

**CARTILHA DE ORIENTAÇÃO  
PARA O INVESTIDOR**

**WebTrading**  
**BM&F**





# APRESENTAÇÃO

Este trabalho tem por objetivo orientar os investidores que desejarem operar no sistema WebTrading BM&F (WTr), desenvolvido para negociação via internet.

O que é o WTr, para que serve, como funciona e como operá-lo? Estas são algumas das perguntas cujas respostas estão nesta Cartilha de Orientação para o Investidor.

Para você que ainda não conhece os mercados futuros, o encarte traz um resumo de seus principais conceitos, a fim de lhe proporcionar melhor entendimento acerca do mecanismo operacional desse mercado, das vantagens de sua utilização e do risco associado às operações.

Adicionalmente, se você quiser esclarecer dúvidas sobre o WTr ou sobre qualquer outro produto negociado na BM&F, procure um de nossos *brokers* credenciados, cuja relação está disponível no site: [www.bmf.com.br](http://www.bmf.com.br).

Edemir Pinto  
Diretor Geral



# Índice

## 1. Informações gerais sobre o WebTrading BM&F (WTr)

1.1	O que é o WTr	10
1.2	Motivação da BM&F para o lançamento do WTr	10
1.3	Oportunidades oferecidas ao investidor	10
1.4	Vantagens oferecidas pela plataforma eletrônica de negociação de minicontratos	10
1.4.1	Integridade do mercado	11
1.4.2	Liquidez	11
1.4.3	Alto padrão de segurança oferecido pela Clearing de Derivativos	11
1.4.4	Facilidade de acesso	12
1.5	Como operar no WTr	12
1.6	Relação do cliente que opera no WTr com a BM&F e com o <i>broker</i>	13
1.7	Como acessar o regulamento e os manuais do WTr	13

## 2. Principais informações sobre o funcionamento do WTr

2.1	Contratos que podem ser negociados no WTr	16
2.2	Custos de negociação	16
2.3	Dias e horários em que o sistema está disponível à negociação	16
2.4	Responsabilidades assumidas pelo cliente no registro de ofertas	16
2.5	Possibilidade de cancelamento de ofertas	16
2.6	Prazo fixado para a validade das ofertas	16
2.7	O que acontece quando uma oferta é corrigida	17
2.8	Como as ofertas são fechadas	17
2.9	Como saber se a oferta foi fechada	17
2.10	Limites para negociação no WTr	17
2.11	Como funcionam os limites quantitativos	18
2.12	Como funciona o limite de preço	18
2.13	O que é leilão	19

2.14	Situações em que as ofertas podem ser submetidas a leilão	19
2.15	Procedimentos de leilão	19
2.16	Cancelamento ou correção de negócios efetivados	20

### 3. Modelo de administração de risco e de aceitação de ofertas

3.1	O que é conta de garantias WTr	22
3.2	Processo de administração de risco	23
3.2.1	Margem inicial	23
3.2.2	Limite operacional	23
3.2.3	Margem de manutenção	24
3.3	Como é calculado seu limite de negociação a partir do saldo ajustado de sua conta de garantias	25
3.4	Determinação do nível de utilização do limite operacional	27
3.5	Critérios utilizados para inclusão e alteração de ofertas no WTr	27
3.6	Situação em que você pode ser chamado a recompor seu limite operacional	28
3.7	Quando você pode solicitar a retirada de recursos da conta margem	29

### 4. Mecanismos de contingência, responsabilidades e infrações ao Regulamento do WTr

4.1	Mecanismos de contingência oferecidos aos clientes	32
4.2	Responsabilidades em relação a seu equipamento e ao acesso via internet	32
4.3	Tratamento de infrações	33

### 5. Esclarecimentos sobre risco nos mercados derivativos

5.1	Risco que o cliente corre ao operar no mercado futuro	36
5.2	O que acontece quando o cliente deixa de honrar seus compromissos com a corretora	36

1.  
Informações gerais sobre o  
WebTrading BM&F (WTr)

WebTrading  
  
**BM&F**

## 1.1

### O que é o WTr

Trata-se do sistema desenvolvido pela Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) para negociação via internet. Por meio do site de uma corretora de sua escolha, você mesmo insere suas ofertas e negocia contratos futuros cujo tamanho representa uma fração dos contratos negociados no pregão da BM&F, os chamados minicontratos.

## 1.2

### Motivação da BM&F para o lançamento do WTr

A forma de negociação em que você mesmo coloca suas ofertas, utilizando uma estação de trabalho conectada à internet, é bastante popular em vários mercados internacionais e apresenta como principal vantagem acesso rápido a novas oportunidades de investimento a custos operacionais baixos. O objetivo da BM&F é ampliar a base de participantes do mercado, abrindo a possibilidade de realização de operações a futuro para clientes como você, que têm acesso restrito ao mercado de derivativos.

## 1.3

### Oportunidades oferecidas ao investidor

- Operar a tendência global do mercado.
- Especular nos movimentos de curto prazo do mercado.
- Aproveitar-se dos movimentos de alta de mercado antes de dispor dos fundos necessários para a compra do ativo-objeto do contrato.
- Realizar operações de proteção de preços (*hedge*).

## 1.4

### Vantagens oferecidas pela plataforma eletrônica de negociação de minicontratos

- Acompanhamento dos preços dos ativos negociados em tempo real.
- Transparência, flexibilidade e rapidez na negociação, permitindo a você operar em igualdade de condições.
- Acesso seguro e simples a um mercado de liquidez e oportunidades.
- Realização de *hedge* por um custo mais barato.
- Acesso a links para obtenção de material educacional, treinamento e outras informações que o ajudarão a operar no WTr.
- Controle diário do nível de exposição ao risco.



## 1.4.1

### Integridade do mercado

Como cliente do WTr junto a um *broker* credenciado pela BM&F, você tem acesso a um mercado organizado e regulamentado. Preços justos, competitivos e transparentes e elevado padrão ético são importantes critérios aplicados pela BM&F na administração de seus mercados.

