

FUNDAÇÃO EDUCACIONAL DO MUNICÍPIO DE ASSIS
INSTITUTO MUNICIPAL DE ENSINO SUPERIOR DE ASSIS
COORDENADORIA DA ÁREA DE CIÊNCIAS GERENCIAIS

**BOLSA DE VALORES: O MERCADO A TERMO COMO
MODALIDADE DE INVESTIMENTO**

Nathalia Martins Abilio

Assis
Novembro/2009

FUNDAÇÃO EDUCACIONAL DO MUNICÍPIO DE ASSIS
INSTITUTO MUNICIPAL DE ENSINO SUPERIOR DE ASSIS
COORDENADORIA DA ÁREA DE CIÊNCIAS GERENCIAIS

BOLSA DE VALORES: O MERCADO A TERMO COMO MODALIDADE DE INVESTIMENTO

Versão final de Monografia apresentada à
Coordenadoria da área de Ciências Gerenciais,
do Instituto Municipal de Ensino Superior de
Assis, como requisito para obtenção do título
de **Bacharelado em Administração**.

ORIENTADOR: Dr. Reynaldo Campanatti
Pereira

ALUNA: Nathalia Martins Abilio

Assis
Novembro/2009

FICHA CATALOGRÁFICA

ABILIO, Nathalia Martins

Bolsa de valores: O mercado a termo como modalidade de investimento /
Nathalia Martins Abílio. Fundação Educacional do Município de Assis – Fema
: Assis, 2009

68p.

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) – Administração – Instituto
Municipal de Ensino Superior de Assis

1. Mercado a termo. 2. Ações. 3. Investimento

CDD: 658

Biblioteca da FEMA

FUNDAÇÃO EDUCACIONAL DO MUNICÍPIO DE ASSIS
INSTITUTO MUNICIPAL DE ENSINO SUPERIOR DE ASSIS
COORDENADORIA DA ÁREA DE CIÊNCIAS GERENCIAIS

**BOLSA DE VALORES: O MERCADO A TERMO COMO
MODALIDADE DE INVESTIMENTO**

ALUNA: Nathalia Martins Abilio

BANCA

Ms. João Carlos da Silva
Examinador

Ms. Osmar Aparecido Machado
Examinador

Dr. Reynaldo Campanatti Pereira
Orientador

DATA: 20 / 11 / 2009

DEDICATÓRIA

Primeiramente a **Deus**, pela Graça em me dar capacidade e força de vontade.

À minha mãe **Vivian** que me inspira todos os dias e é a razão do meu viver.

À minha avó **Gilma**, na qual me espelho em sua força e coragem e que me deu todo seu apoio não somente nesta etapa tão importante, mas em toda minha vida.

Ao meu namorado **Junior**, que sempre profere palavras de motivação e carinho.

Ao meu pai **Mário** (in memoriam), que se sentiria muito satisfeito ao ver este projeto concluído se estivesse conosco.

Dedico.

AGRADECIMENTOS

Sou grata à minha mãe **Vivian Ferraz Martins** e à minha avó **Gilma Bergamasco Martins** pela paciência e compreensão ao longo de minha dedicação à este trabalho.

Agradeço imensamente aos meus companheiros de trabalho **Thatiane de Fátima Pelegrin Dias** e **Eduardo Batista de Almeida** da Planner Corretora de Valores S.A., que muito colaboraram com seus amplos conhecimentos e apoio.

Aos meus amigos **Alexandre Chaves do Carmo**, **Fabício da Silva Bastos do Nascimento**, **Lucas Alves Cardoso Damaceno** e **Fábio Aparecido Marcelino** pelo companheirismo nesta jornada, que muito me enriqueceu e acrescentou como pessoa e profissional.

Minha gratidão ao orientador deste trabalho, Prof. **Dr. Reynaldo Campanatti Pereira**, pelo seu conhecimento, motivação, experiência e amizade que muito me ajudaram ao longo desta jornada.

**"Investir em conhecimento rende sempre os melhores juros."
(Benjamin Franklin).**

Resumo

A monografia busca estudar a importância e o funcionamento do mercado a termo inserido na Bolsa de Valores brasileira, BM&FBovespa, uma provável ferramenta de inserção no mercado de ações por investidores que almejam por maiores rendimentos.

Para isso, foram desenvolvidas questões históricas, conceituais, econômicas, e uma visão abrangente do mercado de renda variável, traçando comparativos do objeto de estudo com outras modalidades de aplicações financeiras.

Com a pesquisa, foi verificado que há muito o que divulgar e publicar acerca do assunto, e que o mercado a termo é uma modalidade de investimento muito mais rentável do que as já conhecidas pela maior parte da população brasileira

Palavras-Chave: mercado a termo, ações, investimento.

Abstract

The monograph intends to study the importance and functioning of the market in term inserted in the Brazilian Stock Exchange BM&FBovespa, used as a insertion tool in the stock market by investors who craves for higher incomes.

Therefore, historical, conceptual and economic questions were developed, and a comprehensive view of the equities market, tracing comparatives of the object of study with other types of investments.

With the research, it was verified that there is much to disclose and publish about this subject, and the market in term are arrangements of investment more profitable than those already known by the majority of the Brazilian people.

Keywords: market in term, papers, investment.

Resumen

La monografía intenta a buscar la importancia y el funcionamiento del mercado al termo insertado en la Bolsa de Valores brasileña BM&FBovespa, utilizado como una herramienta para la inserción en el mercado de acciones, por los inversores que ambicionan por mayores rendimientos.

Para eso, se elaboraron cuestiones históricas, conceptuales, económicas, y una visión general del mercado de renda variable, delineando comparativos del objeto de estudio con otras modalidades de aplicaciones financieras.

Mediante la pesquisa, fue verificado que hay mucho por divulgar y publicar sobre el tema, y que existen modalidades de inversión mucho más rentables que los ya conocidos por la mayoría de la población brasileña.

Palabras-Llave: mercado al termo, acciones, investimento.

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS.....	11
LISTA DE GRÁFICOS.....	12
LISTA DE QUADROS.....	13
INTRODUÇÃO.....	14
CAPÍTULO 1 – A BOLSA DE VALORES BM&FBOVESPA E SEUS ASPECTOS OPERACIONAIS.....	15
1.1 Surgimento da Bolsa de Valores no Brasil.....	15
1.2 Órgãos relacionados à BM&FBovespa.....	18
1.3 Funções econômicas da Bolsa de Valores.....	23
1.4 Alguns produtos oferecidos pela BM&FBovespa.....	26
1.5. Mercados Disponíveis na BM&FBovespa.....	29
CAPÍTULO 2 – O MERCADO A TERMO: UM PRECURSOS DO MERCADO FUTURO.....	33
2.1 Aspectos Conceituais.....	33
2.2 Mercado a Termo em Pontos.....	41
2.3 Mercado a Termo Referenciado em Dólar.....	42
2.4 Mercado a Termo Flexível.....	44
2.5 Porque investir no Mercado a termo.....	46
CAPÍTULO 3 – O MERCADO A TERMO EM PARALELO COM OUTRAS ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTO.....	50
3.1 Mercado a Termo x Poupança.....	50
3.2 Mercado a Termo x Renda Fixa.....	55
3.3 O Mercado a Termo como opção de Investimento.....	59
CONCLUSÃO.....	63
REFERÊNCIAS BILIOGRÁFICAS.....	64
REFERÊNCIAS ELETRÔNICAS.....	66

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 01 – Organograma do Sistema Financeiro Nacional.....	22
---	----

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 01 – Rendimentos da Poupança até Setembro de 2009.....	53
GRÁFICO 02 – Evolução dos Saldos de Poupança SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo.....	54
GRÁFICO 03 – Índice Bovespa.....	55
GRÁFICO 04 – Taxa Selic de Janeiro a Agosto de 2009.....	57
GRÁFICO 05 – Volumes do Tesouro Direto de Janeiro a Setembro de 2009.....	58
GRÁFICO 06 – Ações mais negociadas até Outubro de 2009.....	60
GRÁFICO 07 – Ações mais lucrativas até Outubro de 2009.....	60
GRÁFICO 08 – Operações no Mercado a Termo até Setembro de 2009.....	61

LISTA DE QUADROS

QUADRO 01 – As Diferenças existentes entre o mercado de balcão organizado e o de Bolsa de Valores	29
QUADRO 02 – As Diferenças entre os Mercados Futuro e a Termo.....	35

Introdução

Nos últimos anos, a evolução no mercado financeiro nacional e a busca por uma renda extra por parte de pessoas físicas e jurídicas colaboraram para uma “popularização” maior da bolsa de valores. Em virtude disso, muitos novos investidores surgem a cada dia, adquirindo experiência no mercado acionário e tornando-se mais ousados, e com disposição para assumir maiores riscos visando maiores ganhos.

Entretanto, entre os produtos da Bolsa de Valores de São Paulo, o mercado a termo tem sido uma alternativa de investimento importante, porém complexa para investidores iniciantes e pouco disseminada entre as pessoas. Muitos desconhecem o mercado a termo como uma opção de investimento e a maioria das publicações a respeito abordam o assunto de maneira muito técnica, dificultando seu entendimento ocasionando assim o afastamento de investidores por falta de informação.

Neste sentido, o presente trabalho está estruturado em três capítulos e subdividido em itens.

O primeiro capítulo relata o que vem a ser o mercado de capitais e um breve histórico da Bolsa de Valores no Brasil, bem como seus produtos.

O segundo capítulo trata o que é o mercado a termo, suas características, tipos e funcionamento dentro da BM&FBovespa.

No terceiro e último capítulo é feita uma abordagem do mercado a termo em comparação com outras alternativas de investimento.

CAPÍTULO 1 - A BOLSA DE VALORES BM&FBOVESPA E SEUS ASPECTOS OPERACIONAIS

1.1. Surgimento e evolução da Bolsa de Valores no Brasil

Nos tempos antigos, o comércio era baseado em práticas de escambo, que nada mais era do que trocas de determinadas mercadorias por outras, conforme a necessidade de seus negociadores. Esse tipo de comércio não tinha como objetivo o lucro, e sim suprir a falta de certo produto de alguém. Porém, as mercadorias permutadas não tinham um valor equivalente, muitas vezes ocorrendo de uma pessoa ficar com uma mercadoria de mais ou menos valor que a outra.

Devido à utilidade de determinadas mercadorias, surgiram as moedas-mercadoria, como ocorreu com o sal, o gado e outros produtos. Desde então, conforme o comércio crescia e exigia maneiras mais padronizadas de troca, surgiram os metais, posteriormente os bancos, entre outros, para dar suporte às negociações.

Na Idade Média, para fazer a negociação de mercadorias e outros ativos, as pessoas se reuniam nas ruas, em um primeiro momento e posteriormente em grandes praças. Em decorrência da intensidade com a qual crescia este tipo de comercialização, juntamente com o número de empresas envolvidas, foi criado um local para centralizar estas atividades, fazendo surgir a bolsa de valores.

O conceito de “bolsa” nasceu na cidade de Bruges, na Bélgica, onde foram realizados os primeiros negócios por comerciantes locais na casa de um senhor, cujo nome era Van der Burse, que tinha na fachada de sua casa um brasão de armas composto por um escudo e três bolsas. A partir deste momento, foram criadas várias bolsas pelo mundo, entre elas as de Paris, Londres, Nova Iorque, que tornou-se a mais importante e influente bolsa do mundo, Genebra, entre outras.

De acordo com a Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo, em Mercado de Capitais (2007 p.14) pode-se definir bolsa de valores como sendo:

As bolsas de valores são locais que oferecem condições e sistemas necessários para a realização de negociação de compra e venda de títulos e valores mobiliários de forma transparente.

Além de seu papel básico de oferecer um mercado para a cotação dos títulos nelas registrados, orientar e fiscalizar os serviços prestados por seus intermediários, facilitar a divulgação constante de informações sobre as empresas e sobre os negócios que se realizam sob seu controle, as bolsas de valores propiciam liquidez às aplicações de curto e longo prazos, por intermédio de um mercado contínuo, representado por seus pregões diários.

Abordando o tema de uma forma mais estrutural, Lameira (2008 p.25) conceitua bolsa de valores da seguinte forma:

Instituições sem fins lucrativos, onde são realizadas as negociações com as ações das sociedades anônimas. Têm como membros as sociedades corretoras, que obrigatoriamente são possuidoras de um título patrimonial da bolsa à qual são filiadas.

No Brasil, a primeira bolsa de valores foi fundada por Emílio Rangel Pestana em 1890 denominando-se Bolsa Livre. Esta foi fechada em 1891 em consequência da política do Encilhamento, que foi uma febre de especulação causada pela decisão do governo em promover crescimento econômico a partir de emissões de moeda.

Já em 1895, a extinta Bolsa Livre tornou-se a Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo. As negociações nessa época eram baseadas em títulos públicos que eram registradas em um quadro negro fixo.

Em 1934 a bolsa passou a chamar-se Bolsa Oficial de Valores de São Paulo ao ser transferida para o Palácio do Café. Naquele momento, as negociações eram feitas em um balcão em forma circular, no qual se encontravam todos os corretores para intermediar estas operações.

Em 1967, surgiram as sociedades corretoras, que hoje são as responsáveis pelo intermédio entre o investidor e a bolsa, realizando as operações de compra e venda. Na época em que as negociações eram feitas em ruas e praças, os corretores que representavam determinadas empresas eram chamados de “zangões”.

Os autores Neto, Souza & Rossi (2000 p.25) definem sociedades corretoras como sendo:

São instituições financeiras constituídas como sociedades anônimas ou sociedades por quotas de responsabilidade limitada. Sua principal função é promover, de forma eficiente, a aproximação entre os compradores e vendedores de títulos e valores mobiliários, dando a estes negociabilidade adequada por meio de leilões realizados em recinto próprio (pregão das bolsas de valores).

No mesmo ano de 1967, a bolsa passou a denominar-se Bolsa de Valores de São Paulo. A partir deste momento, iniciou-se um processo de evolução na forma com a qual eram feitos e registrados os negócios. Estas operações, que já tinham sido registradas em quadros negros, boletos e cartões perfurados, passaram a ser registradas em meio eletrônico, sendo o ponto de partida inicial para o surgimento do pregão eletrônico.

Atualmente, as negociações são feitas por meio do sistema Mega-Bolsa, que processa todas as informações a respeito das negociações de maneira rápida e segura. Utilizando esta plataforma, foi criado o *Home Broker*, um sistema que possibilita o envio de ordens de compra e venda diretamente do investidor para o sistema Mega-Bolsa.

