



**INSTRUÇÃO CVM Nº 36, DE 08 DE AGOSTO DE 1984.**

Dispõe sobre os mercados a futuro, a termo e de opções.

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS** torna público que o Colegiado, em sessão realizada nesta data, e tendo em vista o disposto nos artigos 8º, 17 e 18, item II, alínea "a" da LEI Nº 6.385, de 07.12.76, e no parágrafo único do artigo 21 do Regulamento anexo à Resolução CMN nº 922, de 15.05.84,

**RESOLVEU:**

**MODALIDADES OPERACIONAIS NO MERCADO A FUTURO**

Art. 1º As Bolsas de Valores, em cujo recinto estão autorizadas, pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), negociações no mercado a futuro, podem admitir, a seu exclusivo critério, que essas operações se realizem nas seguintes modalidades: Modalidade 1 - Os ganhos ou perdas decorrentes de diferença entre os valores contratados e os valores atualizados devem ser diariamente creditados ou debitados às sociedades corretoras, procedendo-se obrigatoriamente à liberação diária de ganhos, bem como à chamada diária de perdas, para todos os investidores, cobertos ou não cobertos. Modalidade 2 - Os ganhos ou perdas decorrentes da diferença entre os valores contratados e os valores atualizados devem ser diariamente creditados ou debitados às sociedades corretoras, observado o seguinte:

I - os titulares de posições vendedoras cobertas estão dispensados de depositar o valor correspondente às perdas verificadas, a que se obrigam todos os demais investidores;

II - a liberação dos resultados positivos, mesmo na hipótese de encerramento antecipado de posições, somente ocorrerá na data contratada para a liquidação das operações;

III - os eventuais ganhos decorrentes da diferença entre os valores contratados e os valores atualizados poderão ser utilizados como compensação de reforço de garantia em outras garantia em outras posições detidas pelo mesmo comitente no mercado a futuro e a termo, desde que tais posições sejam intermediadas pela mesma sociedade corretora e que o vencimento da posição ganhadora seja simultâneo ou anterior ao das posições consideradas para compensação.

IV - os eventuais resultados positivos decorrentes de posições encerradas antecipadamente, poderão, além da compensação prevista na alínea anterior, ser utilizados como margem de garantia para abertura de novas posições nos mercados a futuro e a termo (posição compradora VC - vontade do comprador e posição vendedora VV - vontade do vendedor) desde que tais posições sejam intermediadas pela mesma sociedade corretora e que o vencimento da posição ganhadora seja simultâneo ou anterior ao das posições consideradas para compensação.



V - quando do encerramento antecipado de posição vendedora a futuro coberta, os valores correspondentes a resultados negativos serão depositados pela sociedade corretora, exceto para comitentes que detiverem posições vendedoras cobertas para vencimento subsequente e intermediadas pela mesma sociedade corretora, observando-se nesse caso:

a) o valor à vista das ações depositadas como cobertura para o vencimento subsequente, aferido diariamente pela cotação média observada, será diminuído de um percentual idêntico ao que define sua classe de margem no mercado a futuro;

b) caso o valor assim encontrado seja superior ou igual à soma do resultado negativo da posição encerrada com o eventual resultado negativo da posição em aberto, aferido diariamente, fica dispensado o depósito referido no item V deste artigo;

c) caso o valor assim encontrado seja inferior à soma dessas duas parcelas, será exigido o depósito da diferença ou o valor do resultado negativo da posição encerrada, considerado o menor desses dois valores.

Parágrafo único. O investidor, na hipótese de a Bolsa de Valores admitir as duas modalidades operacionais, deverá, no momento em que der a ordem, indicar em qual delas pretende que se processe sua operação.

### GARANTIAS NOS MERCADOS A FUTURO E A TERMO

Art. 2º As operações nos mercados a futuro e a termo serão garantidas por depósito, nas Bolsas de Valores:

I - das ações objeto do contrato (venda coberta); ou

N - de numerário equivalente a, no mínimo 20% (vinte por cento) do montante da posição ou do contrato (margem).

