

7
30

OS CONTRATOS DE FUTUROS EM PORTUGAL

LUÍS LIMA SANTOS

O objectivo deste artigo é apresentar os contratos de futuros existentes em Portugal, evidenciando as suas principais características: contrato sobre um índice de acções (Futuros PSI-20), contratos sobre taxas de juro (Futuros Lisbor 3 meses e Futuros OT 10) e contratos sobre emissões de acções (Futuros Portugal Telecom, Futuros EDP, Futuros BCP e Futuros Cimpor).

The objective of this article is to present the forwards contracts in Portugal, and demonstrate the principals characteristics: contract about shares index (Forwards PSI-20), contracts about rates of interest (Forwards Lisbor 3 months and Forwards OT 10) and contracts about shares issues (Forwards Portugal Telecom, Forwards EDP, Forwards BCP and Forwards Cimpor).

1) INTRODUÇÃO

Tornou-se lugar comum afirmar que vivemos num mundo em constante e rápida mudança; o surgimento dos contratos de futuros e opções vem dar cobertura a incertezas da sociedade actual, tais como, efeitos cambiais, erosão monetária, flutuações de preços e taxas de juro.

Actualmente, comprar ou vender implica assegurar o direito de comprar ou vender, determinada quantidade e qualidade, em certa data, a certo preço. Assistimos ao aumento da desmaterialização das operações, pois antes de uma compra ou venda física, existem várias hipóteses de celebrar prévias operações de compra e venda: "direitos e obrigações a comprar" e "direitos e obrigações a vender".

Em 20 de Junho de 1996, a Associação da Bolsa de Derivados do Porto, inicia o funcionamento do mercado de derivados em Portugal.

O normativo base é constituído pelas **instruções nº109/96** e **nº118/96**, do Banco de Portugal, os **regulamentos nº95/14**, **nº96/14** e **nº96/16**, da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, e a **directriz contabilística nº17**, da Comissão de Normalização Contabilística.

São, também, considerados os conceitos das normas internacionais aplicáveis (*International Accounting Standard 32 - "Financial instruments: disclosure and presentation"*, de Junho de 1995, e *Exposure Draft 48 - "Financial instruments"*, de Janeiro de 1994).

¹ Portuguese Stock Index.

2) OS TIPOS DE CONTRATOS

Como refere João Paulo Peixoto (1995, 7-28) é possível distinguir cinco² tipos de contratos de compra e venda à disposição dos agentes económicos, agrupados em:

- **Tradicionalis:**
 1. contratos à vista (*spot*);
 2. contratos a prazo (*forward*); e
 3. contratos firmes a prazo.
- **Contemporâneos:**
 4. contratos de futuros; e
 5. contratos de opções.

2.1) CONTRATOS À VISTA (SPOT)

Os contratos *spot* são acordos de compra e venda que se efectuam no momento, sem qualquer formalismo; ocorrem no mercado à vista, verifica-se a entrega e o recebimento imediatos do objecto e do preço de compra e venda, extinguindo-se de imediato a relação contratual.

Devido à sua especificidade, este tipo de contrato não é o mais adequado para situações em que o objecto de compra e venda ainda não exista, em que o comprador só necessita do objecto numa data futura pré-determinada e em que o vendedor ainda não dispõe do objecto.

Nestes termos, recorrer ao mercado à vista implica incerteza quanto ao preço a pagar e a receber no momento em que a operação se vier a concretizar e o risco de uma das partes, eventualmente, não desejar o negócio.

Há, então, a necessidade de contratos em que exista um prazo de diferimento entre a data em que as partes chegam a acordo e a data em que a transacção é efectuada.

2.2) CONTRATOS A PRAZO (FORWARD)

Consequência dos contratos no mercado à vista, surgem os contratos no mercado a prazo; os contratos *forward* são acordos bilaterais, em que duas partes acordam mutuamente os detalhes (preço, quantidade, qualidade, data e local de entrega, etc.) de uma transacção cujo pagamento e entrega do bem só se efectuará numa data futura.