Para melhor definir *Home Broker*, Piazza (2008 p.21) explica que:

O *home broker* nada mais é do que um serviço semelhante ao home banking oferecido pelas agências bancárias, que permite ao acionista realizar diversas operações a partir da sua conta e pela internet, sem a necessidade de comparecer pessoalmente ao seu banco. Sua função, portanto, é executar de forma prática e rápida operações na Bolsa de Valores, como compra e venda de papéis, pela internet. Além disso, o sistema possibilita uma total independência durante as aplicações financeiras e o acompanhamento do mercado, dispensando a necessidade de intermediadores.

Juntamente com o *Home Broker*, foi criado um período de negociações separado do pregão regular chamado de *After-Market*, que acontece das 18:45h até as 19:00h.

Já a BM&F (Bolsa de Mercadorias & Futuros) surgiu em 1985 com funcionamento iniciado em 1986. Passou por várias mudanças, sempre evoluindo e permanecendo entre as dez maiores bolsas de mercados futuros do mundo.

(...) a BM&FBOVESPA tem como objetivo desenvolver, organizar e operacionalizar mercados livres e transparentes para 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, efetua o registro, a compensação e a liquidação, física e financeira, das operações realizadas em pregão de viva voz ou em sistema eletrônico. (<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Default.aspx?tabid=93> – acessado em 15/06/2009)

O antigo pregão viva-voz, muito famoso pelo ambiente de muito barulho e gestos foi extinto em 01 de julho deste ano de 2009, transformando as negociações “físicas” em eletrônicas.

Por fim, no ano de 2008, houve a fusão das duas bolsas, a Bovespa e a BM&F, formando a maior bolsa de valores da América Latina e a terceira maior do mundo, a BM&FBOVESPA S.A. Tanto a antiga Bovespa quanto a BM&F eram empresas cujo capital era composto por ações. Após a fusão, permaneceu sua forma de constituição, passando a ser uma única empresa com ações negociadas em bolsa.

1.2. Órgãos relacionados à BM&FBovespa

Com o crescimento e desenvolvimento da bolsa de valores no Brasil, tornou-se necessária a existência de órgãos que regulamentassem e fiscalizassem todos os processos envolvidos. Todos estes órgãos fazem parte do Sistema Financeiro Nacional.

O Sistema Financeiro Nacional é uma estrutura que comporta várias instituições a fim de transformar valores poupados em investimentos.

Fortuna (2002 p.15) explica:

Uma conceituação bastante abrangente de sistema financeiro poderia ser a de um conjunto de instituições que se dedicam, de alguma forma, ao trabalho de propiciar condições satisfatórias para a manutenção de um fluxo de recursos entre poupadores e investidores. O mercado financeiro – onde se processam essas transações – permite que um agente econômico qualquer (um indivíduo ou empresa), sem perspectivas de aplicação, em algum empreendimento próprio, da poupança que é capaz de gerar, seja colocado em contato com outro, cujas perspectivas de investimento superam as respectivas disponibilidades de poupança.

Pode-se afirmar, a partir dos conceitos existentes, que o sistema financeiro visa a distribuição de recursos a fim de nivelar economicamente os recursos existentes entre aqueles que fazem parte de sua estrutura.

O Sistema Financeiro Brasileiro pode ser entendido como o conjunto de instrumentos, mecanismos e instituições que asseguram a canalização da poupança para o investimento, ou seja, dos setores que possuem recursos financeiros superavitários para os desejam ou necessitam de recursos (deficitários).

(<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acadêmico/EntendendooMercadodeValoresMobiliários/OSistemaFinanceiroNacional/tabid/91/Default.aspx?controleConteudo=viewRespConteudo&ItemID=332> – acessado em 15/06/2009)

Dentro do Sistema Financeiro Nacional existem quatro mercados: o mercado de crédito, monetário, de câmbio e de capitais. A BM&FBovespa se insere no mercado de capitais por ser uma forma de investimento de médio e longo prazo, tendo como principal produto ações de companhias, cuja forma de constituição é sociedade anônima.

O mercado de capitais consiste em uma parte da estrutura financeira onde são negociados todos e quaisquer valores mobiliários, comportando outras estruturas a fim de viabilizar este processo. Segundo a Bovespa – Mercado de Capitais (2007 p.7):

O mercado de capitais é um sistema de distribuição de valores mobiliários, que tem o propósito de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização. É constituído pelas bolsas de valores, sociedades corretoras e outras instituições financeiras autorizadas.

Por outro lado, Lameira (2008 p.8) conceitua mercado de capitais do ponto de vista econômico e considera que:

O *mercado de capitais* é onde se concentram operações de longo prazo, ou de prazo indeterminado, com o objetivo de financiamento de um complexo industrial, da compra de máquinas e equipamentos, ou obtenção de sócios ou parcerias para capitalização de empresas já existentes no mercado ou que estejam se constituindo.

Os valores mobiliários que são negociados neste mercado consistem em títulos financeiros emitidos por companhias empresariais, que em termos conceituais e legais são definidas como:

O art. 2º da Lei nº 6.385, de 07.12.76, com alterações feitas pela Lei nº 10.303, de 31.10.01, define como valores mobiliários:

- I. as ações, debêntures e bônus de subscrição;
 - II. os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários;
 - III. os certificados de depósito de valores mobiliários;
 - IV. as cédulas de debêntures;
 - V. as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
 - VI. as notas comerciais;
 - VII. os contratos futuros, de opções e outros derivativos, derivativos Denominação genérica para operações que têm por referência um ativo qualquer, chamado de "ativo base" ou "ativo subjacente" (que em geral é negociado no mercado à vista). Derivativos usualmente têm uma data de vencimento. Exemplos de derivativos são opções de compra/venda, futuros e swaps cujos ativos ativos Bens e direitos possuídos por uma empresa ou fundo de investimento. Para fundos de investimento, representa todos os títulos (títulos públicos, títulos privados, ações, commodities, cotas de fundo de investimento, etc.) que compõe a carteira do fundosubjacentes sejam valores mobiliários;
 - VIII. outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes
- (<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acadêmico/EntendendooMercadodeValoresMobiliários/OquesãoValoresMobiliários/tabid/95/Default.aspx> - acessado em 19/03/2009)

Para garantir o bom funcionamento do mercado de capitais, foi criada a CVM (Comissão de Valores Mobiliários). A CVM é um órgão do sistema financeiro nacional que possui o objetivo de fiscalizar e regulamentar o mercado de capitais.

Nesse sentido, Fortuna (2002 p.21) acrescenta que:

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM foi criada pela Lei nº 6.385 em 07/12/76, que ficou conhecida como a Lei da CVM, pois até aquela data, faltava uma entidade que absorvesse a regulação e fiscalização do mercado de capitais, especialmente no que se referia às sociedades de capital aberto.

A Comissão de Valores Mobiliários foi a primeira entidade a fiscalizar e regulamentar as operações realizadas em Bolsa de Valores no Brasil. Segundo o próprio *site* da CVM:

A Comissão de Valores Mobiliários(CVM) é uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários, entendendo-se como tal aquele em que são negociados títulos emitidos pelas empresas para captar, junto ao público, recursos destinados ao financiamento de suas atividades. (<http://www.cvm.gov.br/> - acessado em 15/06/2009)

Este órgão tem suas obrigações de fiscalização divididas em atividades que tornam possíveis o cumprimento de seu objetivo e garantia de sua credibilidade. As atividades da CVM são relacionadas sinteticamente por Fortuna (2002 p.21):

Sob a disciplina e fiscalização da CVM forma consolidadas as seguintes atividades:

- a emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado;
- a negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- a negociação e intermediação no mercado de derivativos;
- a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Valores;
- a organização, o funcionamento e as operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros;
- a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários;
- a auditoria de companhias abertas;
- os serviços de consultor e analista de valores mobiliários.

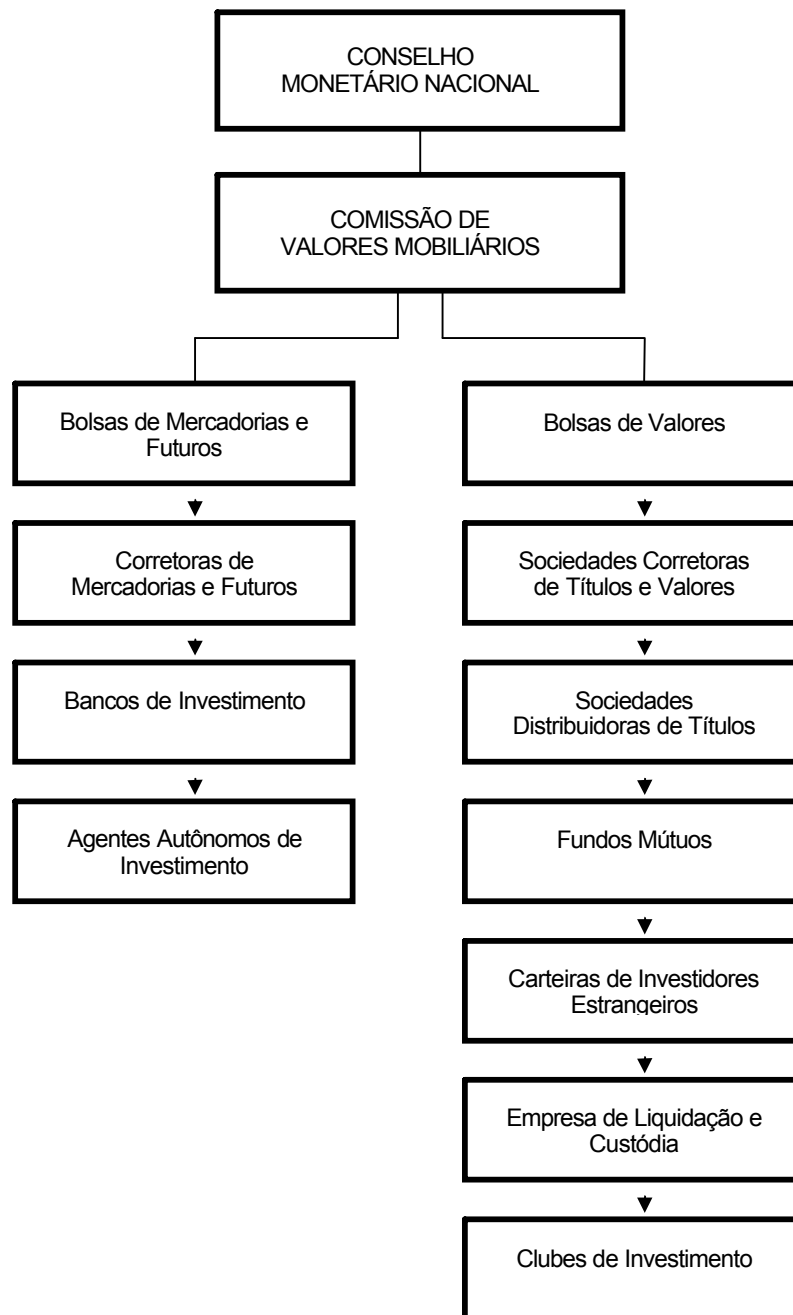
Enquanto a CVM é responsável por garantir o bom funcionamento da bolsa de valores, a CBLC (Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia) se responsabiliza pela liquidação das operações, pela custódia dos negócios e compensações.

A CBLC é responsável pelos serviços de guarda centralizada, compensação e liquidação das operações realizadas nos mercados da BM&FBOVESPA, Segmento Bovespa (à vista, derivativos, balcão organizado, renda fixa privada, etc.). (<http://www.cblic.com.br/cblic/ACBLC/QuemSomos.asp?tit=1> – acessado em 15/06/2009)

Para integrar essa estrutura do mercado de capitais, as sociedades corretoras fazem o intermédio entre a poupança e o investimento, ou seja, ele conecta o investidor à bolsa de valores, realizando as operações. Estas sociedades corretoras têm seu funcionamento permitido por concessão de licenças por parte do

Banco Central do Brasil. Sendo assim, o Sistema Financeiro Nacional baseia-se, em resumo, na seguinte estrutura, considerando apenas os envolvidos no mercado de capitais.

Figura 1 – Organograma do Sistema Financeiro Nacional



Fonte: Organograma adaptado de Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo. Mercado de Capitais. Bovespa, São Paulo, 2007, p. 21.

Embora o organograma apresente corretoras de valores e corretoras de mercadorias e futuros separadamente, existem corretoras que fazem intermédio de operações nos dois mercados, tanto a Bovespa quanto a BM&F.

1.3. Funções econômicas da bolsa de valores

O papel da bolsa de valores na economia de um país se dá de forma bem abrangente, envolvendo inúmeros fatores que refletem em seu crescimento ou não. De acordo com a Bovespa – Guia de Abertura de Capital (1997 p.11) explica-se:

As bolsas de valores são associações civis, sem fins lucrativos e com funções de interesse público. Atuando como delegadas do poder público, te ampla autonomia em sua esfera de responsabilidade.

Além de seu papel básico de oferecer um mercado para a cotação dos títulos nelas registrados, orientar, fiscalizar os serviços prestados por seus membros, facilitar a divulgação constante de informações sobre as empresas e sobre os negócios que se realizam sob seu controle, as bolsas de valores propiciam liquidez às aplicações de curto e longo prazos, por intermédio de um mercado contínuo, representado por seus pregões diários. É por meio das bolsas de valores que se pode viabilizar um importante objetivo do capitalismo moderno: o estímulo á poupança do grande público e ao investimento em empresas em expansão, que, diante deste apoio, poderão assegurar as condições para seus desenvolvimento.

Antes da existência do mercado de capitais, as empresas eram obrigadas a recorrer a bancos ou outras instituições financeiras a fim de captar recursos para custear seus investimentos, sob a condição de pagamento de juros. Com o surgimento da bolsa de valores, tornou-se possível a captação de recursos de forma mais eficiente, não se resumindo em apenas um empréstimo.

As empresas que fazem essa captação em bolsa de valores são chamadas de companhias abertas ou sociedades anônimas.

Segundo Lameira (2008 p.36):

As sociedades anônimas são pessoas jurídicas de direito privado, de natureza mercantil, em que o capital se divide em ações de livre negociabilidade, limitando-se a responsabilidade dos subscritores ou acionistas ao preço de emissão das ações por eles subscritas ou adquiridas.

As sociedades anônimas são empresas cuja principal característica é ter seu capital social dividido em ações. Não possuem uma razão social, sendo somente o nome fantasia e suas atividades são de natureza unicamente comercial. No entanto, ser uma S.A. não significa que a empresa tem ações negociadas na Bolsa de Valores, uma vez que existem outras empresas do mesmo tipo com patrimônio inferior ao exigido pela CVM, não podendo emitir nenhum tipo de valor mobiliário.

Os benefícios gerados na captação de recursos na bolsa de valores se dão em vários aspectos, envolvendo não só a própria empresa, como também o mercado, a economia na qual se insere e a própria sociedade.

