

Critérios para a Apuração dos Preços de Ajuste e Prêmios das Opções de Compra e de Venda – Agosto 2009

Informamos os procedimentos a serem aplicados durante o mês de **agosto de 2009** para a apuração dos preços de ajustes diários e dos prêmios das opções de compra e de venda dos contratos derivativos financeiros e agropecuários, conforme segue.

CONTRATOS FUTUROS SOBRE ATIVOS FINANCEIROS

1. Contrato futuro de DI

▪ Todos os vencimentos

Preços de ajuste apurados no *call* eletrônico de fechamento, onde a prioridade é a maximização da quantidade de contratos fechados. Assim, embora as ofertas possam ter sido realizadas por preços diferentes, todos os negócios realizados no *call* para o mesmo vencimento serão fechados por um único preço (*fixing*), conforme Ofício Circular 017/2009-DP, de 20/03/2009.

Se não houver negociação e nem ofertas no *call* de fechamento, os preços de ajuste serão arbitrados empregando modelos e metodologias definidos pela Bolsa.

2. Contrato futuro de Dólar

- Vencimento com preço de ajuste apurado pelo cálculo da média aritmética ponderada dos negócios realizados no **intervalo de negociação entre 15:50 e 16:00:**

Setembro/09

▪ Demais vencimentos

Os preços de ajuste serão arbitrados a partir dos preços de ajuste dos contratos futuros de DI e de DDI, empregando a metodologia conforme descrito a seguir.

Premissa: será considerada a condição de não-arbitragem entre os contratos futuros de DI, DDI e de dólar. O preço de ajuste do futuro de dólar será:

$$PA_{\text{dol},t}^n = P\text{tax}_{t-1} \times \frac{\left(\frac{100.000}{PA_{DI_t}^n} \right)}{\left(\frac{100.000}{PA_{DDI_t}^n} \right)}$$

onde:

$PA_{\text{dol},t}^n$ = preço de ajuste do contrato futuro de dólar para o e-ésimo vencimento, na data “t” (arredondado na 3ª casa decimal);

$PA_{DI_t}^n$ = preço de ajuste do contrato futuro de DI, expresso em PU, para o e-ésimo vencimento, na data “t” (arredondado na 2ª casa decimal);

$PA_{DDI_t}^n$ = preço de ajuste do contrato futuro de DDI, expresso em PU, para o e-ésimo vencimento, na data “t” (arredondado na 2ª casa decimal);

$P\text{tax}_{t-1}$ = $P\text{tax}800$ cotação de venda, divulgada pelo BACEN, do dia anterior à data de cálculo (com até 4 casas decimais).

Quando houver vencimento no contrato futuro de dólar e não existir posição em aberto no futuro de DI e/ou DDI, será empregado o processo de interpolação nas taxas de juro desses contratos.

3. Contrato futuro de Ibovespa

- Vencimento com preço de ajuste apurado pelo cálculo da média aritmética ponderada dos negócios realizados no **intervalo de negociação das 17:00 às 17:15**, exceto no dia do vencimento quando o preço de ajuste será calculado pela média ponderada das últimas 3 horas do índice no mercado a vista da carteira teórica na BM&FBOVESPA:

Agosto/09, até 11/08/2009*, inclusive

Outubro/09, a partir do dia 12/08/09, inclusive

- (*) Na data de vencimento do contrato futuro, a negociação deste vencimento ocorrerá até as 17:00, conforme Ofício Circular 016/2009 – DP, de 17/03/2009.

- **Demais vencimentos**

Os preços de ajuste serão arbitrados a partir dos preços de ajuste dos contratos futuros de DI e do custo de aluguel médio das ações da carteira teórica do Ibovespa, no BTC. Adicionalmente, poderá ser utilizado o valor da rolagem, quando houver, a critério da Bolsa.