## 1.4.2

### Liquidez

Ao operar no WTr, você passa a ter acesso a um sistema de negociação automatizado que viabiliza o acompanhamento da evolução dos preços em tempo real e lhe propicia elevada liquidez, em face da participação de diferentes agentes. A BM&F incentiva a liquidez desses mercados mediante o credenciamento de *market makers*, que são instituições que assumem o compromisso de manter ofertas durante o período de negociação.

## 1.4.3

### Alto padrão de segurança oferecido pela Clearing de Derivativos

O WTr conta com sofisticado sistema de gerenciamento de risco desenvolvido pela BM&F. Sua Clearing de Derivativos possui excelência e reconhecimento internacional. Seus sistemas de garantia são estabelecidos de maneira a assegurar que todas as partes envolvidas em qualquer dos negócios por ela garantidos sejam protegidos na ocorrência do não cumprimento de obrigação de qualquer dos participantes.

Um atributo exclusivo do WebTrading é o mecanismo de controle de risco de ofertas. Após a realização de seu cadastro, você deposita garantias para constituição de seu limite operacional. O sistema de risco controla a realização de suas operações, verificando se suas ofertas têm seu possível risco coberto pelo saldo de suas garantias depositadas.



## 1.4.4

### Facilidade de acesso

Somente as corretoras associadas à BM&F podem oferecer acesso à plataforma de negociação do WTr. Você poderá ter acesso ao sistema por intermédio de seu computador pessoal assim que abrir uma conta com um *broker* credenciado.

## 1.5

### Como operar no WTr

Conforme mencionado, o WTr permite a inserção direta de ofertas pelo cliente devidamente representado por um *broker* credenciado à BM&F e habilitado a operar no WebTrading. Lembre-se de que o processo de cadastramento na corretora antecede a autorização para negociar no WTr. Por isso, você deve realizar seu pré-cadastramento, no site da corretora escolhida. É esta que aprova o cadastro e lhe envia as senhas de acesso ao sistema. Não há restrição para o número de corretoras em que um cliente pode operar.

Após a aprovação de seu cadastro, você receberá *login* e senha de acesso ao WTr. O *broker* solicitará o depósito de garantias para a constituição de seu limite operacional, destinado a cobrir suas obrigações oriundas das operações que realizar. Estabelecido o limite, você estará apto a inserir suas ofertas. O sistema de risco monitora, em tempo quase-real e a cada inclusão de oferta, seu limite operacional. Isso significa que seu limite operacional deve ser capaz de cobrir adequadamente o risco de suas operações. Para os mercados futuros, esse risco corresponde aos ajustes

negativos potenciais decorrentes da avaliação a mercado de suas posições.

Desse modo, o valor do saldo de sua conta de garantias deve ser tal que comporte os valores estimados de liquidação de suas operações.

Com esse controle, o sistema impede que você aumente sua exposição ao risco, bloqueando os negócios e solicitando novo aporte de recursos, quando necessário. Você pode entender melhor esse mecanismo depois de ler o item 3 desta cartilha.



## 1.6

### Relação do cliente que opera no WTr com a BM&F e com o *broker*

Procure seu *broker* e consulte-o sobre os procedimentos de cadastramento e de constituição de limites operacionais.

Embora o sistema permita a inserção direta de ofertas, você é representado na BM&F por sua corretora, nos termos dos regulamentos e dos Estatutos Sociais da Bolsa. Portanto, seu relacionamento direto é com o *broker*.

As corretoras associadas estão aptas a fornecer-lhe todas as informações a respeito do sistema e esclarecer as dúvidas operacionais que porventura surjam no dia-a-dia.

Vale lembrar que você pode escolher qualquer dos *brokers* credenciados pela BM&F e habilitados a operar no WTr.

## 1.7

### Como acessar o regulamento e os manuais do WTr

A BM&F elaborou o regulamento e os manuais para prestar aos investidores as informações necessárias à operação no WebTrading. Estes podem ser acessados no site da Bolsa. São eles:

- Regulamento do WebTrading BM&F: todas as regras de utilização do sistema;
- Manual do Investidor: informações para que você possa navegar nas telas do sistema. O manual descreve suas funcionalidades do ponto de vista da negociação e auxilia o esclarecimento dúvidas de natureza operacional;
- Pré-Cadastro de Participantes: meio eletrônico para coleta e armazenamento de dados dos investidores. Esse aplicativo contém informações referentes ao processo de cadastramento, facilitando sua compreensão;
- Risco – Simulador: 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, representando importante ferramenta de controle do seu risco;



- Orientações ao Investidor sobre Segurança na Internet: identificação e sugestão de algumas das melhores práticas e orientações sobre a utilização da internet na realização de negócios com contratos derivativos. A idéia é fornecer aos usuários visão geral sobre os conceitos de segurança aplicados ao sistema oferecido pela BM&F.

## 2. Principais informações sobre o funcionamento do WTr

WebTrading  
BM&F

## 2.1

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

Você encontra no site da BM&F a lista dos contratos autorizados à negociação e os principais itens de suas especificações. Sua corretora pode auxiliá-lo e dirimir quaisquer dúvidas a respeito dos contratos, de sua forma de negociação e dos riscos envolvidos.

## 2.2

### **Custos de negociação**

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

## 2.3

### **Dias e horários em que o sistema está disponível à negociação**

O WTr funciona nos dias em que há pregão na BM&F, nos horários por esta estabelecidos para cada contrato, com a negociação podendo ser suspensa ao longo do dia nos casos de contingência previstos em regulamento ou por determinação do Diretor de Pregão.

Os horários de negociação, assim como quaisquer informações sobre o funcionamento das sessões de negociação, estão disponíveis no site da BM&F.

## 2.4

### **Responsabilidades assumidas pelo cliente no registro de ofertas**

Você deve estar ciente de que todas as ofertas registradas no WTr são consideradas firmes, obrigando-se a honrá-las integralmente, nas condições propostas, caso sejam efetivamente fechadas.

## 2.5

### **Possibilidade de cancelamento de ofertas ou do saldo destas remanescente**

As ofertas que não forem fechadas podem ser canceladas por você mesmo, pelo *broker* que o representa ou pela BM&F. O cancelamento é automaticamente comunicado pelo sistema, por meio de mensagem eletrônica, salvo em caso de impossibilidade.