Essa captação de recursos faz com que valores estacionados em poupanças migrem para investimentos que refletem em setores da economia, como indústria e comércio, agricultura, entre outros, aumentando o nível de produtividade e eficiência, e conseqüentemente a geração de empregos. Além disso, a bolsa serve como um canal para aquisições e/ou fusões de empresas, o que possibilita à estas a aumentarem a linha de produtos e conseqüentemente ganharem mais mercado, uma vez que seus ativos são valorizados por meio da oferta de compra de ações de uma empresa por outra.

O investidor também é beneficiado com este processo. Uma pessoa que detém certo número de ações de uma companhia alcança lucros com a valorização destes ativos juntamente com outras remunerações em forma de dividendos, juros de capital e outros valores por possuir esta ação em determinado período. Isto acaba por contribuir no aumento da distribuição de renda, uma vez que não é preciso ter milhões para se investir na bolsa.

Em se tratando de empresas, existe o aprimoramento da governança corporativa, que consiste no aumento dos padrões de administração e eficiência das companhias de capital aberto, resultando em empresas mais sólidas e transparentes no mercado. Além de todos estes aspectos analisados de forma bem superficial, a bolsa de valores tornou-se um termômetro para a economia nacional, medindo os

possíveis processos de expansão, retração ou estabilidade da mesma de acordo com suas oscilações.

A Federação Mundial de Bolsas – A Importância Econômica das Bolsas (2002 p.5) descreve de forma sucinta a importância da bolsa na economia:

O papel central desempenhado pelas bolsas na criação de riqueza social está estabelecido. Os executivos financeiros das empresas têm de confiar em sua habilidade de recorrer a essa fonte de recursos por meio da emissão de valores mobiliários, da mesma maneira como os ministros da fazenda buscam equalizar os orçamentos nacionais por meio da privatização de empresas estatais. A percepção do público quanto à necessidade de realizar investimentos também serviu de inspiração para o grande interesse pessoal em relação à renda variável e a outros produtos negociáveis em bolsas.

A bolsa deve atender dois objetivos principais, que é ser um centro de formação justa de preços e proporcionar liquidez às negociações. Para colaborar na formação justa dos preços, a bolsa faz a divulgação dos negócios realizados em sua estrutura, para que o mercado possa ter acesso às informações, estas que exigem muitos investimentos em sistemas de informação e comunicação, garantindo a transparência das mesmas.

Ainda assim, as bolsas são consideradas instituições auto-reguladoras, o que significa dizer que não necessitam que somente outros órgãos tenham plenos poderes para exercer esta função. Existem os órgãos aliados, como já foi citado, porém eles funcionam como auxiliares.

De acordo com a Bolsa de Mercadorias & Futuros (2006 p.12), a explicação para a auto-regulação é a seguinte:

O princípio da auto-regulação é uma postura que o Banco Central e a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), que são órgãos governamentais reguladores da atividade bursátil no Brasil, tomaram com relação às bolsas com o objetivo de evitar a centralização excessiva do poder em editar normas e fiscalizar seu cumprimento. Tendo em vista que o bom funcionamento de uma bolsa pressupõe livre mercado, uma intervenção mais direta dos órgãos reguladores poderia reduzir a eficiência econômica desses mercados, por isso esses órgãos delegam às bolsas os poderes de normalização e fiscalização, numa postura de "regulação à distância".

Tão importante quanto saber os reflexos positivos que as negociações em bolsa proporcionam é saber ao certo o que se é negociado neste ambiente, ou seja, quais são os produtos e serviços oferecidos pela BM&FBovespa.

1.4. Alguns Produtos Oferecidos pela BM&FBovespa

Muitos são os produtos e serviços oferecidos pela BM&FBovespa. Entre os principais, estão as ações, opções sobre ações, fundos mútuos de investimento, clubes de investimentos, aluguel de ações, debêntures e notas promissórias, por exemplo.

A bolsa de valores é composta por empresas de capital aberto, como dito anteriormente, que oferecem seu capital em forma de ações da companhia em troca de recursos para investir em seu negócio. Estas ações representam frações do capital desta companhia.

De acordo com a Bovespa – Mercado de Capitais (2007 p.9), ações são:

Títulos de renda variável, emitidos por sociedades anônimas, que representam a menor fração do capital da empresa emitente. O investidor em ações é um co-proprietário da sociedade anônima da qual é acionista, participando de seus resultados. As ações são conversíveis em dinheiro, a qualquer tempo, pela negociação em bolsas de valores ou no mercado de balcão.

As ações são conversíveis em dinheiro pelo fato de a Bolsa de valores negociar os títulos/papéis da empresa que representam a ação. Ao adquiri-los, o acionista converte estas ações em dinheiro quando a vende e recebe seu valor correspondente. Explicando o significado de ações juntamente com suas condições, Fortuna (2002 p.439) diz:

As ações são títulos representativos do capital social de uma companhia que, no caso, é dita aberta por ter seus títulos negociados em bolsa de valores e, portanto, sujeita a uma série de exigências quanto ao fornecimento de informações junto ao público. Estas empresas têm que se sujeitar a todas as regras de divulgação de informações a seus acionistas – *disclosure*.

Como exemplo da situação, supõe-se que um investidor compra ações da Petrobrás. Estas ações são pedaços, frações, porcentagens do capital da Petrobrás. A partir do momento em que ele detém essas ações, ele passa a deter parte da empresa, tornando-se desta forma um sócio, um acionista desta empresa.

As ações são divididas em dois tipos: as ordinárias e as preferenciais. As ações ordinárias concedem direito de voto ao detentor destas nas assembleias da companhia. Já as preferenciais concedem preferência ao investidor que as possui no recebimento de dividendos, juros de capital próprio, entre outros.

Piazza (2008 p.69) diz sobre as ações preferenciais:

Têm esse nome porque dão preferência aos portadores das suas ações para receberem dividendos ou boa parte de seus investimentos de volta em caso de falência da empresa. Seus acionistas não dispõem do direito de voto nas reuniões da empresa.

Ao contrário das ações PN, as ações ordinárias dão direito de voto aos seus acionistas, além de também oferecerem dividendos. Geralmente possuem um valor de mercado e uma liquidez menores do que as PN, por estarem concentradas, em grande parte, nas mãos dos proprietários da empresa, que não as negociam com frequência.

Os dividendos recebidos pelos investidores, assim como juros de capital próprio, as bonificações e direitos de subscrição são tipos de remunerações dadas pelas companhias pela detenção de suas ações por este investidor. Os dividendos são frações do lucro da empresa, assim como os juros. Já as bonificações são prêmios em dinheiro ou em ações, enquanto as subscrições são ações emitidas proporcionalmente à quantidade que o investidor possui para que as venda e receba seu valor.

Em relação aos fundos de investimento da BM&FBovespa, estes são espécies de grupos fechados de investidores que aplicam recursos em vários tipos de valores mobiliários, transformando-os em cotas. Estes fundos são muito semelhantes aos clubes de investimento, com a diferença de que estes são formados por investidores que possuem uma atividade ou outro aspecto em comum, como grupos de estudantes de determinada faculdade ou curso, colaboradores de uma mesma empresa, donas de casa, etc. Os clubes de investimento só podem conter de três a cento e cinqüenta participantes, além de permitir a participação de

gestão dos recursos movimentados no clube, o que não existe nos fundos de investimentos.

Tanto nos fundos de investimentos quanto nos clubes, os valores investidos são transformados em cotas e distribuídas proporcionalmente para cada integrante do fundo ou do clube.

A bolsa de valores ainda conta com uma área que trabalha com a parte de renda fixa, na qual são negociadas as notas promissórias e as debêntures. As debêntures resultam da transformação da dívida de uma empresa em títulos financeiros, conversíveis em ações ou não, pagando juros como remuneração. Já a nota promissória é o mesmo título financeiro, mas com a diferença de que esta é um investimento com liquidação de curto prazo, e a debênture de longo prazo.

Muitos são os recursos oferecidos pela BM&FBovespa. Além de favorecer a negociação de todos estes ativos, existem plataformas auxiliares, como o *Web Trading*, uma espécie de *Home Broker* para operações na BMF, gráficos, notícias em tempo real, relação das companhias listadas em bolsa em seu site, com todas as informações setoriais, financeiras e mercadológicas.

Há também os produtos negociados no mercado pertinente à BM&F, que consistem em contratos de derivativos agropecuários, derivativos financeiros, minicontratos (boi, café, dólar e ibovespa), mercados de balcão (termo, *swaps*, opções flexíveis), dólar pronto e títulos públicos federais.

O mercado de balcão organizado na BM&FBovespa é um segmento de negociação de ativos administrado e supervisionado por esta. Porém, suas regras e parâmetros de negociação são menos exigentes que as negociações em bolsa, diferentes das que competem ao pregão regular.

Quadro 01 – As diferenças existentes entre o mercado de balcão organizado e o de Bolsa de Valores

Balcão	Bolsa
São negociações realizadas privadamente	São negociações realizadas publicamente
Envolvem a presença física de um vendedor e comprador	As negociações são feitas por intermédio de uma corretora
Falta de transparência na formação de preços	Formação justa de preços
Ativos customizados	Ativos padronizados
Riscos (risco de crédito, risco de liquidez, riscos operacionais...) devem ser integralmente assumidos pelas partes envolvidas no negócio	Sistema de garantia

Fonte: As diferenças entre os mercados de Balcão e de bolsa. Bolsa de Mercadorias & Futuros – Conheça a BM&F. 2006, p.5.

Nas bolsas de valores são oferecidas garantias de que a mercadoria será entregue e o pagamento será feito, reduzindo estes riscos a quem investe, o que não existe no mercado de balcão organizado.

Pode-se afirmar que a BM&FBovespa é dividida em quatro tipos de mercados segmentados de acordo com cada tipo de produto ou serviço oferecido, sendo estes o mercado a vista, opções, futuro e termo.

1.5. Mercados disponíveis na BM&FBovespa

A BM&FBovespa, mesmo com a fusão das duas empresas, a bolsa ainda é dividida e dois pregões de negociação, um para o mercado acionário e outro de derivativos, sendo Bovespa e BM&F respectivamente. O mercado acionário é composto por quatro mercados de negociação: o mercado à vista, mercado de opções, mercado futuro e o mercado a termo.

O mercado à vista vem a ser a alternativa de investimento mais simples, não envolvendo grandes complexidades, muito utilizada por investidores iniciantes ou para investidores não dispostos a maiores riscos. Vem a ser o mercado básico da

bolsa de valores.

Fortuna (2002 p.445) discrimina o que vem a ser mercado à vista:

Uma operação à vista é a compra ou venda, em pregão, de determinada quantidade de ações para liquidação imediata.

É permitida, no mercado à vista, a realização de operações de compra e venda de uma mesma ação em um mesmo pregão por uma mesma corretora e por conta de um mesmo investidor.

No mercado a vista, o investidor pode comprar e vender suas ações a qualquer momento, pois não há a obrigação de algum tipo de contrato neste mercado. Já a Bovespa – Comprar e Vender Ações (2004 p.3) diz:

É a compra ou venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço estabelecido em pregão. Assim, quando há realização de um negócio, ao comprador cabe arcar com o valor financeiro envolvido na operação, sendo que o vendedor deve fazer a entrega dos títulos-objeto da transação, nos prazos estabelecidos pela Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA e pela Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia – CBLC.

No mercado a vista, as negociações se resumem em compra e/ou venda, com liquidação financeira no terceiro dia útil seguinte, podendo ser realizadas tais operações a qualquer momento.

Já o mercado de opções é um dos mercados onde mais se faz investimentos de maiores riscos na bolsa (em caso de especulação) e dos mais complexos, muito utilizado por investidores com certa experiência no mercado acionário. É o segundo mercado mais negociado na bolsa, depois do mercado à vista.

Mercado de opções é o mercado onde se negociam **opções**, que são instrumentos financeiros utilizados no mercado de capitais. Uma opção confere, ao titular, o direito (e não obrigação) de comprar ou vender um determinado ativo (ação, título ou bem qualquer) por um valor determinado.

Uma opção de um ativo adjacente será ou o direito de comprar o ativo (opção de compra) ou o direito de vender o ativo (opção de venda) a um determinado preço e dentro de um determinado período de tempo no futuro. (http://www.wikipedia.org/wiki/Mercado_de_opcoes - acessado em 18/03/2009)

A opção é um ativo escolhido muitas vezes por especuladores, que são investidores que visam obter lucros em um período de curto prazo, uma vez que estes ativos vencem a cada 60 dias aproximadamente não permitindo a retenção em um período maior de tempo. Uma das características mais evidentes do mercado de opções, é que estas possuem uma volatilidade altíssima, o que gera maiores riscos.

Segundo a Bovespa – Mercado de Capitais (2007 p.29) o mercado de opções consiste em:

Mercado no qual são negociados direitos de compra ou venda de um lote de valores mobiliários, com preços e prazos de exercício preestabelecidos contratualmente. Por esses direitos, o titular de uma opção de compra paga um prêmio, podendo exercê-los até a data de vencimento da mesma ou revendê-los no mercado. O titular de uma opção de venda paga um prêmio e pode exercer sua opção apenas na data do vencimento; ou pode revendê-la no mercado durante o período de validade da opção.

Sendo assim, a opção consiste em um ativo que concede o direito de compra ou venda, que deriva de um outro ativo por meio de um contrato com vencimento preestabelecido.

Outro segmento é o mercado futuro de ações, onde são negociados contratos para liquidação em data previamente determinada pela própria bolsa de valores, então temos que:

O **Mercado Futuro** é constituído por contratos em que as partes – compradora e vendedora – se comprometem a comprar ou vender determinada quantidade e qualidade de um ativo financeiro ou ativo real (bens tangíveis). Trata-se de contratos padronizados para liquidação física ou financeira, em uma data no futuro. (http://pt.wikipedia.org/wiki/Mercado_futuro - acessado em 18/03/2009)

O mercado futuro vem a ser o principal mercado da Bolsa de Mercadorias e Futuros, a BM&F, na qual são negociados contratos de derivativos como commodities, câmbio, metais, etc. Muitos investidores que operam neste mercado, porém não todos, trabalham de alguma forma com estes derivativos no mercado físico, como por exemplo, produtores de milho, soja, ourives, entre outros, e negociam neste ramo a fim de proteger os preços daquilo que produz. Outros o utilizam somente como investimento.

Já em relação ao mercado a termo, que é o foco deste trabalho, é um investimento com pouco volume diário, porém proporciona um giro considerável à bolsa, pois é um financiamento para o investidor que não possui direito no momento, mas deseja realizar operações.