O preço de ajuste do futuro de Ibovespa será:

$$PA_{ibv,t}^n = PA_{ibv,t}^{1o.v} \times \frac{\left(1 + \frac{Pré_{DI,t}^v}{100}\right)^{du/252}}{1 + alug_t^n}$$

onde:

$PA_{ibv,t}^n$ = preço de ajuste do contrato futuro de Ibovespa para o e-nésimo vencimento, na data “t” (número inteiro, sem casas decimais);

$PA_{ibv,t}^{1o.v}$ = preço de ajuste do contrato futuro de Ibovespa para o primeiro vencimento, na data “t” (número inteiro, sem casas decimais);

$Pré_{DI,t}^v$ = taxa pré-interpolada, referente ao preço de ajuste do contrato futuro de DI para o prazo entre o primeiro vencimento e a data de encerramento do contrato, na data “t” (ponto flutuante);

du = número de dias úteis compreendidos entre a data de término do primeiro vencimento e a data de encerramento de e-nésimo vencimento;

$alug_t^n$ = custo médio de aluguel da carteira teórica do Ibovespa para o período compreendido entre a data de cálculo “t” e a data do e-nésimo vencimento do contrato futuro de Ibovespa (ponto flutuante).

4. FRC – FRA de Cupom Cambial

- **Todos os vencimentos**

Preços de ajuste apurados no *call* eletrônico de fechamento, onde a prioridade é a maximização da quantidade de contratos fechados.

Assim, embora as ofertas possam ter sido realizadas por preços diferentes, todos os negócios realizados no call para o mesmo vencimento serão fechados por um único preço (*fixing*), conforme Ofício Circular 017/2009-DP, de 20/03/2009.

Se não houver negociação e nem ofertas no *call* de fechamento, os preços de ajuste serão arbitrados empregando modelos e metodologias definidos pela Bolsa.

5. Contrato futuro de Cupom Cambial (DDI)

▪ Todos os vencimentos

Os preços de ajuste serão arbitrados a partir dos preços de ajuste dos contratos futuros de DI e de dólar para o primeiro vencimento. A partir do segundo vencimento, inclusive, o preço de ajuste é resultado da multiplicação entre o cupom de DDI apurado para o primeiro vencimento e a taxa de ajuste do FRC, conforme metodologia descrita a seguir.

Primeiro vencimento em aberto:

$$PA_{DDI,t}^{1o.v} = \frac{100.000}{\left[\frac{\left(\frac{100.000}{PA_{DI_t}^{1o.v}} \right)}{\left(\frac{PA_{DOL_t}^{1o.v}}{Ptax_{t-1}} \right)} \right]}$$

onde:

$PA_{DDI,t}^{1o.v}$ = preço de ajuste do contrato futuro de DDI, expresso em taxa linear ao ano, para o primeiro vencimento, na data “t” (arredondado na 2ª casa decimal);

$PA_{DI_t}^{1o.v}$ = preço de ajuste do contrato futuro de DI, expresso em PU, para o primeiro vencimento, na data “t” (arredondado na 2ª casa decimal);

$PA_{dol,t}^{1o.v}$ = preço de ajuste do contrato futuro de dólar para o primeiro vencimento, na data “t” (arredondado na 3ª casa decimal).

Demais vencimentos:

$$PA_{DDI,t}^n = \frac{100.000}{\left\{ \left[1 + \left(c_{DDI}^{10.v} \times \frac{dc_1}{36.000} \right) \right] \times \left[1 + \left(c_{FRC}^n \times \frac{dc_2 - dc_1}{36.000} \right) \right] - 1 \right\} \times \frac{36.000}{dc_2}}$$

onde:

$PA_{DDI,t}^n$ = preço de ajuste do contrato futuro de DDI, expresso em taxa linear ao ano, para o e-ésimo vencimento, na data “t” (arredondado na 2ª casa decimal);

$c_{DDI,t}^{10.v}$ = preço de ajuste do contrato futuro de DDI para o primeiro vencimento, expresso em taxa linear ao ano, na data “t” (arredondado na 2ª casa decimal);

$c_{FRC,t}^n$ = preço de ajuste do FRC para o e-ésimo vencimento, expresso em taxa linear ao ano, na data “t” (arredondado na 2ª casa decimal);

dc_2 = número de dias corridos compreendidos entre a data de cálculo e a data de encerramento de e-ésimo vencimento, na data “t”;

dc_1 = número de dias corridos compreendidos entre a data de cálculo e a data de encerramento do primeiro vencimento do contrato futuro de DDI, na data “t”.

