve a sua origem da união entre as bolsas de mercadorias de Goiás, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, Paraná, Rio Grande do Sul e Uberlândia. Mais recentemente, foram constituídas as regionais de Fortaleza - CE e o escritório de Florianópolis, dependente da Regional Curitiba-PR. As negociações envolvem produtos agropecuários, bens, serviços gerais e títulos representativos de operações com mercadorias e serviços, como é o caso, por exemplo, das Cédulas de Produto Rural (CPR).

O objetivo principal da BBM é contribuir para o avanço na modernização da comercialização de produtos agropecuários no País e oferecer aos órgãos governamentais um instrumento para o atendimento de seus programas de aquisição e de venda de produtos e serviços.

1.4.2.6 Outros

A BM&F possui serviços relativos à classificação de algodão, café e milho e de custódia para ativos em geral, com destaque para ouro. Além disso, disponibiliza uma Central de Atendimento ao Exportador baseada em um sistema de consultas destinado ao micro, pequeno e médio exportador, ao qual fornece orientação sobre

as ferramentas disponíveis para exportar, bem como recebe e encaminha dúvidas de empresários.

Adicionalmente, a Bolsa, em conjunto com o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), vem buscando desenvolver, mediante a criação do Mercado Brasileiro de Reduções de Emissões (MBRE), um sistema de negociação de certificados ambientais, em linha com os princípios subjacentes ao Protocolo de Quioto. A iniciativa BM&F/MDIC consiste em criar no Brasil as bases de ativo mercado de créditos de carbono que venha a constituir referência para os participantes em todo o mundo.

Vale ainda mencionar que a BM&F também está atuando no mercado de energia elétrica.

Com a implantação do Novo Modelo do Setor Elétrico, a negociação de energia elétrica passou a ser realizada em leilões públicos e por meio de contratos bilaterais entre os agentes (através de leilão ou balcão). Como a quantidade de energia mensalmente consumida ou produzida pode ser maior ou menor em relação ao contrato de fornecimento, cria-se um mercado de “faltas e sobras”, que é o objeto do Contrato de Curto Prazo de Energia Elétrica da BM&F.

1.5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A administração de riscos de preços e de crédito por bancos, fundos, agroindústrias, exportadoras, indústrias e empresas em geral se tornou parte essencial da sua gestão financeira nos últimos anos. Paralelamente, multiplicaram-se os mercados e instrumentos financeiros, bem como as suas utilizações, a fim de atender às necessidades das empresas.

Neste contexto, destaca-se a atuação da BM&F no cenário nacional, disponibilizando uma gama de derivativos para negociação, bem como outros serviços relacionados aos mercados de câmbio, títulos, *commodities* agropecuárias, energia e carbono.

2 .O BANCO DO BRASIL E O AGRONEGÓCIO

A participação do Banco do Brasil no crédito rural já ultrapassa 65 % do valor disponibilizado pelo Sistema Financeiro Nacional. No Banco do Brasil, 28 % da carteira de crédito está aplicada no agronegócio. Dentro do total de aplicações, 40% representam operações de custeio, 20 % de comercialização e cerca de 40 % de investimento. A pecuária detém 13% do valor aplicado, a soja e o milho 6%, enquanto que café, arroz, cana de açúcar e algodão em torno de 2 % cada.

Se, por um lado, o Banco aplica mais de 60 bilhões no agronegócio, o volume protegido com derivativos pouco ultrapassa a casa dos 400 milhões. Como vemos, o produtor brasileiro ainda não está preparado para proteger o seu produto de um dos grandes riscos da atividade. Antes de prosseguirmos, no entanto, se faz necessário caracterizar o que é risco.

2.1. CARACTERIZAÇÃO DO RISCO

2.1.1 Definição

Risco é a probabilidade de ocorrência (ou de não ocorrência) de um resultado futuro não esperado, ou esperado. Os riscos também podem ser definidos pelos impactos negativos sobre a lucratividade de uma empresa, advindos de várias fontes de incerteza. A mensuração do risco necessita que ambos, a incerteza e o grau de impacto negativo sobre o lucro, sejam considerados.