Parágrafo único. A Comissão de Valores Mobiliários, mediante comunicação às Bolsas de Valores poderá alterar o referido percentual, de modo global ou em relação às ações que especificar.

Art. 3º Respeitado o limite previsto no artigo anterior, caberá a cada Bolsa de Valores onde se negociem ações nos mercados a futuro e a termo, a fixação dos níveis de margem para cada ação negociada nesses mercados, níveis esses que poderão ser aplicados em percentuais diversos nos dois mercados.

§ 1º Para o cálculo das margens de garantia previstas neste artigo, as Bolsas de Valores deverão levar em conta para cada ação e, conforme a modalidade operacional, entre outros critérios, os graus de volatilidade e liquidez verificados no mercado.



§ 2º As Bolsas de Valores deverão manter, ainda, uma sistemática de reforço de garantia em que seja assegurada, diariamente, a disponibilidade de recursos para a boa liquidação das operações efetuadas.

§ 3º Os critérios e cálculos utilizados pelas Bolsas de Valores para fixação das margens, bem como a sistemática de reforço de garantia adotada para cada modalidade operacional, deverão estar permanentemente à disposição da Comissão de Valores Mobiliários.

§ 4º As Bolsas de Valores deverão publicar os níveis de margem adotados para cada ação negociada nesses mercados, suas atualizações, bem como a relação dos títulos e/ou valores mobiliários passíveis de integrarem as garantias.

Art. 4º Para as posições de natureza oposta no mercado a futuro (compra e venda) intermediadas pela mesma corretora, o percentual de margem incidirá somente sobre a diferença entre os valores atualizados dos contratos. No vencimento ou encerramento antecipado de qualquer das posições, será exigida margem integral relativa à posição remanescente.

Art. 5º As Bolsas de Valores, no mercado a futuro, na Modalidade 2, podem aceitar como garantia de posições vendedoras de um comitente os direitos de titular de opções de compra do mesmo comitente, relativos à mesma ação, desde que intermediados pela mesma sociedade corretora.<sup>1</sup>

§ 1º Caso o preço de exercício da opção detida pelo titular seja, a qualquer momento, superior ao valor atualizado de sua posição vendedora a futuro, será exigido ainda, como garantia adicional, depósito de valor igual à diferença verificada ou margem relativa à posição a futuro, considerado o menor desses dois valores.

§ 2º Excetuado o previsto no parágrafo 1º deste artigo os comitentes que detiverem posições vendedoras assim garantidas estão dispensados de depositar quaisquer outras garantias.

§ 3º O disposto neste artigo só se aplica quando o vencimento do direito do titular da opção foi simultâneo ou posterior ao de sua posição a futuro.

§ 4º Na hipótese de extinção dos direitos de titular da opção, será exigido depósito das garantias relativas à posição a futuro.

#### APLICAÇÕES DAS MARGENS

Art. 6º As Bolsas de Valores creditarão aos investidores os rendimentos auferidos pela aplicação diária das margens de garantia recebidas em decorrência de operações no mercado a futuro, a termo e de opções, bem como o produto da reaplicação desses rendimentos.

§ 1º A aplicação a que se refere o caput deste artigo será feita pelas Bolsas de Valores exclusivamente em títulos da dívida pública federal.<sup>1</sup>



§ 2º As perdas depositadas, em função da Modalidade 2, do mercado a futuro serão remuneradas em conformidade com o disposto neste artigo, revertendo o resultado para o investidor que as tiver depositados. Na hipótese de encerramento antecipado de posição, os resultados das aplicações efetuadas a partir desse momento pertencerão às Bolsas de Valores, que poderão, a seu critério, revertê-los aos investidores que operam na referida modalidade.

§ 3º Os rendimentos auferidos deverão ser liberados para o investidor em períodos não superiores a 31 (trinta e um) dias.

