

Anexo II ao Ofício Circular 136/2004-DG

WEBTRADING BM&F (WTr) CARTILHA DE ORIENTAÇÃO PARA O INVESTIDOR

1. Informações gerais sobre o mercado futuro

1.1 O que é contrato futuro

Um contrato futuro representa um acordo entre vendedor e comprador para entregar e receber certa quantidade de um ativo por determinado preço para liquidação em uma data futura. No caso do futuro de índice, por exemplo, o ativo é uma cesta de ações representada pelo Ibovespa, que é o índice de ações de Bolsa de Valores de São Paulo. Para facilitar as atividades dos participantes, a entrega física é substituída pela liquidação financeira, a qual deve ser realizada mediante a utilização do preço do Ibovespa a vista, relativo ao dia de vencimento do contrato.

Os contratos futuros são padronizados, o que permite a reversão da posição a qualquer momento, por meio de operação inversa.

Se o investidor compra o contrato futuro de um bem qualquer, espera ganhar com a elevação dos preços futuros desse bem. Se sua posição é de venda, espera ganhar com a queda dos preços futuros. Evidentemente, se suas previsões a respeito do comportamento daquele bem estiveram erradas, sofrerá perdas.

1.2 Mercado futuro: características e funções

O principal objetivo econômico do mercado futuro é servir como instrumento para gestão do risco de preço, propiciando aos agentes econômicos proteção contra variações desfavoráveis nos preços de insumos e produtos com os quais estejam envolvidos. Ao fixar preços para as mercadorias e os ativos financeiros por meio da negociação de contratos futuros, os participantes transferem seu risco a terceiros, que se dispõem a assumi-lo em troca da expectativa de lucro.

Eis algumas outras possibilidades oferecidas ao investidor, além da descrita acima:

- operar a tendência global do mercado;
- especular nos movimentos de curto prazo do mercado;
- aproveitar as altas de mercado antes de dispor dos recursos necessários para adquirir os ativos subjacentes ao contrato.

1.2.1 Padronização

A liquidação dos contratos é centralizada em uma *clearinghouse* (câmara de compensação). A padronização dos contratos futuros facilita a participação dos agentes econômicos e a liquidação centralizada confere credibilidade e segurança às operações efetuadas nesse mercado.

Contrato padronizado é aquele que possui uma estrutura, previamente definida por regulamentação de bolsa.

É muito importante que não haja ambigüidade e que todas as cláusulas do contrato estejam bem claras para os participantes. As chamadas especificações contratuais incluem, dentre outros, os seguintes itens:

- definição do objeto de negociação;
- forma de cotação
- tamanho do contrato;
- meses de vencimento;
- último dia de negociação;
- data de vencimento;
- cálculo dos ajustes diários e do preço de liquidação.

A padronização dos contratos é condição imprescindível para mercados organizados como os de bolsa. Isso se deve a duas razões:

- a) viabilidade da negociação: imagine um sistema de negociação em que cada participante negocie mais de um tipo de boi ou café de variedades diferentes ou com cotações e unidades de negociação diferentes. A negociação seria impraticável. Graças à padronização, os produtos em negociação são completamente homogêneos;
- b) intercambialidade de posições: a padronização dos contratos possibilita que eles troquem de mão com maior facilidade, tanto entre os vendedores quanto entre os compradores. Assim, nenhum participante precisa carregar sua posição até a data de vencimento do contrato, podendo encerrar sua posição a qualquer momento, desde a abertura do contrato até sua data de vencimento. Esse encerramento é feito por meio de operação inversa à original, o que implica transferir sua obrigação a outro participante, que pode envolver algum ganho ou perda.

1.2.2 Intercambialidade das posições em futuros

Uma operação iniciada entre A e B pode transformar-se facilmente em uma operação entre B e C, caso A queira ou precise desfazer-se de sua obrigação antes do vencimento. Como o contrato é padronizado, o que foi negociado entre A e B é o mesmo que será negociado entre B e C. O que importa é que o somatório das posições compradas ao final de um dia seja igual ao das posições vendidas. Essas posições são chamadas de contratos em aberto e representam os compromissos firmados entre compradores e vendedores para determinado contrato e vencimento.

Vale observar que os contratos futuros são perecíveis. Sua vida é limitada, sendo o prazo bem especificado. Por exemplo, o contrato futuro de Ibovespa, negociado na BM&F, tem seu vencimento nos meses pares e o último dia de negociação é a quarta-feira mais próxima do dia 15 do mês de vencimento.

1.2.3 Liquidação financeira por diferença

A movimentação financeira dos valores resultantes das operações descritas a seguir é realizada diariamente pelos investidores, sensibilizando o saldo de suas contas junto às respectivas Corretoras. A movimentação financeira dos contratos futuros pode ocorrer como consequência de dois fatores:

- liquidação antes da data de vencimento do contrato: a liquidação por ordem inversa ocorre quando o mesmo cliente decide liquidar sua operação antes da data de vencimento estipulada no contrato, realizando operação de natureza inversa à original, para a mesma data de vencimento e na mesma quantidade de contratos. Assim, se alguém compra contratos de Ibovespa para fevereiro e decide sair do mercado, deve vender igual número de contratos de Ibovespa para fevereiro para liquidar sua posição. Essa liquidação não precisa ser sobre a totalidade dos contratos, quando o cliente decide reduzir sua posição mediante sua liquidação parcial;
- liquidação no vencimento: é realizada automaticamente pela Bolsa na data de vencimento do contrato, mediante uma operação inversa de compra ou de venda na mesma quantidade de contratos e para o mesmo vencimento.

1.2.4 Clearing de Derivativos

A clearing ou câmara é o organismo responsável pelos serviços de registro, compensação e liquidação das operações realizadas e/ou registradas na Bolsa. Como suporte para seus usuários e para garantir a integridade financeira do sistema de negociação, os procedimentos da Clearing de Derivativos BM&F administram o risco de todos os participantes do mercado, inclusive dos clientes finais. Os participantes dos mercados da BM&F são:

- cliente (comprador ou vendedor);
- Corretora de Mercadorias: sociedade comercial membro da Bolsa que, por meio de seus representantes – operadores de pregão –, executa operações nos pregões, por ordem de seus clientes ou por conta própria;
- Membro de Compensação: responsável, perante a Bolsa, pelo registro, pela compensação e pela liquidação de todos os negócios realizados em pregão de viva voz ou eletrônico.