No próximo capítulo, saberemos o que vem a ser o mercado a termo, quais são os tipos existentes e de que maneira se dá seu funcionamento na Bolsa de Valores.

CAPÍTULO 2 – O MERCADO A TERMO: UM PRECURSOR DO MERCADO FUTURO

2.1. Aspectos Conceituais

Esta vem a ser uma modalidade antiga, baseada na possibilidade de se comprar a prazo quando não há recursos no momento. Atualmente, no mercado a termo são negociadas ações, mercadorias, moedas, ou seja, a maioria dos derivativos existentes.

O mercado a termo muito se assemelha com o mercado futuro, sendo este último uma evolução do mercado a termo. Basicamente, nos dois mercados são negociados contratos de ativos de compra ou venda para liquidação em data futura estabelecida no momento da negociação.

Para tornar possível a compreensão do mercado a termo, é necessário traçar um comparativo entre este e o mercado futuro, que muitas pessoas entendem como sendo um único mercado.

Fortuna (2002, p.521) explica:

Os mercados a termo são semelhantes aos mercados futuros, pelo fato de serem acordos de compra e venda de um ativo em uma data futura, por preço previamente estabelecido. No entanto, não são negociados em bolsas com as mesmas características dos contratos futuros, já que são acordos particulares entre duas instituições financeiras e/ou seus clientes.

O mercado a termo consiste em uma área da BM&FBovespa que permite a compra ou venda de um ativo para liquidar financeiramente em uma data futura, considerando-se uma compra ou venda a prazo.

Descrevendo o conceito de mercado a termo de outra maneira, Lameira (2008, p.143) diz:

É a modalidade na qual se firma um contrato de compra e venda de ações, também para liquidação futura, a um preço prefixado, entre duas partes

interessadas. Nesta modalidade, existe um contrato entre vendedores e compradores, portanto, não é possível a troca de posições, como no mercado futuro.

As operações a termo sempre serão casadas, ou seja, sempre haverá um comprador e um vendedor, consistindo em um contrato particular. Portanto, dificilmente há problemas de liquidez quanto á operação, dependendo somente do papel contratado.

Para ficar claro o funcionamento do mercado futuro em relação ao mercado a termo, este é conceituado da seguinte maneira pela Bolsa de Mercadorias e Futuros – Conheça a BM&F (2006, p.38):

O contrato futuro é uma modalidade operacional muito semelhante aos mercados a termo, mas são negociados somente em bolsa. Assim como nos mercados a termo, nos mercados futuros também são realizadas operações de compra e venda de um ativo para liquidação em uma data futura por um preço determinado entre as partes. Porém são operações realizadas através de pregão em bolsa (sistema de leilões múltiplos onde ofertas de compra e de venda são realizadas simultaneamente e em que os preços são divulgados publicamente a todos os participantes do mercado).

O mercado a termo é negociado em mercado de balcão justamente por envolver contratos particulares, onde esta negociação não é divulgada para quem quiser ver ou consultar. Este tipo de mercado faz parte dos produtos da BM&FBovespa por utilizar ativos negociados na mesma, e não por realizar a negociação na própria bolsa.

Para melhor compreensão, a Bolsa de Mercadorias & Futuros – Conheça a BM&F (2006, p.4) explica:

Todas as negociações que ocorrem em bolsa, também podem ser realizadas fora dela. As operações que acontecem fora do ambiente de bolsa constituem o mercado de Balcão. A principal característica deste mercado é o fato de que as negociações ocorrem diretamente entre comprador e vendedor de uma forma privada, ou seja, sem que os demais participantes do mercado tenham informações sobre esse negócio. Assim sendo, nenhuma das partes tem a informação de como está se dando a formação do preço da mercadoria no mercado como um todo e, portanto não sabem se estão negociando pelo preço mais justo possível.

No caso do mercado a termo, há formação justa de preço justamente pela compra dos ativos se darem no pregão da bolsa, para posteriormente se transformarem em contratos “particulares”, ou seja, embora os contratos a termo não apareçam no pregão, a maioria dos preços são acordados com base nas cotações do pregão da Bolsa de valores.

Embora uma das maiores diferenças entre os dois mercados seja o fato do mercado futuro ser negociado somente em Bolsa e não em mercado de balcão organizado, o mais importante é que o valor envolvido nos contratos de uma negociação a futuro sofre ajustes diários, fazendo com que ocorram liquidações financeiras e mudança de posições diariamente, o que não ocorre com o termo.

Na tabela abaixo é possível visualizar sinteticamente as diferenças entre os dois mercados.

Quadro 02 – As Diferenças entre os Mercados Futuro e a Termo

Mercado a Termo	Mercado Futuro
Negociações em Balcão ou em Bolsa	Negociações somente em Bolsa
Predomínio da entrega física	Predomínio da liquidação financeira
Ativos customizados	Ativos padronizados
Impossibilidade de se encerrar a posição antes da data da liquidação do contrato	Intercambialidade de posições
Ausência de ajuste diário	Presença de ajuste diário
Os riscos devem ser completamente assumidos pelas contrapartes	Operações garantidas pela Bolsa (Sistema de Garantias da Clearing)

Fonte: As Diferenças entre o Mercado Futuro e a Termo. Bolsa de Mercadorias & Futuros. Conheça a BM&F. São Paulo. BM&F, 2006, p.51.

Na tabela acima consta como característica do mercado a termo a ausência de intercambialidade de posições ou impossibilidade de liquidar o contrato antes do vencimento. Isto significa que não é possível transferir as obrigações contratuais a outro investidor, como diz a Bolsa de Mercadorias & Futuros – Conheça a BM&F (2006, p.41):

Os contratos negociados em balcão (cujas especificações, como preço quantidades, cotações, locais de entrega...são determinadas diretamente entre as contrapartes) não são intercambiáveis. Difícilmente o participante conseguirá transferir sua obrigação a outro participante porque esse contrato apenas satisfaz as necessidades dos participantes que o criaram, de modo que as contrapartes ficam amarradas umas às outras até a data do vencimento do contrato.

Já os contratos padronizados por regulamentação de bolsa são muito mais líquidos, pois sendo uniformes, atendem às necessidades de todos os participantes do mercado. Assim sendo, nenhum participante precisa carregar sua posição até a data do vencimento do contrato, podendo encerrar sua posição a qualquer momento, desde o momento da abertura do contrato até a data do vencimento.

No mercado a termo, é possível liquidar o contrato antecipadamente, desde que seja por parte do comprador. A BM&F Brasil – Mercados Derivativos (2008, p.23) esclarece:

Ausência de mobilidade de posições: em geral, os contratos a termo são liquidados integralmente no vencimento, não havendo possibilidade de sair da posição antes disso. Essa característica impede o repasse do compromisso a outro participante. Em alguns contratos a termo negociados em bolsa, a liquidação da operação a termo pode ser antecipada pela vontade do comprador.

Em uma operação no mercado a termo tradicional, a liquidação financeira somente será feita no dia do vencimento do contrato ou no dia em que o investidor desejar encerrá-lo.

O mercado a termo existe tanto na Bovespa quanto na BM&F, sendo que na Bovespa as negociações são realizadas com contratos de ações e na BM&F com contratos de mercadorias ou ativos financeiros, os chamados derivativos.

O funcionamento de uma operação a termo de ações é simples. Se um investidor deseja adquirir determinada quantidade de ações de alguma empresa, e não possui recursos para efetuar a compra no momento, ele precisa efetuar um empréstimo. Mas, ao invés de este investidor obter este recurso por meio de um empréstimo em uma financeira ou banco qualquer, ele recorre a uma operação a termo. A corretora que faz o intermédio entre o investidor e as operações em bolsa, intermediará também este empréstimo. As corretoras possuem ligações com instituições que fornecem estes empréstimos para possibilitar a compra de ações, mas muitas vezes as próprias corretoras cumprem este papel. Sendo assim, o investidor adquire estas ações por um preço fixo já somado com a taxa do financiamento proporcional à vigência do contrato, para então liquidar financeiramente somente na data de vencimento estabelecida.

Se o valor das ações subirem, o investidor recebe a diferença (lucro) por parte da mesma instituição que lhe forneceu o dinheiro para comprar os papéis. Mas se a cotação destas ações caírem, o investidor pagará o preço determinado no contrato, que na ocasião será acima do valor de mercado, obtendo prejuízo. Desta forma, não é necessário pagar o prejuízo à financeira, já que o valor das ações é menor que o valor pago.

É importante lembrar que, todo investidor negocia um contrato a termo com o objetivo de obter algum lucro. Por isso, quando acredita-se que determinado ativo pode ter sua cotação valorizada e não se tem dinheiro para adquiri-los, recorre-se ao mercado a termo.

Para que haja uma garantia de que o investidor irá liquidar suas obrigações financeiras na data de vencimento do contrato, são exigidas as chamadas garantias, que podem ser na forma de cobertura ou na forma de margem. A cobertura é exigida do vendedor a termo, que efetua o depósito dos ativos contratados, o que é feito automaticamente pela CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia. Já a margem é uma porcentagem do valor do contrato exigida do comprador a termo, podendo esta ser em dinheiro ou em qualquer outro ativo, desde que garanta parte do pagamento do termo, até chegar o dia de ser liquidado.

Toda transação a termo requer um depósito de garantia na sociedade corretora, e desta na CBLC. Qualquer corretora pode pedir a seus clientes garantias adicionais àquelas exigidas pela CBLC. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.

- Cobertura - um vendedor a termo que possua os títulos-objeto pode depositá-los na CBLC, como garantia de sua obrigação. Esse depósito, denominado cobertura, dispensa o vendedor de prestar outras garantias adicionais;

- Margem - o valor da margem inicial requerida é igual ao diferencial entre o preço a vista e o preço a termo do papel, acrescido do montante que represente a diferença entre o preço a vista e o menor preço a vista possível no pregão seguinte, estimado com base na volatilidade histórica do título. A CBLC avalia a volatilidade e a liquidez das ações e as condições gerais das empresas emissoras, classificando os papéis em diferentes intervalos de margem. Como regra geral, papéis com maior liquidez e menor volatilidade enquadram-se nos menor intervalos de margem. Periodicamente, há uma reavaliação dos indicadores da ação e da empresa, o que pode significar sua realocação em um intervalo de margem mais adequado à sua nova situação de mercado.

- Margem Adicional - sempre que ocorrer redução no valor de garantia do contrato, decorrente de oscilação na cotação dos títulos depositados como margem e/ou dos títulos-objeto da negociação, será necessário o reforço da garantia inicial, que poderá ser efetuado mediante o depósito de dinheiro ou demais ativos autorizados pela CBLC. (http://www.investidorvencedor.com.br/personal/mercado_a_termo.html – acessado em 20/07/2009).

A CBLC determina os ativos que servem como garantia (quando estes são ações), quando é feito um contrato de termo. Nem todas as ações listadas em Bolsa garantem parte do pagamento. As margens cobradas do comprador são proporcionais ao risco envolvido, ou seja, depende do valor total do financiamento, da liquidez do ativo e o desempenho do mercado. Para simplificar, Lameira (2008, p.144) explica:

O mercado a termo, por ser uma operação que envolve o fator tempo, exige depósitos de garantias, tanto para o comprador quanto para o vendedor. A garantia do vendedor coberto são as ações-objeto do contrato, enquanto as garantias do comprador e a do vendedor descoberto podem ser depositadas em dinheiro, títulos, cartas de fiança, certificados de ouro etc. e variam de acordo com as ações negociadas. As garantias deverão ser depositadas na CBLC, a partir de D + 1.

O vendedor coberto, no caso, corresponde àquele que efetuará uma venda a termo e que possui as ações que serão objetos do contrato. Já o vendedor descoberto é aquele que efetua uma venda a termo sem possuir de fato as ações. O investidor que inicia sua posição com uma venda, independentemente do mercado

no qual se aplica, espera por uma baixa no mercado para encerrar sua posição com a compra dos mesmos ativos vendidos por um preço inferior.

Se o vendedor está descoberto, pode acontecer de este não conseguir comprar o ativo, para zerar sua posição. Sendo assim, para evitar grandes perdas para os demais envolvidos, a margem cobrada cobre o risco corrido. Esta situação no mercado a termo denomina-se *corner*.

Estas margens de garantias podem ser feitas por depósitos de vários tipos de ativos, desde que sejam no valor correspondente ao necessário. O *site* da Bovespa relaciona os tipos de ativos que podem cobrir esta margem:

Moeda corrente nacional; títulos públicos; ouro ativo financeiro; ações de companhias abertas admitidas à negociação em bolsa de valores; títulos privados; títulos negociados nos mercados internacionais; cartas de fiança bancária; cartas de fiança ou cartas de crédito emitidas por instituições sediadas no exterior; seguro de crédito de companhias sediadas no país ou no exterior; outros ativos ou instrumentos.
(<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/formas-de-negociacao/mercado-a-termo/mercado-a-termo-dolar.aspx?idioma=pt-br> - acessado em 20/07/2009)

Em relação à liquidação de um contrato a termo, inicialmente esta se dará na data de vencimento estipulada no contrato, que em um termo tradicional pode ser entre 16 e 999 dias corridos. A liquidação feita na data do vencimento é chamada de liquidação por decurso de prazo. Porém, o contrato pode ser encerrado em data anterior ao vencimento, sendo esta denominada Liquidação Antecipada ou então haver a “rolagem” do termo, que corresponde à uma renovação do mesmo, mas com um novo valor e talvez um novo prazo.

Quando a liquidação ocorrer na data estipulada, e o comprador não ficar com as ações, este irá efetuar o pagamento do valor das mesmas somado à taxa de juro correspondente ao financiamento, e o vendedor irá obter seus ativos de volta.

Estas situações acima envolvem apenas o fato de vender as ações ou renovar o contrato. Mas o investidor pode ficar com o papel, pagando pelos mesmos, sem se desfazer dos ativos contratados. Neste caso, ele compra definitivamente os ativos, pagando o valor correspondente e os venderá no

momento em que achar oportuno. Nesta situação, se o investidor teve prejuízo com o termo e os compra definitivamente, este tem a oportunidade de esperar o mercado se recuperar ou aquelas ações terem suas cotações valorizadas e assim zerar o prejuízo ou ainda realizar lucro.

Os custos envolvidos em uma operação a termo são: a corretagem, que pode ser negociada livremente entre o cliente e sua corretora, a taxa de registro do contrato, os emolumentos (taxas de operação na BM&FBovespa) e taxas de liquidação.

Para contratos a termo de derivativos realizados na BM&F, os procedimentos são os mesmos, porém é preciso levar em conta o funcionamento do ativo-objeto do contrato. No caso de um termo de café, por exemplo, deve-se levar em consideração sazonalidade, clima, entre outros fatores que envolvem o mercado físico.