Muitos autores têm a sua própria maneira de definir quais os riscos existentes no mercado e isso depende muito do mercado que se esteja analisando. Aqui serão apresentados aqueles que julgamos os mais importantes, dentro de um contexto financeiro.

a) **Risco de Mercado:** Saunders afirma que esse tipo de risco surge quando uma instituição opera com ativos e passivos (e derivativos), em lugar de mantê-los para fins de investimento a longo prazo, financiamento ou *hedging*. Ele está associado ao nível de incerteza de realização do retorno futuro do investimento, determinado pelas oscilações do mercado. Exprime o potencial de perda devido a uma variação desfavorável na cotação do ativo-objeto do contrato de derivativo,

promovendo uma situação de perda para o investidor. Para o agronegócio, poderia ser chamado de Risco de Preço.

b) **Risco de Crédito:** é o risco de inadimplência da ponta devedora, que falham no cumprimento de suas obrigações ao assumirem uma dívida. Há esse tipo de risco porque os fluxos de caixa prometidos pelos contratos firmados pelas partes podem não ser pagos integralmente. Se uma instituição sempre recebesse o principal e os pagamentos dos juros nas datas aprezadas, não haveria esse tipo de risco. Esse risco envolve também a perda em que o credor irá ocorrer caso a operação financeira não seja liquidada no momento do vencimento pela contraparte. As operações realizadas através da BM&F praticamente eliminam esse risco diante da garantia prestada pela câmara de compensação da instituição. Esse risco é particularmente relevante quando as operações são realizadas diretamente entre as partes, uma vez que tais operações não costumam ser registradas num contexto de mercado organizado, podendo ter as especificações definidas pelos próprios investidores envolvidos na negociação.

c) **Risco de Liquidez:** é considerado um dos principais riscos. Ele é definido de diferentes maneiras. Por exemplo, quando ocorrem descasamentos entre ativos e passivos de curto prazo ou dificuldades de se obter *funding*. Insurge esse tipo de risco quando um agente não possui recursos suficientes para honrar com suas obrigações nos devidos vencimentos.

d) **Risco Operacional:** é aquele devido a mau funcionamento dos sistemas de informações, de sistemas de comunicação e de sistemas de controle. Na ausência de um sistema de informação eficiente, alguns riscos importantes podem ser ignorados ou não ser dada a importância devida e resultar em consequências indesejáveis. Esse tipo de risco pode aparecer em vários níveis: por exemplo, em nível técnico, quando o sistema de informações ou as mensurações dos riscos são deficientes; em nível organizacional, relacionado a regras e políticas da empresa; em nível de operações, como problemas de sistemas, fraudes, etc. e em nível de produção, relacionado com máquinas, implementos e falta de mão de obra qualificada. Saunders⁵ considera os riscos tecnológico e operacional intimamente ligados. Há risco tecnológico quando os investimentos em tecnologia não produzem as reduções esperadas de custo, em termos de economia de escala. O risco operacional está relacionado ao risco tecnológico e pode surgir sempre que a

tecnologia existente deixa de funcionar adequadamente ou os sistemas de apoio falham.

e) Risco Legal: pode ser relacionado a possíveis perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado, a falta de uma legislação mais atualizada e eficiente com relação ao mercado de derivativos e também à falta de padronização jurídica e termos nos contratos elaborados entre os investidores. No setor primário os riscos mais comuns.

Com tantos riscos o Banco do Brasil precisa investir na venda de contratos envolvendo derivativos agropecuários?

3. BB GARANTIA DE PREÇOS AGROPECUARIOS

O BB criou instrumentos de apoio a comercialização agropecuária, por intermédio da disseminação, disponibilização e operacionalização dos mecanismos de proteção de preços de *comodities* e de moedas junto as bolsas de mercadorias nacionais e internacionais, com os objetivos de disponibilizar estruturas de proteção de preço e moeda aos clientes do Banco, contemplando:

- *Hedge* de preço em bolsa nacional e internacional;
- *Hedge* de moeda;
- Contratos de Compra e Venda a Termo, referenciados em bolsa (ex pit);
- Mitigar risco da carteira de crédito do agronegócio do Banco;
- Aumentar a liquidez das *comodities* na BM&F, proporcionando ao mercado proteções referenciadas na bolsa nacional.

A atuação do Banco se dará no segmento de produtores rurais, agroindústrias, cooperativas agropecuárias de produção e de crédito rural e os demais agentes da cadeia do agronegócio.