1.2.5 Ajuste diário da posição em futuros

O ajuste diário no mercado futuro corresponde ao mecanismo por meio do qual as posições mantidas em aberto pelos clientes são acertadas financeiramente todos os dias, segundo o **preço de ajuste** do dia. Define-se **posição** no mercado futuro como o saldo líquido dos contratos negociados no mercado futuro pelo mesmo contratante para o mesmo vencimento. O sistema de ajuste diário trata da diferença diária que a parte vendedora recebe da parte compradora quando o preço no mercado futuro cai ou paga quando o preço sobe. Esse mecanismo implica a existência de fluxo diário de perdas ou ganhos na conta de cada cliente, de forma que, ao final do período de maturação do contrato, todas as diferenças já tenham sido pagas. Com isso, contribui para a segurança das negociações, já que, a cada dia, as posições dos agentes são niveladas.

Preço de ajuste: cotação apurada diariamente pela Bolsa, utilizada para o ajuste diário das posições no mercado futuro.

Como os participantes recebem seus ganhos e pagam suas perdas por meio do ajuste diário, o risco assumido pela clearing é diluído diariamente.

1.2.6 Exemplo de cálculo de ajuste diário para o minicontrato de boi gordo

Um produtor vende, no dia 10 de outubro de 2004, um contrato futuro mini de boi gordo para vencimento em julho de 2005 por R\$55,00. Naquele dia, o preço no mercado a vista era de R\$52,00 (dados hipotéticos).

Os preços no mercado a vista iniciam movimento de alta. Os preços futuros acompanharão essa mesma tendência, mas poderão ter comportamento diferenciado (oscilação inferior ou superior à apresentada pelo preço a vista), conforme mostrado a seguir:

| <i>Hedge de boi (venda)</i> | | Cálculo do ajuste | Ajuste diário para vendedor |
|-----------------------------|-----------------|------------------------------------|-----------------------------|
| Data | Preço de ajuste | | |
| 10/10/2004 | R\$56,00 | $(55,00-56,00) \times 33 \times 1$ | (R\$33,00) |
| 11/10/2004 | R\$57,00 | $(56,00-57,00) \times 33 \times 1$ | (R\$33,00) |
| 12/10/2004 | R\$58,00 | $(57,00-58,00) \times 33 \times 1$ | (R\$33,00) |
| 13/10/2004 | R\$59,00 | $(58,00-59,00) \times 33 \times 1$ | (R\$33,00) |
| 14/10/2004 | R\$60,00 | $(59,00-60,00) \times 33 \times 1$ | (R\$33,00) |
| ... | ... | ... | ... |
| 25/5/2005 | R\$62,00 | | (R\$66,00) |
| Total | | | (R\$231,00) |

Suponha que o produtor reverta sua posição no dia 25 de maio de 2005. Seu prejuízo no mercado futuro será de R\$231,00.

Considere, por outro lado, que o preço a vista sofra forte queda. O preço futuro também acompanhará esse movimento:

| <i>Hedge de boi (venda)</i> | | Cálculo do ajuste | Ajuste diário para vendedor |
|-----------------------------|----------|------------------------------------|-----------------------------|
| Data | Cotação | | |
| 10/10/2002 | R\$54,00 | $(55,00-54,00) \times 33 \times 1$ | R\$33,00 |
| 11/10/2002 | R\$53,00 | $(54,00-53,00) \times 33 \times 1$ | R\$33,00 |
| 12/10/2002 | R\$52,00 | $(53,00-52,00) \times 33 \times 1$ | R\$33,00 |
| 13/10/2002 | R\$50,00 | $(52,00-50,00) \times 33 \times 1$ | R\$66,00 |
| 14/10/2002 | R\$49,00 | $(50,00-49,00) \times 33 \times 1$ | R\$33,00 |
| ... | | | |
| 25/5/2003 | R\$47,00 | $(49,00-47,00) \times 33 \times 1$ | R\$66,00 |
| Total | | | R\$264,00 |

Com a queda do preço futuro, o agente, que está vendido em contratos, tem lucro. Em 25 de maio, faz a reversão da posição e obtém lucro no mercado futuro de R\$264,00.

As tabelas mostram o preço de ajuste, o resultado do dia e o resultado acumulado pelo cliente. A coluna do resultado do dia mostra os débitos que o cliente paga e os créditos que ele recebe diariamente.

Como é vendedor de futuros de boi gordo:

- paga ajuste diário para a ponta compradora quando o preço subir;

- recebe ajuste da ponta compradora quando o preço cair.

Note que o fluxo de caixa para o agente vendedor é ao contrário, ou seja, receberá ajuste quando o preço cair e pagará quando o preço subir.

1.3 **O que é margem de garantia e qual é sua função**

Para operar na BM&F por meio do WTr, o investidor deve depositar margem de garantia a fim de cobrir suas obrigações junto a sua Corretora.

A margem de garantia é um dos elementos fundamentais da dinâmica operacional do mercado futuro, pois assegura o cumprimento das obrigações nele assumidas. Não obstante a exigência da BM&F, as Corretoras podem solicitar de seus clientes depósitos de margem de garantia superiores àqueles determinados pela Bolsa. No caso do WTr, o depósito de margem de garantia equivale à constituição de limite operacional e deve ser feito antes do início de negociação. O atendimento de margem de garantia para o WTr deve ser realizado somente em dinheiro.

A BM&F estabelece sistema de apuração de margens de garantia baseado em cenários de estresse dos preços dos ativos negociados. A Bolsa pode alterar os valores de margem a qualquer momento, a seu critério, sempre que as condições do mercado o recomendarem.

1.4 **Risco que o cliente corre ao operar no mercado futuro**

Apesar de o WTr permitir a realização de negócios apenas dentro dos limites de risco impostos pelo total de recursos previamente depositados como margem de garantia e dos cuidados eventualmente adotados pelo próprio investidor em sua atuação nos mercados de liquidação futura (derivativos), suas operações, por sua própria natureza, estarão sempre sujeitas à flutuação de mercado e aos efeitos de eventos, inclusive, mas não limitados, àqueles de caráter político, econômico ou financeiro.