² Nos artigos 409.º e 413.º a 419.º do Código do Mercado de Valores Mobiliários, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril (e revisto pelo Decreto-Lei n.º 196/95, de 29 de Julho), são previstas operações a pronto e a prazo; as operações a prazo podem ter por objecto valores mobiliários e direitos e instrumentos financeiros a eles legalmente equiparados e assumir as seguintes modalidades: firmes a prazo; com opção complementar de compra ou de venda; com opção de compra ou de venda; com prémio; futuros; e opções.

Sendo o preço fixado de início, fica eliminado o risco inerente a sua variação.

Este tipo de contrato apresenta problemas relativos à morosidade negocial, à dificuldade ou impossibilidade de alterar ou anular o contrato, à escassez de informação e ao risco de uma das partes, eventualmente, não cumprir o contrato (risco de crédito).

2.3) CONTRATOS FIRMES A PRAZO

A pouca transparência ao nível da informação sobre as transacções efectuadas e sobre as ofertas existentes nos contratos *forward*, originou os contratos firmes a prazo.

Estes são meros contratos a prazo transaccionados numa bolsa; como tal, as ordens de compra e venda são centralizadas na bolsa e os acordos são mais simples porque os contratos são normalizados.

Apesar de se manter difícil a alteração ou anulação dos contratos, há uma ligeira diminuição da morosidade negocial; por outro lado, a garantia da bolsa no cumprimento dos contratos elimina o risco de crédito e a supervisão das operações por órgãos isentos e alheios às partes, torna o processo mais seguro.

Finalmente, o facto de o preço da bolsa depender das expectativas de um elevado número de investidores, leva a que seja mais justo do que o preço dos contratos a prazo, resultante de uma negociação particular.

2.4) CONTRATOS DE FUTUROS

Para obstar aos inconvenientes apontados para os contratos já citados, surgem os contratos de futuros, que são contratos negociáveis, efectuados num mercado organizado, em que as partes se obrigam a comprar e vender um determinado activo, em quantidades e qualidades normalizadas, numa data e local pré-fixados, a um preço acordado no presente; de facto, o contrato de futuro não é mais do que um contrato firme a prazo completamente normalizado.

Esta completa normalização, leva à eliminação da morosidade negocial e conduz à fungibilidade dos contratos, isto é, transforma os futuros num instrumento negociável: é possível, ao assumir uma posição simétrica num contrato da mesma categoria, fechar a posição assumida num determinado contrato e, assim, eliminar as obrigações inerentes; a sua liquidez, aqui evidenciada, é factor importante sobretudo para os especuladores.

Podemos afirmar que o grande problema dos contratos de futuros, comum a todos os contratos a prazo, advém da exposição das partes às alterações de

preços: o comprador ganha com subidas e perde com descidas e o vendedor ganha com descidas e perde com subidas.

2.5) CONTRATOS DE OPÇÕES

Para terminar aquele grande problema surgem os contratos de opções, que são contratos negociáveis, efectuados num mercado organizado, em que o vendedor, a troco de uma contrapartida monetária (o prémio), dá ao comprador o direito de lhe comprar ou vender durante um determinado período de tempo, um activo, a um preço pré-fixado.

172

Ou seja, o comprador é que decide pela efectivação ou não do contrato, ganhando com evoluções favoráveis dos preços e não perdendo com evoluções desfavoráveis dos preços; o vendedor, que nunca ganha com evoluções favoráveis dos preços e perde com evoluções desfavoráveis dos preços, aceita posição tão desconfortável a troco de determinada quantia, o prémio, pago pelo comprador no momento em que é celebrado o contrato; este prémio é, portanto, o preço da opção.

Existem dois tipos de opções:

- a opção de compra (*call option*): refere-se ao direito de comprar, o comprador do *call* tem o direito (não a obrigação) de comprar e o vendedor do *call* tem a obrigação de vender; e
- a opção de venda (*put option*): refere-se ao direito de vender, o comprador do *put* tem o direito (não a obrigação) de vender e o vendedor do *put* tem a obrigação de comprar.