§ 4º A taxa média obtida nestas aplicações será divulgada diariamente nos Boletins das Bolsas de Valores.

§ 5º As Bolsas de Valores especificarão o valor dos rendimentos creditados, discriminando-os por sociedade corretora e comitente.

§ 6º As Bolsas de Valores poderão cobrar taxa de administração pela aplicação desses recursos e repasse dos rendimentos, observadas as seguintes condições:

I - o percentual da taxa de administração será fixado, a critério de cada Bolsa, respeitado o limite máximo de 4% a.a. (quatro por cento ano);

II - a taxa será cobrada diariamente, à razão de 1/360 (um trezentos e sessenta avos) do percentual estabelecido, e incidirá sobre o montante diário de recursos aplicados;

III - ressalvado o limite estabelecido no item I, será facultado, a cada Bolsa, aumentar, reduzir ou suprimir a cobrança da taxa, desde que as alterações sejam divulgadas ao mercado com antecedência mínima de 30 (trinta) dias.

### LIMITES OPERACIONAIS

Art. 7º O valor total, por sociedade corretora, das posições a descoberto de seus comitentes, nos mercados a futuro, a termo e de opções não poderá exceder a 10 (dez) vezes o seu patrimônio líquido, de acordo com o último balancete apurado, deduzido deste o valor atribuído ao correspondente título patrimonial.

§ 1º Entende-se por valor total das posições a descoberto, a soma das posições compradoras a futuro e a termo, vendedoras a descoberto a futuro e a termo e lançadoras a descoberto de opções.

§ 2º As Bolsas de Valores devem manter um sistema de controle que lhes permita verificar diariamente o limite operacional previsto no caput deste artigo.



Art. 8º As Bolsas de Valores que operarem nos mercados a futuro, a termo e de opções deverão manter sistema de controle que lhes permita verificar diariamente o grau de concentração dos investidores nas diversas ações operadas nesses mercados.<sup>1</sup>

§ 1º As Bolsas de Valores poderão estabelecer limites de participação de investidores nos mercados a futuro, a termo e de opções, devendo necessariamente fazê-lo sempre que se verificar grau de concentração que coloque em risco o funcionamento regular e ordenado do mercado de valores mobiliários.

§ 2º Para os fins deste artigo, considera-se investidor, qualquer pessoa física ou jurídica, ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse.

Art. 9º Os levantamentos e os controles efetuados diariamente pelas Bolsas de Valores, para cumprimento do previsto nos artigos 7º e 8º desta Instrução, deverão estar permanentemente à disposição da Comissão de Valores Mobiliários, que poderá, inclusive, solicitar seu sistemático encaminhamento, em periodicidade por ela definida.

#### CORRETAGEM NO MERCADO FUTURO

Art. 10. A corretagem sobre as operações no mercado a futuro será cobrada uma única vez, por ciclo completo de um negócio, incidindo apenas na operação correspondente à abertura da posição.

#### INFRAÇÃO GRAVE

Art. 11. A infração às normas desta Instrução configura infração grave para os efeitos do § 3º do Art. 11 da LEI Nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976.

#### DISPOSIÇÕES GERAIS

Art. 12. As Bolsas de Valores estão impedidas de aplicar quaisquer recursos próprios, ou sob sua administração, nos mercados a futuro, a termo e de opções.<sup>1</sup>

#### DISPOSIÇÕES TRANSITÓRIAS

Art. 13. No tocante às operações a termo, a periodicidade diária para o reforço de garantia de que trata o § 2º do Art. 3º desta Instrução, somente será exigível após 90 (noventa) dias da data da sua publicação.

#### VIGÊNCIA



**CVM** *Comissão de Valores Mobiliários*

Art. 14. Esta Instrução entra em vigor cinco dias após a data de sua publicação no Diário Oficial da União, revogadas a Instrução CVM nº 27 de 17.05.83 e demais disposições em contrário.

*Original assinado por*  
**HERCULANO BORGES DA FONSECA**  
**Presidente**