É bom ter em mente que, dada a natureza volátil dos ativos negociados em mercado de derivativos, as posições nele assumidas podem significar perdas expressivas para o investidor, inclusive total, ou ainda a ocorrência de patrimônio negativo. Na última hipótese, os investidores são chamados a aportar recursos adicionais para cobertura da exposição ao risco e para liquidação da posição.

1.5 **Cliente deixa de honrar seus compromissos junto à Corretora**

A pedido da Corretora, a Bolsa considera o cliente inadimplente e executa suas garantias não somente na Corretora reclamante, mas em qualquer Corretora em que houver garantias desse cliente. Além disso, ele perde o direito de operar nos mercados administrados pela BM&F. Para resguardar outros participantes e os próprios intermediários, a Bolsa inclui o nome da pessoa (física ou jurídica) em lista de inadimplentes distribuída a todos os corretores.

2. **Plataforma eletrônica de negociação WebTrading (WTr)**

2.1 **O que é o WTr**

O WTr é um sistema desenvolvido pela BM&F para a negociação de contratos via internet. Por meio do site de sua Corretora que seja associada à Bolsa, o próprio

cliente insere ofertas em seu nome e negocia contratos cujo tamanho representa uma fração dos contratos negociados em pregão.

Por determinação do Conselho de Administração da BM&F, o desenvolvimento desse sistema está voltado principalmente aos pequenos investidores, que atualmente têm acesso restrito ao mercado de derivativos. O objetivo da BM&F é ampliar a base de clientes, abrindo a possibilidade da realização de operação de proteção de preços para maior número de clientes.

2.2 Por que negociar contratos no WTr

- As ofertas de compra e de venda podem ser feitas pelo próprio investidor.
- O investidor tem acesso seguro e simples a um mercado de liquidez e oportunidades.
- O mecanismo de *hedge* fica disponível para os pequenos investidores por um custo mais barato.

2.3 Relação do cliente que opera no WTr com a BM&F

Embora o sistema permita a inserção direta de ofertas pelo cliente, ele é representado junto à BM&F por sua Corretora, nos termos dos regulamentos e dos Estatutos Sociais da Bolsa. Portanto, seu relacionamento direto é com a Corretora.

As Corretoras estão aptas a fornecer todas as informações a respeito do sistema e esclarecer as dúvidas operacionais que porventura surjam no dia-a-dia de cada cliente.

O cliente pode escolher qualquer das Corretoras associadas à BM&F que estejam habilitadas a operar no WTr. Não há restrição para o número de Corretoras em que um cliente pode operar.

2.4 Como acessar os manuais do WTr

A BM&F elaborou manuais para fornecer aos investidores as informações necessárias para operar no WebTrading. Esses manuais podem ser acessados no site da BM&F. São eles:

- Manual do Investidor: fornece as informações necessárias aos investidores para navegarem nas telas do sistema. O manual descreve as funcionalidades do sistema do ponto de vista da negociação e auxilia os participantes nas dúvidas de natureza operacional;
- Pré-Cadastro de Participantes: o sistema de pré-cadastro tem o objetivo de proporcionar meio eletrônico para coleta e armazenamento de informações dos investidores. Esse aplicativo contém as informações necessárias ao processo de cadastramento, facilitando a compreensão;
- Risco – Simulador: engloba a simulação de negócios e seus efeitos sobre o cálculo de risco da inserção de ofertas. Seu funcionamento é rigorosamente igual ao do ambiente de negócios e se constitui em importante ferramenta de controle de risco para o investidor;
- Orientações ao Investidor sobre Segurança na Internet: esse documento visa identificar e sugerir algumas das melhores práticas e orientações sobre a utilização da internet na realização de negócios dessa natureza. A idéia é

propiciar aos usuários do sistema visão geral dos conceitos de segurança utilizados pelo produto oferecido pela BM&F.

2.5 **Como operar no WTr**

O processo de cadastramento junto à Corretora antecede a autorização para a negociação no WTr. Por isso, o cliente, por meio do site de sua Corretora, deve realizar seu pré-cadastramento.

As informações requeridas no pré-cadastro de pessoas físicas e jurídicas foram divididas em blocos, de maneira a facilitar o processo. Tais informações são utilizadas pela Corretora para identificar e avaliar o cliente.

Como determina a regulamentação, o pré-cadastro eletrônico não dispensa os clientes de enviar cópia da documentação exigida para suas Corretoras. São as Corretoras que aprovam o cadastro e enviam aos clientes as respectivas senhas de acesso ao sistema.

2.6 **Quando os clientes se tornam aptos a operar no WTr**

Existem duas fases obrigatórias e intransponíveis no processo de cadastramento:

- leitura e declaração expressa de conhecimento e de aceitação do Regulamento do WebTrading BM&F, dos Estatutos Sociais da BM&F e de suas demais normas;
- declaração de conhecimento e aceitação das regras e dos parâmetros de atuação da Corretora e da regulamentação emanada do Conselho Monetário Nacional, do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários e colocada à disposição no site da Corretora, de forma direta ou por meio de atalho para outro site da internet.

Uma vez atendidas todas as exigências das Corretoras do processo de cadastramento, os clientes recebem seu *login* e sua senha de acesso ao sistema. Vale ressaltar que o *login* e a senha são de uso pessoal e intransferível do cliente, sendo a confidencialidade e a utilização da senha de sua exclusiva responsabilidade.

2.7 **Como os clientes constituem limites operacionais junto às Corretoras**

Depois de concluído todo o processo de cadastramento, o investidor deve enviar recursos a sua Corretora para a constituição de limite operacional. A Corretora informará os dados necessários para que o cliente os deposite. É bom lembrar que o limite operacional somente poderá ser atendido em dinheiro. Além disso, os clientes devem observar que, se utilizarem para depósito instrumentos compensáveis (DOCs ou cheques), serão obedecidos os prazos de compensação para efeito de autorização para negociar. A partir do momento em que o WTr receber a confirmação da Corretora do aporte dos recursos, o cliente estará apto a operar.

