

BANCO DE TÍTULOS BTC



BM&F BOVESPA 
A Nova Bolsa



Introdução

O empréstimo de títulos é uma atividade típica do mercado financeiro e, como qualquer atividade comercial, envolve certo grau de risco, o que exige a definição de normas e de controles adequados que permitam sua administração segura.

No passado, as posições acionárias dos participantes do mercado eram financiadas por meio de contratos de empréstimo privado entre tomador e doador do título, ou simplesmente não eram objeto de nenhuma forma de financiamento.

Quando se tratava de investidores pessoas físicas, não ligados a instituições financeiras, a única alternativa era a simples manutenção de suas posições. Entretanto, à medida que o mercado acionário cresceu, a preocupação com os custos financeiros e com os riscos envolvidos aumentou. Hoje, há um consenso de que a melhor alternativa para se financiar uma posição em ações, da qual o investidor não deseja se desfazer, é por meio do seu empréstimo.

No mercado brasileiro, as primeiras operações de empréstimo de ações remontam aos anos 1970, tendo sido efetuadas ao largo do mercado organizado. Com a adoção de regulamentações e normas na década seguinte, algumas corretoras e bancos custodiantes iniciaram a prestação desse serviço, ainda que restrita a seus clientes. Entretanto, os instrumentos disponíveis nunca foram suficientes para cobrir as necessidades múltiplas do mercado.

Há alguns anos, vários organismos internacionais, como BIS¹, G30², FIBV³ e Issa⁴, têm destacado, em suas recomendações para aumentar a eficiência e reduzir o risco das liquidações das operações com valores mobiliários, a necessidade de adoção de procedimentos de empréstimo de títulos.

Conforme a recomendação do G30, “as autoridades competentes devem permitir que títulos sejam tomados e doados em empréstimo como forma de maximizar a liquidação das transações com valores mobiliários”.

Visando atender às necessidades do mercado e estar em linha com as melhores práticas internacionais, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA) criou, em 1996, o serviço de empréstimo de títulos hoje chamado Banco de Títulos BTC.

Como consequências da administração desse serviço estavam, dentre outras, as tarefas de registro e confirmação entre as partes, controle de risco, acompanhamento de eventos de custódia e de liquidação das operações registradas, além da divulgação de informações ao mercado.

Respaldada pelo sucesso que esse tipo de operação tem no mundo inteiro, a BM&FBOVESPA descreve a seguir os trabalhos de adequação ao mercado local, os participantes desse mercado, os mecanismos de controle operacionais e os aspectos fiscais do BTC.

Este conteúdo tem por objetivo a divulgação das características do serviço de empréstimo de títulos da BM&FBOVESPA.

1 Banco de Compensações Internacionais.

2 Grupo dos Trinta: formado por representantes das mais importantes instituições financeiras e bolsas de valores.

3 Federação Internacional das Bolsas de Valores.

4 Associação Internacional de Serviços sobre Títulos.



Base legal

Instrução da Comissão de Valores Mobiliários 283, de 10/7/1998: instituiu, dentre outras, a obrigatoriedade da fixação de limites máximos de posições em aberto.

Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil 742, de 24/5/2007: dispõe sobre o imposto de renda nas operações de empréstimo de títulos e de valores mobiliários.

Instrução da Comissão de Valores Mobiliários 441, de 10/11/2006, alterada pela Instrução CVM 466, de 12/3/2008: regulamentou o empréstimo de valores mobiliários pelas entidades prestadoras de serviços de liquidação e custódia de ações. Revogou as Instruções CVM 249 e 277.

Resolução do Conselho Monetário Nacional 3.539, de 28/2/2009: autorizou as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e liquidação a manterem serviço de empréstimo de valores mobiliários de emissão de companhias abertas, submeteu o regulamento do serviço de empréstimo à aprovação da Comissão de Valores Mobiliários e definiu os parâmetros para exigência de garantias caucionadas pelo tomador do empréstimo. Revogou a Resolução do CMN 3.278.

Regulamento e Procedimentos Operacionais da BM&FBOVESPA.



Motivações do produto

O empréstimo de títulos é uma prática na qual, em troca de uma taxa acordada, o detentor de determinados títulos (doador do empréstimo) autoriza sua transferência a um terceiro (tomador do empréstimo). O tomador do empréstimo é livre para vender esses ativos ou utilizá-los em outras finalidades previstas nos procedimentos operacionais, mas fica obrigado a devolvê-los seguindo o que foi combinado entre as partes.