Para ilustrar, podemos considerar um exemplo de uma operação a termo de ações simples, supondo-se que um cliente de uma corretora X esteja interessado em comprar 100 ações da Petrobrás PN, porém não possui a quantia necessária para comprá-las no mercado à vista, optando assim por fazer um contrato de termo. Desta forma, a corretora faz a compra de 100 ações da Petrobras PN no mercado à vista. Após a compra, estas ações serão convertidas em um contrato de termo para serem pagas em uma data estipulada, pela própria corretora ou alguma instituição à ela vinculada.

Após serem feitas estas operações, as ações são depositadas na CBLC – Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia - como garantia de cobertura pela corretora, pela instituição ou por um aplicador que efetuou uma venda a termo; e uma quantia em dinheiro ou algum ativo de valor equivalente é depositado na corretora como margem de garantia por parte do comprador. Cada ação negociada na BM&FBovespa tem uma porcentagem estabelecida pela CBLC como valor correspondente ao que deve ser depositado como margem de garantia caso estas sejam compradas a termo. Mas estas porcentagens podem ser alteradas a qualquer momento pelo mesmo órgão.

No exemplo, sendo a margem cobrada por ações da Petrobrás PN de 25%, o comprador terá de depositar na corretora que intermediou a operação 25% do valor total do contrato.

Para liquidar este termo, as ações são vendidas pela corretora e o investidor efetua o pagamento no valor contratado, lucrando ou não, dependendo do mercado. Nesta situação, os papéis são devolvidos pela CBLC e a margem também volta ao comprador. Se o mesmo desejar ficar com os papéis, ele efetua o pagamento e recebe as ações que passarão a fazer parte de sua carteira.

O mercado a termo não trabalha somente com uma operação simples como a que foi esboçada. Existem outros três tipos de operações no mercado a termo, um pouco mais complexas e com alguns fatores operacionais a mais. Os três tipos de termo existentes além do tradicional são: termo em pontos, termo referenciado em dólar e termo flexível.

2.2. Mercado a Termo em Pontos

O termo em pontos constitui-se o mesmo tipo de operação que o termo tradicional, sendo a compra ou a venda de um ativo a um preço preestabelecido com liquidação em futura data. Porém, suas diferenças se dão nos seguintes aspectos, conforme Bovespa – Como Investir no Mercado a Termo (2008, p.9):

- O preço contratado entre as partes é convertido para pontos e ajustado de acordo com o indicador estabelecido entre as partes, que pode ser escolhido entre os autorizados pela BOVESPA;
- Tem negociação secundária;
- Somente pode ser negociado em lote-padrão (o mesmo adotado nas negociações a vista com o papel) e seus múltiplos;
- Os direitos a recebimento de dividendo, bonificação em dinheiro ou qualquer outro provento em dinheiro e à subscrição de valores mobiliários não alterarão o respectivo preço do contrato. Contudo, o vendedor repassará o valor equivalente ao provento devido em dinheiro, na data da efetiva distribuição;

- No caso de bonificações em ações, grupamentos ou desdobramentos, a quantidade de ações contratadas será ajustada proporcionalmente, mantendo-se inalterado o compromisso financeiro original.

O valor do lote da ação escolhido é convertido em pontos. Sendo assim, o valor de cada ponto é calculado de acordo com o índice considerado e previamente autorizado pela BM&FBovespa, podendo ter seu prazo de vencimento de 16 a 999 dias corridos por contrato. É importante ressaltar que dentro da BM&FBovespa existem vários índices, como o próprio Índice Bovespa, Índice de Consumo, Índice Imobiliário, Índice Industrial, entre outros.

Uma operação de termo em pontos funciona da seguinte forma: um investidor realiza uma compra de determinado ativo com a intenção de convertê-lo em um contrato de termo em pontos. A quantia de Reais deste contrato é convertida em pontos, de acordo com o índice considerado, o Índice Bovespa, por exemplo. A oscilação deste índice determinará o lucro ou prejuízo deste investidor. Para liquidar a operação, os pontos são convertidos novamente em Reais.

No aspecto operacional, uma negociação de termo em pontos se dá da mesma forma que o termo tradicional. São exigidas do investidor as garantias na forma de cobertura e/ou margem. Os custos envolvidos também são os mesmos, como emolumentos, corretagens e taxas de registro. Esta última cobrada somente na abertura da posição.

A liquidação de um termo em pontos é feita por decurso de prazo ou por diferença, que é a venda à vista efetuada pelo comprador. A liquidação deste tipo de contrato é somente financeira e, se caso for por diferença, esta poderá ser feita até três dias antes da data de vencimento. O lucro ou prejuízo é contabilizado no terceiro dia útil após a operação.

2.3. Mercado a Termo Referenciado em Dólar

O termo referenciado em dólar também possui as mesmas características que o termo tradicional, com a diferença de que este tipo de termo ajusta-se

diariamente conforme a oscilação da taxa de câmbio, porém não há liquidação financeira diária como no mercado futuro.

Tem características idênticas ao termo tradicional em Reais, sendo a única diferença o fato de que o preço contratado será corrigido diariamente pela variação entre a taxa de câmbio média de Reais por dólar norte-americano, para o período compreendido entre o dia da operação, inclusive, e o dia de encerramento, exclusive. (<http://www.theca.com.br/bovespa/94.html> - acessado em 18/03/2009)

Como base para ajuste do termo referenciado em dólar, o Banco Central do Brasil utiliza a Ptax do dia para registrar a operação.

Ptax é uma taxa de câmbio calculada ao final de cada dia pelo Banco Central do Brasil. Consiste na taxa média de todos os negócios com dólares realizados naquela data no mercado interbancário de câmbio com liquidação em D2 (dia útil mais dois dias úteis). Normalmente, os contratos de derivativos de câmbio são liquidados com base na PTAX divulgada para o dia útil anterior. (<http://pt.wikipedia.org/wiki/Ptax> - acessado em 20/07/2009)

A Bovespa, em seu *site*, ainda especifica quanto ao valor de um contrato a termo referenciado em dólar:

Corrigido diariamente pela taxa de câmbio de reais por dólar dos Estados Unidos, definida como “Cotação para Contabilidade”, apurada pelo Banco Central do Brasil, segundo critérios por ele definidos e divulgada através do SISBACEN, transação PTAX 800, opção 5, utilizada com quatro casas decimais. O período de correção compreende desde o dia da operação, inclusive, e o dia de encerramento, exclusive. (<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/formas-de-negociacao/mercado-a-termo/mercado-a-termo-dolar.aspx?idioma=pt-br> - acessado em 20/07/2009)

Todas as ações listadas na BM&FBovespa podem ser objeto deste tipo de negociação em horário regular de pregão e o prazo de vigência do contrato é de 16 a 999 dias corridos.

A liquidação de um contrato a termo referenciado em dólar se dá por decurso de prazo, antecipada (antes da data de vencimento do contrato), podendo ser liquidado também por diferença. Nesta última liquidação, os ativos em contrato

são vendidos à vista pelo comprador. Quando a liquidação é feita no dia do vencimento, considera-se a Ptax do dia anterior. Nos demais dias, a Ptax considerada é a do dia da própria liquidação.

Da mesma forma que o termo tradicional e o termo em pontos, são exigidas as mesmas garantias, tanto do comprador quanto do vendedor e os custos envolvidos também permanecem os mesmos.

2.4. Mercado a Termo Flexível

O termo flexível é a terceira modalidade de contratos a termo inserida no mercado de termo da BM&FBovespa.

Este tipo de negociação muito se assemelha ao termo tradicional. Porém, o termo flexível possibilita a troca das ações compradas em contrato por ações de outras companhias.

O termo flexível apresenta uma característica específica que o difere do termo tradicional: o comprador pode substituir as ações-objeto do contrato. Nesse caso, o comprador venderá a vista as ações adquiridas a termo (por ex. ações ABC), sendo que o montante financeiro apurado ficará retido na CBLC sem remuneração.

O comprador somente poderá utilizar esses recursos para comprar ações de outras empresas (por ex. ações XYZ) no mercado a vista, que ficarão depositadas como cobertura em substituição às anteriores e passarão a ser as novas ações-objeto do contrato. (<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/formas-de-negociacao/mercado-a-termo/mercado-a-termo-flexivel.aspx?idioma=pt-br> - acessado em 20/07/2009)

Mais uma vez, todas as ações listadas em bolsa podem compor um contrato a termo flexível em horário regular de pregão, mas o prazo de vigência deste tipo de contrato é entre 16 e 90 dias apenas.

A substituição das ações contratadas se faz pela venda à vista das mesmas, não utilizando o dinheiro inicialmente envolvido na abertura da posição. Se no momento da venda, o investidor receber um valor superior à quantia do contrato

inicial, este recebe o excedente. Caso a venda gerar um valor inferior, é necessário depositar a fim de que se complete o valor do contrato inicial. Em uma negociação de contrato a termo flexível, é preciso depositar o valor total da operação.

Em uma situação na qual se utiliza o valor envolvido no contrato a termo flexível para a aquisição de outras ações, o valor é liberado desde que seja igual ou inferior ao necessário. Sendo inferior, é liberado o exato valor da operação.

A substituição das ações inicialmente contratadas não altera o valor do contrato, e tais substituições são permitidas somente até dez dias anteriores ao vencimento do contrato.

O termo flexível usa os mesmos procedimentos de garantias que os demais termos. Em uma substituição, de acordo com a ação adquirida, é necessário depósito da margem correspondente ao que a ação exige, como um termo tradicional.

A liquidação do contrato a termo flexível também pode ser feita por decurso de prazo, antecipada ou por diferença. Os custos são praticamente os mesmos, exceto a taxa de liquidação, que corresponde à uma porcentagem do valor total deste tipo de termo.

A vantagem de um contrato flexível situa-se em sua própria denominação: flexibilidade, pois permite que o investidor possa aproveitar melhor as oscilações de várias ações por meio de um só contrato.

Para um vendedor a termo flexível, a vantagem se encontra nos juros da operação. Geralmente, os juros do termo flexível são superiores ao de um termo tradicional, justamente pela operacionalização a mais que oferece.

Nas quatro modalidades de termo, a liquidação do contrato é permitida somente por parte do comprador e os direitos da ação contratada (caso a empresa pague juros, dividendos) serão também do comprador, e não do vendedor.

Em geral, estes três tipos de termos são muito pouco utilizados. Atualmente os investidores utilizam outras estratégias para maximizar seus ganhos por não conhecerem este tipo de mercado e por alguns fatores desvantajosos, como

a certa complexidade que envolve alguns tipos, como o termo em pontos e o termo flexível, que exigiriam uma experiência maior do investidor.

2.4. Porque investir no mercado a termo

Como já esclarecido anteriormente, um investidor que não possui recursos no momento em que deseja adquirir algum ativo, o termo é a opção de financiamento. Mas a vantagem não existe somente neste aspecto. É possível proteger o preço do momento, fixando o preço de pagamento futuro.

Segundo Bovespa – Como Investir no Mercado a Termo (2008, p.7):

Um aplicador que espera uma alta nos preços de uma ação ou de um conjunto delas pode comprar a termo, fixando o preço e beneficiando-se da alta da ação.

Poderá fazer isso porque, embora não conte, no momento, com dinheiro suficiente para a compra do lote desejado, aguarda a entrada de novos recursos dentro do prazo para o qual realizou a operação.

Com a operação a termo, o investidor tem a chance de diversificar seus riscos, adquirindo ações de várias companhias sem a necessidade de arcar com grandes custos.

Mais uma vez, Bovespa – Como Investir no Mercado a Termo (2008, p.7) explica de forma simples:

Um aplicador que comprar algumas ações cujas cotações estima estarem deprimidas, porém não que concentrar todos os seus recursos em apenas um ou dois papéis, para não assumir riscos muito elevados. Adquire a termo quatro papéis mais atrativos, desembolsando apenas a margem de garantia.

Essa diversificação envolve riscos menores do que uma aplicação em ações de uma única empresa, já que a eventual perda com uma ação pode ser compensada por ganho com as outras três.

Existe também o objetivo de gerar caixa com a operação de termo. Para que precisa operar rapidamente no mercado sem se desfazer dos ativos que já possui, o termo proporciona mais um benefício. No caso, vende-se determinado papel e adquire o mesmo a termo, enquanto se recebe o valor resultante da venda em caixa.

Uma operação a termo possibilita a alavancagem dos ganhos de quem o faz. Para que se entenda o que vem a ser alavancagem, Bovespa – Mercado de Capitais (2007, p.22) diz:

- 1) Nível de utilização de recursos de terceiros para aumentar as possibilidades de lucro de uma empresa, aumentando, conseqüentemente, o grau de risco da operação.
- 2) Possibilidade de controle de um lote de ações, como o emprego de uma fração de seu valor (nos mercados de opções, termo e futuro) enquanto o aplicador se beneficia da valorização desses papéis, que pode implicar significativa elevação de sua taxa de retorno.

Sendo assim, a alavancagem se daria no momento em que se tem mais para ter a possibilidade de ganhar mais, como explica Bovespa – Como Investir no Mercado a Termo (2008, p.7):

A compra a termo confere ao investidor – que, num dado instante, possua um determinado volume de recursos – a possibilidade de adquirir uma quantidade de ações superior à que sua disponibilidade financeira permitiria comprar a vista naquele momento, proporcionando-lhe uma taxa de retorno maior, no caso de elevação dos preços a vista.

Existem também as razões para se vender a termo, negociação que garante vantagens para quem o faz. A principal razão para se efetuar uma venda a termo é adquirir renda adicional às negociações.

Em uma operação de venda a termo, o investidor compra as ações no mercado a vista e as vende a termo, financiando estas mesmas ações a fim de ganhar os juros da operação.

Conjuntamente, em uma decisão de venda, na qual o investidor não irá utilizar os recursos de imediato, este pode efetuar a venda a termo após ter as

cotações destas ações valorizadas e aumentar ainda mais seu ganho com os juros do contrato, posteriormente.

Existem ainda estratégias mais sofisticadas que cada investidor pode montar em conjunto com uma corretora. Pode-se vender a termo, mesmo não possuindo as ações e comprar opções de compra, para evitar prejuízos caso o mercado suba. A Bovespa – Como Investir no Mercado a Termo (2008, p.8) explica:

A utilidade dessa estratégia é viabilizar proteção para o vendedor a termo que não possui as ações. Adquirindo opções de compra sobre as ações vendidas a termo, o aplicador que espera por uma baixa de mercado protege-se contra uma inesperada alta no mercado a vista.

Outra alternativa é comprar a termo e lançar opções de compra, a fim de trabalhar com diferentes níveis de taxas de juros e diversificar assim suas aplicações.