Serão negociados pelo Banco Contratos Futuros, Contratos de Opções e Contrato a Termo de Moedas.

O Banco do Brasil concederá crédito destinado ao financiamento de:

- margem de garantia e ajustes diários, em operações de compra ou de venda de contratos futuros em mercados administrados por bolsas de mercadorias e de futuros;
- prêmios na aquisição de contratos de opções de café, convencionais ou de balcão referenciadas em bolsas nacionais ou no exterior;

Serão beneficiados produtores rurais, agroindústrias e empresas exportadoras e cooperativas de produção agropecuária e de crédito rural. O piso será o equivalente ao valor de negociação de 01 contrato futuro ou do valor de 01 contrato de opção. Para os produtores rurais o teto será de até 100% da estimativa de produção, enquanto que para os demais 100% do histórico de negócios.

O Banco vai adquirir solução tecnológica para atuar como *Home Broker* e no gerenciamento de ações e *comodities* pela internet/intranet.

Será criado grupo de trabalho para discutir e analisar internamente os cenários para as *comodities* agropecuárias, juros, câmbio e clima.

Para disseminar e incentivar a utilização dos mecanismos de preços agropecuários e de moedas negociados pelo Banco serão firmadas parcerias com Cooperativas, Agroindústrias e Associações. Os funcionários das entidades parceiras serão treinados por profissionais do Banco que também fará a estruturação e intermediação das operações de *hedge*, além de conceder desconto a conveniada na corretagem devida. Enquanto isso a conveniada centralizará suas operações no Banco, ministrará orientação técnica, comercial e gerencial aos produtores, além de estimular seus associados e cooperados a realizar suas operações de proteção de preços com o Banco do Brasil.

4.O BANCO DO BRASIL COMO LANÇADOR DE OPÇÕES

O Banco do Brasil atuará como lançador de opções de compra e de venda. Através de mesa de operações serão oferecidos os seguintes serviços:

- acompanhar e dar informações ao mercado
- suporte técnico;
- prestar assessoria na estruturação e na realização de operações no mercado financeiro;
- negociar contratos futuros e opções nas operações na BM&F;
- financiar margens e ajuste nas operações na BM&F;
- negociar opções BB;
- negociar opções de balcão nas bolsas internacionais;

Meta – proteger no mínimo 20% das operações de custeio.

5. FORMA DE ATUAÇÃO

5.1 CONTRATOS FUTUROS

01. CONCEITO: são instrumentos padronizados negociados em bolsa, utilizados pelos agentes do mercado para fixar o preço de compra ou de venda de determinado produto (ativo-objeto), em uma data futura.

02. FORMA DE ATUAÇÃO DO BANCO: intermediação das ordens de proteção do cliente perante a bolsa por meio de corretoras credenciadas junto à Diretoria de Finanças - Gerência de Operações Financeiras (DIFIN - GEROF).

03. FORMA DE ATUAÇÃO DA AGÊNCIA: disseminação e prospecção de operações junto a clientes que necessitem desse mecanismo para proteção e gerenciamento dos preços das commodities que produzem ou que utilizem como matéria-prima.

04. PÚBLICO-ALVO: agentes das cadeias produtivas agropecuárias e agroindustriais, que:

a) produzam ou tenham produtos para comercialização, são público-alvo para venda de contratos futuros;

b) utilizem produtos para matéria-prima ou consumo, são públicos-alvo para compra de contratos futuros.

05. OPERAÇÕES COM COOPERATIVAS, AGROINDÚSTRIAS E ASSOCIAÇÕES: objetivando disseminar e incentivar a utilização dos mecanismos de garantia de preços agropecuários, o Banco disponibiliza convênio com cooperativas, agroindústrias e associações, para que estas possam realizar operações de *hedge* em seu nome e de seus cooperados, integrados e associados.

06. VEDAÇÕES: não são permitidas as operações de compra ou de venda de contratos futuros em nome de clientes que não se enquadrem nas condições previstas no item 04.

07. ORIENTAÇÃO NEGOCIAL: operações com contratos futuros devem ser direcionadas para os clientes já familiarizados com a sistemática operacional dos mercados futuros. Produtores iniciantes devem ser direcionados para realização de operações com contratos de opções.