6. Contrato futuro de Reais por Euro (EBR)

▪ Todos os vencimentos

Os preços de ajuste serão calculados diariamente mediante a multiplicação do preço de ajuste do *euro futures* (contrato futuro de euro) ¹, negociado no CME Group, pela com a taxa de câmbio de reais por dólar, para a mesma data de vencimento, conforme metodologia descrita a seguir:

$$\text{Euro } PA_t^{v,n} = PA_{US\$/\text{€}}^{v,n} \times P_{R\$/US\$}_t^{v,n}$$

¹ A metodologia de cálculo do preço de ajuste deste contrato, utilizada pelo CME Group, está descrita no anexo I.

onde:

Euro $PA_t^{v,n}$ = preço de ajuste, expresso em reais por mil euros, para o n-ésimo vencimento do contrato, na data “t”, (arredondado na 3ª casa decimal);

$PA_{US\$/\text{€}}^{v,n}$ = preço de ajuste, do *euro futures* (contrato futuro de euro) do CME Group, de expresso em dólares por euro, para o n-ésimo vencimento do contrato, na data “t”;

$P_{R\$/US\v,n = taxa de câmbio forward, expressa em reais por mil dólares, apurada pelo processo de interpolação a partir dos preços de ajuste do contrato futuro de reais por dólar da BM&FBOVESPA, na data “t” (truncado na 7ª casa decimal);

A taxa de câmbio forward, expressa em reais por mil dólares interpolada, será apurada conforme segue:

- **Se a taxa se referir a uma data entre dois vencimentos de contrato futuro de dólar**

$$P_{R\$/US\$}^{v,n} = PA_{R\$/US\$}^{v,ant} \times \left(\frac{PA_{R\$/US\$}^{v,post}}{PA_{R\$/US\$}^{v,ant}} \right)^{\frac{(nu_{v,n} - nu_{v,ant})}{(nu_{v,post} - nu_{v,ant})}}$$

onde:

$PA_{R\$/US\v,ant = preço de ajuste do Contrato Futuro de Taxa de Câmbio de Reais por Dólar, referente ao vencimento imediatamente anterior ao vencimento que está sendo calculado na data “t” (arredondado na 3ª casa decimal);

$PA_{R\$/US\v,post = preço de ajuste do Contrato Futuro de Taxa de Câmbio de Reais por Dólar, referente ao vencimento imediatamente posterior ao vencimento que está sendo calculado na data “t” (arredondado na 3ª casa decimal);

$nu_{v,n}$ = número de dias úteis compreendidos entre a data de cálculo e a data de término do vencimento que está sendo calculado na data “t”;

$nu_{v,ant}$ = número de dias úteis compreendidos entre a data de cálculo e a data de encerramento do vencimento imediatamente anterior ao que está sendo calculado na data “t”;

$nu_{v,post}$ = número de dias úteis compreendidos entre a data de cálculo e a data de encerramento do vencimento imediatamente posterior ao que está sendo calculado na data “t”;

- **Se a taxa se referir a uma data anterior ao primeiro vencimento em aberto de futuro de dólar**

$$P_{RS/US\$,t}^{1^\circ v} = (PTAX_{RS/US\$,t} \times 1.000) \times \left(\frac{PA_{RS/US\$,t}^{1^\circ v}}{PTAX_{RS/US\$,t} \times 1.000} \right)^{\frac{nu_{RS/\$,t}^{1^\circ v}}{nu_{RS/US\$,t}^{1^\circ v}}}$$

onde:

$P_{RS/US\$,t}^{1^\circ v}$ = taxa de câmbio, expressa em reais por mil dólares, apurada pelo processo de interpolação a partir da PTAX de reais por dólar, cotação de venda, e do preço de ajuste do contrato futuro de reais por dólar da BM&FBOVESPA do 1º. vencimento em aberto, na data “t” (truncado na 7ª casa decimal);

$PTAX_{RS/US\$,t}$ = taxa de câmbio forward de reais por dólar dos Estados Unidos da América, cotação de venda, apurada e divulgada pelo Banco Central do Brasil (Bacen), por intermédio do Sisbacen, transação PTAX800, na data “t”;

