

2.3 Requerimento bilateral de margem em derivativos de balcão

A crise financeira global ocorrida entre 2007 e 2008 evidenciou a necessidade de aprimorar a regulamentação dos mercados de derivativos de balcão, visando tanto a limitar a tomada de riscos quanto a aumentar a transparência desses mercados. Em virtude disso, o Grupo dos 20 (G20), do qual o Brasil é membro, iniciou em 2009 um programa internacional de reformas dos mercados de derivativos de balcão com o propósito de estabelecer padrões internacionais a serem seguidos por seus países membros. Como parte desse programa, o Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision – BCBS*) e a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*) publicaram, em 2015, os princípios dos requerimentos de margem bilateral de garantia para as operações com derivativos não liquidadas por meio de CCP.

A publicação da Resolução nº 4.662, de 25 de maio de 2018, do Conselho Monetário Nacional (CMN), e da Circular nº 3.902, de 30 de maio de 2018, do Banco Central do Brasil (BCB) colocou o Brasil no grupo de países que implementaram os requerimentos de margem de garantia, em consonância com o acordo realizado no âmbito do G20.

A constituição de margem bilateral de garantias consiste na troca de instrumentos financeiros entre duas partes de uma operação de derivativos de balcão com a finalidade de protegê-las de perdas causadas por eventual incapacidade de sua contraparte honrar as obrigações financeiras relativas à operação. A Resolução nº 4.662, de 2018, define dois tipos de margens de garantia: a margem de variação, que tem por objetivo proteger as partes da operação de suas respectivas exposições correntes, apuradas em função do valor de mercado dos contratos derivativos; e a margem inicial, que visa a proteger as partes da operação dos riscos derivados de suas respectivas exposições potenciais futuras, em função da variação dos preços dos ativos subjacentes desses contratos.

As normas da Resolução nº 4.662, de 2018, e da Circular nº 3.902, de 2018, aplicam-se às operações realizadas no mercado de derivativos de balcão não liquidadas em CCP, nas quais pelo menos uma das partes seja instituição autorizada a funcionar pelo BCB. Porém, isso não implica

restrição significativa ao escopo de aplicação das normas, pois quase todas as operações realizadas nesse mercado possuem como uma das partes uma instituição autorizada pelo BCB.

Tendo em vista a característica marcante do mercado de derivativos do Brasil, em que aproximadamente 80% das operações com derivativos são liquidadas em CCP e apenas 20% delas são realizadas no mercado de balcão e liquidadas sem garantia de CCP, as normas editadas pelo CMN e pelo BCB buscam preservar a estabilidade do SFN e harmonizar a regulação nacional com a regulação internacional, evitando, entretanto, a imposição de custos desproporcionais ao mercado brasileiro, cujo perfil indica baixa atuação especulativa. Em virtude disso, os requerimentos estão restritos às operações realizadas entre instituição autorizada a funcionar pelo BCB e sua contraparte (financeira ou não), em que ambas as partes necessariamente tenham volume significativo de operações nesse mercado.

Com vista a possibilitar que as instituições participantes do mercado de derivativos adaptem seus sistemas e processos às novas regras, a Resolução nº 4.662, de 2018, isenta as operações realizadas até 31 de agosto de 2019 dos requerimentos de margem. Além disso, dispensa as operações realizadas entre 1º de setembro de 2019 e 31 de agosto de 2020 da obrigatoriedade de constituir margem inicial, desde que uma das partes integre um grupo de entidades que possua derivativos com valor nacional agregado inferior a R\$2,25 trilhões. Porém, essa Resolução exige a constituição de margem inicial para todas as operações realizadas a partir de 1º de setembro de 2020.

Assim, ao disciplinar os requisitos e procedimentos que visam a proteger as instituições financeiras de suas exposições aos riscos de contraparte no mercado de derivativos, mitigando o risco de contágio e restringindo a alavancagem excessiva no âmbito do mercado financeiro brasileiro, as regras de requerimento de margem de garantia contribuirão para preservar a estabilidade do SFN.