## 2.6

### **Prazo fixado para a validade das ofertas**

É importante ressaltar que as ofertas são válidas até o fechamento do negócio, até o encerramento do pregão do dia ou até que você faça alguma correção ou as cancele. Há duas hipóteses em que as ofertas são canceladas automaticamente pelo sistema:

## 2.7

### O que acontece quando uma oferta é corrigida

- no encerramento do pregão do dia de seu registro;
- na eventual necessidade de recomposição do saldo de sua conta de garantias.

As ofertas corrigidas são consideradas válidas no momento de seu reingresso no sistema.

## 2.8

### 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, por preços iguais ou melhores, e, ainda, observando-se as demais condições eventualmente estabelecidas por você no momento de seu ingresso, bem como os critérios informados no item 3.5.

## 2.9

### Como saber se a oferta foi fechada

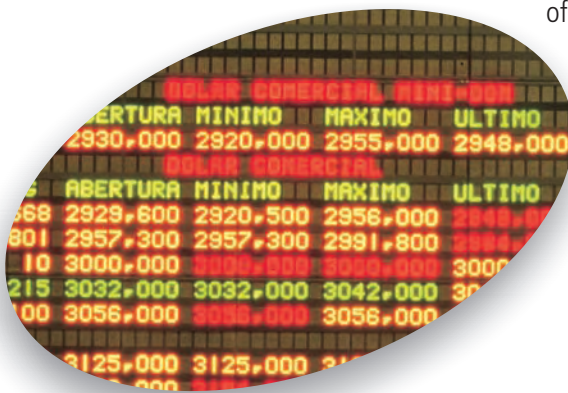
O WTr lhe comunica automaticamente a ocorrência de fechamento do negócio, por meio de mensagem eletrônica, salvo em caso de impossibilidade.

## 2.10

### Limites para negociação no WTr

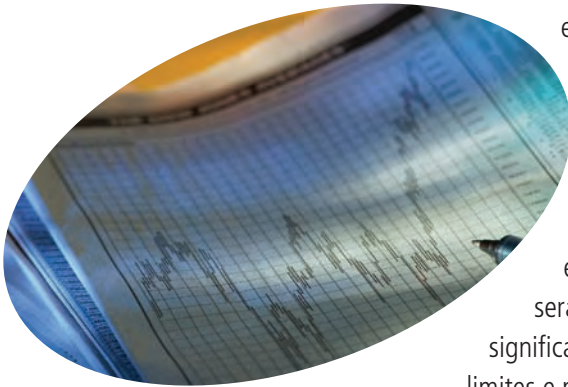
Os limites são de dois tipos: quantitativos e de preços. Em ambos os casos, a aplicação ocorre no momento da inclusão da oferta. Tais limites atuam sobre a quantidade máxima de contratos comprados ou vendidos e sobre os preços das ofertas vis-à-vis as condições de mercado vigentes no momento de sua inclusão.

Têm por objetivo não somente minimizar a possibilidade de erros operacionais (como falhas de digitação) como também, em certos casos, limitar a própria exposição ao risco do investidor.



## 2.11

### Como funcionam os limites quantitativos



Os limites quantitativos são também de dois tipos:

- limite máximo de contratos por oferta: determina a quantidade máxima de contratos que você pode associar a cada oferta. É estabelecido pela BM&F para cada contrato, sendo válido para cada oferta;
- limite quantitativo: o limite máximo de contratos atua sobre as ofertas, mas não limita o número máximo de contratos em aberto que você pode manter. A definição de contratos em aberto está no encarte. Com esse intuito, é definido limite quantitativo que determina o número máximo de contratos comprados ou vendidos que você pode possuir a qualquer momento. Apesar de a BM&F estabelecer os limites quantitativos, este nunca será superior ao limite fixado por sua corretora. O que significa que a corretora é responsável pela atribuição de limites e monitoração.

## 2.12

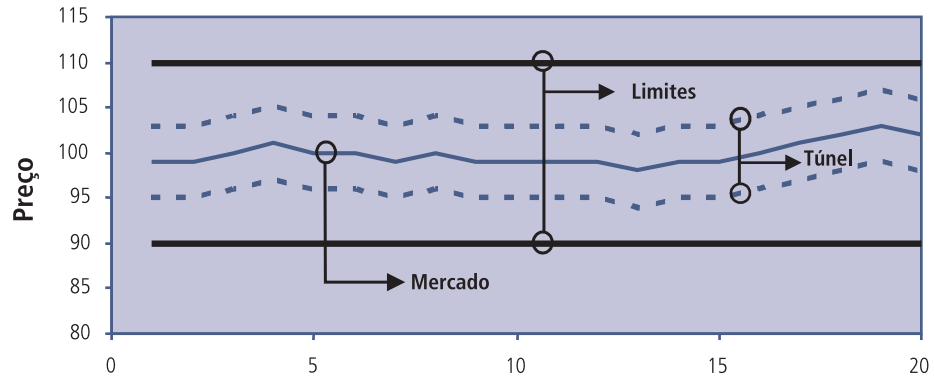
### Como funciona o limite de preço

Esse atributo constitui-se em proteção para você, uma vez que impede que erros grosseiros na negociação possam transformar-se em ofertas firmes, causando perdas não esperadas. Os limites de preço máximo e mínimo por oferta determinam a região de preços considerados aceitáveis pela BM&F, exclusivamente para fins de negociação. O túnel de preços é atualizado de forma dinâmica a cada novo preço de referência, permitindo a utilização de intervalos de preços mais estreitos.

A Figura 1 ilustra o relacionamento entre os limites de preço, o preço de referência a cada momento e o túnel de negociação.



**Figura 1 – Relação entre limites de preço, preço de referência e túnel de negociação**



## 2.13 O que é leilão

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

## 2.14 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 estiverem fora dos parâmetros definidos pela Bolsa;
- quando se tratar de abertura de posição de novo vencimento;
- quando o contrato não tiver sido negociado por mais de cinco pregões.