2.8 **Contratos que podem ser negociados no WTr**

Por decisão do Conselho de Administração, estão autorizados à negociação no WTr, inicialmente, os contratos a seguir.

a) Contrato Futuro Mini de Ibovespa da BM&F

Seu objeto de negociação é o índice de ações da Bolsa de Valores de São Paulo (Índice Bovespa ou Ibovespa), cotado em pontos do índice, sendo cada ponto equivalente a R\$0,30 (valor estabelecido pela BM&F). Os meses de vencimento são todos os meses pares, com a data de vencimento e o último dia de negociação ocorrendo na quarta-feira mais próxima do dia 15 do mês de vencimento, ou caso seja feriado, no dia útil subsequente. A oscilação máxima diária desse contrato é de 10% para todos os vencimentos em aberto, calculados sobre o preço de ajuste do pregão anterior. No vencimento, as posições devem ser liquidadas financeiramente.

b) Contrato Futuro Mini de Boi Gordo Denominado em Reais da BM&F

O objeto de negociação é um boi gordo acabado para abate – tipo bovino macho, castrado, bem acabado, em pasto ou confinamento, com peso vivo individual entre o mínimo de 450kg e o máximo de 550kg (verificado na balança do local de entrega), e idade mínima de 42 meses. A cotação é em reais por arroba líquida. A unidade de negociação é de 33 arrobas líquidas. Há vencimento em todos os meses do ano. A data de vencimento e o último dia de negociação ocorrem no último dia útil do mês de vencimento. A oscilação máxima diária desse contrato é de 3% para todos os vencimentos em aberto, calculados sobre o preço de ajuste do pregão anterior. No vencimento, as posições são encerradas de uma única maneira: financeiramente.

c) Contrato Futuro Mini de Taxa de Câmbio de Reais por Dólar Comercial da BM&F

Seu objeto de negociação é a taxa de câmbio do dólar dos Estados Unidos negociada no segmento de taxas livres (dólar comercial), sendo cotada em reais por US\$1.000,00. O tamanho do contrato corresponde a US\$5.000,00 e seu vencimento ocorre todos os meses. O último dia de negociação é o último dia útil do mês anterior ao mês de vencimento. A oscilação máxima diária desse contrato é de 5% para todos os vencimentos em aberto, calculados sobre o preço de ajuste do pregão anterior. No vencimento, as posições são liquidadas financeiramente, utilizando-se a taxa de câmbio de fechamento divulgada pelo Banco Central para o último dia de negociação (taxa PTAX800 de venda).

2.9 Custos de negociação

Esses custos são pactuados entre Corretoras e clientes, mas não podem ser inferiores ao valor mínimo estabelecido pela BM&F.

2.10 Dias e horários em que o sistema está disponível para negociação

O WTr funciona nos dias em que há pregão na BM&F, nos horários estabelecidos pela Bolsa para cada contrato, com a negociação podendo ser suspensa ao longo do dia nos casos de contingência previstos no Regulamento ou por determinação do Diretor do Pregão.

2.11 Responsabilidades assumidas pelo cliente no registro de ofertas

Os clientes devem estar cientes de que todas as ofertas registradas no WTr são consideradas firmes, obrigando-os a honrá-las integralmente, nas condições propostas, caso sejam efetivamente fechadas.

2.12 Possibilidade de cancelamento de ofertas ou do saldo delas remanescente

As ofertas que não forem fechadas podem ser canceladas pelo próprio cliente, pela Corretora que o representa e pela BM&F. O cancelamento é automaticamente comunicado pelo sistema, por meio de mensagem eletrônica, salvo em caso de impossibilidade.

2.13 Prazo fixado para a validade das ofertas

É importante saber que as ofertas são válidas até o fechamento do negócio, até o encerramento do pregão do dia ou até que o cliente faça alguma correção ou as cancele.

Há duas hipóteses em que as ofertas são canceladas automaticamente pelo sistema:

- a) no encerramento do pregão do dia de seu registro;
- b) na eventual necessidade de recomposição do saldo da conta margem.

2.14 O que acontece quando uma oferta é corrigida

Após a correção, as ofertas corrigidas são consideradas válidas no momento de seu reingresso no sistema.

2.15 Como as ofertas são fechadas

Os negócios são efetivados mediante o lançamento de oferta contra uma ou mais ofertas de natureza contrária, até a quantidade de contratos especificada, com preços iguais ou melhores e, ainda, observando-se as demais condições eventualmente estabelecidas pelo cliente no momento de seu ingresso, bem como os critérios informados no item 3.5.

2.16 Como o cliente sabe se sua oferta foi fechada

O WTr comunica automaticamente a ocorrência de fechamento ao cliente, por meio de mensagem eletrônica, salvo em caso de impossibilidade.

2.17. Limites para negociação no Wtr

Os limites são de dois tipos: quantitativos e de preços. Em ambos os casos, a aplicação ocorre no momento da inclusão da oferta. Tais limites atuam sobre a quantidade máxima de contratos comprados ou vendidos e sobre os preços das ofertas *vis-à-vis* as condições de mercado vigentes no momento de sua inclusão. Eles têm por objetivo não somente minimizar a possibilidade de erros operacionais (como falhas de digitação), mas também, em certos casos, limitar a exposição do participante.