2.6) CONFRONTO

Adaptando um quadro da autoria de João Paulo Peixoto (1994, 459-460) é possível confrontar as principais características dos contratos supra-citados:

| Descrição | spot | forward | firmes a prazo | futuros | opções |
|--|--|---|----------------|--------------------------------|--------|
| participantes | qualquer pessoa | apenas os corretores (o público só pode participar por intermédio destes) | | | |
| características do contrato | determinadas em cada contrato | quase todas estandarizadas | | estandarizadas | |
| método de transacção | contacto directo vendedor/comprador | em bolsa pelo confronto de uma oferta e de uma procura através de um mercado em leilão competitivo | | | |
| natureza da transacção | vendedor e comprador têm de cumprir o contrato | contrato pode ser liquidado com transacção do sentido inverso; nas opções, o comprador tem o direito de escusar-se a transacção se realiza ou não (e o vendedor tem de cumprir) | | | |
| pagamento do preço e recebimento do activo | imediato | data combinada (futuros: operação de reversão ⇒ não há transacção) | | data combinada (há transacção) | |

| Descrição | spot | forward | firmes a prazo | futuros | opções |
|---|--|---|----------------|------------------|-------------------------------------|
| hipótese de lucro derivada da evolução favorável do preço | existe | não existe em termos efectivos pois o preço está fixado; existe em termos de custo de oportunidade pois esse preço pode ser melhor que o de mercado | | | so existe para o comprador da opção |
| hipótese de prejuízo derivada da evolução desfavorável do preço | existe | não existe em termos efectivos pois o preço está fixado; existe em termos de custo de oportunidade pois esse preço pode ser pior que o de mercado | | | so existe para o vendedor da opção |
| risco de crédito | existe uma parte pode não cumprir o contrato | não existe a bolsa garante o cumprimento do contrato | | | |
| garantias (margens) | não são necessarias | prestadas pelo vendedor e comprador | | só pelo vendedor | |
| transparência do mercado | podem existir, ou não, informações oficiais | publicação dos dados mais relevantes e transparência completa | | | |

3) ANÁLISE CONCEPTUAL DOS FUTUROS

João Paulo Peixoto, considerado um dos maiores especialistas portugueses neste domínio, define (1995, 11) um contrato de futuros como:

«um contrato, negociável, efectuado num mercado organizado, em que as partes se obrigam a comprar/vender um activo, em quantidade e qualidade normalizadas, numa data e num local pré-fixados, a um preço acordado no presente».

3.1) O CONTRATO NORMALIZADO

Uma das principais características dos mercados de futuros é o facto de os contratos neles transaccionados possuírem características fixas, ou seja, são normalizados; a bolsa listará uma série de contratos que apenas diferem no preço, data de vencimento, qualidade e quantidade do activo, o que facilita a ordem de compra ou de venda do investidor para o corretor.

A minimização dos custos de informar, a eliminação do risco de crédito e os objectivos de um mercado transparente, funcional, e com maior liquidez justificam a normalização dos contratos.

3.2) A NEGOCIABILIDADE

Esta é a característica mais importante dos contratos de futuros; quem compra ou vende um futuro não é obrigado a cumprir as obrigações que nele assume pois, a qualquer momento, pode negociar a sua posição livremente em bolsa.

A normalização das características dos contratos torna-os cambiáveis entre si, pelo que a vontade de não cumprir com as obrigações assumidas num contrato implica, apenas, a realização de uma nova transacção, operação de reversão³, que anula a posição inicial.

³ Também designada por *off-set* ou *closing-out*.

A negociabilidade dos contratos de futuros confere-lhes elevadas flexibilidade e liquidez, atraindo especuladores, como se prova pela percentagem de transacções efectuadas nos mercados de futuros fechadas antes da data de vencimento: 97%⁴

3.3) UM MERCADO ORGANIZADO

Os contratos de futuros são transaccionados num mercado formal (a bolsa) com regras bem definidas, conhecidas por todos e obrigando por igual todos os intervenientes. Aquelas regras são o horário das sessões, as flutuações mínimas de preço (*tick size*) e as flutuações máximas diárias de preço.

174

O facto de os contratos serem transaccionados em bolsa proporciona vantagens (diminuição da morosidade negocial, obtenção de um preço mais justo, eliminação do risco de crédito, negociabilidade e maior segurança e transparência) mas também traduz desvantagens (impossibilidade de adaptar as características dos contratos, caso a caso).