$PA_{RS/US\$,t}^{1^\circ v}$ = preço de ajuste do Contrato Futuro de Taxa de Câmbio de Reais por Dólar, referente ao primeiro vencimento em aberto e imediatamente posterior

ao vencimento que está sendo calculado na data “t” (arredondado na 3ª casa decimal);

$nu_{R\$/\epsilon}_t^{1^\circ v}$ = número de dias úteis compreendidos entre a data de cálculo e a data de término do vencimento que está sendo calculado na data “t”;

$nu_{R\$/US\$}_t^{1^\circ v}$ = número de dias úteis compreendidos entre a data de cálculo e a data de encerramento do primeiro vencimento imediatamente posterior ao que está sendo calculado na data “t”.

Condições Especiais:

1. Na hipótese de uma determinada data “t” ser dia útil na BM&FBOVESPA, e feriado na praça de Chicago, o preço de ajuste será calculado mediante a multiplicação do preço de ajuste verificado no CME Group² no pregão imediatamente anterior a data de cálculo pela taxa de câmbio forward da data “t”, exceto no último dia de negociação quando obrigatoriamente deverá ser dia útil nas duas praças de negociação;
2. Quando a data de apuração do preço de ajuste for um dia anterior ao feriado na praça de Chicago e for sexta feira, o preço de ajuste no CME Group, será apurado às 12 horas local;
3. Nos demais dias o preço de ajuste no CME Group é apurado às 14 horas local.

7. Demais contratos futuros financeiros cujo preço de ajuste é apurado no *call* de fechamento

- Contratos Futuros de Swap de Crédito sobre a Dívida Soberana – BC3; BC5; e BC7 (Ofício Circular 001/2008-DP).

Se não houver negociação e nem ofertas no *call* de fechamento, os preços de ajuste serão arbitrados empregando modelos e metodologias definidos pela Bolsa.

² Os dias em que o pregão do CME GROUP não ocorre podem ser encontrados em:
<http://www.cmegroup.com/tools-information/holiday-calendar/index.html>

8. Demais contratos com os preços de ajuste arbitrados empregando modelos e metodologias definidos pela Bolsa

- Contrato Futuro de A-Bond 2018.
- Contrato Futuro de IGP-M.
- Contrato Futuro de IPCA.
- Contrato Futuro de Cupom IGPM.
- Contrato Futuro de Cupom de IPCA.
- FRI – FRA de Cupom de IPCA.
- Contrato Futuro de Ouro.
- Contrato Futuro de IBrX-50.
- Contrato Futuro de T-Note de 10 anos.
- Contrato Futuro de DI Longo.
- Contrato Futuro de Euro.
- Contratos Futuros de Global Bond: B11; B12; B13; B14; B15; B19; B20; B24; B25; B27; B30; B34; B37; e B40.

CONTRATOS FUTUROS SOBRE AGROPECUÁRIOS

9. Contrato futuro de boi gordo

- Vencimentos com preços de ajuste apurados pela média aritmética ponderada dos negócios realizados **nos últimos 15 minutos de negociação** conforme Ofício Circular 001/2007-DG, de 04/01/2007:

| | |
|-----------|------------|
| Agosto/09 | Outubro/09 |
|-----------|------------|

- **Demais vencimentos**

Preços de ajuste apurados no *call* eletrônico de fechamento, onde a prioridade é a maximização da quantidade de contratos fechados. Assim, embora as ofertas possam ter sido realizadas por preços diferentes, todos os negócios realizados no *call* para o mesmo vencimento serão fechados por um único preço (*fixing*) conforme Ofício Circular 001/2007-DG, de 04/01/2007.

Se não houver negociação e nem ofertas no *call* de fechamento, os preços de ajuste serão arbitrados empregando modelos e metodologias definidos pela Bolsa.

10. Contrato futuro de Café Arábica

- Vencimentos com preços de ajuste apurados pela média aritmética ponderada dos negócios realizados no **intervalo de negociação das**

14:25 às 14:35, excluindo os negócios diretos, conforme Ofício Circular 025/2009-DP, de 24/04/2009:

| | |
|-------------|-------------|
| Setembro/09 | Dezembro/09 |
|-------------|-------------|

▪ **Demais vencimentos**

Preços de ajuste apurados no *call* eletrônico de fechamento, onde a prioridade é a maximização da quantidade de contratos fechados. Assim, embora as ofertas possam ter sido realizadas por preços diferentes, todos os negócios realizados no *call* para o mesmo vencimento serão fechados por um único preço (*fixing*), conforme Ofício Circular 025/2009-DP, de 24/04/2009.