2.18 Como funcionam os limites quantitativos

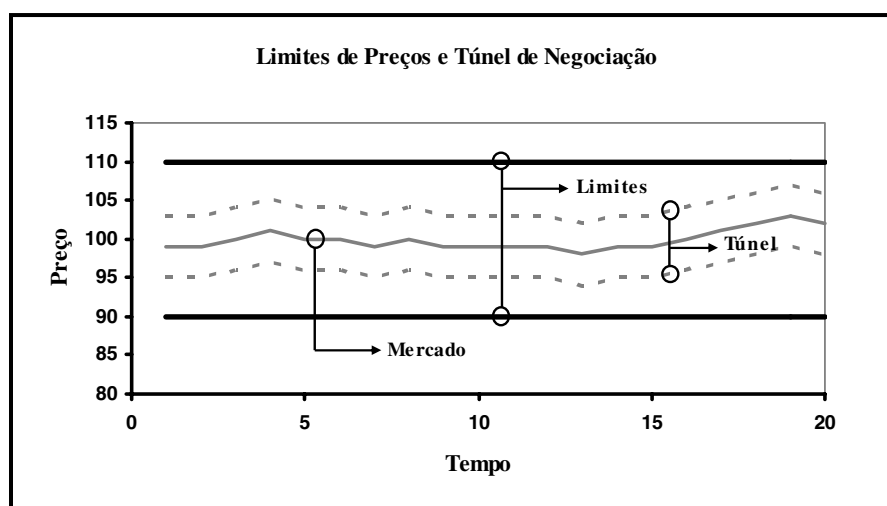
Os limites quantitativos são também de dois tipos:

- a) limite máximo de contratos por oferta: determina a quantidade máxima de contratos que um participante pode associar a cada oferta. Esse limite é estabelecido pela BM&F e é válido para cada oferta de determinado contrato;
- b) limite quantitativo: o limite máximo de contratos atua sobre as ofertas, mas não limita o número máximo de contratos em aberto que um participante pode possuir. Com esse intuito, é determinado um limite quantitativo que estabelece o número máximo de contratos comprados ou vendidos que um participante pode possuir a qualquer momento. O limite quantitativo do participante é dado pelo mínimo entre o limite determinado pela BM&F, o limite determinado pelo Membro de Compensação e o limite determinado pela Corretora.

2.19 Como funciona o limite de preço

Os limites de preço máximo e mínimo por oferta determinam uma região de preços considerados aceitáveis, exclusivamente para fins de negociação, pela BM&F. De modo geral, esses preços-limite não são alterados ao longo do dia, criando assim um intervalo estático de preços. O túnel de preços, por sua vez, é atualizado de forma dinâmica a cada novo preço de referência, permitindo a utilização de intervalos de preços mais estreitos. Portanto, a inclusão ou a alteração de uma oferta somente é aceita na hipótese de não serem violados os limites estabelecidos pelos limites de preço e pelo túnel de negociação.

A figura a seguir ilustra o relacionamento entre os limites de preços, o preço de referência a cada momento e o túnel de negociação.



2.20 O que é leilão

É procedimento especial de negociação, aplicado em determinadas situações, cujo propósito é estabelecer, por meio transparente e competitivo, o preço justo para os negócios.

2.21 Situações em que as ofertas podem ser submetidas a leilão

Conforme as regras estabelecidas pela BM&F, as ofertas devem ser submetidas a leilão quando:

- as quantidades ofertadas e a oscilação de preços estiverem fora dos parâmetros determinados pela Bolsa;
- quando se tratar de abertura de posição de novo vencimento;
- quando o contrato não tiver tido negociação por mais de cinco pregões.

2.22 Procedimentos de leilão

O negócio originado a partir de ofertas enviadas pelo WTr pode ser levado a leilão nas situações descritas no subitem anterior. Nessa hipótese, todas as ofertas pendentes do contrato em leilão serão canceladas e os participantes do WTr serão notificados, nas consultas ao sistema de negociação, do novo estado do contrato. Em seguida, o Departamento de Pregão Eletrônico da BM&F solicita às Corretoras responsáveis que orientem seus clientes para que incluam novamente as ofertas que deram origem ao leilão. Depois da inclusão dessas ofertas, os demais participantes podem incluir ofertas de interferência, isto é, com preços melhores do que aqueles que deram origem ao leilão e com quantidade de contratos igual ou superior.

A duração do leilão é determinada pelo Departamento de Pregão Eletrônico, podendo ser estendida, se necessário. Durante esse período, o sistema de negociação (GTS) não fecha negócios envolvendo o contrato em leilão, concedendo tempo hábil para a inclusão de ofertas melhores.

Durante o leilão, não é permitido o cancelamento de ofertas. Após o término do período do leilão, a oferta que deu origem ao leilão é fechada contra a melhor oferta de interferência, sendo as demais ofertas de interferência transformadas em ofertas normais. A partir desse momento, a negociação segue seu curso normal.

2.23 Cancelamento ou correção de negócios efetivados

A BM&F pode, em casos excepcionais e a seu exclusivo critério, cancelar ou corrigir negócios, antes de sua liquidação, especialmente quando há indícios de fraude, manipulação ou infrações a normas legais e regulamentares, ou uso de práticas não-equitativas, comunicando, ainda, tais casos à autoridade competente. O cancelamento poderá ser comunicado aos participantes envolvidos no mesmo pregão. Porém, em caso de impossibilidade, ele será comunicado antes da abertura da negociação do dia seguinte.

Os pedidos de cancelamento ou de correção de negócios devem ser apresentados até o encerramento do dia, sendo submetidos ao Diretor de Pregão, fundamentadamente, com a anuência dos clientes.

Os pedidos de cancelamento ou de correção de negócios submetidos após o encerramento do dia são dirigidos ao Diretor de Pregão, podendo ou não ser aprovados, mas devendo os interessados comprovar os motivos de sua solicitação. Em caso de aprovação de pedido de cancelamento ou de correção, a comunicação correspondente é, em seguida, enviada aos solicitantes. Evidentemente, para aprovação de pedido de cancelamento ou de correção, deve ser observada a adequação do saldo ajustado da conta margem dos clientes.

3. Modelo de pré-margem, aceitação das ofertas e administração de risco

O WTr utiliza a novidade conceitual denominada de pré-margem. Por meio desse mecanismo, as operações dos participantes, desde o momento da inclusão da oferta, já têm seu risco adequadamente coberto por um valor de margem previamente depositado.

É importante observar, contudo, que, a exemplo do que ocorre nos demais mercados cuja liquidação é feita por intermédio da Clearing de Derivativos BM&F, a Corretora e seu Membro de Compensação continuam responsáveis pelo cliente e por suas operações até que sejam liquidadas.