Ao se efetivar a transferência dos títulos mediante empréstimo, a companhia emissora deixa de ter o doador como seu acionista, já que este (temporariamente) não mais detém os títulos em sua carteira. Assim, durante a vigência do contrato, o doador não tem mais o direito de algumas prerrogativas, como a participação em assembleias da companhia (evitando que uma determinada ação proporcione mais de um voto) e outros benefícios econômicos (por exemplo, juros e dividendos). Entretanto, a operação de empréstimo obrigará o tomador a pagamentos equivalentes de compensação ao doador a título de reembolso, já que a companhia emissora creditará o provento ao detentor dos títulos em data-base definida. A BM&FBOVESPA, por meio do BTC, é responsável

por esse mecanismo de compensação, garantindo ao doador do empréstimo o mesmo tratamento (em valores financeiros e datas de pagamento) que teria caso estivesse com seus ativos em carteira.

O empréstimo de títulos adquiriu grande importância pela sua capacidade de gerar liquidez aos mercados, aumentando sua eficiência e beneficiando investidores com estratégias de curto e longo prazo.

A principal motivação da parte doadora de um empréstimo reside em estratégias de longo prazo, nas quais não há intenção de se desfazer dos títulos em curto período. Existe aí uma oportunidade de ganhos adicionais, sem risco. Ao redor do mundo, o investidor doador corresponde a fundos de pensões e companhias de seguros. No caso brasileiro, destaca-se a forte presença de pessoas físicas e investidores estrangeiros no crescimento desse mercado.

Na ponta tomadora, por sua vez, fortes motivos identificam-se nas operações de arbitragem e possibilidade de realizar vendas descobertas (sem ter os ativos), operações representadas principalmente pelos fundos de investimento e investidores estrangeiros.

Participantes

BM&FBOVESPA

Para o empréstimo de ações, a BM&FBOVESPA atua como contraparte central de todas as operações, adotando para isso rígidos critérios de controle de riscos e regras para o correto funcionamento do mercado: limites operacionais; chamada de garantias do tomador e seu recálculo em base diária; execução de garantias do tomador no caso de não devolução dos títulos quando do vencimento da operação; emissão de ordem de compra para que os ativos devidos sejam adquiridos no mercado; e aplicação de multa diária ao tomador inadimplente.

Desde a criação do BTC, não houve nenhuma operação que tenha sido liquidada sem a devolução dos ativos e que necessitasse de adoção de mecanismos de execução de garantias e ordem de recompra.

Como contraparte central das operações, a BM&FBOVESPA garante o anonimato das pontas participantes do contrato. Conforme a Instrução CVM 441, não se estabelece qualquer vínculo entre os doadores e os tomadores do empréstimo.

A BM&FBOVESPA também utiliza o BTC como instrumento para o tratamento de falta de entrega de ativos por meio dos empréstimos compulsórios, evitando inadimplências no processo de liquidação de operações do mercado a vista (realizadas em Bolsa).

Investidores finais

Atendendo à legislação brasileira, as instituições ou pessoas jurídicas que tenham atividades de custódia, emissão, distribuição, liquidação, intermediação, negociação ou administração de títulos deverão manter o registro de todas as operações realizadas, bem como as informações cadastrais, em nome dos clientes finais. Essa determinação busca tornar mais efetiva a supervisão do mercado como um todo. Os investidores podem ser identificados como pessoas físicas, jurídicas, instituições financeiras, corretoras, ou seja, qualquer indivíduo ou instituição que aplica recursos com

expectativas de ganhos. Os investidores finais, por sua vez, representam os participantes que se utilizam de intermediários para a realização de negócios, ou seja, a ponta final das partes das operações. O empréstimo de ativos é destinado aos investidores em geral.

Corretoras

As corretoras são as instituições que realizam a intermediação dos negócios nos vários segmentos da Bolsa. A aproximação entre as partes das operações de vários mercados (doadores e tomadores, no caso do empréstimo) proporciona credibilidade, segurança e liquidez ao mercado como um todo. A legislação atual sobre empréstimo, Instrução CVM 441, obriga a intermediação das operações de empréstimo pelas corretoras e distribuidoras de títulos.

Agentes de custódia

São instituições que se utilizam do serviço da Central Depositária de Ativos da BM&FBOVESPA na guarda dos ativos mobiliários. Assim, tornam-se responsáveis pela administração de sua conta própria e de seus clientes perante a BM&FBOVESPA. Os agentes de custódia são as corretoras, distribuidoras de valores e os bancos comerciais, múltiplos e de investimento. Como alternativa de controle, há a centralização da custódia e administração desses ativos em um único agente. Os agentes de custódia podem registrar ofertas doadoras diretamente de sua conta própria ou de seus clientes.

Agentes de compensação

São instituições habilitadas a liquidar operações na BM&FBOVESPA responsáveis, perante seus clientes e a Bolsa, pela liquidação e prestação de garantias referentes às operações dos clientes. Para o exercício dessa atividade, as instituições devem atender a critérios específicos de admissão e requisitos de capital, técnicos e operacionais dispostos no regulamento da BM&FBOVESPA. Sua aplicação ao mercado de empréstimo de títulos é a mesma aos demais mercados.

Vínculos contratuais

Doadores

Qualificam-se como investidores doadores de ativos os agentes de custódia e os investidores clientes dos agentes de custódia.