08. TAMANHO DOS CONTRATOS: conforme especificações da Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F).

09. ESPECIFICAÇÕES DOS CONTRATOS: as definições de tipo, qualidade, data de vencimento, último dia de negociação, meses de vencimento, condições de liquidação por entrega, horários de negociação, dentre outras, encontram-se disponíveis no site da BM&F.

10. MOEDA DE REFERÊNCIA DOS CONTRATOS FUTUROS: os contratos negociados na BM&F são cotados nas seguintes moedas:

- a) Real : álcool, bezerro, boi e milho;
- b) Dólar: açúcar, algodão em pluma, café arábica, café robusta (conillon) e soja;

11. MARGEM DE GARANTIA:

- a) principal garantia do mercado futuro;
- b) trata-se de um depósito (em dinheiro, carta de fiança ou títulos públicos ou privados, dentre outros ativos aceitos pela Bolsa) a ser mantido até o vencimento ou liquidação do contrato futuro;
- c) será utilizada em caso de falta de pagamento de ajustes diários ou de valores devidos na entrega;
- d) caso não haja inadimplência, a margem será devolvida após o encerramento da posição;
- e) o valor da margem é definido em função do tamanho do contrato, do produto (ativo-objeto) e da moeda de referência de negociação;
- f) diariamente são divulgados, no SISBB, item 13 - Indicadores, valores de margem de garantia por produto.

12. AJUSTE DIÁRIO:

a) mecanismo por meio do qual as posições mantidas pelos clientes, nos mercados futuros, são acertadas financeiramente todos os dias, conforme apresentem ganho ou perda em relação ao preço de ajuste do dia anterior;

b) em função desse mecanismo, os agentes são obrigados a manter disponibilidade de recursos em conta corrente, em volume compatível com a quantidade de contratos negociados, para cobertura dos ajustes negativos.

13. TIPOS DE TARIFAS DOS CONTRATOS NEGOCIADOS NA BM&F: sobre as operações com contratos negociados na BM&F incidem as seguintes tarifas:

a) corretagem (Taxa Operacional Básica - TOB) - será cobrada sempre que ocorrer a compra ou a venda de contratos futuros;

b) taxa de emolumentos - será cobrada sempre que ocorrerem os seguintes fatos geradores:

I - compra ou venda de contratos futuros;

II - encerramento de contrato futuro por liquidação financeira no vencimento;

c) taxa de registro - será cobrada sempre que ocorrer compra ou venda de contratos futuros;

d) taxa de permanência - é calculada com base no número de contratos mantidos em aberto no dia anterior;

e) taxa de liquidação - será cobrada sempre que um contrato for liquidado por entrega física de produto e o seu pagamento será feito junto com a liquidação financeira da entrega;

f) outros custos - cobrados na compra e no encerramento de contratos futuros.

14. VALOR DAS TARIFAS: os valores atualizados podem ser consultados no site da BM&F (www.bmf.com.br).

15. ENCERRAMENTO DE POSIÇÃO:

a) ocorre mediante realização de operação inversa à da posição do cliente, ou seja, contrato futuro vendido se encerra com a compra de contrato futuro, na mesma quantidade e para o mesmo mês de vencimento, e vice-versa;

b) pode ocorrer a qualquer momento, durante o período de vigência especificado no contrato correspondente à sua posição.

16. ENCERRAMENTO PARCIAL: o cliente pode encerrar parcialmente sua posição, mediante operação inversa de um ou mais contratos futuros de sua titularidade, de acordo com o volume que desejar zerar.

17. COMO ENCERRAR: por solicitação do cliente, mediante emissão de Boleta de Confirmação de Ordem.

18. ENCERRAMENTO SEM AUTORIZAÇÃO DO CLIENTE: o cliente inadimplente ou com margem de garantia insuficiente fica sujeito a:

a) encerramento de sua posição (total ou parcial), sob responsabilidade da agência de relacionamento, mediante comunicado à Diretoria de Mercado de Capitais e de Investimentos (DIMEC), com cópia para a Diretoria de Agronegócios (DIRAG);

b) impedimento de operar com o Conglomerado BB, até que todos os compromissos assumidos com a operação sejam quitados.

19. DATA LIMITE PARA ENCERRAMENTO DE POSIÇÃO: para evitar a entrega física, sugere-se observar como data limite o período de 30 dias, anteriores à data de vencimento fixada para o produto.