Se não houver negociação e nem ofertas no *call* de fechamento, os preços de ajuste serão arbitrados empregando modelos e metodologias definidos pela Bolsa.

11. Contratos futuros agropecuários cujo preço de ajuste é apurado no *call* de fechamento

- Contrato Futuro de Açúcar.
- Contrato Futuro de Etanol.
- Contrato Futuro de Milho com Liquidação Financeira.
- Contrato Futuro de Milho Base de Preço Triângulo Mineiro.
- Contrato Futuro de Milho Base de Preço Cascavel.
- Contrato Futuro de Milho Base de Preço Rio Verde.
- Contrato Futuro de Milho Base de Preço Paranaguá.
- Contrato Futuro de Soja.

Para a apuração dos preços de ajuste dos contratos agropecuários relacionados no item 11 serão considerados no período do *call* os preços e/ou ofertas, conforme o critério definido a seguir:

- Se a soma dos contratos negociados em cada vencimento for igual ou superior a 5 contratos, o preço será apurado com base na maximização da quantidade de contratos fechados;
- Para os vencimentos em que a soma dos contratos negociados for inferior a 5 contratos ou existir apenas oferta (de compra e/ou venda), serão observados os preços de ofertas em que o volume de contratos for igual ou superior a 5 contratos.

Para os vencimentos cujas quantidades negociadas e ofertas não estiverem enquadradas nos critérios acima, os preços de ajuste serão

arbitrados empregando modelos e metodologias definidos pela BM&FBOVESPA.

Independentemente do critério e das situações acima descritos, a BM&FBOVESPA poderá arbitrar qualquer preço de ajuste, sempre que considerar, em seu julgamento, que o valor encontrado não seja representativo.

OPÇÕES DE COMPRA E DE VENDA – MODELOS DE CÁLCULO DOS VALORES DOS PRÊMIOS

OPÇÕES SOBRE ATIVOS FINANCEIROS

1. Opção sobre Contrato Futuro de Dólar Comercial

Tipo de exercício - americano

Os valores dos prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo binomial. O modelo binomial é um método numérico de análise, sendo a árvore construída com 50 passos.

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o preço de ajuste do Contrato Futuro de Dólar de mesma data de vencimento da opção.

2. Opção sobre Disponível de Dólar Comercial

Tipo de exercício - europeu

Os valores de prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo de Black.

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o preço de ajuste do Contrato Futuro de Dólar de mesma data de vencimento da opção.

3. Opção com Ajuste sobre Disponível de Dólar Comercial³

Tipo de exercício - europeu

Os valores de prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo Black Modificado.

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o preço de ajuste do Contrato Futuro de Dólar de mesma data de vencimento da opção.

4. Opção sobre Disponível de Ouro

Tipo de exercício - europeu

Os valores de prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo Black & Scholes.

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o preço de ajuste do Contrato Futuro de Ouro de mesma data de vencimento da opção.

5. Opção sobre Contrato Futuro de Ibovespa

Tipo de exercício - americano

³ Ver Dario, A. D. G. Opções com ajuste diário: características e apreçamento; Resenha BM&F

Os valores de prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo binomial. O modelo binomial é um método numérico de análise, sendo a árvore construída com 50 passos.

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o preço de ajuste do Contrato Futuro de Ibovespa de mesma data de vencimento da opção.

6. Opção sobre Contrato Futuro de Ibovespa

Tipo de exercício - europeu

Os valores de prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo Black.

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o preço de ajuste do Contrato Futuro de Ibovespa de mesma data de vencimento da opção.

7. Opção sobre Disponível de IDI

Tipo de exercício - europeu

Os valores de prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo Black & Scholes.

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o Índice IDI forward construído com a taxa de juro implícita no PU de ajuste do Contrato Futuro de DI de mesma data de vencimento da opção.