Os agentes de custódia doadores de ativos devem firmar com a BM&FBOVESPA o Termo de Adesão ao BTC – Agentes de Custódia, autorizando expressamente o empréstimo e a transferência de seus ativos para sua conta de empréstimo mantida na Central Depositária da BM&FBOVESPA.

O investidor doador de ativos deve firmar contrato com seu agente de custódia, no qual autorize expressamente a transferência dos seus ativos para a carteira de empréstimo mantida na Central Depositária da BM&FBOVESPA, e a posterior efetivação da operação de empréstimo.

Tomadores

Qualificam-se como investidores tomadores de ativos os agentes de custódia e os investidores clientes dos agentes participantes de negociação, representados sempre por um participante de negociação e sob a responsabilidade de um agente de compensação.

Os participantes de negociação tomadores e doadores de ativos devem firmar com a BM&FBOVESPA o Termo de Adesão ao Banco de Títulos BTC – Participante de Negociação, autorizando expressamente o empréstimo e/ou a doação e a transferência de seus ativos para sua conta de custódia ou conta de empréstimo mantida na Central Depositária da BM&FBOVESPA, conforme o caso.

O investidor tomador de ativos deve firmar o Termo de Autorização de Cliente, autorizando expressamente o participante de negociação a representá-lo em operações de empréstimo e a transferência dos ativos recebidos em empréstimo para uma conta de custódia especificada.

O participante de negociação e o investidor tomador de ativos ficam dispensados de firmar o Termo de Adesão ao Banco de Títulos BTC – Participante de Negociação e o Termo de Autorização de Cliente, respectivamente, nas operações de empréstimo realizadas compulsoriamente para atender às faltas de entrega em operações realizadas no mercado a vista.

O agente de compensação é responsável pelas operações de empréstimo de ativos registradas em nome dos investidores qualificados, seus clientes, ou dos investidores clientes do participante de negociação para os quais preste serviço.



Ativos elegíveis

São ativos elegíveis para as operações de empréstimo no BTC os valores mobiliários emitidos por companhias abertas admitidas à negociação na BM&FBOVESPA.

Os ativos-objeto do empréstimo devem estar depositados na Central Depositária de Ativos da BM&FBOVESPA, livres e desembaraçados de ônus que impeçam sua circulação.

Exigência de garantias

Para o empréstimo de títulos, o risco da operação reside na ponta tomadora, por uma possível inadimplência de liquidação financeira (remuneração ao doador dos ativos e taxa de registro) ou não devolução dos títulos. A BM&FBOVESPA, como contraparte de todos os contratos registrados de empréstimos, somente autoriza as operações com as garantias pela ponta tomadora previamente depositadas na BM&FBOVESPA. A movimentação das garantias é de responsabilidade do participante de negociação ou agente de compensação, no caso de cliente qualificado.

Os ativos aceitos pela BM&FBOVESPA como garantia são definidos e revisados periodicamente. Alguns exemplos de ativos aceitos são: moeda corrente nacional, títulos públicos, privados e negociados em mercados internacionais, ações pertencentes à carteira do Índice Bovespa e outros. Sua relação e os limites máximos aceitos para cada tipo de garantia estão publicados no site www.cblic.com.br.

Assim como as operações de empréstimo registradas, as garantias depositadas também são segregadas por investidor final e suas posições são atualizadas em tempo real.

O total exigido de garantias para uma operação de empréstimo é de 100% do valor dos ativos mais um intervalo de margem específico para cada ativo. O intervalo de margem representa a oscilação possível desse ativo em dois dias úteis consecutivos. Essa relação é revisada mensalmente e também está disponível no site www.cblic.com.br.

As garantias depositadas na BM&FBOVESPA permanecem em nome do investidor final, não sendo incorporadas ou vinculadas ao patrimônio da BM&FBOVESPA.

Limite de posições

Atendendo à Instrução CVM 283/98, a BM&FBOVESPA fixou limites máximos de posições em aberto. Visando o funcionamento regular e ordenado do mercado, para a fixação dos limites para investidores doadores e tomadores, foram consideradas as ações em circulação no mercado. A imposição de limites busca, por exemplo, o controle de excessiva concentração de posições por parte dos tomadores (investidores e intermediários), evitando situações de “squeezes”. Os limites foram fixados por:

Investidor: a totalidade das posições não pode ser superior a 3,00% das ações em circulação no mercado.

Intermediário: a totalidade das posições não pode ser superior a 6,50% das ações em circulação no mercado.

Mercado: a totalidade das posições não pode ser superior a 20,00% das ações em circulação no mercado.

A divulgação dos parâmetros dos limites de posições é realizada no site www.cblic.com.br. A BM&FBOVESPA é responsável pelo monitoramento diário desses limites, podendo solicitar o encerramento de posições quando algum deles for superado.