20. FORMAS DE LIQUIDAÇÃO:

a) por entrega do produto (ativo-objeto) - segundo as regras estabelecidas pela bolsa - denominada liquidação por entrega;

b) por encerramento da posição - titular de contrato vendido, liquida sua posição comprando contrato, para o mesmo produto e mês de vencimento, e vice-versa.

21. LIQUIDAÇÃO POR ENTREGA FÍSICA DO PRODUTO: consiste na entrega e no recebimento do objeto de negociação pelas partes de um contrato futuro. A BM&F presta serviços de classificação e arbitramento da mercadoria a ser entregue contra as posições assumidas em seus mercados futuros agrícolas:

a) cliente-vendedor: ocorre quando o cliente não optou pelo encerramento em pregão de suas posições em aberto e que, por conseguinte, decidiu pela liquidação das posições mediante entrega de mercadoria;

b) cliente-comprador: ocorre quando o cliente não optou pelo encerramento em pregão de suas posições em aberto e que, por conseguinte, decidiu pela liquidação das posições mediante recebimento de mercadoria;

c) a Bolsa poderá indicar o cliente para entrega/recebimento do produto, de acordo com as regras previstas nas especificações do contrato futuro do produto;

d) informações complementares sobre entrega física, podem ser obtidas no site da BM&F.

22. GERENCIAMENTO DAS GARANTIAS OFERECIDAS: realizado pelo BB-BI, por intermédio da DIMEC, visando acompanhar eventual desvalorização dos ativos dados em garantia, por volatilidade do preço do produto ou por variação cambial, de forma a preservar o nível de margemento mínimo exigido, adotando as seguintes medidas, quando necessário:

a) solicitação de reforço da margem de garantia ao cliente, devendo a agência elaborar aditivo de re-ratificação ao Contrato de Penhor;

b) encerramento, total ou parcialmente, das posições do cliente, mediante a compra ou a venda, no pregão, dos contratos necessários à sua liquidação, caso o reforço da Garantia não seja apresentado.

23. BAIXA E DEVOLUÇÃO DAS GARANTIAS: após a liquidação dos contratos futuros, a agência deve solicitar à DIMEC a baixa e devolução das garantias.

24. LINHAS DE CRÉDITO PARA PROTEÇÃO DE PREÇOS: financiamentos exclusivos para margem de garantia, ajuste diário, prêmio de opção e custos com a proteção, através de recursos da Poupança Ouro MCR 6-4.

5.2 CONTRATOS DE OPÇÃO

01. CONCEITO: são instrumentos destinados à gestão de riscos de preços, que representam acordos nos quais uma parte adquire o direito de comprar ou

vender um ativo a um preço preestabelecido até certa data e a contraparte se obriga a vender ou comprar esse ativo, em troca de um único pagamento inicial (prêmio).

02. CARACTERÍSTICAS: as bolsas organizadas oferecem locais e sistemas apropriados para negociação, registro, compensação e liquidação das operações de compra e venda de contratos. Os contratos ali negociados são padronizados e contam com mecanismos e normas para acompanhamento e regulação dos mercados, garantindo a autenticidade das operações e sua boa liquidação.

03. FORMA DE ATUAÇÃO DO BANCO:

- a) como intermediador do cliente, via placa da subsidiária BB-BI;
- b) como lançador das opções (vide item 17).

04. FORMA DE ATUAÇÃO DA AGÊNCIA: disseminação e prospecção de operações junto a clientes que necessitem desse mecanismo para a proteção e o gerenciamento dos preços das *commodities* que produzem ou que utilizem como matéria-prima.

05. DIREITOS E OBRIGAÇÕES:

- a) titular (comprador da opção) - direito futuro sobre um ativo, mas não uma obrigação. Para tanto, deve pagar um valor antecipado (PRÊMIO);
- b) lançador (vendedor da opção) - obrigação futura, caso seja exercido pelo titular.

06. TIPOS DE CONTRATOS:

- a) opção de venda (PUT) - é o contrato pelo qual o cliente paga um prêmio e passa a ser o titular de um direito de vender o ativo-objeto ao preço de exercício (strike) da opção;
- b) opção de compra (CALL) - é o contrato pelo qual o cliente paga um prêmio e passa a ser o titular de um direito de comprar o ativo-objeto ao preço de exercício (strike) da opção.