3.4) A OBRIGAÇÃO

A obrigação assumida num contrato de futuros pode traduzir dois tipos de entrega, a entrega física e a entrega monetária:

- no contrato de futuros com entrega física, na data de vencimento, o comprador entrega o preço e recebe a mercadoria e o vendedor entrega a mercadoria e recebe o preço;
- no contrato de futuros com entrega monetária⁵, na data de vencimento, a parte que ficou a perder com a operação entrega à outra parte o valor correspondente ao seu prejuízo (precisamente o lucro da contraparte).

Em ambos os casos, a entrega e o recebimento são feitos à bolsa, razão pela qual os contraentes poderão desconhecer a identidade da contraparte.

3.5) UM ACTIVO

Os contratos de futuros dão ao seu titular o direito de transaccionar outro activo alternativo a ele próprio: por isso se designam contratos derivados; esse outro activo designa-se por activo de suporte ou activo de base.

São diversos os activos sobre os quais incidem contratos de futuros; na opinião de Blank, Carter e Schmiesing, os primeiros contratos de futuros teriam sido efectuados sobre arroz, no ano de 1730, na cidade japonesa de Osaka⁶ (Avelino Azevedo Antão, 1994, 2).

⁴ João Paulo Peixoto (1995, 13)

⁵ *Cash-settlement*.

⁶ A este propósito, Messias Sá Pinto (1996, 3) refere-se aos «... célebres recibos de arroz, caracterizando as operações de contratos de futuros... profusamente negociados e aceites como moeda corrente».

João Paulo Peixoto apresenta (1995, 21) os cinco contratos de futuros com maior volume de transacções:

- *Treasury Bonds* (*Chicago Board of Trade*, Estados Unidos da América);
- *Eurodollar* (*Chicago Mercantile Exchange*, Estados Unidos da América);
- *Notional Bond* (*Marché a Terme International de France*, França);
- *Crude* (*New York Mercantile Exchange*, Estados Unidos da América); e
- *Euroyen* (*Tokyo International Financial Futures Exchange*, Japão).

Ao analisar a posição que um investidor tem num determinado activo é necessário consolidar as suas posições nesse activo, no mercado *spot* e no mercado de futuros:

| Posições | mercado spot | mercado de futuros |
|----------|------------------------|------------------------|
| longa | quando tem o activo | quando compra o futuro |
| curta | quando deve o activo | quando vende o futuro |
| nula | quando não tem posição | |

O consolidar das posições que um investidor tem num determinado activo, permite distinguir:

- posição coberta, quando a posição no mercado *spot* é simétrica da posição no mercado de futuros; e
- posição descoberta, no caso contrário.

Em resumo:

| Futuros | posição | | | situação |
|---------|--------------------|--------------|---------|------------|
| | mercado de futuros | mercado spot | liquida | |
| Compra | longa | curta | nula | coberta |
| | longa | outra | longa | descoberta |
| Venda | curta | longa | nula | coberta |
| | curta | outra | curta | descoberta |

3.6) A QUANTIDADE E A QUALIDADE

As características "quantidade unitária" e "qualidade" devem estar normalizadas em cada contrato de futuros; a quantidade unitária refere-se à quantidade do activo de base presente em cada contrato de futuros; a qualidade refere-se à qualidade mínima do activo de base (assume maior relevância nos futuros de mercadorias).

3.7) A DATA

A data em que o activo deve ser entregue (data de expiração) é normalizada, não sendo discutida pelas partes; em regra a bolsa determina os meses de expiração, sendo o dia⁷ e a hora iguais em todos os contratos.

⁷ Para evitar os sábados, os domingos e os feriados, o dia de expiração é definido em termos de dias úteis.

A data de expiração define a duração do contrato (tempo que decorre desde o seu lançamento até à data de expiração) e o último dia de transacção (último dia útil antes da data de expiração); todos os contratos de futuros sobre o mesmo activo e com a mesma data de expiração pertencem à mesma série. A fungibilidade dos futuros permite que os contratos da mesma série possam ser anulados através de uma transacção de sentido inverso (operação de reversão).

3.8) O LOCAL

176 Os locais de entrega, recebimento e armazenagem do activo são também definidos pela bolsa; no entanto, estes locais apenas são importantes nos futuros de mercadorias com entrega física, sendo irrelevantes nos futuros de mercadorias com entrega monetária e nos futuros de activos financeiros.