## 2.15 Procedimentos de leilão

O negócio originado das ofertas enviadas ao WTr pode ser levado a leilão nas situações descritas no item anterior. Nessa hipótese, todas as ofertas pendentes do contrato em leilão serão canceladas e os participantes do WTr serão notificados. Em seguida, o Departamento de Pregão Eletrônico da BM&F solicitará às corretoras responsáveis que orientem seus clientes para que incluam novamente as ofertas que deram

## 2.16

### Cancelamento ou correção de negócios efetivados

origem ao leilão. Depois da inclusão dessas ofertas, os demais participantes poderão 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. Ao longo desse período, o WTr não fechará 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 seu término, 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 o curso normal.

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, informando, ainda, tais casos à autoridade competente.

O cancelamento poderá ser comunicado aos participantes envolvidos no mesmo pregão. Porém, em caso de impossibilidade, será divulgado antes da abertura dos negócios no dia seguinte. Os pedidos de cancelamento ou de correção de operações devem ser apresentados pelas corretoras 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 os interessados devem 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 de garantias.

3.

Modelo de administração de risco  
e de aceitação de ofertas

WebTrading  
  
**BM&F**

## 3.1

### O que é conta de garantias WTr

Há algo que você deve entender muito bem sobre o WTr e seu processo de administração de risco: o WTr utiliza um conceito denominado limite de negociação. Por meio desse mecanismo, suas operações, desde o momento da inclusão da oferta, já têm seu risco adequadamente coberto.

O principal componente do modelo de pré-margem é a conta de garantias WTr, em que são controlados os depósitos prévios de garantias para negociação de minicontratos. Os ativos depositados com essa finalidade são avaliados de acordo com os critérios estabelecidos pela BM&F para cada classe de ativo considerada (dinheiro, títulos públicos, CDBs, ações etc.).

As movimentações que modificam o saldo de garantias de uma conta são originadas dos depósitos e das retiradas realizadas. Além dos lançamentos financeiros descritos, o sistema de administração de risco do WTr bloqueia parte do saldo de garantias conforme o risco de uma posição. Os bloqueios efetuados pelo sistema de administração de risco do WTr estão descritos na tabela a seguir.

**Tabela 1 – Bloqueios na conta de garantias WTr**

Bloqueio	Descrição
Margem	Bloqueio de garantias para cobertura da margem de garantia
Liquidação futura	Bloqueio de garantias para cobertura da estimativa de ajustes negativos relativos à sessão de negociação corrente
Outros	Outros bloqueios

O saldo livre para resgate da conta de garantias WTr é dado pela diferença entre o saldo e os valores bloqueados oriundos das operações:

$$\text{Saldo livre para resgate} = (\text{Saldo} - \text{Bloqueios})$$

## 3.2

### Processo de administração de risco

Com você já sabe, o saldo depositado em sua conta de garantias WTr deve ser capaz de cobrir adequadamente o risco de suas operações. Para os mercados futuros, esse risco corresponde aos ajustes negativos potenciais decorrentes da avaliação ou marcação a mercado<sup>1</sup> de suas posições. Desse modo, o valor do saldo de sua conta de garantias WTr deve ser tal que comporte os valores estimados de liquidação. O sistema de administração de risco do WTr emprega, para fins de monitoração e limitação do risco de suas operações, os conceitos de margem inicial, limite operacional e de margem de manutenção.

### 3.2.1

#### Margem inicial

O primeiro mecanismo adotado para a administração de seu risco é a margem inicial, que pode ser mais bem compreendida seguir.

A margem inicial corresponde ao valor bloqueado em sua conta de garantias para a cobertura de eventuais perdas futuras oriundas de movimentos adversos de mercado.

O valor da margem inicial é definido com base em valor fixo em reais, por contrato em aberto, conforme definido pela BM&F. Na hipótese de existência de ofertas que ainda não foram transformadas em negócios, o sistema de administração de risco do WTr determinará o maior valor de margem inicial possível, dado o conjunto de ofertas realizadas por você e seu saldo de contratos em aberto, sendo também incorporadas eventuais perdas associadas à marcação a mercado dessas ofertas.

### 3.2.2

#### Limite operacional

O segundo mecanismo é o limite operacional. Trata-se do valor calculado pelo sistema de administração de risco do WTr com base no saldo de sua conta de garantias WTr, de forma a refletir seus valores pendentes de liquidação, definitivos e provisórios.

---

<sup>1</sup> O processo de marcação a mercado de posições em derivativos é descrito no anexo desta Cartilha.

### 3.2.3

#### Margem de manutenção

O terceiro mecanismo adotado pela BM&F é o de margem de manutenção.

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

- a)** seu limite operacional supera o valor de sua margem inicial e o valor de sua margem de manutenção;
- b)** seu limite operacional é inferior ao valor de sua margem inicial, mas supera o valor de sua margem de manutenção;
- c)** seu limite operacional é inferior ao valor de sua margem inicial e ao valor de sua margem de manutenção.

Graficamente, você pode encontrar os três diferentes cenários possíveis para o saldo ajustado, para a margem inicial e para a margem de manutenção, conforme a Figura 2.

No primeiro cenário (i), você se encontra

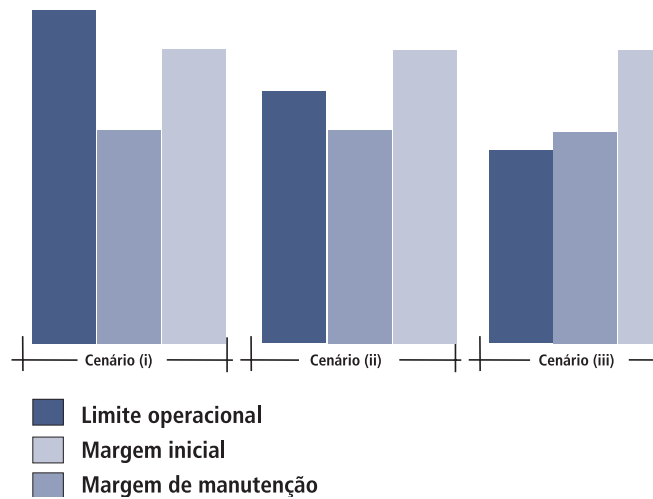
adequadamente coberto, posto que seu limite operacional cobre integralmente o valor de sua margem inicial. Os cenários (ii) e (iii) implicarão a adoção de um conjunto de medidas prudenciais de administração de risco adequadas a cada caso. Na situação do cenário (iii), isto é, quando o valor de seu limite operacional não é suficiente para a cobertura

do valor de sua margem de manutenção, exige-se a recomposição imediata do limite operacional, por meio de depósito de garantias adicionais.