07. PÚBLICO-ALVO:

a) opção de venda (PUT): produtor rural e cooperativa agropecuária, com produção pendente ou já colhida, para comercialização;

b) opção de compra (CALL): agroindústria, processador, beneficiador e demais empresas comerciais que necessitem dos produtos agropecuários para matéria-prima ou consumo;

c) clientes participantes da cadeia agroindustrial que já tenham negociado sua produção por meio de operação a termo, poderão valer-se das opções descritas nas alíneas a e b para participarem das movimentações de preços no mercado futuro.

08. OPERAÇÕES COM COOPERATIVAS, AGROINDÚSTRIAS E ASSOCIAÇÕES: objetivando disseminar e incentivar a utilização dos mecanismos de garantia de preços agropecuários, o Banco disponibiliza convênio com cooperativas, agroindústrias e associações, para que estas possam realizar operações de *hedge* em seu nome e de seus cooperados, integrados e associados.

09. VEDAÇÕES: não são permitidas as operações de compra ou de venda de contratos futuros em nome de clientes, que não se enquadrem nas condições previstas no item 07 acima.

10. TIPOS DE OPÇÃO:

a) americana - poderá ser exercida pelo titular a partir do primeiro dia útil seguinte à data de abertura da posição, até a data de vencimento. Atualmente o Banco do Brasil trabalha com esta modalidade;

b) européia: somente poderá ser exercida pelo titular, na data de vencimento.

11. MOEDA DE REFERÊNCIA DOS CONTRATOS NEGOCIADOS NA BM&F:

a) Real - álcool, bezerro, boi e milho;

b) Dólar - açúcar, algodão em pluma, café arábica e soja.

12. **PADRONIZAÇÃO DOS CONTRATOS:** seguem as mesmas especificações dos Contratos Futuros de referência, estabelecidas pela BM&F. Exceção feita ao vencimento dos contratos de opções, que é diferenciado em relação aos contratos futuros, ocorrendo geralmente no mês anterior ao mês de vencimento do futuro. O calendário com os vencimentos dos contratos negociados na BM&F pode ser consultado no site /Boletim/Vencimentos.

13. **PRÊMIO:** preço pelo qual a opção é negociada, pago pelo titular do contrato (Comprador) ao vendedor da opção (Lançador).

14. **CUSTOS OPERACIONAIS:** as taxas e seus valores atualizados podem ser consultados no site.

15. **FECHAMENTO DA OPERAÇÃO:** é realizado diretamente com a Mesa de Operações da Gerência de Operações Financeiras (DIFIN/GEROF-RJ, prefixo 8555), pelos telefones (21)3808-3621, 3808-8050 ou 3808-8051, de preferência com fechamento na linha, na presença do cliente.

16. **EXERCÍCIO DA OPÇÃO:**

a) o titular vendendo os contratos de opções na BM&F. Forma recomendável aos produtores, considerando a praticidade no processo e a não exigência de outras ações como a apresentação de margem de garantia, por exemplo;

b) o titular exercendo a opção, ou seja, ficando posicionado em contratos futuros na BM&F, no preço de exercício da opção.

Nesse caso, o cliente poderá optar por uma das seguintes formas:

I - liquidar financeiramente a sua posição, através de operação inversa em contratos futuros;

II - permanecer posicionado na operação de contratos futuros para entrega/recebimento do produto na BM&F liquidação física. Recomendado somente para clientes com conhecimento da mecânica operacional dos contratos futuros.

17. **CARACTERÍSTICAS:** modalidade de negociação em que o Banco figura como "lançador", oferecendo ao mercado séries de opções agropecuárias,

precificadas com base nos mercados internos e externos e negociadas em bolsa. Apresenta as seguintes características:

- a) produtos contemplados: boi, café, milho e soja;
- b) forma de negociação idêntica à utilizada para contratos futuros e de opções;
- c) cotações diariamente disponibilizadas no SISBB, agência de notícias, 13-Indicadores;
- d) são negociados somente opções do tipo americana;
- e) referenciadas e negociadas na BM&F.

18. LINHAS DE CRÉDITO PARA PROTEÇÃO DE PREÇOS: financiamentos exclusivos para margem de garantia, ajuste diário, prêmio de opção e custos com a proteção, através de recursos da Poupança Ouro MCR 6-4.