3.1 O que é conta margem

O principal componente do modelo de pré-margem é a conta margem do participante, em que são controlados os depósitos prévios de recursos para negociação e em que são creditados e debitados ajustes e custos de negociação. Os lançamentos financeiros que modificam o saldo da conta margem dos participantes estão descritos na tabela a seguir.

| Lançamentos financeiros na conta margem | |
|--|---|
| Lançamento | Descrição |
| Depósito | Depósito de recursos na conta margem |
| Retirada | Retirada de recursos da conta margem |
| Liquidação de ajustes | Crédito ou débito de ajustes relativos ao pregão anterior |
| Liquidação de custos | Débito de custos de negociação |

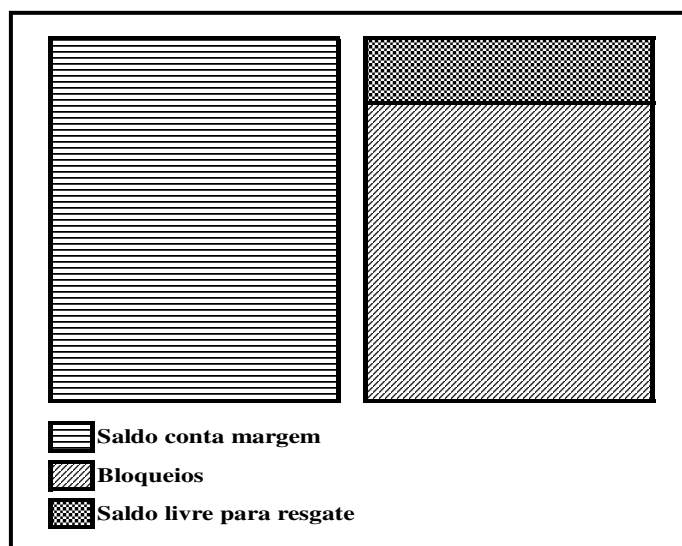
Além dos lançamentos financeiros descritos, o sistema de administração de risco do WTr bloqueia parte do saldo da conta margem do participante conforme o risco de sua posição. Os bloqueios realizados pelo sistema de administração de risco do WTr são descritos na tabela a seguir.

| Bloqueios na conta margem | |
|----------------------------------|---|
| Bloqueio | Descrição |
| Margem | Bloqueio de recursos para cobertura da margem de garantia |
| Liquidação futura | Bloqueio de recursos para cobertura da estimativa de ajustes negativos relativos ao pregão corrente |
| Outros | Outros bloqueios |

O saldo livre para resgate da conta margem do participante é dado pela diferença entre o saldo e os valores bloqueados:

$$\text{Resgate} = (\text{Saldo} - \text{Bloqueios})$$

Isso pode ser representado graficamente da seguinte forma:



3.2 Como são alocados os valores de margem de garantia

O sistema de administração de risco do WTr emprega, para fins de monitoração e limitação do risco dos participantes, os conceitos de margem inicial e de margem de manutenção. No WTr, as margens de garantia requeridas das posições, segundo mencionado anteriormente, só podem ser atendidas em dinheiro.

3.2.1 Margem inicial

A margem inicial corresponde a um valor bloqueado na conta margem do participante para a cobertura de eventuais perdas futuras oriundas de movimentos adversos de mercado. O valor da margem inicial é determinado com base em valor fixo em reais, por contrato em aberto, definido pela BM&F. Na hipótese de existência de ofertas ainda não transformadas em negócios, o sistema de administração de risco do WTr determinará o maior valor de margem inicial possível, dado o conjunto de ofertas e os saldos de contratos em aberto do participante, sendo também incorporadas eventuais perdas associadas à marcação a mercado dessas ofertas.

Marcação a mercado: trata-se do cálculo das possíveis perdas ou ganhos ao longo do dia, tendo como base o último preço negociado no instante da marcação para apuração dos ajustes.

Para que um participante seja considerado adequadamente coberto, o valor de sua margem inicial deve ser menor que o saldo ajustado de sua conta margem. O saldo ajustado da conta margem, ou simplesmente saldo ajustado, é o valor calculado pelo sistema de administração de risco do WTr com base no saldo da conta margem do participante, a fim de refletir seus valores pendentes de liquidação, definitivos e provisórios. Logo, o sistema de administração de

risco do WTr monitora, em tempo quase-real e a cada inclusão de oferta, a seguinte relação entre os valores do saldo ajustado da conta margem do participante e de sua margem inicial:

$$\text{SaldoAjustado}_{D+0} \geq \text{MargemIni}$$

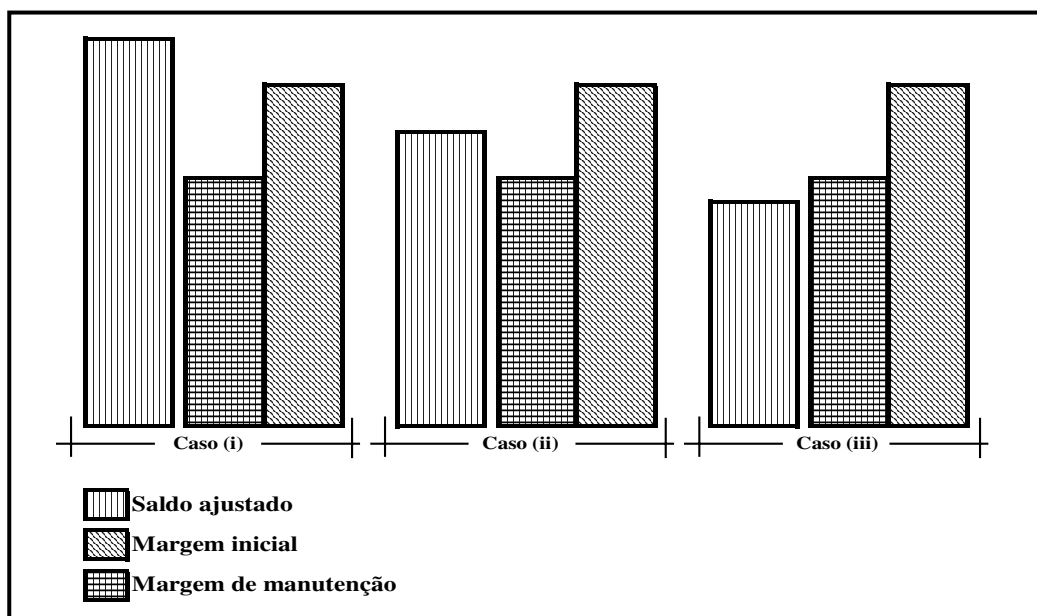
onde $\text{SaldoAjustado}_{D+0}$ corresponde ao saldo ajustado do participante e MargemIni , ao valor de sua margem inicial.