Portanto, a existência de dois níveis de risco, determinados pela margem inicial e pela margem de manutenção, permite a adoção de medidas prudenciais de gestão de risco intermediárias, minimizando o número de recomposições.



**Figura 2 – Possíveis cenários para limite operacional, margem inicial e margem de manutenção**



### 3.3

#### Como é calculado seu limite de negociação a partir do saldo ajustado de sua conta de garantias

Como você já sabe, seu limite operacional corresponde ao saldo de sua conta de garantias WTr ajustado para refletir os valores pendentes de liquidação, definitivos (A) e provisórios (B). Esses valores estimados de liquidação são considerados, para fins de administração de risco, exposições de crédito. Logo, seu limite operacional é calculado de acordo com a fórmula a seguir:

$$\text{Limite operacional} = \text{Saldo de garantias}_{D+0} - A - B - C$$

onde:

$\text{Saldo de garantias}_{D+0}$  = saldo da conta de garantias WTr do participante hoje;

A = valores pendentes de liquidação definitivos, que correspondem aos ajustes negativos e aos custos relativos ao pregão anterior (D-1), ou seja, do dia anterior, que já são conhecidos e cristalizados, mas que ainda não foram liquidados até o momento;

- B* = valores de liquidação provisórios, que são estabelecidos com base na marcação a mercado da carteira de abertura do dia (D+0), ou seja, hoje, acrescida dos negócios realizados por você até o momento, correspondendo à estimativa dos débitos a serem liquidados no pregão do dia seguinte (D+1), ou seja, amanhã;
- C* = valores de liquidação provisórios para os contratos agrícolas (esse fator somente será utilizado se você tiver posições em mercados agrícolas), que equivalem às perdas associadas à marcação a mercado da carteira de abertura e acrescidas dos negócios realizados em D+0 com aqueles contratos que, em virtude da existência de feriado na praça Nova Iorque, terão seus ajustes liquidados no pregão de dois dias úteis depois (D+2).

É importante você ter em mente que suas exposições correntes para D+1 (amanhã) e D+2 (depois de amanhã), representadas por B e C, são determinadas com base em dois resultados:

- (i) resultado da negociação**, que equivale ao resultado financeiro associado ao encerramento, parcial ou total, pelo participante, do saldo em determinado contrato;
- (ii) resultado da marcação a mercado**, que 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.



A metodologia de cálculo da marcação a mercado está discriminada no Ofício Circular 086/2005-DG, de 5 de agosto de 2005.

Finalmente, define-se como limite de negociação de um participante a diferença entre seu limite operacional e sua margem inicial, segundo a fórmula a seguir:

$$\text{Limite de negociação} = \text{Limite operacional} - \text{Margem inicial}$$

O principal propósito desses indicadores é fornecer uma medida de risco que torne muito clara sua exposição:

$PS_{\text{Mini}}$  = nível de utilização associado à margem inicial, que designa o percentual do limite operacional do participante que está alocado para fins de cobertura da margem inicial requerida;

$PS_{\text{MMan}}$  = nível de utilização associado à margem de manutenção, que fornece a mesma informação relativa à margem de manutenção.

Sua negociação no WTr está condicionada à existência de saldo positivo em sua conta de garantias, ressalvada a necessidade de realização de operações para diminuição de risco.

O sistema de administração de risco do WTr considera válida suas ofertas somente após avaliar os seguintes tópicos:

- (i) caso o seu limite de negociação seja maior ou igual a 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 seu limite de negociação seja menor que zero após a inclusão da nova oferta e
  - a) a perda associada à marcação a mercado da oferta não exceda x% do valor de sua margem inicial;

## 3.4

### Determinação do nível de utilização do limite operacional

## 3.5

### Critérios utilizados para inclusão e alteração de ofertas no WTr

- b) o valor da sua margem inicial 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 leva em conta a aceitação da oferta em condições normais, ao passo que a segunda permite a inserção de ofertas para redução de risco, quando o limite para negociação do participante for 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 z%. Os parâmetros x% e z% são definidos pela BM&F. A alteração de ofertas é tratada como exclusão da oferta original seguida de inclusão de nova oferta.

## 3.6

### Situação em que você pode ser chamado a recompor seu limite operacional

À medida que você utiliza seu limite operacional, o sistema de risco do WTr estabelece medidas para a restauração do nível de cobertura de seu limite operacional.

Veja a seguir as situações e as medidas que poderão ser tomadas.

#### Situações

- (i) Quando o nível de utilização do limite operacional associado à margem inicial é maior que 100%, ou seja, quando o limite operacional é insuficiente para cobrir a margem inicial, implicando valor negativo para seu limite de negociação;

#### Conseqüências

- a) todas as suas ofertas que ainda não foram transformadas em negócios são canceladas no momento em que o limite de negociação se torna negativo;
- b) são aceitas, a partir desse momento, apenas as ofertas que resultem na redução de seu risco.

### Situações

- (ii) Quando o nível de utilização do limite operacional associado à margem de manutenção é maior que 100%, ou seja, quando o limite operacional é insuficiente para cobrir a margem de manutenção, implicando valor negativo para seu limite de negociação;



### Conseqüências

- a) são aceitas apenas ofertas que resultem na redução de seu risco. Você deve recompor seu limite operacional para que seu limite de negociação se torne maior ou igual a zero;
- b) o valor mínimo de recomposição é dado pela diferença entre o limite operacional e a margem inicial, que, nesse caso, é negativa;
- c) o não-atendimento da recomposição dentro do prazo estabelecido pela BM&F pode resultar na liquidação compulsória de suas posições pelo *broker*, sendo os eventuais prejuízos decorrentes dessa liquidação de sua exclusiva responsabilidade.