8. Opção sobre Contrato Futuro de DI – D11; D12; D13; D14⁴

Tipo de exercício – europeu

Os valores de prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo Black.

Os preços forward utilizados para o cálculo do prêmio são os preços de ajuste do Contrato Futuro de DI de mesma data de vencimento da opção.

OPÇÕES SOBRE COMMODITIES AGROPECUÁRIAS

9. Opção sobre Contrato Futuro de Açúcar Cristal Especial

Tipo de exercício - americano

Os valores dos prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo binomial. O modelo binomial é um método numérico de análise, sendo a árvore construída com 50 passos.

⁴ Lins, L. F. Apreçamento de opções sobre contratos futuros de DI; Resenha BM&F

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o preço de ajuste do Contrato Futuro de Açúcar Cristal de mesma data de vencimento da opção.

10. Opção sobre Contrato Futuro de Boi Gordo Denominado em Reais
Tipo de exercício - americano

Os valores dos prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo binomial. O modelo binomial é um método numérico de análise, sendo a árvore construída com 50 passos.

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o preço de ajuste do Contrato Futuro de Boi Gordo de mesma data de vencimento da opção.

11. Opção sobre Contrato Futuro de Café Arábica
Tipo de exercício - americano

Os valores dos prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo binomial. O modelo binomial é um método numérico de análise, sendo a árvore construída com 50 passos.

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o preço de ajuste do Contrato Futuro de Café Arábica de mesma data de vencimento da opção.

12. Opção sobre Contrato Futuro de Milho com Liquidação Financeira
Tipo de exercício - americano

Os valores dos prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo binomial. O modelo binomial é um método numérico de análise, sendo a árvore construída com 50 passos.

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o preço de ajuste do Contrato Futuro de Milho de mesma data de vencimento da opção.

13. Opção sobre Contrato Futuro de Soja em Grão a Granel
Tipo de exercício - americano

Os valores dos prêmios das opções de compra e de venda são calculados utilizando o modelo binomial. O modelo binomial é um método numérico de análise, sendo a árvore construída com 50 passos.

O preço forward utilizado para o cálculo do prêmio é o preço de ajuste do Contrato Futuro de Soja de mesma data de vencimento da opção.

Referência Bibliográfica:

- Haug, E. G. The Complete Guide to Option Pricing Formulas; McGraw-Hill.
- Dario, A. D. G. Opções com ajuste diário: características e apreçamento; Resenha BM&F.
- Lins, L. F. Apreçamento de opções sobre contratos futuros de DI; Resenha BM&F

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com a Diretoria de Derivativos de Renda Fixa e Câmbio pelos telefones (+11) 2565-6348/6431/6435.

ANEXO I

Contrato Futuro de Euro negociado no CME Group Procedimentos de Cálculo dos Preços de Ajuste e de Liquidação no Último Dia de Negociação

Este documento tem como objetivo apresentar os procedimentos de cálculo adotados pelo CME Group para a apuração do preço de ajuste, do Contrato futuro de Euro negociado no CMEG, durante sua vigência, bem como o preço de liquidação na data considerada como *Termination Date*.

Termination Date é a data que coincide com o último dia de negociação do Contrato Futuro de Taxa de Câmbio de Reais por Euro da BM&FBOVESPA, quando ocorre a formação do seu preço de liquidação.

1. Procedimento Diário de Cálculo do Preço de Ajuste

1.1. Cálculo diário do preço de ajuste, até o dia anterior a data considerada “rollover date”:

- **Alternativa 1: Se Houver liquidez no vencimento para o cálculo do preço de ajuste**

O preço de ajuste é resultado do cálculo da média aritmética ponderada pelo volume de contratos negociados, apurado **às 2:00 p.m.**, horário de Chicago, com base nas operações realizadas no CME Globex, no intervalo entre as 1:59:30 e 1:59:59 p.m. CT (central time).

O cálculo da média aritmética ponderada pelo volume de contratos negociados será aplicado se houver no mínimo 3 negócios durante o referido intervalo de 30 (trinta) segundos.