3.2.2 Margem de manutenção

A margem de manutenção representa uma fração da margem inicial. Essa diferenciação entre margem inicial e margem de manutenção revela três situações possíveis:

- (i) o saldo ajustado do participante supera o valor de sua margem inicial e o valor de sua margem de manutenção;
- (ii) o saldo ajustado do participante é inferior ao valor de sua margem inicial, mas supera o valor de sua margem de manutenção;
- (iii) o saldo ajustado do participante é inferior ao valor de sua margem inicial e ao valor de sua margem de manutenção.

Graficamente, há os cenários possíveis para o saldo ajustado, para a margem inicial e para a margem de manutenção:



No primeiro cenário (i), o participante encontra-se adequadamente coberto, uma vez que seu saldo ajustado cobre integralmente o valor de sua margem inicial. Os cenários (ii) e (iii) implicarão a adoção de um conjunto de medidas prudenciais de administração de risco adequadas para cada caso. Na situação

específica do cenário (iii), isto é, quando o valor do saldo ajustado do participante não for suficiente para a cobertura do valor de sua margem de manutenção, dele será exigida a recomposição imediata do saldo de sua conta margem. Assim, a existência de dois níveis de risco, determinados pela margem inicial e pela margem de manutenção, permite a adoção de medidas prudenciais de administração de risco intermediárias, minimizando o número de recomposições necessárias.

3.3 Como é calculado o saldo ajustado da conta margem

O saldo ajustado do participante corresponde ao saldo de sua conta margem ajustado de forma a refletir os valores pendentes de liquidação, definitivos e provisórios. Os valores pendentes de liquidação definitivos correspondem aos ajustes relativos ao dia anterior ($D-1$), custos e solicitações de resgates que ainda não foram debitados ou creditados na conta margem do participante. Os valores de liquidação provisórios são definidos com base na marcação a mercado das posições de abertura do dia ($D+0$) acrescida dos negócios realizados até o momento, ou seja, correspondem a uma estimativa dos valores a serem liquidados no dia seguinte. Esses valores estimados de liquidação são considerados, para fins de administração de risco, obrigações e direitos. Portanto, o saldo ajustado do participante é calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$\text{SaldoAjustado}_{D+0} = A_{D+0} - \text{Resgate} - B_{D+0} - C_{D+1}$$

onde:

| | | |
|------------------|---|--|
| A_{D+0} | = | saldo da conta margem do participante; |
| Resgate | = | pedido de resgate efetuado pelo participante e ainda não liquidado; |
| B_{D+0} | = | obrigações e direitos financeiros do dia ($D+0$) – corresponde aos ajustes e aos custos relativos ao dia anterior ($D-1$) que ainda não foram debitados ou creditados na conta margem do participante; |
| C_{D+1} | = | obrigações e direitos financeiros para o dia seguinte ($D+1$) – corresponde à marcação a mercado das posições de abertura acrescida dos negócios realizados do dia ($D+0$). |

As obrigações e direitos financeiros do participante para o dia seguinte ($D+1$), representada por C_{D+1} , é estabelecida com base em dois resultados:

- resultado de negociação;
- resultado de marcação a mercado.

O resultado de negociação equivale ao resultado financeiro associado ao encerramento, parcial ou total, pelo participante, do saldo em determinado contrato. O resultado de marcação a mercado equivale à marcação a mercado do saldo corrente do participante, comprado ou vendido, sendo esse resultado função direta do preço de ajuste corrente dos contratos negociados.

Por fim, define-se como saldo livre para negociação do participante a diferença entre seu saldo ajustado e sua margem inicial, conforme a fórmula a seguir:

$$\text{SaldoLivre} = \text{SaldoAjustado}_{D+0} - \text{MargemIni}$$

3.4 Controle do nível de utilização do saldo ajustado da conta margem

Para fins de administração de risco das posições de um participante, são definidos os seguintes indicadores do nível de utilização do saldo ajustado da conta margem, cujo propósito principal é fornecer uma medida de risco que tornem comparáveis vários participantes com diferentes exposições ao risco:

- PS_{MIni} = nível de utilização associado à margem inicial: esse indicador determina o percentual do saldo ajustado do participante que está alocado para fins de cobertura da margem inicial requerida. Seu valor é estabelecido pela BM&F, podendo ser alterado a qualquer momento, a seu critério;
- PS_{MMan} = nível de utilização associado à margem de manutenção: esse indicador proporciona a mesma informação relativa à margem de manutenção. Seu valor é estabelecido pela BM&F, também podendo ser alterado qualquer momento, a seu critério.

3.5 Critérios utilizados para inclusão e alteração de ofertas no WTr

A negociação na WTr está condicionada à existência de saldo positivo na conta margem e ao atendimento dos limites operacionais exigidos, ressalvada a necessidade de realização de operações para a diminuição do risco.

A inclusão de oferta pelo participante é considerada válida pelo sistema de administração de risco do WTr nas seguintes hipóteses:

- (i) caso o saldo livre da conta margem do participante seja maior que zero após a inclusão da nova oferta e
 - a) a perda associada à marcação a mercado da oferta não exceda $x\%$ do valor da margem inicial relativa a oferta;
- (ii) caso o saldo livre da conta margem do participante seja menor que zero após a inclusão da nova oferta e
 - a) a perda associada à marcação a mercado da oferta não exceda $y\%$ do valor de sua margem inicial;
 - b) o valor da margem inicial do participante após a inclusão da nova oferta não sofra alteração; e
 - c) o nível de utilização da margem de manutenção não exceda $z\%$.