Em sua versão inicial, o sistema de empréstimo de títulos foi disponibilizado aos usuários via web. O acesso é realizado via rede corporativa da BM&FBOVESPA, utilizando-se de meios modernos e seguros de conexão. Por meio do portal, os usuários realizam todas as operações pertinentes ao produto.

Com o expressivo aumento do número de transações desde sua criação, tornaram-se metas constantes para a BM&FBOVESPA: a simplificação da navegação, a ampliação das funcionalidades, a redução de indisponibilidade do sistema e a disponibilidade de informações em tempo real.

Como a natureza do produto de empréstimo de ativos agrega características de front office (negociação) e back office (especificação e acompanhamento de informações de custódia), o ambiente exclusivo do sistema no CBLC Net restringia o registro de ofertas e contratos por não ser familiar às mesas de operações, acostumadas com os terminais de negociação instalados em suas estações de trabalho. O registro artesanal das ofertas também contribuía para um aumento do risco operacional, pois o trâmite do negócio da mesa de operação até o back office estava sujeito a ruídos e problemas de redigitação. Feito esse diagnóstico, a BM&FBOVESPA desenvolveu e disponibilizou aos participantes o aplicativo BTC Trades. A implantação

do novo sistema permite o registro direto de ofertas e contratos nas próprias mesas de operações (caso o operador possua todas as informações necessárias às atividades realizadas) ou um processo híbrido com a plataforma já existente do CBLC Net, tradicionalmente mantida nas áreas de back office das instituições.

Visando um aprimoramento contínuo também em suas bases tecnológicas, dar suporte à crescente demanda no fluxo de informações e melhorar o processamento e segurança dos processos, a BM&FBOVESPA adotou a troca de mensagens no padrão XML (Extensible Markup Language), padrão flexível e reconhecido internacionalmente. Adicionalmente, criou um protocolo próprio para controlar essa troca. O sistema de "mensageria" é fornecido tanto aos participantes de negociação quanto aos agentes de custódia, que detêm grande importância no fluxo de processos de ofertas e contratos. Em sua versão atual, o catálogo de mensagens da rede própria conta com mais de 50 mensagens que possibilitam a integração total dos sistemas proprietários das instituições com o BTC. Essa família de mensagens atende tanto os participantes de negociação quanto os agentes de custódia que atuam nesse mercado.

Algumas instituições estão agregando valor a seus produtos ao disponibilizarem, em seus portais de negociação, soluções integradas ao BTC como, por exemplo, oferecer o serviço de empréstimo diretamente para investidores finais.



Registro de ofertas

O registro de ofertas no BTC é realizado pela instituição intermediária do cliente na operação (agente de custódia, distribuidora de títulos ou corretora). As ofertas possuem essencialmente duas naturezas: doadora e tomadora.

Doadoras

Ofertas doadoras são aquelas em que o detentor do ativo disponibiliza seus títulos para empréstimo em troca de remuneração. Para esse doador, o empréstimo pode ser interpretado como uma operação de renda fixa, sendo que a taxa de remuneração pelo empréstimo já é definida no momento de inserção da oferta. Ou seja, trata-se de uma alternativa de rendimento para os detentores de uma carteira de ativos. A oferta de títulos por si só não garante a transferência de titularidade, pois, enquanto os ativos não forem tomados emprestados (oferta fechada gerando um contrato ativo), eles permanecem em nome do investidor doador. Por default, as ofertas são disponibilizadas para todo o mercado.

As ofertas, quando inseridas no BTC, possuem características que vale ressaltar:

Identificação do investidor final: cada oferta é inserida com a necessária identificação do investidor final, de forma que esse investidor específico necessite deter as ações livres na carteira do empréstimo.

Prazo máximo: o doador deve estabelecer um prazo máximo para sua oferta.

Prazo de carência: o prazo de carência de uma oferta representa o prazo mínimo que o tomador fica obrigado a permanecer com o empréstimo vigente. Trata-se de uma data-limite, imposta pelo doador, para auferir uma remuneração mínima.

Renovação: o doador também deverá definir a possibilidade de renovação do empréstimo. Essa renovação não é feita automaticamente. A opção de uma oferta ser renovável implica a possibilidade de qualquer uma das pontas solicitar a renovação do empréstimo quando este já tiver ultrapassado o período de carência, mas ainda é dependente de um aceite da outra ponta envolvida na operação (os processos de pedidos de renovação e aceite/rejeição são realizados via sistema).

Origem das ações – contas de custódia: o doador em questão deve indicar a conta de custódia na qual se encontram as ações, que pode ser a própria instituição ou um terceiro agente de custódia. Nessa hipótese, o agente de custódia deverá autorizar a disponibilidade dos ativos de sua carteira (via BTC).