3.9) O PREÇO

O preço a que se realiza a transacção é acordado no momento em que o contrato de futuros é negociado; com efeito, é o que decorre da essencialidade deste tipo de contratos: a fixação, no presente, do preço de uma transacção que se efectuará no futuro.

O preço é definido no mercado pelo confronto entre uma oferta e uma procura; como o preço é previamente acordado, a sua evolução determinará quem lucrará com a operação:

- o comprador, se o preço subir; ou
- o vendedor, se o preço descer.

4) O CONTRATO DE FUTUROS EM PORTUGAL

De acordo com o art.º 418.º do Código do Mercado de Valores Mobiliários, são operações de futuros:

«... os contratos a prazo que têm directa ou indirectamente por objecto, como activo subjacente, valores mobiliários de natureza real ou teórica, direitos a eles equiparados, taxas de juro, divisas ou índices sobre valores mobiliários, taxas de juro ou divisas, e através dos quais as partes se obrigam nos termos e de acordo com a modalidade de liquidação estabelecidos no contrato:

- a) À liquidação física da operação, na data do respectivo vencimento, com o pagamento pelo comprador do preço estipulado do activo subjacente, contra a entrega desse activo pelo vendedor;
- b) Ou apenas, ao pagamento pelo comprador ao vendedor ou por este àquele, consoante os casos, da diferença entre o preço resultante do contrato e um preço de referência calculado pela entidade gestora para a data de liquidação da operação.»

O mesmo diploma legal, no seu art.º 3.º:

- considera como valores mobiliários:

«... acções, obrigações, títulos de participação e quaisquer outros valores, seja qual for a sua natureza ou forma de representação, ainda que meramente escritural, emitidos por quaisquer pessoas ou entidades, públicas ou privadas, em conjuntos homogêneos que confiram aos seus titulares direitos idênticos, e legalmente susceptíveis de negociação num mercado organizado.»

- equipara aos valores mobiliários:

«... instrumentos financeiros, nomeadamente futuros e opções, negociados em bolsa, traduzidos em contratos padronizados a prazo que tenham por objecto, directa ou indirectamente, valores mobiliários, de natureza real ou teórica, taxas de juro, divisas ou índices sobre valores mobiliários.»

Podemos então inferir que, no caso português, um contrato de futuros é entendido como um acordo, realizado num mercado organizado⁸, pelo qual as partes se obrigam a comprar ou a vender um determinado activo, em quantidade e qualidade padronizadas, num local e data pré-determinados e a um preço acordado no momento na celebração do negócio.

Portanto, com excepção do preço, todos os elementos são normalizados pela Bolsa de Derivados do Porto, entidade que configura cada contrato objecto de negociação.

Na data do vencimento, as partes extinguem as suas obrigações com o pagamento do preço e a entrega do activo (liquidação física) ou pela pagamento da diferença entre o preço fixado no contrato e o preço de referência do activo (liquidação financeira).

Por compensação, qualquer das partes pode extinguir a sua obrigação assumindo uma posição inversa à devida.

Actualmente são negociados⁹ na Bolsa de Derivados do Porto uma vasta gama de produtos que abrangem a taxa de juro e o mercado accionista:

- o primeiro grupo engloba os futuros sobre taxa de juro de curto prazo (Futuros Lisbor 3 meses) e os futuros sobre taxa de juro de longo prazo (Futuros OT 10); e

⁸ A Bolsa de Derivados do Porto.

⁹ Além dos produtos tipicamente *over-the-counter* (OTC).

- o segundo grupo reúne o contrato sobre um índice de acções que constitui um indicador da evolução do mercado accionista português (**Futuros PSI¹⁰-20**) e ainda os contratos que incidem sobre emissões de acções (**Futuros Portugal Telecom**, **Futuros EDP**, **Futuros BCP** e **Futuros Cimpor**).

4.1) Os FUTUROS LISBOR 3 MESES

O contrato de futuros Lisbor 3 meses, abreviadamente designado por **Futuros Lisbor 3m**, tem como activo subjacente um depósito interbancário teoricamente constituído no dia de vencimento do contrato, por um prazo de 3 meses, com um valor nominal de quinhentos mil a um milhão de euros.

Cumprir funções de gestão do risco de taxa de juro de curto prazo.