Mais uma vez, Bovespa – Como Investir no Mercado a Termo (2008, p.8) esclarece:

Com essa estratégia, o aplicador pode explorar os diferentes níveis de taxas de juros existentes nos dois mercados e, caso não seja exercido, reduzir o custo de uma aquisição dos títulos. Dessa forma, é possível garantir o atendimento a eventual exercício da opção pela liquidação do contrato a termo.

Embora o mercado a termo ofereça várias vantagens operacionais, facilitando e estimulando maior acesso de investidores à bolsa de valores, esta modalidade apresenta algumas deficiências, que acabam ocasionando uma migração para o mercado futuro.

Como não há padrão a ser obedecido pelo mercado a termo da forma como é no mercado futuro, em um contrato de termo de *commodities*, por exemplo, podem haver divergências de peso e qualidade, comprometendo alguma vantagem em relação aos custos muito altos, desestimulando suas negociações e conseqüentemente diminuir sua liquidez. Outro problema vem a ser a falta de transparência nas negociações como um todo. Como esse tipo de negociação é

privado, os demais investidores não tem acesso aos valores exatos dos contratos feitos, o que faz com que ninguém saiba ao certo se está negociando por um bom preço.

No capítulo seguinte, abordaremos outras modalidades de investimento, a fim de compará-los ao mercado a termo, evidenciando assim suas possíveis vantagens e desvantagens, bem como a existência de riscos e quais seriam estes.

CAPÍTULO 3 – O MERCADO A TERMO EM PARALELO COM OUTRAS ALTERNATIVAS DE INVESTIMENTO

De acordo com o capítulo anterior, foi possível conhecer e compreender o funcionamento dos vários tipos de termo existentes na Bolsa de Valores. Mas mesmo com essa variedade, exceto o termo tradicional, os demais são raramente utilizados por existir ferramentas mais aperfeiçoadas de investimento na atualidade.

O mercado a termo evoluiu para mercado futuro, que oferece alguns recursos a mais para quem o utiliza como investimento. Muitos produtores conseguem proteger o preço de suas *commodities* negociando contratos neste mercado por meio do *hedge*, o que no mercado a termo não é possível. Embora haja os ajustes diários, o mercado futuro ganhou uma maior visibilidade, principalmente na negociação de derivativos. Entretanto, o mercado a termo permaneceu não sendo uma das principais escolhas pelos investidores para investir em ações quando não se tem muitos recursos no ato. Por estar inserido na Bolsa de Valores, fonte de renda variável, oferece maiores riscos, desmotivando investidores mais conservadores, que acabam por escolher outras alternativas, porém nem sempre bem rentáveis.

Para apontar algumas vantagens do mercado a termo, faremos uma comparação primeiramente com dois tipos de investimento muito conhecidos no mercado financeiro hoje. O objetivo não é defender uma alternativa ou outra, mas sim demonstrar o que um investidor ganhará como retorno em cada situação, e economicamente, o que cada um destes investimentos representa na economia do país.

3.1. Mercado a Termo x Poupança

Para que seja possível expor o retorno do mercado a termo em comparação com a poupança, é importante compreender no que esta consiste e como se dá seu funcionamento.

É praticamente impossível tratar de investimentos e não citar a Poupança. Esta vem a ser a modalidade de aplicação mais tradicional do mercado. É muito conhecida pela segurança que oferece, já que o risco envolvido é praticamente zero e qualquer pessoa pode ter acesso, sendo esta jurídica ou física, podendo até ser menor de idade no ato da aplicação. Segundo Fortuna (2002, pg.249): “É a aplicação mais simples e tradicional, sendo uma das poucas, senão a única, em que se podem aplicar pequenas somas e ter liquidez, apesar da perda de rentabilidade para saques fora da data de aniversário da aplicação”.

Uma caderneta de poupança significa ter uma quantia em dinheiro guardada em algum banco, que sofre correções monetárias periódicas. Porém em alguns casos, pode-se perder parte dos ganhos em saques realizados fora do período de aniversário da aplicação.

A Bovespa – Mercado de Capitais (2007, pg.12) explica da seguinte forma:

Emitidas nominativamente por sociedade de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimos e caixas econômicas estaduais e federal, com o objetivo de captar recursos para o financiamento de construtores e adquirentes de imóveis. As aplicações são corrigidas a cada período de 30 dias pela Taxa Referencial (TR) do período, e remuneradas com uma taxa de juros de 0,5% ao mês. Podem ser resgatadas sem perda da remuneração a cada “aniversário” de 30 dias, a partir da data da aplicação.

Sua rentabilidade baseia-se em um ajuste de 0,5% ao mês somado à renda da TR (Taxa Referencial), divulgada pelo Banco Central diariamente, porém só incide no montante aplicado mensalmente. De acordo com Fortuna (2002, pg.119), a TR tem o seguinte significado:

A TR foi criada no Plano Collor II, com o intuito de ser uma taxa básica referencial dos juros a serem praticados no mês iniciado e não como um índice que refletisse a inflação do mês anterior. Ela substituiu a BTNF – Bônus do Tesouro Nacional Fiscal, com índice de remuneração básica da caderneta de poupança e do FGTS e, também deveria funcionar como uma *Libor* ou *Prime Rate*.

A *Prime Rate* é a denominação americana de uma taxa preferencial de juros mais baixa que a do mercado, geralmente cobrada por tomadores de empréstimos privilegiados. A *Libor* é a mesma taxa cobrada por bancos londrinos.

Neste tipo de investimento, há quatro tipos de cadernetas diferentes: a de poupança programada, de poupança de rendimentos crescentes, a caderneta de poupança vinculada e a caderneta de poupança rural ou caderneta verde. O que difere uma das outras são as taxas de remuneração em comparação com o período e frequência de aplicação. Os recursos investidos nestes tipos de cadernetas são destinados a investimentos de infra-estrutura habitacional.

O que a poupança oferece para quem a escolhe como investimento é a alta liquidez das aplicações, ou seja, quem possui uma caderneta de poupança pode resgatar seu dinheiro a hora que desejar e isenta de Imposto de Renda para aplicações nos valores de até R\$ 50.000,00. Ultrapassado este valor, são cobrados 22,5% de IR sobre o lucro decorrente da quantia excedida, enquanto que no mercado de ações, o imposto é de 15% sobre lucro líquido acima de R\$ 20.000,00. Com a probabilidade de implantação desta tributação neste ano de 2009, a modalidade acabou não sendo vantajoso em mais um aspecto, visto que até então não havia imposto algum.

A poupança ainda é o investimento com menor rendimento do mercado. Muitas vezes, dependendo da inflação, o rendimento da poupança somente faz com que seja mantido o valor do capital no tempo. Se em certo período, a inflação sofreu um aumento de 1%, por exemplo, e o rendimento da poupança foi de 0,7%, o capital poupado foi desvalorizado.

O que acontece muito é que muitos guardam, reservam, poupam dinheiro para investir em algum projeto, imóvel, automóvel, curso, ou outras coisas, e não aplicam em algo que possa gerar rendimentos significativos. O retorno que esta aplicação oferece nada mais é do que uma correção, para que um dinheiro parado não perca seu valor comparado à inflação, mas isso pode não ocorrer todo o tempo.

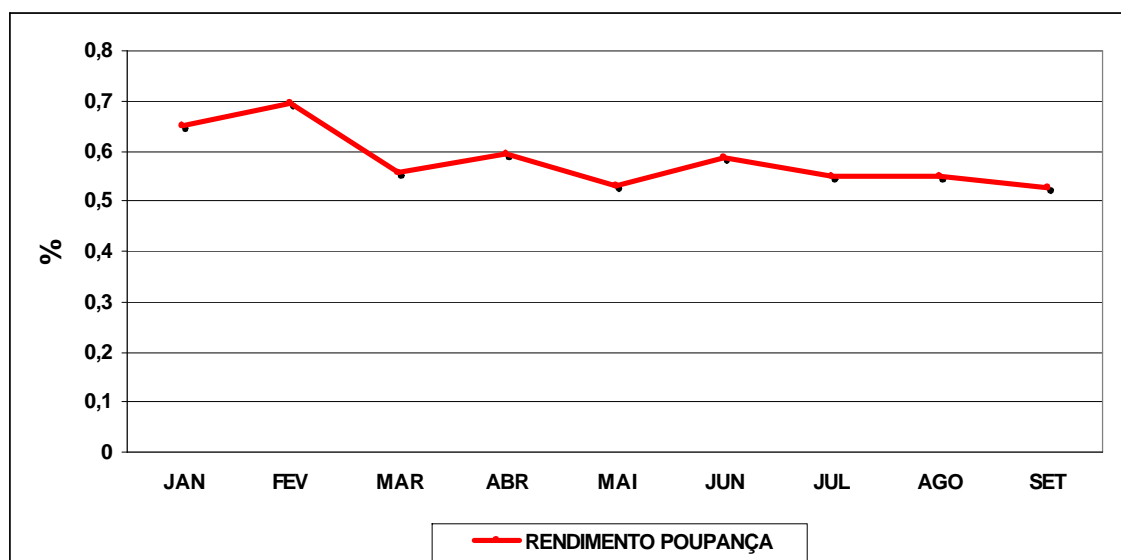
Traçando um comparativo com o mercado a termo, a poupança vai de encontro com um dos maiores objetivos da Bolsa de Valores: o de financiar

investimentos de grande porte. A poupança é considerada depósito de capital estacionado, o qual não pode ser bem aproveitado por empresas para se investir em infra-estrutura, qualificação de mão-de-obra, entre outros aspectos.

No que diz respeito à segurança, a poupança não corre o risco de sofrer grandes oscilações e acarretar grandes perdas para o aplicador, porém estes recursos ficam depositados em bancos, que diante de uma falência, garantem somente parte do capital do aplicador. Quando depositadas em instituições públicas, como bancos do governo, nada impede que aconteça uma situação semelhante à ocorrida na era Collor, quando foram confiscados os saldos de poupança. Há casos de pessoas que ainda não receberam seu capital de volta.

Podemos visualizar, de acordo com o gráfico abaixo, o rendimento médio mensal da poupança no período de janeiro a setembro de 2009.

Gráfico 01 – Rendimentos da Poupança até Setembro de 2009

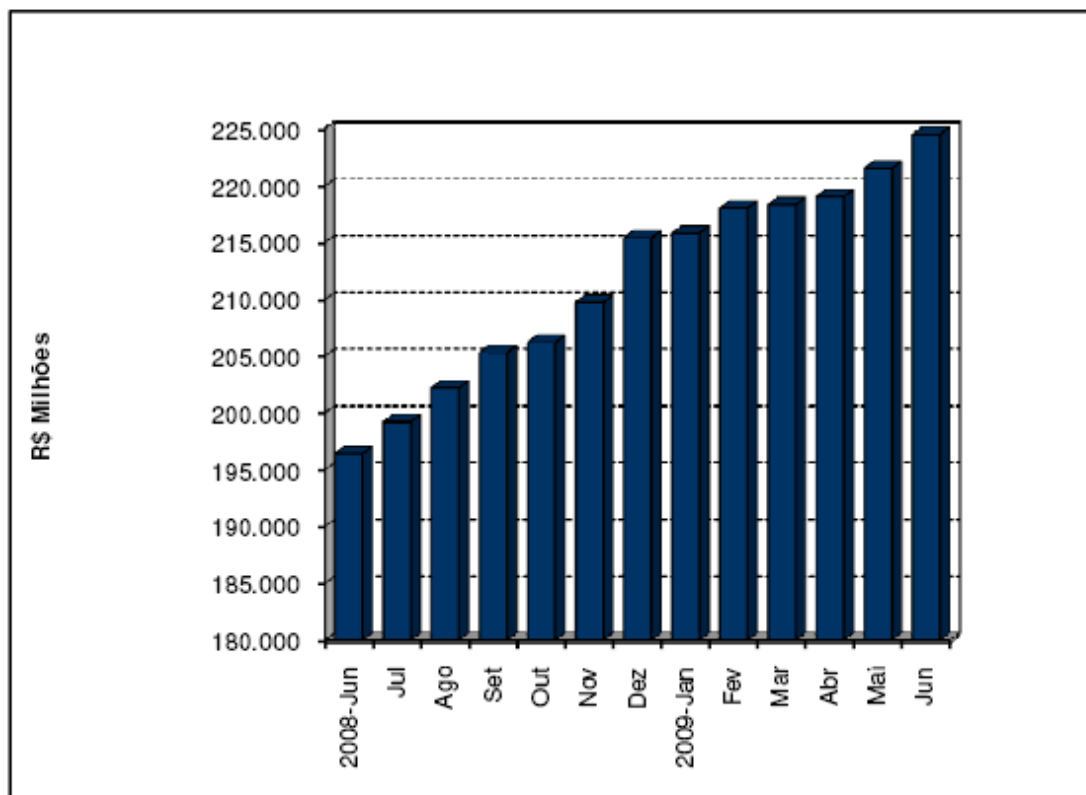


Fonte: Abecip. (<http://www.abecip.org.br/sitenovo/arquivos/lcp2009.xls> - acessado em 03/11/2009).

Pode-se ver que o rendimento proveniente da caderneta de poupança não chega a ser estável, fixa, porém, também não ultrapassa variações superiores a 0,8%. Dependendo do valor aplicado, o rendimento chega a ser praticamente zero.

Mas mesmo com esta performance, a poupança ainda tem seu saldo de depósitos crescente.

Gráfico 02 – Evolução dos Saldos de Poupança SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo



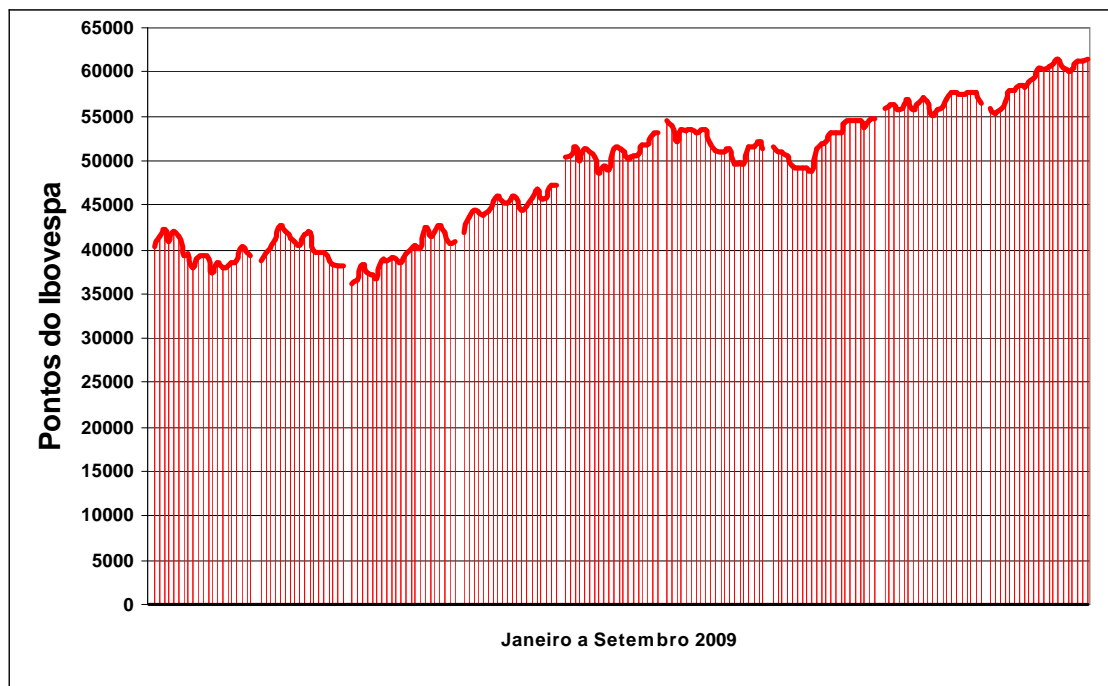
Fonte: Banco Central do Brasil. (<http://www.bcb.gov.br/fis/SFH/port/est2009/06/grafico14.pdf> - acessado em 03/11/2009).