## 3.7

### Quando você pode solicitar a retirada de recursos da conta margem

A retirada de garantias da conta de garantias WTr pode ser feita a qualquer momento pelo participante. Contudo, existindo posições em aberto ou ofertas pendentes, seu limite de negociação deve ser maior ou igual a:

$$\frac{k_{Ret}}{100} \times Margem\ inicial$$

O parâmetro  $k_{Ret}$  é estabelecido pela BM&F e determina que, existindo posições em aberto e/ou ofertas pendentes, o limite para negociação não poderá ser inferior a  $k_{Ret}\%$  do valor de sua margem inicial em caso de solicitação de retirada.



4.  
Mecanismos de contingência,  
responsabilidades e infrações ao  
Regulamento do WTr

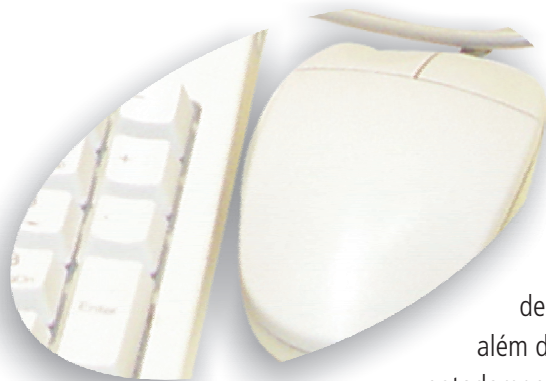
WebTrading  
  
**BM&F**

## 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, você deve entrar em contato com seu *broker* para utilizar a contingência. Os mecanismos de solução são por este indicados conforme as seguintes hipóteses:

- no caso de seu provedor de acesso à internet estar indisponível, a corretora poderá utilizar seu terminal supervisor para atendê-lo, por meio de outro sistema eletrônico de negociação da BM&F;
- na eventualidade de o terminal supervisor do WebTrading BM&F (WTr) da corretora estar sem comunicação com o outro sistema eletrônico de negociação da BM&F, a corretora poderá utilizar os terminais de acesso a tal sistema, conforme colocados à disposição pela BM&F;
- se o outro 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 outro 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 em relação a seu equipamento e ao 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 abranger aqueles destinados à proteção contra vírus e invasões, ao acesso à internet e ao provedor.

A BM&F não se responsabiliza por problemas decorrentes de falhas que não estejam contempladas pelos mecanismos de

contingência mencionados no artigo 45 do Regulamento do WTr, nem de falhas de acesso à internet, do provedor adotado por você, dos serviços de telecomunicações e/ou de qualquer outro evento que impeça a negociação 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 por você, tampouco por sua procedência.

A BM&F não se responsabiliza por suas perdas, danos ou insucessos, inclusive perante terceiros, decorrentes da realização de operações 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.





# 5. Esclarecimentos sobre risco nos mercados derivativos

WebTrading  
BM&F

## 5.1

### **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 àqueles de caráter político, econômico ou financeiro, sem a estes limitar-se.

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 o total da margem depositada, ou ainda a ocorrência de patrimônio negativo. Na última hipótese, os investidores são chamados a aportar recursos adicionais para cobrir a exposição ao risco e para liquidar a posição.

## 5.2

### **O que acontece quando o cliente deixa de honrar seus compromissos com a corretora**

A pedido do *broker*, 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, 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.



**PROCURE UM *BROKER*  
CREDENCIADO**



# INFORMAÇÕES GERAIS SOBRE O MERCADO FUTURO

## O que é contrato futuro

Na operação com futuros, duas partes realizam a compra e a venda de determinada quantidade de um bem, por um preço acordado entre elas, para liquidação numa data futura. Você poderá pensar que a única diferença entre operação a futuro e operação a vista é a data de sua liquidação. Porém, há outros aspectos que diferenciam essas operações. Para melhor entendimento, pode-se dizer que, enquanto na operação a vista os dois indivíduos estão efetivamente comprando e vendendo um bem, na operação a futuro estão assumindo um compromisso (contratos) de comprar e vender numa data futura. A diferença é que esse contrato ou compromisso pode ser encerrado antes de seu vencimento ou transferido a terceiros. No caso do futuro de índice, por exemplo, o ativo é uma cesta de ações representada pelo Ibovespa, 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, mediante a utilização do preço do Ibovespa a vista, relativo ao dia de vencimento do contrato.

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.

## Mercado futuro: características e funções

O principal objetivo econômico do mercado futuro é servir como instrumento para gestão de 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 mercadorias e 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 com os movimentos de curto prazo do mercado;
- aproveitar as altas de mercado antes de dispor dos recursos necessários para adquirir os ativos subjacentes ao contrato.

## 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 nesses mercados.

Contrato padronizado é aquele que possui 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:

- 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 diversas. A negociação seria impraticável. Graças à padronização, os produtos em negociação são completamente homogêneos;
- intercambialidade de posições: a padronização dos contratos possibilita que estes 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.

## **Conceito de posição em futuros – contratos em aberto**

No jargão de mercados futuros, quando uma operação é realizada, diz-se que uma parte comprou um contrato e que a outra vendeu o contrato. Observe se você está assumindo compromissos de comprar e de vender um bem. Esses compromissos são chamados de contratos em aberto.

Suponha que os negócios sejam realizados com o mesmo contrato, isto é, mesma commodity e mesmo mês de vencimento. A título de simplificação, as quantidades (número de contratos) negociadas em cada transação também são as mesmas.

Dias	Negociação de contratos		Posição no final	
Dia 1	A vende	B compra	A – Vendido	B – Comprado
Dia 2	B vende	C compra	A – Vendido	C – Comprado
Dia 3	C vende	D compra	A – Vendido	D – Comprado
Dia 4	D vende	E compra	A – Vendido	E – Comprado
Vencimento do contrato	–	–	A – entrega a mercadoria	E – paga pela mercadoria

Lembre-se de que, embora haja sempre um comprador e um vendedor para que a operação seja realizada, a clearing assume o papel de contraparte em todas as operações. O resultado das transações acima é que apenas A e E permaneceram com contratos em aberto (A vendido e E comprado) até o final. Todos os outros transferiram seus contratos a terceiros por operações inversas e, conseqüentemente, eliminaram o compromisso inicial assumido. Por conseguinte, A entregará a commodity objeto do contrato, recebendo o valor contratado, e E receberá a commodity, pagando o valor contratado no dia do vencimento.