- **Alternativa 2: Se forem realizados MENOS do que 3 (três) negócios, mas houver liquidez no vencimento para o cálculo do preço de ajuste**

Se menos de 3 negócios (inclusive 2; 1 ou 0) forem realizados no intervalo de 30 segundos de fechamento de mercado, o preço de

ajuste será resultado do cálculo do preço médio das ofertas de compra e de venda, apurado **às 2:00 p.m.**, horário de Chicago, com base nas ofertas verificadas no CME Globex, no intervalo entre as 1:59:30 e 1:59:59 p.m. CT (central time).

- **Alternativa 3: Se NÃO houver negociação e nem ofertas para o cálculo do preço de ajuste**

Se não houver negociação e nem ofertas de compra e de venda, o preço de ajuste será apurado por modelo (preço sintético), ou seja, este vencimento terá seu preço de ajuste apurado com base nas informações no *cash market* (mercado a vista), tomadas em *forward rate*.

Assim, o CMEG coletará em uma agência vendors a **cotação spot** (a vista) e o **forward points** de mercado, e a partir destas informações calculará o preço de ajuste Para encontrar a maturidade correta do forward points será utilizado o processo de interpolação, com base no calendário IMM.

Os *data vendors* poderão ser, por exemplo, a **Reuters** (código “EURF=”), ou a **Bloomberg** (código “EUR Curncy Go and FRD Go”).

1.2. Cálculo diário do preço de ajuste, no período considerado “rollover date” até o dia anterior ao último dia de negociação (Termination Trading Day):

O período definido como “Rollover date” vai da segunda-feira que antecede a segunda-feira equivalente ao dia útil (business day) anterior ao último dia de negociação. Neste período o preço de ajuste é apurado **às 2:00 p.m.**, horário de Chicago, no intervalo entre as 1:59:30 e 1:59:59 p.m. CT (central time).

O preço de ajuste do primeiro vencimento é calculado partir das operações/preços realizados no vencimento seguinte mais líquido, e com no mínimo três negócios realizados no período de apuração. A cotação, do próximo vencimento mais líquido, é apurada com base na média aritmética ponderada pelo volume de contratos negociados, no intervalo entre as 1:59:30 e 1:59:59 p.m. CT.

Sobre este preço é aplicado o spread de preços entre os dois vencimentos (o primeiro vencimento e o considerado mais líquido)

apurado na CME Globex, para encontrar o preço de ajuste do primeiro vencimento.

Assim o preço de ajuste será:

$$\text{Ajuste}_t^{1^\circ\text{venc}} = \text{Ajuste}_t^{2^\circ\text{venc}} - \text{pto fwd}$$

onde:

$\text{Ajuste}_t^{1^\circ\text{venc}}$ = preço de ajuste do primeiro vencimento apurado na data “t”;

$\text{Ajuste}_t^{2^\circ\text{venc}}$ = preço de ajuste do vencimento mais líquido imediatamente posterior ao primeiro vencimento apurado na data “t”;

pto fwd = diferencial de preço (spread) entre o primeiro vencimento e o considerado mais líquido apurado na CME Globex.

Este procedimento é adotado porque no período de “rollover date” o próximo vencimento, no qual o preço de ajuste será referenciado é substancialmente mais líquido do que o vencimento que está para encerrar.

2. Procedimento Diário de Cálculo do Preço de Ajuste no último dia de negociação (Termination of Trading Day)

- **Alternativa 1:** Se houver liquidez no vencimento que está em Termination Date (primeiro vencimento em formação de preço de ajuste para o último dia de negociação no CME Group)

No último dia de negociação o preço de ajuste é apurado **às 9:16 a.m.**, horário de Chicago, com base na média aritmética ponderada pelo volume de contratos negociados nas operações realizadas no intervalo entre as 9:15:30 e 9:15:59 a.m. CT (central time).

Se, neste dia, não houver liquidez suficiente para apurar o preço a partir das operações realizadas com o próprio vencimento no horário das 9:15:30 às 9:15:59 a.m. CT, assim entendido como a inexistência de um mínimo de três negócios realizados nos período de apuração da média, será adotado o procedimento descrito a seguir como Alternativa 2:

- **Alternativa 2:** Se **NÃO houver liquidez no vencimento em Termination Date**, mas **houver liquidez no próximo vencimento em aberto**

O preço de ajuste do vencimento que está encerrando será calculado partir do vencimento seguinte, considerado o mais líquido. O vencimento seguinte será o próximo vencimento em aberto com o mínimo de três negócios realizados no período de apuração da média para o cálculo do preço de ajuste.