4.2) Os FUTUROS OT 10

O contrato de futuros OT 10, designado por **Futuros OT 10**, é um contrato sobre obrigações do tesouro de médio e longo prazos, que tem como activo subjacente uma obrigação nacional, com um cupão de 6,5%, maturidade de dez anos e um valor nominal de cem mil euros.

Cumprir funções de gestão do risco de taxa de juro de longo prazo.

4.3) Os FUTUROS PSI-20

O contrato de futuros PSI-20, designado por **Futuros PSI-20**, incide sobre aquele índice e constitui uma importante ferramenta para quem pretende actuar no mercado português.

Permite, desde logo, a cobertura de posições assumidas em acções (no seu componente de risco de mercado) a assunção de posições de investimento (via mercado de futuros) ou a actuação concertada entre mercado *spot* e mercado de futuros (pelo desenvolvimento de operações de arbitragem).

4.4) CONFRONTO¹¹: LISBOR 3M / OT 10 / PSI-20

O quadro que se segue permite o confronto das principais características dos contratos de futuros apresentados: futuros sobre taxa de juro de curto prazo (**Futuros Lisbor 3 meses**), futuros sobre taxa de juro de longo prazo (**Futuros OT 10**) e contrato sobre um índice de acções que constitui um indicador da evolução do mercado accionista português (**Futuros PSI-20**).

¹⁰ Portuguese Stock Index.

¹¹ Fonte: Bolsa de Derivados do Porto (<http://www.bdp.pt>).

| | Futuros | | |
|----------------------------|---|--|--|
| | Lisbor 3m ¹² | OT 10 ¹³ | PSI-20 ¹⁴ |
| unidade de negociação | depósito interbancário teórico a 3 meses; valor nominal = 500.000,00 / 1.000.000,00 | obrigação do tesouro - nacional; valor nominal = 100.000,00; taxa de cupão anual de 6,5% | índice PSI-20 x 1,0 |
| método de cotação | 100,00 - taxa zero implícita, anualizada | % do valor nominal | pontos do índice |
| variação mínima | 0,01% | 0,01% (1 ponto base) | 1 ponto índice |
| valor do tick | 12,5 / 25,0 | 10,0 | 1,0 |
| limite máximo de flutuação | ± 25 ticks | ± 140 ticks | ± 400 ticks |
| margem | 750,0 / 1.500,0 | 3.000,0 | 750,0 |
| margem spread | 625,0 / 1.250,0 | 2.500,0 | 700,0 |
| vencimentos | Maio Junho Setembro Dezembro | Maio Junho Setembro Dezembro | mais corrente, mês seguinte e os quatro meses mais próximos do ciclo: Março, Junho, Setembro, Dezembro não incluídos no mês corrente e no mês seguinte |
| último dia de negociação | 2 dias úteis antes da terceira quarta-feira do mês de vencimento | 2 dias úteis antes da terceira quarta-feira do mês de vencimento | terceira sexta-feira do mês de vencimento |
| dia de vencimento | dia útil seguinte ao último dia de negociação | 4 dias úteis após o último dia de negociação | dia útil seguinte ao último dia de negociação |
| liquidação no vencimento | financeira | física | financeira |
| horário de negociação | 8h30m / 16h30m | 8h30m / 16h30m | 9h30m / 16h30m |

4.5) Os FUTUROS SOBRE ACÇÕES

As principais motivações que presidiram ao lançamento de contratos de futuros sobre acções pela Bolsa de Derivados do Porto foram:

- a verificação da existência de volatilidade dos activos subjacentes;
- a necessidade de cobertura de risco de variação de preços; e
- a consideração daquele tipo de contratos, como instrumentos de cobertura de posições assumidas no mercado *spot*, e como instrumento de investimento.

São, pois, contratos que têm como activo subjacente 100 acções representativas do capital da sociedade respectiva; a liquidação (no vencimento) ocorre por entrega física de acções que sejam fungíveis com as que constituem o activo subjacente.

¹² No **Futuro Lisbor 3m**, o preço de liquidação do contrato é "100 - i", sendo "i" a taxa Lisbor a 3 meses calculada pela Bolsa de Derivados do Porto, no último dia de negociação.