Bases de cálculo: representam o valor-base sobre o qual serão calculadas as taxas, comissões e emolumento do contrato, sendo definido como o produto entre a quantidade de ações e a cotação do papel. Ao doador, é permitido definir qual será a cotação utilizada para compor a base de cálculo. A cotação-base utilizada para o cálculo dos valores financeiros do contrato de empréstimo sempre é a cotação média de D-1, cabendo ao doador a definição se a cotação utilizada será de início (média de D-1 da abertura do contrato) ou de fechamento (média de D-1 da liquidação do contrato, algo como uma operação pós-fixada)⁵.

⁵ Para os papéis em provento, será utilizada a cotação média do último dia de negociação "com direito".



Alternativas de recebimento: há a possibilidade de optar pelo recebimento financeiro de forma periódica (por default, a liquidação financeira do contrato de empréstimo sempre ocorre em D1 da liquidação da operação).

Ofertas direcionadas: no momento em que se insere a oferta, é possível definir se a que está sendo colocada no sistema ficará disponível ao mercado como um todo ou, no caso de uma operação previamente fechada, será direcionada a uma determinada instituição. Nessa última hipótese, apenas a instituição determinada pelo doador conseguirá visualizar a oferta.

Alternativas de liquidação de contrato: o BTC permite três alternativas de liquidação para os contratos de empréstimo:

Prazo fixo: o doador coloca uma carência em sua oferta, tornando o contrato vigente por um prazo mínimo específico (podendo coincidir com o vencimento);

Doador e tomador solicitam a liquidação: envolve a possibilidade de liquidação antecipada pelo doador. Assim, no momento em que insere a oferta, o doador tem a possibilidade de optar pela prerrogativa de solicitar os seus títulos de volta durante a vigência do empréstimo (atentando-se que é aberto um prazo de até D4 para o tomador providenciar os ativos para devolução). Tal modalidade deixa o contrato em aberto para doador e tomador solicitarem a liquidação;

Tomador solicita a liquidação: contratos em que a liquidação é uma prerrogativa apenas da ponta tomadora, considerando que o prazo mínimo é D1 da abertura do contrato (quando não há carência) ou a carência estipulada pelo doador.

Tomadoras

As ofertas tomadoras, por sua vez, são registros de instituições que precisam dos títulos e, em troca, estão dispostas a remunerar possíveis doadores desses ativos pela sua posse temporária. Assim como as ofertas doadoras, as tomadoras também possuem algumas características específicas a serem determinadas:

Identificação do investidor final: cada oferta tomadora também necessita de identificação do investidor final, pois o empréstimo ficará registrado em seu nome. Para esse usuário, serão verificadas as condições necessárias para efetivação do empréstimo, como, por exemplo, a disponibilidade de suas garantias;

Destino das ações: o tomador necessita indicar a qual de suas contas de custódia destinará as ações – a própria instituição que está fechando o empréstimo ou uma instituição terceira onde o cliente possua conta de custódia;

Carteira de cobertura: a carteira de cobertura pode ser utilizada pelo tomador como destino das ações, possibilitando ao detentor dos títulos nessa situação segregar tal posição, deixando de sensibilizar o portfólio para a chamada de garantias. Em contrapartida, essa posição segregada fica bloqueada para qualquer movimentação ou transferência.



Fechamento das operações

A partir da identificação de uma oferta que é necessária para a realização de uma operação, realiza-se a “agressão” dessa. Esse fechamento sempre é realizado por meio das instituições intermediárias (agentes de custódia, no caso de agressão às ofertas tomadoras, ou corretoras, independentemente da natureza da oferta). Ao agredir a oferta, é necessário o preenchimento dos campos com os dados pertinentes da operação no BTC.

Dado o fechamento da oferta, o BTC verifica a existência de garantias do cliente (investidor final) tomador. Caso esse cliente já possua as garantias no momento de fechamento do empréstimo, a transferência das ações do doador ao tomador e a consequente validação do empréstimo são realizadas em tempo real e de forma simultânea ao bloqueio das garantias verificadas.

Contrato diferenciado

Nessa modalidade, a BM&FBOVESPA acata o pedido de registro de operações de empréstimo já com a confirmação do doador. A efetivação do registro está condicionada à sua aprovação pela BM&FBOVESPA. Tal modalidade exige a existência de um contrato físico e a inexistência de anonimato entre as partes.

Nesse caso, as condições contratuais são acertadas diretamente entre as partes envolvidas (tomador e doador) e informadas à BM&FBOVESPA no registro da operação.

Após o registro, a BM&FBOVESPA administrará as garantias exigidas e será responsável pela liquidação dessas operações.

Registrado o empréstimo no BTC, doador e tomador, em ambas as modalidades, terão a BM&FBOVESPA como contraparte garantidora da operação.

Uma das utilizações do contrato diferenciado por instituições que se habilitam perante a BM&FBOVESPA é a atuação como formadores de mercado.