A liquidação física ocorrerá pela Clearing de Derivativos, que garantirá a inadimplência de qualquer das partes. Quanto aos demais, auferirão lucro ou incorrerão em prejuízo, dados pela diferença entre o preço de compra e o de venda do contrato.

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.

## 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 aos respectivos *brokers*. A movimentação financeira dos contratos futuros pode ocorrer como conseqüência 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 operação inversa de compra ou de venda na mesma quantidade de contratos e para o mesmo vencimento.

## 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 BM&F.

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.

## 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 equalizadas financeiramente todos os dias, segundo o preço de ajuste do dia, pelo mecanismo de marcação a mercado. 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, posto 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.

**Marcação a mercado:** cálculo das perdas ou dos ganhos ao longo do dia, tendo como base o último preço negociado.

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

## Exemplo de cálculo de ajuste diário para o minicontrato de dólar

Para exemplificar, considera-se um exportador que receberá, em março, a quantia de US\$30.000,00 e que acredita na possível queda da moeda norte-americana. Com o intuito de não ficar exposto a essa variação cambial até o vencimento, vende minicontratos futuros na BM&F.

Do lado do importador, a operação seria exatamente a inversa à do exportador (compra de contratos futuros mínis).

A operação ocorre da seguinte maneira:

- tamanho do minicontrato de dólar na BM&F: US\$5.000,00
- número de contratos: 6 contratos (US\$30.000,00/US\$5.000,00)
- taxa de câmbio na abertura da posição no mercado futuro: R\$2.622/US\$1.000
- taxa de câmbio de ajuste do dia em que a operação é realizada: R\$2,621/dólar
- taxa de câmbio no mercado a vista no dia do vencimento igual a R\$2,400/dólar

A tabela abaixo exemplifica o fluxo de ajustes diários realizados por ambas as partes:

No vencimento do contrato (D+n), o resultado líquido da operação é de R\$6.600,00.

Analisando o resultado no caso do exportador:

- resultado no mercado futuro:  
 $(R\$2,622/\text{dólar} - R\$2,400/\text{dólar}) \times US\$5.000,00 \times 6 = R\$6.600,00$
- resultado da exportação:  
 $R\$2,400/\text{dólar} \times US\$30.000,00 = R\$72.000,00$
- resultado geral:  
 $R\$6.600,00 + R\$72.000,00 = R\$78.660,00$
- taxa de câmbio da operação:  
 $R\$78.660,00/US\$30.000,00 = R\$2,622/\text{dólar}$

Data	Vendedor		Cotação de ajuste	Comprador	
	Ajuste	Saldo		Ajuste	Saldo
D + 0	–	–	2.621	–	–
D + 1	30,00	30,00	2.605	(30,00)	(30,00)
D + 2	480,00	510,00	2.593	(480,00)	(510,00)
D + 3	360,00	870,00	2.579	(360,00)	(870,00)
D + 4	420,00	1.290,00	2.591	(420,00)	(1.290,00)
D + 5	(360,00)	930,00	2.629	360,00	(930,00)
D + 6	(1.140,00)	(210,00)	2.624	1.140,00	210,00
D + 7	150,00	(60,00)	2.586	(150,00)	60,00
D + 8	1.140,00	1.080,00	2.574	(1.140,00)	(1.080,00)
D + 9	360,00	1.440,00	2.546	(360,00)	(1.440,00)
D + 10	840,00	2.280,00	2.528	(840,00)	(2.280,00)
D + n	60,00	6.660,00	2.400	(60,00)	(6.660,00)

Se ocorresse alta na taxa cambial, o resultado do mercado futuro para o exportador seria negativo e, ao mesmo tempo, o resultado da exportação seria maior. No entanto, o resultado geral seria o mesmo, mantendo assim a taxa de câmbio da operação. O inverso ocorreria para o importador, então para ambas as partes as cotações do dólar foram prefixadas contendo perdas de preço em suas operações comerciais.

## Margem de garantia e sua função

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. O atendimento de margem de garantia para o WTr pode ser realizado em dinheiro, títulos públicos, CDBs, ações e outros ativos autorizados pela BM&F.

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.

## Exemplo de operação com o contrato futuro míni de Ibovespa

### Compra especulativa

Considere um investidor que vê no mercado acionário um bom investimento no momento, mas não sabe exatamente quais ações deve adquirir. Com o mercado futuro de índice, pode substituir a compra de uma carteira diversificada de ações pela simples compra de contratos futuros. Se sua expectativa se confirmar, ou seja, se a alta de preços por ele esperada se materializar, auferirá lucro.

Por exemplo, um investidor projeta forte valorização para o mercado acionário a partir de hoje. Nesta data, o índice a vista está em 38.400 pontos e o contrato com vencimento mais próximo é negociado por 38.200 pontos. Ele compra, então, um contrato futuro míni. Depois de algum tempo, como previa, o mercado a vista registra forte valorização, levando o valor a vista do índice a 38.808 pontos, enquanto o futuro míni alcança 38.914 pontos.