Neste caso a apuração do preço de ajuste será composta por duas informações:

1. Média aritmética ponderada pelo volume de contratos negociados nas operações realizadas no intervalo entre as 9:15:30 e 9:15:59 a.m. CT (central time);
2. Número de pontos forward médio ponderado, apurado na CME Globex entre os dois vencimentos, negócio a negócio, considerando as operações realizadas no intervalo entre as 9:15:30 e 9:15:59 a.m. CT (central time).

O número de pontos forward será apurado referente à data de cálculo e considerando a diferença entre os dois preços de ajuste no pregão imediatamente anterior. Será utilizando o menor número de pontos entre as duas datas.

3. O ajuste será dado por:

$$\text{Ajuste}_t^{1^\circ \text{venc}} = \text{Ajuste}_t^{2^\circ \text{venc}} - \text{pto fwd}$$

Exemplo do cálculo do ajuste em *Termination Date* – Alternativa 2

Suponha que, no último dia de negociação do vencimento junho de 2009, os dados apurados para o cálculo do preço de ajuste sejam:

- Preço médio ponderado do vencimento setembro/2009 no intervalo das 9:15:30 to 9:15:59 a.m. CT, US\$1.3588/€
- Forward points apurado na CME Globex (o spread entre os vencimentos junho/09 e setembro/09), no mesmo horário
Data do *Termination Date* (t_0) = -9 pontos
Dia anterior ao *Termination Date* (t_1) = -8 pontos
- Preço de ajuste do vencimento junho/09.

$$\text{Ajuste}_t^{\text{venc jn}^9} = 1.3588 - (-0.0008)$$

$$\text{Ajuste}_t^{\text{venc jn}^9} = US\$1.3596 / \text{€}1.00$$

- **Alternativa 3: Se NÃO houver negociação no vencimento que está encerrando e nem ofertas com qualquer dos outros vencimentos para ser considerado como o mais líquido**

Se não houver ofertas de compra e de venda para qualquer um dos vencimentos do Contrato Futuro para que este possa ser considerado como o mais líquido, a CMEG coletará as informações de **cotação spot** (a vista) e o **forward points** de mercado numa agência vendors. Para encontrar a maturidade correta do forward points será utilizado o processo de interpolação, com base no calendário IMM.

Os *data vendors* poderão ser, por exemplo, a **Reuters** (código “EURF=”), ou a **Bloomberg** (código “EUR Curncy Go and FRD Go).

3. Último dia de Negociação (Termination of Trading Day) – Regras de Referência

26101. A. Trading Schedule

Contratos futuros serão liberados à negociação e à entrega durante em determinadas horas e em determinados meses, conforme decisão do Conselho Diretor.

26101. G. Termination of Trading – Último dia de Negociação

Segundo dia útil anterior a terceira quarta-feira do mês de vencimento. Se o último dia de negociação não estiver a, no mínimo, 1 dia da data de entrega, o último dia de negociação será o próximo dia imediatamente anterior. Se o último dia de negociação for feriado em Chicago ou em Nova Iorque, o ultimo dia de negociação será o dia útil (business day) anterior comum às duas praças (Chicago e Nova Iorque).

Mais detalhes sobre definições podem ser encontrados no website do CME Group, nos links conforme segue:

- a. **In Rulebook**, chapter 261, about Euro Futures:

See Rule 26101.A; and

See Rule 26101.G

<http://www.cmegroup.com/rulebook/CME/III/250/261/261.pdf>

- b. **Rules and Documentation about Settlement Price Procedures**

<http://www.cmegroup.com/company/membership/membernet/files/20080303S-4681.pdf>

<http://www.cmegroup.com/company/membership/membernet/files/20080303S-4683xpdf.pdf>

http://www.cmegroup.com/market-data/files/CME_Group_Settlement_Procedures.pdf

c. Documentation about Last Trade Time

http://www.cmegroup.com/trading/fx/fx/euro-fx_contract_specifications.html