Os formadores de mercado buscam suprir basicamente dois pilares: liquidez mínima e preço de referência a um determinado ativo. Um exemplo de utilização do empréstimo diferenciado dá-se pelas funções dos formadores de mercado, que necessitam de condições específicas para o empréstimo (taxas diferenciadas, dentre outras).



Empréstimo automático

O empréstimo de títulos tem papel fundamental na melhoria da eficiência do processo de liquidação de operações de valores mobiliários. A formação de um banco de títulos disponíveis para empréstimo diminui sensivelmente o número de falhas em transações de títulos, garantindo a conclusão da operação ao comprador e mantendo uma posição tomadora de empréstimo ao vendedor inadimplente. Essa modalidade de empréstimo é denominada empréstimo automático.

O sistema de tratamento de falhas (TFL) é integrado com o sistema de liquidação (LQV) e com o BTC. Durante a janela de liquidação, o sistema TFL recebe informação que contém a relação dos vendedores que não dispõem dos ativos para a entrega. A partir dessa relação, o BTC identifica ofertas disponíveis desses ativos e fecha automaticamente contratos de empréstimo em nome desses vendedores. Assim, o possível vendedor inadimplente torna-se tomador de um empréstimo, e os títulos emprestados são utilizados para concluir a operação de venda sem pendências.

Por meio desse mecanismo, o comprador recebe os títulos negociados e o vendedor assume um compromisso de empréstimo, no qual fica obrigado a devolver os títulos em data estipulada e a remunerar o doador desses títulos, sendo ambas as informações estipuladas na oferta.

Para garantir a entrega dos títulos no vencimento do empréstimo, são retidas do tomador garantias financeiras pela BM&FBOVESPA, nos mesmos montantes das demais operações de empréstimo.

Há algumas especificidades para que uma oferta de títulos seja elegível ao processo de tratamento de falhas. Uma oferta elegível atende simultaneamente a três características. São elas:

Vencimento igual ou superior a nove dias

úteis: garante ao tomador do empréstimo (vendedor inadimplente da operação inicial) a possibilidade de comprar os ativos no mercado. Leva-se em conta o ciclo de liquidação para que este receba os ativos da compra e liquide o empréstimo.

Inexistência de carência no empréstimo:

garante ao tomador a possibilidade de liquidar o empréstimo assim que desejar. Evita que o tomador, mesmo com o título em mãos, fique impossibilitado de liquidar a operação.

Taxa de remuneração doadora inferior a 150% da média mensal calculada dos empréstimos registrados no mês anterior:

evita que ofertas que apresentam taxas distorcidas da realidade sejam selecionadas no processo.

No caso de a quantidade de falhas ser maior que a quantidade de títulos ofertados (satisfazendo as condições acima citadas), o sistema TFL adota um tratamento randômico, utilizando um rateio aleatório para casar a demanda dos títulos com as ofertas disponíveis.



Eventos de custódia

A premissa para eventos de custódia no BTC é reproduzir ao doador o tratamento que ele teria caso estivesse com suas ações em carteira, conservando, portanto, os mecanismos definidos pela companhia emissora do ativo.

Uma vez que houve a atualização da distribuição do ativo (direito ao provento) com o contrato de empréstimo vigente, fica a BM&FBOVESPA, como contraparte dos contratos, responsável pelo tratamento e ajuste do provento perante doadores e tomadores.

Conforme a natureza do evento de custódia, seguem os procedimentos adotados:

Eventos de custódia em dinheiro (juros, dividendos, rendimentos etc.): a BM&FBOVESPA provisiona ao doador um crédito no valor do provento definido pela companhia emissora, valor este já adequado à sua natureza tributária (crédito este definido como complemento do montante emprestado, isento de futuras tributações). O crédito é efetivado no mesmo dia em que a companhia emissora delibera o pagamento aos seus acionistas. O tomador, a partir da geração da obrigação/atualização do provento, deve manter como forma de garantia o mesmo montante financeiro a ser creditado ao doador do empréstimo. O débito somente é efetuado no dia de pagamento da companhia emissora aos seus acionistas.

Eventos de custódia em ações (bonificação, grupamento, desdobramento etc.): a BM&FBOVESPA ajusta a quantidade de ações do contrato conforme o fator de ajuste definido pela companhia emissora para as ações no mercado a vista. Para não beneficiar ou prejudicar qualquer uma das partes envolvidas, a BM&FBOVESPA mantém inalterado o volume financeiro do contrato. Para isso, realiza ajustes na cotação de forma inversamente proporcional ao ajuste incidente na quantidade.

Subscrição de ações: como na atualização da distribuição da ação em custódia o doador não figura como acionista (o empréstimo está vigente), este não receberá da companhia emissora os direitos de subscrição. Durante o prazo de negociação dos direitos, a BM&FBOVESPA permite (não obriga) que o tomador devolva os direitos ao doador, para que esse realize a subscrição via Central Depositária. Caso não ocorra tal devolução, é garantida ao doador a possibilidade de subscrever as ações que tem direito via BTC (caso o doador manifeste seu interesse via sistema dentro do cronograma estabelecido pela companhia emissora), mantendo o mesmo custo e cronograma para liquidações físicas e financeiras. Contra o débito ao doador (originado do pagamento da subscrição), é realizado um crédito ao tomador do contrato para que vá ao mercado adquirir as novas ações. A diferença entre o preço de mercado da ação e o preço de emissão da subscrição será arcada pelo tomador.