19. RESOLUÇÃO BACEN 3.638: datada de 26.11.2008, permitiu levar a débito de financiamentos de custeio e comercialização, contratados com recursos do MCR 6-2 e MCR 6-4, como acessórios, despesas de contratos de opção de venda/PUT (prêmios, taxas e emolumentos), das operações realizadas em bolsas de mercadorias e futuros nacionais, relativas ao mesmo produto objeto do financiamento, observadas as seguintes condições:

- a) as despesas estão limitadas a 10% (dez por cento) do valor orçado para o crédito de custeio, por operação, e não podem ultrapassar R\$50.000,00 por produtor rural em cada ano agrícola;
- b) agência deve exercer controle do valor debitado relativo a essas despesas, uma vez que o teto de R\$ 50.000,00 é único para todas as operações de custeio e comercialização realizadas pelo produtor no ano agrícola;
- c) o pagamento das despesas a débito do financiamento (Cód. 1570 ACES-Outros) deve ocorrer somente após a confirmação da compra da opção de venda (PUT) pela mesa de operações;
- d) deve ser inserida no instrumento de crédito cláusula específica.

5.3 OPERAÇÕES AVANÇADAS EX-PIT

01. CONCEITO: contrato a termo, firmado entre agentes do agronegócio interessados em realizar operações de compra e de venda de produtos, com preços de mercado referenciados em cotações futuras na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), sem contudo, participarem diretamente dos negócios no pregão ("pit").

02. PRODUTOS E MODALIDADES DE CONTRATOS: de acordo com o segmento do cliente, poderão ser sugeridos os seguintes modelos de contratos (negociações):

- a) milho e soja: produtor X trading/agroindústria;
- b) boi gordo: pecuarista X frigorífico/supermercado;
- c) café: cafeicultor X trading/torrefadora/agroindústria;
- d) açúcar: produtor X trading/agroindústria;
- e) álcool: produtor X distribuidora/rede de postos.

03. PREÇOS DE VENDA: os preços utilizados usualmente para os contratos futuros na BM&F.

04. PROTEÇÃO DE PREÇOS: *hedge* obrigatório na Bolsa, isolado ou em conjunto, intermediado pelo BB-BI, a qualquer momento, até 10 dias antes do último dia do vencimento do Ex-Pit e Segundo o(s) valor(es) de interesse de cada parte (produtor rural ou agroindústria).

05. CONTRATO A TERMO: deve ser celebrado antecipadamente entre as partes, prevendo:

- a) compromisso de entrega e recebimento físico do produto contendo suas características (quantidade e volume - adequados ao dos contratos da BM&F);
- b) local(is) e data(s) combinada(s) para entrega do produto;
- c) local de "foro arbitral", para resolução de avenças;
- d) outras cláusulas julgadas necessárias entre as partes.

06. FORMALIZAÇÃO: minuta específica será utilizada na formalização do negócio.

07. PARAMETRIZAÇÃO: poderá ser observada a estrutura (seqüência) abaixo de operações de "hedge" na BM&F, sendo que a entrada poderá ocorrer antes ou após a entrega do Contrato a Termo na agência:

a) agroindústria/empresa compra seu contrato e o produtor vende outro contrato até o décimo dia antes da data do "ex-pit", ou vice-versa;

b) agroindústria/empresa compra contrato e produtor/cooperativa vende a qualquer momento até 10 dias antes do "ex-pit";

c) produtor/cooperativa vende contrato e agroindústria/empresa compra a qualquer momento até 10 dias antes do "ex-pit".

08. DATA DE LIQUIDAÇÃO DO EX-PIT: coincidente ou não com o da entrega do produto, ocorrerá, preferencialmente, no último dia útil antes do primeiro dia do aviso de entrega do produto, expedido pela BM&F ([www.bmf.com.br/boletim/Vencimentos/Mercados Agropecuários](http://www.bmf.com.br/boletim/Vencimentos/Mercados_Agropecuários)), ou, se acordado entre as partes, em qualquer dia útil anterior. Na data do ex-pit, um dos participantes já deve estar posicionado em "hedge". A liquidação da operação ocorrerá sempre pela inversão da(s) posição (ões) do(s) participante(s) no Mercado Futuro (troca de futuros).