De acordo com o gráfico acima, o Banco Central divulga periodicamente a evolução dos saldos de poupança, que no caso é até junho de 2009. Uma das razões para o crescimento deste volume explica-se pela crise financeira desencadeada no ano de 2008, que derrubou as Bolsas no mundo todo, disseminando uma aversão ao risco muito grande, fazendo com que investidores migrassem seus recursos para opções mais seguras. Devido à crise, o COPOM – Comitê de Política Monetária reduziu várias vezes a Taxa Selic, que diminuiu o rendimento de outros investimentos como a renda fixa, por exemplo, a poupança se tornou mais atrativa.

Entretanto, como a recuperação em 2009 está de forma razoavelmente rápida para alguns países como o Brasil, a BM&FBovespa já recuperou a desvalorização de 2008 e apresenta variação positiva atualmente. Com a Bolsa

atraente e a possível tributação da poupança, os saldos não sobem mais com tanta força.

Gráfico 03 – Índice Bovespa



Fonte: BM&FBovespa. (<http://www.bmfbovespa.com.br/shared/IframeHotSiteBarraCanal.aspx?altura=900&idioma=pt-br&url=www.bmfbovespa.com.br/informe/default.asp> – acessado em 04/11/2009).

Acima, o Índice Bovespa mostra variação positiva acumulada de 63,8% até o mês de setembro, conforme a valorização das ações que o compõem. Isso mostra um bom desempenho do mercado de ações baseado em bons resultados econômicos, demonstrando que a Bolsa também passa credibilidade.

Contudo, veremos que não é só a poupança que não oferece grandes vantagens como um investimento aparentemente seguro.

3.2. Mercado a Termo x Renda Fixa

Uma modalidade de investimento bastante conhecida no mercado financeiro é a renda fixa. A renda fixa é a aplicação que possui uma diferença bem grande em relação à Bolsa de Valores, que é a de proporcionar ganhos fixos e praticamente garantidos em determinado período e situações teoricamente.

Uma aplicação em renda fixa consiste em aquisições de títulos públicos ou privados que garantem uma remuneração fixa dentro de certo tempo.

São títulos que pagam, em períodos definidos, uma certa remuneração, que pode ser determinada no momento da aplicação ou no momento do resgate (no final da aplicação). O modo mais fácil de entender o que é um título de renda fixa é imaginar cada título como um empréstimo. (<http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=368197> – acessado em 30/10/2009)

Um investimento em renda fixa é dividido em dois tipos: o pré-fixado e o pós-fixado. No primeiro, o investidor saberá no ato da aplicação qual será o seu retorno, enquanto que no pós-fixado, os rendimentos somente serão conhecidos no final da aplicação ou no momento do saque.

Este tipo de investimento nada mais é do que um empréstimo feito à uma empresa ou ao governo. Ao realizar a aplicação, o investidor empresta determinada quantia por certo período e recebe os juros deste empréstimo como remuneração, pagos pelo órgão que recebeu este capital. Entretanto, este empréstimo consistirá em um título de renda fixa público ou privado. Os títulos privados de renda fixa são aqueles negociados com instituições privadas, como bancos e empresas de vários setores. Já os títulos públicos de renda fixa são negociados com o governo, com a finalidade de financiar suas obras, gerar caixa para cobrir suas contas, entre outras.

São papéis emitidos pelos poderes públicos federais, estaduais ou municipais. Um dos principais objetivos dessa missão é os governos poderem financiar as suas dívidas, pagando remuneração com taxas pré-fixadas ou pós-fixadas. As instituições financeiras interessadas compram esses títulos, emprestando recursos aos governos e colocam esses papéis nas carteiras dos fundos de investimento, remunerando o investidor. (http://pt.wikipedia.org/wiki/Renda_fixa - acessado em 26/10/2009)

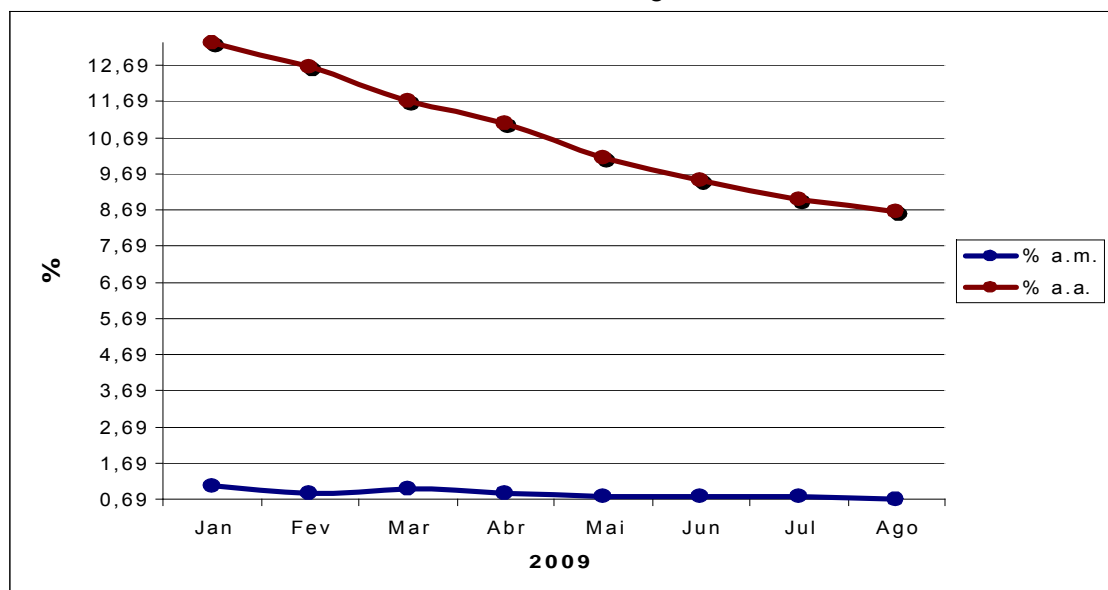
Os títulos privados de renda fixa geralmente dividem-se em CDBs (Certificado de Depósito Bancário), debêntures, notas promissórias e letras hipotecárias. Os CDBs e as letras hipotecárias são concedidas por bancos. Já as debêntures e notas promissórias são oferecidas por empresas listadas em Bolsa de Valores, já que estes títulos são emitidos por este canal, porém na parte da Bolsa destinada à renda fixa. Estes dois títulos têm o objetivo de financiar as dívidas das

empresas emissoras. Em relação aos títulos públicos, estes dividem-se em federais e estaduais, muitas vezes sendo chamados de letras do Tesouro Nacional, quando federais, e Obrigações e Apólices, quando estaduais.

Em geral, tanto os títulos de renda fixa quanto os fundos deste, é considerado um investimento de médio risco. A possibilidade de um cliente perder toda sua aplicação é pequena, porém, isto seria possível se o banco detentor do título ficasse inadimplente e não tivesse condições de pagar seus clientes. Mas hoje no Brasil, existem muitos bancos com força financeira sólida que diminuem em muito qualquer possibilidade de falência.

A renda fixa tem esta denominação, mas na prática, os rendimentos nem sempre são fixos. Os títulos pré-fixados geralmente tem sua oscilação atrelados à Taxa Selic. Esta é revisada a cada quarenta e cinco dias, podendo ser mantida ou não, interferindo na variação destes tipos de títulos. Abaixo, o gráfico apresenta a oscilação da Taxa Selic até agosto de 2009.

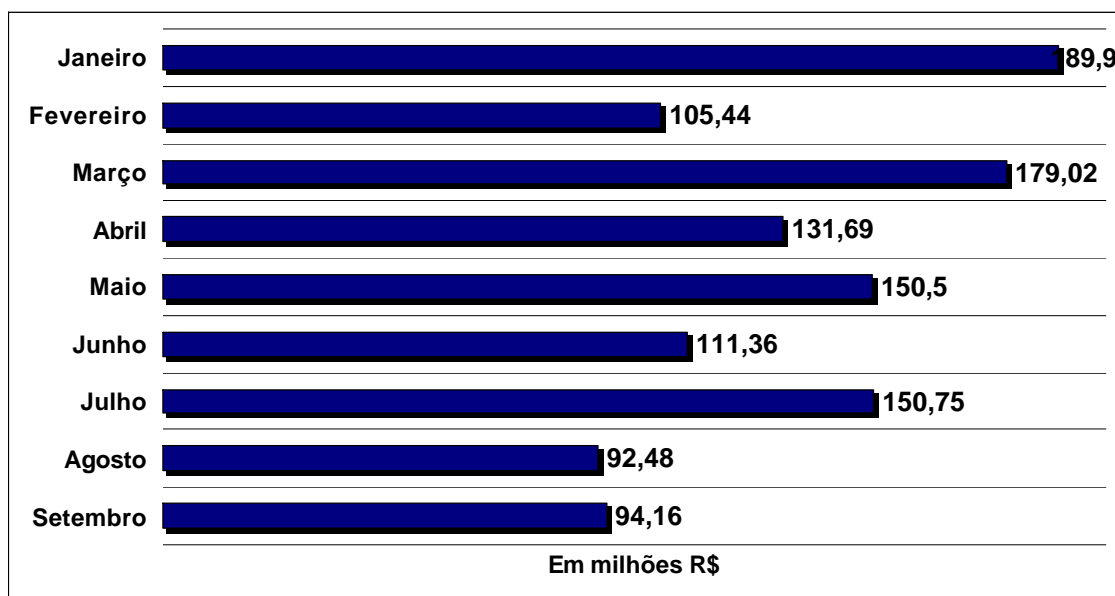
Gráfico 04 – Taxa Selic de Janeiro a Agosto de 2009



Fonte: Banco Central do Brasil. (<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMEST> – acessado em 04/11/2009).

De acordo com os dados apresentados no gráfico, conforme a Selic é reduzida, reduz-se também a porcentagem do rendimento de um título pré-fixado que se corrige mensalmente. Sua proporção mensal é praticamente a mesma identificada na poupança, o que torna os dois investimentos iguais em relação aos rendimentos.

Gráfico 05 – Volumes do Tesouro Direto de Janeiro a Setembro de 2009



Fonte: Tesouro Direto. (http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/estatisticas.asp - acessado em 04/11/2009).

No Gráfico nº 05 podemos verificar que o saldo do Tesouro Direto do governo, que negocia títulos públicos de renda fixa sofreu recuo. Conforme a rentabilidade se torna a mesma da poupança, há uma retirada de recursos deste tipo de investimento, uma vez que as taxas administrativas são muito altas e os custos de resgate do dinheiro antes do período estipulado acarretam despesas mais altas ainda.

É importante citar que os títulos pós-fixados são atrelados a outros índices que sofrem oscilações, como os de inflação, podendo não gerar nenhum rendimento, dependendo da conjuntura econômica.

O que estimula o investidor a aplicar neste tipo de aplicação muitas vezes é o próprio banco do qual ele é correntista, que acaba por oferecer a aplicação como uma fonte de lucro e segurança.

3.3 O Mercado a Termo como opção de Investimento

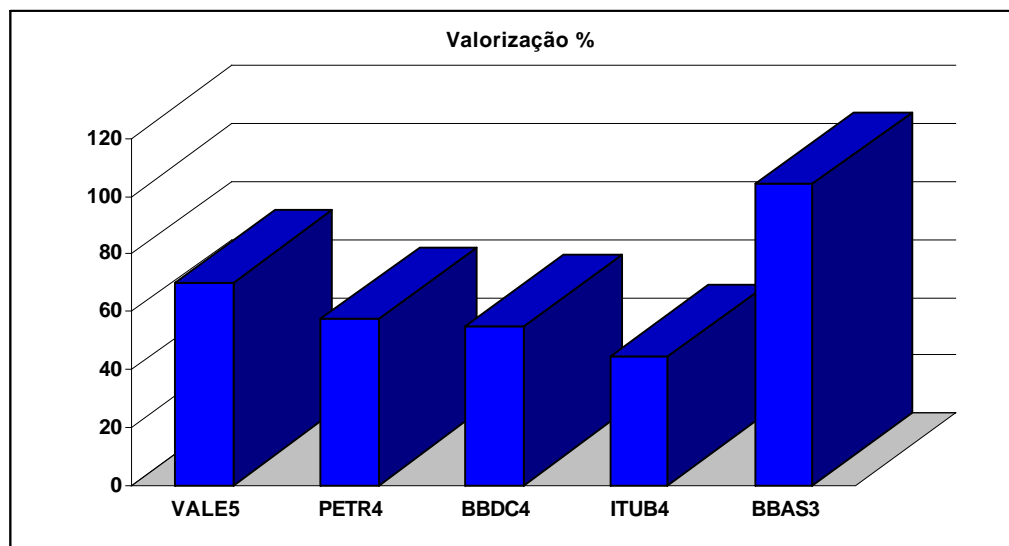
Diante das duas alternativas apresentadas anteriormente, consideradas dentre as principais, vimos que por mais que afirmem ser investimentos seguros e garantidos, de fato não são. Não existe aplicação que ofereça risco zero.

A Bolsa de Valores é uma estrutura que garante muitas seguranças. Todas as operações são realizadas mediante contratos, devidamente registrados, os clientes cadastrados pelas corretoras, que passam por auditorias da própria BM&FBovespa para verificar se tudo é dentro dos padrões, entre muitos outros cuidados.