Liquidação das operações

A liquidação das operações de empréstimo representa a devolução dos ativos ao doador e, salvo as situações em que o doador solicitou em sua oferta uma forma de remuneração diferenciada (remuneração periódica, por exemplo), a consequente liquidação financeira acontece em D+1.

Os ativos devolvidos devem ser de mesmo tipo, classe e espécie que foram emprestados e sua transferência em custódia é feita automaticamente à origem da oferta indicada pelo doador.

A partir da liquidação do empréstimo, as garantias depositadas para cobertura do empréstimo tornam-se disponíveis para movimentação (retirada/transferência).

A renovação de um empréstimo, embora não contenha a transferência dos títulos em custódia, é interpretada pelo BTC como o encerramento do contrato original e a abertura de um novo. Assim, trata-se de uma prorrogação do contrato original, mas com a execução financeira para o prazo decorrido.

Cálculo dos valores financeiros do contrato de empréstimo

O cálculo dos valores financeiros do contrato de empréstimo pode ser segregado em dois grandes componentes: o volume financeiro do contrato e o fator da taxa carregada ao período.

O volume financeiro é representado pelo produto simples entre a quantidade de ações emprestadas e a cotação utilizada no contrato.

O fator da taxa carregada ao período implica a transformação da taxa de uma base anual para o período em que o empréstimo esteve vigente (utilizada a base de 252 dias úteis). Essa transformação faz-se necessária, pois no BTC as taxas são descritas em base anual.

O cálculo da remuneração financeira pode ser definido por:

$$R_D = (Q * C) * \left[\left(1 + \left(\frac{i}{100} \right) \right)^{\frac{du}{252}} - 1 \right]$$

em que:

R_D = remuneração ao doador;

Q = quantidade de ações emprestadas;

C = cotação utilizada para o empréstimo;

i = taxa de remuneração definida pelo doador;

du = dias úteis em que o empréstimo esteve vigente.

O tomador do empréstimo paga, para cada operação, emolumentos à BM&FBOVESPA. Esse emolumento é dependente da natureza do contrato. Para empréstimos

fechados voluntariamente, o emolumento é de 0,25% a.a. sobre o volume da operação, observando um mínimo de R\$10,00. No caso de empréstimos compulsórios, fechados automaticamente pelo BTC para o tratamento de falhas, o emolumento é de 0,50% a.a., mas nessa situação não há cobrança de valor mínimo.

O contrato de empréstimo permite que as instituições que realizam a intermediação da operação adicionem comissões.

Inadimplências

Ao atingir sua data de vencimento, e não ocorrendo a devolução dos títulos ou sua renovação, o contrato de empréstimo torna-se inadimplente. A liquidação financeira da remuneração desse contrato ocorre normalmente em D1 do vencimento, tornando o tomador deficitário como inadimplente. A inadimplência implica a manutenção de retenção das garantias e a consideração de uma multa de 0,2% ao dia sobre o valor dos títulos não devolvidos até sua regularização. Adicionalmente, o tomador será responsável por remunerar o doador, até a data da efetiva devolução dos títulos, considerando-se para efeito do cálculo da remuneração o dobro da taxa originalmente contratada.

Não ocorrendo a devolução dos ativos na data prevista, a BM&FBOVESPA pode determinar a sua recompra para quitação perante o doador, podendo ainda executar as garantias prestadas, quando necessário. Caso não seja possível proceder à devolução dos ativos anteriormente tomados em empréstimo, em razão de indisponibilidade para sua aquisição no mercado, a BM&FBOVESPA pode determinar a realização da liquidação financeira da operação. Nessa situação, a cotação utilizada pela BM&FBOVESPA para essa finalidade corresponde ao maior valor obtido nas seguintes hipóteses:

Média das cotações médias a vista, verificadas nas 30 últimas sessões de negociação; ou

Cotação média a vista verificada no dia do vencimento da operação de empréstimo.

Caso o ativo-objeto da operação de empréstimo não tenha sido negociado nos períodos de que tratam as hipóteses acima, a cotação utilizada pela BM&FBOVESPA para a referida liquidação é a última cotação média do ativo praticada no mercado a vista. Caso o título tenha sido objeto de eventos de custódia, a cotação média a ser utilizada pela BM&FBOVESPA para fins de liquidação da operação é ajustada ao respectivo evento de custódia.