Nesse momento, o investidor acredita que o patamar do futuro é adequado para venda, ou seja, deseja consolidar seu ganho e encerrar sua posição. O resultado da operação é o seguinte:

- Momento 1 (abertura da posição)
  - Ibovespa a vista: 38.400 pontos
  - Ibovespa futuro: 38.200 pontos
  - Operação: compra de 10 minicontratos de Ibovespa por 38.200 pontos
- Momento 2 (encerramento da posição)
  - Ibovespa a vista: 38.808 pontos
  - Ibovespa futuro: 38.914 pontos
  - Operação de encerramento de posição: venda de 10 minicontratos de Ibovespa por 38.914 pontos para liquidar a posição original de compra de 10 contratos.
- Resultado
  - Lucro:  $(38.914 - 38.200) \times R\$0,20 \times 10$  minicontratos futuros = R\$1.428,00

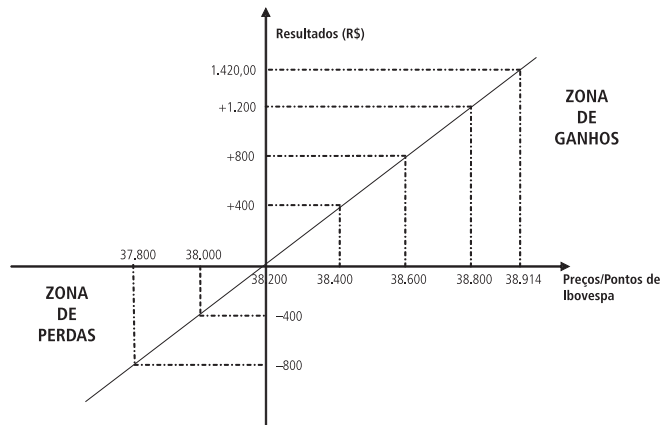
O investidor foi capaz de aproveitar o movimento de alta dos preços sem se preocupar com quais ações deveria comprar.

#### *Comentários sobre o risco da operação*

Esse tipo de estratégia depende do acerto das expectativas futuras para preços e retornos. Evidentemente, se as perspectivas do investidor para a alta do mercado a vista não se confirmassem, teria perdido o valor da diferença entre o preço de compra e o preço

de venda do minicontrato futuro. Como a posição era compradora e suas expectativas em relação à valorização das ações se confirmaram, obteve resultado positivo em sua estratégia de compra especulativa, como demonstrado no gráfico.

### Compra especulativa



## Venda especulativa

Naturalmente, as expectativas para o comportamento do mercado acionário podem ser tanto de alta quanto de baixa. A limitação dos mercados a vista é que estes não permitem que o investidor obtenha lucro quando sua expectativa for de baixa e esta se confirmar. Por intermédio do mercado futuro de índice de ações, contudo, essa estratégia não só é possível como também extremamente simples.

Suponha que um investidor conclua que os preços das ações estão muito apreciados e que existe a possibilidade de recuarem. Acreditando firmemente nesse cenário, vende certa quantidade de minicontratos futuros de Ibovespa.

Alguns dias depois, o mercado de ações começa a cair e a queda do índice a vista se reflete em suas cotações a futuro. Nesse momento, o investidor encerra sua posição, comprando a mesma quantidade de contratos e auferindo ganho.

- Momento 1 (abertura da posição)
  - Ibovespa a vista: 35.400 pontos
  - Ibovespa futuro: 37.500 pontos
  - Operação: venda de 10 minicontratos de Ibovespa por 37.500 pontos
- Momento 2 (encerramento da posição)
  - Ibovespa a vista: 35.000 pontos
  - Ibovespa futuro: 36.308 pontos
  - Operação de encerramento de posição: compra de 10 minicontratos de Ibovespa por 36.308 pontos para liquidar a posição original de venda de 10 contratos
- Resultado
  - Lucro:  $(37.500 - 36.308) \times R\$0,20 \times 10 \text{ contratos} = R\$2.384,00$

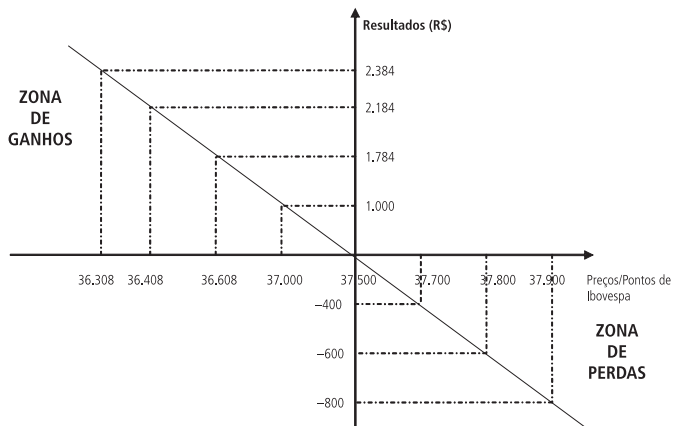
Há duas situações em que a venda especulativa pode ser utilizada:

- quando se espera queda para as cotações das ações negociadas no mercado a vista;
- quando não se acredita que, até o vencimento do contrato, as cotações subirão a ponto de fazer com que o índice a vista atinja a cotação verificada no mercado futuro no momento da operação.

### Comentários sobre o risco da operação

Esse tipo de estratégia depende do acerto das perspectivas futuras para preços e retornos. Evidentemente, se as expectativas do investidor para a queda do mercado a vista não se confirmassem, teria perdido o valor da diferença entre o preço de venda e o preço de compra do minicontrato futuro. Como a posição do investidor era vendedora e suas expectativas quanto ao declínio do mercado a vista se sustentaram, obteve resultado positivo em sua estratégia de venda especulativa, segundo mostrado a seguir.

### Venda especulativa





---

**Bolsa de Mercadorias & Futuros**

**Edifício-sede**

Praça Antonio Prado, 48  
01010-901 São Paulo SP  
+11-3119-2000  
Fax +11-3107-9911  
[bmf@bmf.com.br](mailto:bmf@bmf.com.br)

**BM&F (USA) Inc.**

61 Broadway, 26th Floor, Suite 2605  
New York, NY 10006-2828 USA  
+1-212-750-4197  
Fax +1-212-750-4198  
[bmfusainc@aol.com](mailto:bmfusainc@aol.com)

**Escritório BM&F em Xangai**

200 Yincheng (M) Rd, Suite 404 Pudong New Area  
Shanghai 200120 China  
+86-21-5037-2886  
Fax +86-21-5037-2885  
[bmfchina@bmfrepo.com.cn](mailto:bmfchina@bmfrepo.com.cn)

**Internet**

[www.bmf.com.br](http://www.bmf.com.br)