Uma pessoa que opera no mercado a termo corre como risco, somente a oscilação de mercado, e para diminuir este risco, é preciso informação. Optar por papéis de maior liquidez, de empresas mais sólidas e não muito voláteis já é um caminho para evitar possíveis perdas.

Entre alguns exemplos de empresas com alta liquidez no mercado estão a Vale PN (VALE5), a Petrobrás PN (PETR4), o Bradesco PN (BBDC4), o Itaunibanco PN (ITUB4), Banco do Brasil ON (BBAS3), a Gerdau Siderurgia PN (GGBR4) e a Usiminas PN (USIM5). Nota-se que boa parte destas ações são preferenciais, mais um fator que mostra que estas são mais negociadas. Uma das características das ações preferenciais é a sua alta liquidez e prioridade na distribuição de dividendos.

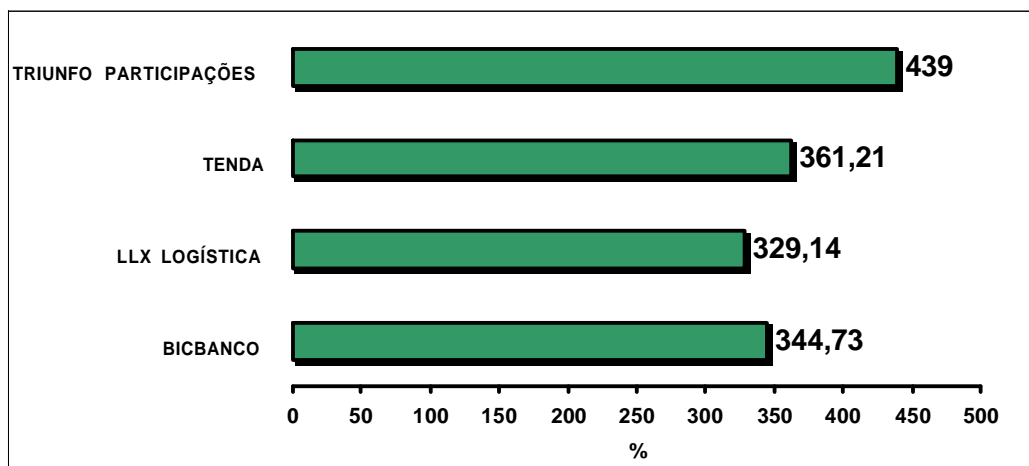
Gráfico 06 – Ações mais Negociadas até Outubro de 2009



Fonte: VALORES S.A., Planner Corretora de. Mapa de Oscilação. São Paulo p.3, 2009.

Vemos acima as ações mais negociadas e de maior peso no Índice Bovespa. Caracterizam-se por empresas muito conhecidas, bem estruturadas e de boa performance na Bolsa. Estas compõem muitas carteiras de ações e até outubro de 2009, a valorização média destas ações ultrapassa 50%. Porém, a fonte de lucro não fica somente com ações de primeira linha. Ações de segunda e até terceira linha mostraram valorizações muito maiores do que as *blue-chips* no mesmo período de 2009.

Gráfico 07 – Ações mais lucrativas de 2009

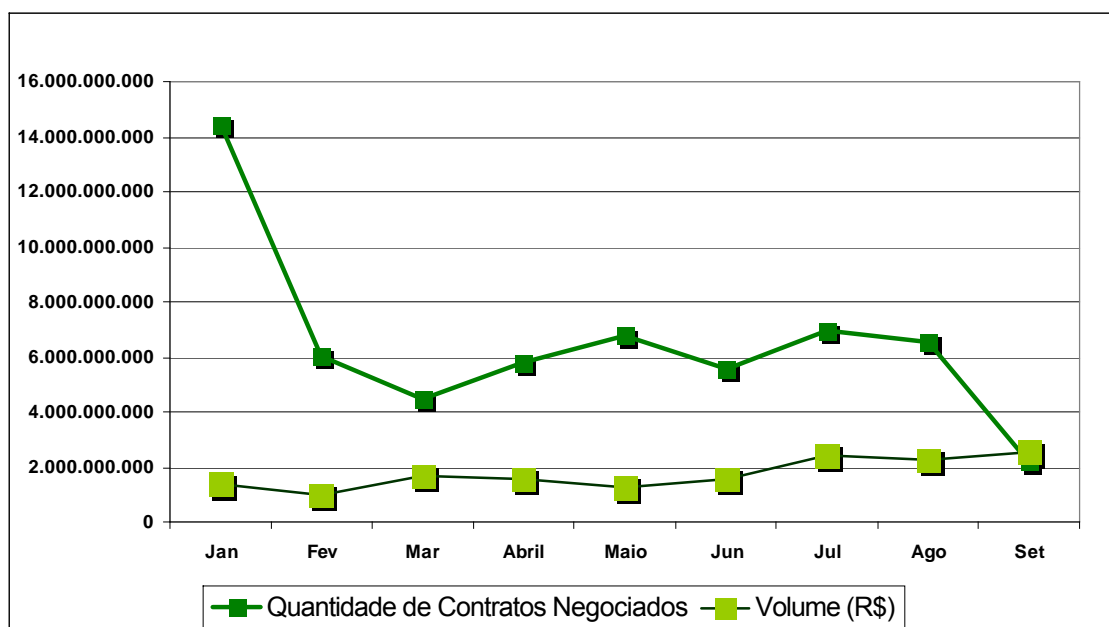


Fonte: VALORES S.A., Planner Corretora de. Mapa de Oscilação. São Paulo p.5, 2009.

É importante enfatizar que a divisão das ações em primeira, segunda e terceira linha não refere-se à solidez das empresas, e sim da liquidez de suas ações. Conforme vemos no gráfico nº 07, as ações mais lucrativas não são as de primeira linha, apresentando valorizações bem grandes.

O mercado de ações não é tão desconhecido como o mercado a termo. Há várias publicações sobre investimentos, onde se investir, informações sobre a própria BM&FBovespa, entre outros, mas dos produtos desta pouco de fala, fazendo com que o mercado a termo seja explorado somente por quem conhece a fundo seu mecanismo.

Gráfico 08 – Operações no Mercado a Termo até Setembro de 2009



Fonte: BM&FBovespa. (http://www.bmfbovespa.com.br/shared/IframeHotSiteBarra_Canal.aspx?altura=900&idioma=pt-br&url=www.bmfbovespa.com.br/informe/default.asp - acessado em 04/11/2009).

O gráfico nº 08 mostra que, embora a quantidade de contratos a termo tenha reduzido, o volume negociado vem apresentando posição entre estabilidade e uma leve alta. Isto pode se dar ao fato de que provavelmente investidores tenham obtido bons ganhos e tenham mais recursos para comprar a vista, ou ainda realizando contratos com valores mais altos.

Diante de tudo isso, percebe-se que tudo depende do momento certo, até quando se trata de investimentos. O mercado de capitais tem muito desenvolvimento pela frente e permanecerá sendo uma ótima opção. O que acontece é investidores aplicarem de forma errada no momento errado em determinado ativo que mostra tendência contrária. Um exemplo disso foi o prejuízo da Sadia em 2008, de bilhões de dólares decorrente de uma operação de venda de dólares em um momento em que sua tendência era de alta, e subia constantemente. Erros como estes poderiam ser evitados, uma vez que a Bolsa oferece ferramentas para proteger operações de risco como esta da Sadia. Mas o problema foi a falta de informação e o momento inadequado. As muitas corretoras de hoje possuem departamentos de pesquisa que podem e muito auxiliar o investidor a tomar boas decisões.

Contudo, nota-se a falta de publicações acerca dos mecanismos importantes da BM&FBovespa, como o mercado a termo, que poderia fazer com que muita gente migrasse para o mercado acionário. Não é possível afirmar qual o tipo de termo ideal porque depende muito do perfil do investidor, mas é fato de que o conhecimento deste mercado possibilitaria uma maior inserção de investidores na Bolsa de Valores. Este mercado precisa ser muito desmistificado, visto que ainda se fala em receios e temores em se investir em ações.

Conclusão

Pode-se concluir que o mercado a termo vem a ser uma ferramenta muito importante de acesso à Bolsa de Valores, e que esta é uma ótima opção de investimento.

Apesar das muitas vantagens oferecidas por este mercado, é importante obter informações de qualquer espécie que possa interferir direta e indiretamente os rendimentos, fazendo um bom planejamento financeiro antes de qualquer decisão.

Constatou-se que o mercado de capitais brasileiro tem um espaço grande para desenvolver-se, porém não são disseminadas as informações pertinentes à este de forma clara e de fácil interpretação, não estimulando o ingresso de potenciais investidores.

Ficou evidente que o mercado a termo, comparado com a Renda Fixa e a Poupança, duas principais modalidades de investimento do mercado financeiro brasileiro, mostra-se muito mais vantajoso e proporciona menos riscos do que os considerados investimentos conservadores.

Uma vez que divulgarem esta ferramenta, mostrando às pessoas que financiamento também existe para fazer investimentos, o mercado de capitais seria a opção principal para o destino da maior parte dos investidores do Brasil. Isso levaria muitas outras empresas a abrirem seu capital na Bolsa a fim de investir em seu negócio, que fomenta economia, gera empregos ao mesmo tempo em que colabora para o desenvolvimento do Mercado de Capitais e da economia nacional.

Diante de todo este cenário, levando em consideração a necessidade de conhecimento que estes cidadãos buscam, é indiscutível que o Brasil precisa mesmo é de informação.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BM&F – **Mercados Futuros no Brasil**. São Paulo, 2002.

BM&F BRASIL. **Mercados Derivativos**. São Paulo, 2008.

BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS. **Conheça a BM&F**. São Paulo: BM&F, 2006.

BOLSAS, Federação Mundial de. **A importância Econômica das Bolsas**. São Paulo, 2002.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Como investir no Mercado a Termo**. São Paulo, 2008.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Comprar e Vender Ações**. São Paulo, 2004.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Guia de Abertura de Capital**. São Paulo, 1997.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Mercado de Capitais**. São Paulo, 2007.

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo. **Mercado Futuro de Ações**. São Paulo, 2001.

CASAGRANDE NETO, Humberto, SOUZA, Lucy A e ROSSI, Maria Cecília. **Abertura do capital de empresas no Brasil: um enfoque prático**. 3ª ed. rev.e atual. São Paulo: Atlas, 2000.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e Serviços**. 15ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2002.

GOLDENBERG, Mirian. **A Arte de Pesquisar: Como fazer pesquisa qualitativa em Ciências Sociais**. 2ª. ed. Rio de Janeiro: Record, 1998.

LAMEIRA, Valdir de Jesus. **Mercado de Capitais**. 2ª ed. – Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2008.

PIAZZA, Marcelo C. **Bem-vindo à Bolsa de Valores**. 7ª ed. rev. e ampl. São Paulo: Novo Conceito, 2008.

VALORES S.A., Planner Corretora de. **Mapa de Oscilação**. São Paulo, 2009.

REFERÊNCIAS ELETRÔNICAS

ABECIP. Índices de Rendimento das Contas de Poupança. Disponível em: <http://www.abecip.org.br/sitenovo/arquivos/lcp2009.xls>> Acesso em 03/11/2009.

BM&FBOVESPA. Ativos Aceitos Como Garantia. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>> Acesso em 20/07/2009.

BM&FBOVESPA. Evolução Mensal. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/shared/lframeHotSiteBarraCanal.aspx?altura=900&idioma=pt-br&url=www.bmfbovespa.com.br/informe/default.asp>> Acesso em 04/11/2009.

BM&FBOVESPA. Evolução Mensal Mercado a Termo. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/shared/lframeHotSiteBarraCanal.aspx?altura=900&idioma=pt-br&url=www.bmfbovespa.com.br/informe/default.asp>> Acesso em 04/11/2009.

BM&FBOVESPA. Termo em Pontos. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/formas-de-egociacao/mercado-a-termo/mercado-a-termo-pontos.aspx?idioma=pt-br> > Acesso em 20/07/2009.

BM&FBOVESPA. Termo Flexível. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/formas-de-negociacao/mercado-a-termo/mercado-a-termo-flexivel.aspx?idioma=pt-br> > Acesso em 20/07/2009.

BM&FBOVESPA. Termo Referenciado em Dólar. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/formas-de-negociacao/Mercado-a-termo/mercado-a-termo-dolar.aspx?idioma=pt-br> > Acesso em 20/07/2009.

BRASIL, Banco Central do. Evolução dos Saldos de Poupança. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/fis/SFH/port/est2009/06/grafico14.pdf>> Acesso em 03/11/2009.

BRASIL, Banco Central do. Taxas de Juros. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?BOLETIMEST>> Acesso em 04/11/2009.

CBLC. Quem Somos. Disponível em: <<http://www.cbcl.com.br/cbcl/ACBLC/QuemSomos.asp?tit=1>> Acesso em 15/06/2009.

CVM. Estrutura e Funcionamento da BM&F. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Default.aspx?tabid=93>> Acesso em 15/06/2009.

CVM. O que é a CVM. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>> Acesso em 15/06/2009.

CVM. O que São Valores Mobiliários. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acadêmico/EntendendooMercadodeValoresMobiliários/OquesãoValoresMobiliários/tabid/95/Default.aspx>> Acesso em 19/03/2009.

CVM. O Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Acadêmico/EntendendooMercadodeValoresMobiliários/OSistemaFinanceiroNacional/tabid/91/Default.aspx?controleConteudo=viewRespConteudo&ItemID=332>> Acesso em 15/06/2009.

DIRETO, Tesouro. Volume Tesouro Direto. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/tesouro_direto/estatisticas.asp> Acesso em 04/11/2009.

INFOMONEY. Como funciona o Mercado de Renda Fixa. Disponível em: <<http://web.infomoney.com.br//templates/news/view.asp?codigo=368197>> Acesso em 30/10/2009.

VALORES, Theca Corretora de. Termo Referenciado em Dólar norte-americano. Disponível em: <<http://www.theca.com.br/bovespa/94.html>> Acesso em 18/03/2009.

WIKIPEDIA. Mercado Futuro. Disponível em:
<http://pt.wikipedia.org/wiki/Mercado_futuro> Acesso em 18/03/2009.

WIKIPEDIA. Mercado de Opções. Disponível em:
<http://www.wikipedia.org/wiki/Mercado_de_opcoes> Acesso em 18/03/2009.

WIKIPEDIA. Ptax. Disponível em: <<http://www.wikipedia.org/wiki/Ptax>> Acesso em 20/07/2009.

WIKIPEDIA. Renda Fixa. Disponível em: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Renda_fixa> Acesso em 26/10/2009.

ZANATTA, Gabriel Vítola, XAVIER, Danilo Araújo. Mercado a Termo. Disponível em:
<http://www.investidorvencedor.com.br/personal/mercado_a_termo.html> Acesso em 20/07/2009.