Aspectos fiscais

O empréstimo de ações é definido tributariamente ao doador (que recebe o crédito da operação) como uma operação de renda fixa. Para doadores pessoas físicas e jurídicas, aplica-se a tabela regressiva (conforme definido pela Lei 11.033, de 21/12/2004), enquanto para estrangeiros, a alíquota é fixa em 15%. Instituições financeiras em geral são isentas.

Prazo	Alíquota
Até 6 meses	22,5%
Entre 6 e 12 meses	20%
Entre 12 e 24 meses	17,5%
Acima de 24 meses	15%
Investidor	Alíquota
Investidor estrangeiro	15%
Paraíso fiscal	25%
Instituições financeiras	—

No caso de eventos de custódia em dinheiro, os valores distribuídos pela companhia emissora das ações serão considerados restituição parcial do valor emprestado originalmente. Tal valor será integral, no caso de o doador do empréstimo ser isento de retenção de imposto de renda, ou deduzido do valor equivalente do imposto de renda que seria devido pelo doador.

No caso de liquidação da operação (consequência de não devolução dos ativos), a diferença positiva ou negativa entre o valor da alienação e o custo médio de aquisição das ações será considerada ganho líquido ou perda do mercado de renda variável.

Divulgação de informações

A BM&FBOVESPA disponibiliza consultas diárias pela internet.

Posições em aberto – BTC: representa o estoque de títulos emprestados. Apresentada para consulta em tela ou sob o formato de arquivo texto (com o respectivo leiaute para transferência), trata-se de importante ferramenta para acompanhamento da evolução dos empréstimos, ativo por ativo. Acesse www.cblic.com.br, menu Banco de Títulos BTC/Consultas/Posições em Aberto – BTC.

Empréstimos registrados – BTC: representa o que foi registrado de empréstimo para os últimos 15 dias úteis por ativo. São apresentadas informações tais como: número de contratos, quantidade de ações, volume financeiro emprestado e as taxas médias (anualizadas) praticadas pelos doadores e tomadores. Trata-se de uma consulta que permite aos investidores e instituições financeiras acompanhar o mercado e identificar suas tendências, ativo por ativo. Acesse www.cblic.com.br, menu Banco de Títulos BTC/Consultas/Empréstimos Registrados.

Intervalo de margem: a BM&FBOVESPA divulga aos investidores e instituições a relação de intervalo de margem considerada para cada ativo específico, parte componente da chamada de margem dos investidores tomadores. Acesse www.cblic.com.br, menu Gerenciamento de Risco/Cálculo de Margem/Intervalos de Margem.

Limites de posições: a BM&FBOVESPA também publica os limites operacionais (critérios definidos, limites por investidor, por intermediário e para o mercado)



para cada ativo. A consulta demonstra os limites já convertidos em quantidade de ações. Acesse www.cblc.com.br, menu Gerenciamento de Risco/Limite de Posições/Consulta.

Garantias: define a relação de ativos aceitos, bem como os ativos depositados, os limites e fator de deságio de ações aceitas em garantia. Acesse www.cblc.com.br, menu Gerenciamento de Risco/Garantias.

Canal Eletrônico do Investidor (CEI): a BM&FBOVESPA oferece um canal eletrônico de consulta de posições em aberto de empréstimos – operações doadoras e tomadoras. O acesso tem a característica de um extrato eletrônico. Acesse o hotsite www.bmfbovespa.com.br/cei.

Informe de rendimentos: a BM&FBOVESPA é responsável pelo envio de rendimentos de operações a pessoas físicas e jurídicas. O envio de rendimentos para pessoa física é realizado uma vez ao ano, com data-limite de 20 de janeiro do ano seguinte. Para pessoa jurídica, o informe é realizado trimestralmente, com datas-limite de envio (20/4 – 1º trimestre; 20/7 – 2º trimestre; 20/10 – 3º trimestre; e 20/1 – 4º trimestre).

Aviso de movimentação do BTC (AMB): a BM&FBOVESPA é responsável, conforme a Instrução CVM 441, pelo envio de um aviso de movimentação do BTC que compreende período quinzenal. Esse envio é realizado pelo correio. Há, entretanto, a possibilidade de o investidor solicitar o recebimento dessa informação via correio eletrônico.

Estatísticas: a BM&FBOVESPA disponibiliza algumas estatísticas sobre o BTC, tais como: quantidade e volume de operações e participação por tipo de cliente – ponta doadora, tomadora ou ambas. Acesse www.cblc.com.br, menu Banco de Títulos BTC/Consultas/Estatísticas.

O mercado de ações e valores mobiliários em geral, assim como os mercados futuros e de opções, não oferecem ao investidor rentabilidade garantida. Por não oferecer garantia de retorno, devem ser considerados investimentos de risco.

Março de 2010.

*Praça Antonio Prado, 48
01010-901 São Paulo, SP*

*Rua XV de Novembro, 275
01013-001 São Paulo, SP*

*+11-2565-4000
www.bmfbovespa.com.br*