A primeira hipótese considera a aceitação da oferta em condições normais, ao passo que a segunda permite que sejam inseridas ofertas para redução de risco quando o saldo livre da conta margem do participante é menor que zero. Neste último caso, a inclusão da oferta somente será aceita caso o nível de utilização da margem de manutenção seja inferior a $x\%$. Os parâmetros y e z são definidos pela BM&F. A alteração de ofertas é tratada como exclusão da oferta original seguida da inclusão de uma nova oferta.

3.6 Situação em que o cliente pode ser chamado a recompor seu saldo de conta margem

Para cada nível de utilização do saldo ajustado da conta margem do participante, são determinadas medidas de administração de risco com o intuito de restaurar o nível de cobertura de risco estabelecido pela BM&F. As medidas de administração de risco associadas a cada nível de utilização do saldo ajustado da conta margem estão descritas a seguir.

- (i) Quando o nível máximo de utilização da margem inicial > 100%: o saldo ajustado da conta margem é insuficiente para a cobertura da margem inicial, implicando saldo livre negativo.

Conseqüências

- a) Todas as ofertas do participante ainda não transformadas em negócios são canceladas no momento em que o saldo livre se torna negativo.
- b) São aceitas, a partir desse momento, apenas ofertas que resultem na redução do risco do participante.
- (ii) Quando o nível máximo de utilização associado à margem de manutenção determinado pela BM&F > 100%: o saldo ajustado da conta margem é insuficiente para a cobertura da margem de manutenção e o saldo livre é negativo.

Conseqüências

- a) São aceitas apenas ofertas que resultem na redução do risco do participante e o participante deve recompor o saldo da conta margem para que o saldo livre se torne maior ou igual a zero.
- b) O valor mínimo de recomposição é dado por:
- $$Recomposicao = -SaldoLivre$$
- c) O não-atendimento da recomposição dentro do prazo estabelecido pela BM&F pode implicar a liquidação compulsória das posições do participante pela Corretora, sendo eventuais prejuízos decorrentes dessa liquidação de exclusiva responsabilidade do cliente.

3.7 Quando o investidor pode solicitar a retirada de recursos da conta margem

A retirada de recursos da conta margem do participante é aceita pelo sistema de administração de risco WTr na seguinte hipótese: o saldo livre em sua conta margem, após a inclusão da solicitação de retirada, é maior ou igual a:

$$\frac{k_{Ret}}{100} \times MargemIni$$

O parâmetro k_{Ret} é estabelecido pela BM&F e determina que, existindo posições em aberto e/ou ofertas pendentes, o saldo livre da conta margem não poderá ser inferior a $k_{Ret}\%$ do valor da margem inicial do participante caso seja solicitada uma retirada.

É importante observar que estes são critérios para aceitação de pedidos de resgate associados exclusivamente ao sistema de administração de risco do WTr. A

solicitação de resgate poderá ser rejeitada se o participante apresentar cobertura considerada inadequada nos demais mercados operados pela BM&F.

3.8 **Procedimentos necessários para realizar uma retirada**

Os clientes podem solicitar, via WTr, a retirada parcial ou total dos recursos depositados em sua conta margem. É necessário, no entanto, saber qual é o saldo disponível para resgate, conforme explicado no item anterior.

Estão à disposição dos clientes consultas de saldo e movimentação de seus recursos no WTr. Os recursos livres e requeridos são resgatados e enviados às Corretoras, que os enviam aos clientes.

4. **Mecanismos de contingência, responsabilidades e infrações ao Regulamento**

4.1 **Mecanismos de contingência oferecidos aos clientes**

A BM&F desenvolveu mecanismos visando a manutenção da negociação de contratos em situações de contingência no WTr. Nesse caso, os clientes devem entrar em contato com suas Corretoras para utilizar a contingência. Os mecanismos de solução são indicados pelas Corretoras de acordo com as seguintes hipóteses:

- a) no caso de o provedor de acesso à internet do cliente estar indisponível, a Corretora poderá utilizar seu terminal supervisor para atendê-lo, por meio do sistema eletrônico de negociação da BM&F;
- b) na eventualidade de o terminal supervisor do WebTrading BM&F (WTr) da Corretora estar sem comunicação com o sistema eletrônico de negociação da BM&F, a Corretora poderá utilizar os terminais de acesso ao sistema eletrônico de negociação, conforme, na ocasião, dispostos pela BM&F; e
- c) se o sistema eletrônico de negociação da BM&F estiver indisponível, esta poderá permitir a realização de operações pela Corretora no pregão de viva voz, dentro das condições estabelecidas pela BM&F.

Aplicam-se às operações realizadas nas situações de contingência previstas as regras existentes para a realização de operações no sistema eletrônico de negociação e no pregão de viva voz mantidos pela BM&F, conforme o caso, além das específicas para tais situações de contingência, notadamente no que se referem às ordens.

4.2 **Responsabilidades do cliente em relação a seu equipamento e acesso via internet**

O cliente é integralmente responsável pelo custo e pela manutenção de equipamento apropriado, de sistema operacional e de softwares adequados, que não devem limitar-se aos necessários para a configuração mínima, inclusive para incluir aqueles destinados à proteção contra vírus e invasões, de acesso à internet, de provedor e de configurações exigidas.

A BM&F não se responsabiliza por problemas decorrentes das falhas que não estejam contempladas pelos mecanismos de contingência previstos no artigo 45 do Regulamento do WTr, nem de falhas de acesso à internet, do provedor adotado pelo cliente, dos serviços de telecomunicações e/ou de qualquer outro evento que impeça a

negociação do cliente no WTr, tampouco por casos fortuitos ou de força maior, na forma da lei.

A BM&F não se responsabiliza por eventuais incompatibilidades técnicas do equipamento e/ou dos softwares utilizados pelo cliente, tampouco por sua procedência.

A BM&F não se responsabiliza por perdas, danos ou insucessos do cliente, inclusive perante terceiros, decorrentes da realização de negócios no WTr.

4.3 **Tratamento de infrações**

As infrações às disposições do Regulamento do WTr, às demais normas da BM&F e à regulamentação aplicável, bem como o uso de práticas não-equitativas e a ocorrência de quaisquer modalidades de fraude ou de manipulação por parte dos participantes, sujeitam o infrator às penalidades previstas na legislação específica, nos Estatutos Sociais da BM&F e nas normas complementares aplicáveis.