¹³ No **Futuro OT 10**, são elegíveis para entrega as obrigações do tesouro cuja maturidade, à data do vencimento, não seja inferior a seis anos e meio. O preço de referência, é a média ponderada pelo número de contratos, dos preços dos últimos doze negócios.

¹⁴ No **Futuro PSI-20**, o preço de referência, na data do vencimento, é a média aritmética de 30 valores do índice PSI-20, calculados com intervalos de um minuto, na primeira meia hora dos últimos 45 minutos de negociação no mercado à vista.

4.6) CONFRONTO¹⁵: PT / EDP / BCP / CIMPOR

O quadro que se segue permite o confronto das principais características dos contratos de futuros apresentados: contratos que incidem sobre emissões de acções (Futuros Portugal Telecom, Futuros EDP, Futuros BCP e Futuros Cimpor).

| | Futuros | | | |
|----------------------------|---|--------------------|--------------------|-------------|
| | PT | EDP | BCP | Cimpor |
| activo subjacente | 100 acções, cotadas na Bolsa de Valores de Lisboa | | | |
| método de cotação | euros/lancado | | | |
| variação mínima de cotação | 0,01 * / acção ou 1,0 * / contrato | | | |
| limite máximo de flutuação | ± 225 ticks | ± 100 ticks | ± 200 ticks/sessão | ± 200 ticks |
| margin | 350,0 * / contrato | 150,0 * / contrato | 300,0 * / contrato | |
| margin spread | 300,0 * | 125,0 * | | |
| preço de referência | média, ponderada pelo número de contratos, dos preços dos últimos doze negócios | | | |
| data de vencimento | mês corrente, seguinte e mais próximo do ciclo Março, Junho, Setembro, Dezembro | | | |
| último dia de negociação | terceira sexta-feira do mês de vencimento | | | |
| dia de vencimento | 4 dias úteis após o último dia de negociação | | | |
| liquidação no vencimento | física | | | |
| horário de negociação | 9h30m / 16h30m | | | |

180

5) CONCLUSÕES

Após o exposto é possível concluir que os contratos de futuros, símbolos de elevada liquidez, aparecem para suprimir problemas relacionados com os contratos firmes a prazo, com os contratos *forward* e com os contratos *spot*; no entanto, apresentam a desvantagem da exposição das partes do contrato às alterações de preços.

Em Portugal, o mercado de derivados funciona na Bolsa de Derivados do Porto e são negociados produtos que englobam a taxa de juro e o mercado accionista: futuros sobre taxa de juro de curto prazo (Futuros Lisboa 3 meses), futuros sobre taxa de juro de longo prazo (Futuros OT 10), futuros sobre um índice de acções (Futuros PSI-20) e futuros sobre emissões de acções (Futuros Portugal Telecom, Futuros EDP, Futuros BCP e Futuros Cimpor); portanto, actualmente, não são negociados contratos de futuros sobre mercadorias.

Esperamos ter atingido o objectivo proposto; no entanto, após esta investigação, está lançado o desafio de preparar um estudo sobre a contabilização dos instrumentos financeiros.

BIBLIOGRAFIA

- ANTÃO, AVELINO AZEVEDO (1994) *Novos instrumentos financeiros - futuros*; Trabalho de pesquisa apresentado no 1.º Mestrado em Contabilidade e Finanças Empresariais; Aveiro
- ASSOCIAÇÃO DA BOLSA DE VALORES DO PORTO (1994) *Introdução aos mercados de futuros e opções*; Instituto Mercado de Capitais; Porto
- AZEVEDO, M. LUISA, AZEVEDO, M. DO ROSÁRIO, BANDEIRA, LUIS E CUNHA, MIGUEL (1997) *Código do Mercado de Valores Mobiliários e legislação complementar - anotado e comentado*; Associação da Bolsa de Derivados do Porto; Porto
- BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO (1998); <http://www.bdp.pt>
- PEIXOTO, JOÃO PAULO (1995) *Futuros e opções*; McGraw-Hill Portugal; Lisboa
- PINTO, MESSIAS DE SA (1996) Breve análise sobre o mercado de futuros e sobre a oportunidade da sua introdução em Portugal; *Documentos de Trabalho - Universidade do Minho*, nº 7/96, Maio; Braga

¹⁵ Fonte: Bolsa de Derivados do Porto (<http://www.bdp.pt>).