09. PREÇO FINAL DE PAGAMENTO DO PRODUTO: valor do ajuste final do(s) dia(s) e mês(es) escolhido(s) para referência na BM&F, descontado as despesas, impostos e outros, considerando-se o local previsto para a entrega.

10. TRÂNSITO NA BM&F: as operações são finalizadas no pregão(pit) da Bolsa, na(s) data(s) prevista(s), à vista do Contrato a Termo registrado na Bolsa. Deverá ser mencionado o número de contratos e que se tratam de operações ex pit, conduzidas pelo BB-BI. Não serão aceitas operações através de outras Corretoras.

11. SIGILO BANCÁRIO - deverá ser obedecido as normas de sigilo bancário, por se tratarem de negócios particulares. A figura do BB-BI e da Agência, é, apenas, de intermediador e facilitador dos negócios, respectivamente.

12. LEGALIDADE: contratos registrados na Bolsa, para referência no mercado.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

No nosso país, onde o setor primário bate recordes e recordes de produção, o governo de tempos em tempos se vê obrigado a colocar a mão no setor para regular a comercialização ou pior ainda, assumir dívidas contraídas pelos produtores rurais que não se prepararam para os altos e baixos dos mercados.

Diante destes contrastes torna-se um grande desafio levar até o campo mecanismos que possibilitem ao Produtor Rural proteção contra a baixa dos preços dos produtos agrícolas. Porém encontra boa parte das dificuldades na mentalidade enraizada pelos anos de inflação e pela presença do Estado para resolver todos os problemas dos setor. Esta mentalidade defendida ainda por boa parte de produtores e seus representantes, faz o setor somente pensar e renegociações, prorrogações e outras medidas que não resolvem e que só acabam por endividar o produtor até que ele não tenha mais condições de produzir.

Para superar esta enorme dificuldade o único caminho a se seguir é o da informação. Ela poderá abrir os horizontes do produtor rural, levando a proatividade na condução de seus negócios. Entender qual o seu custo, definir a margem de lucro, estabelecer o preço que quer pelo seu produto e trava-lo no mercado futuro.

O papel do Banco do Brasil a muito deixou de ser de mero despachante de crédito. O Banco hoje tem as melhores tecnologias os melhores funcionários aliado a forte tradição e conhecimento do setor primário, o que vai permitir que o mercado de derivativos chegue até o produtor de maneira clara, propiciando a proteção de sua atividade, o que indiretamente deixará o Banco ainda mais forte.

O subsídio aos custos relacionados as ferramentas de proteção de preços será um grande passo, mas este é trabalho para as lideranças rurais. Ao Banco do Brasil cabe o imediato treinamento de seus funcionários e a difusão das regras e normas dos contratos futuros e de opções, levando ao mais distante recanto a possibilidade de atuar com modernas ferramentas de proteção de preços.es, levando ao mais distante utatos fututanco do Brasil cabe a imediataturo. pensar e renegociaç .

A abordagem da disseminação dos mecanismos de proteção de preços visa produzir mudanças qualitativas nos relacionamentos , o que de certa maneira estamos falando de uma inclusão social, uma vez que a ignorância com relação aos

mecanismos de proteção de preços deixa o produtor excluído de um melhor processo de gestão de sua atividade..

Pelo lado do Banco do Brasil, além de cumprir com seu papel de braço econômico do Governo e maior financiador do setor primário, indiretamente está protegendo sua carteira, o que sem dúvida alguma manterá sua posição no Mercado com a segurança que os acionistas esperam.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

FIGUEIREDO, Antonio Carlos. **Introdução aos Derivativos**. Editora: Pioneira, 2002.

Futures Industry Institute. **Curso de Futuros e Opções**. Editora: BM&F, 1998.

HULL, John C. **Fundamentos dos Mercados Futuros e de Opções**. Editora: BM&F, 2005

LEMGRUBER, Eduardo Facó. **Avaliação de contratos de opções**. Editora: BM&F, 1992.

SCHOUCHANA, Félix. **Introdução aos mercados futuros e de opções agropecuárias**. Editora: BM&F, 1997.

TEIXEIRA, Marco Aurélio. **Mercado Futuro: fundamentos e características operacionais**. Editora: BM&F, 1992.