



26 de setembro de 2006
107/2006-DG

OFÍCIO CIRCULAR

Membros de Compensação, Corretoras Associadas e Operadores Especiais

Revogado pelo Ofício Circular nº 046-2014DP, de 15 de agosto de 2014

Ref.: Margem de Garantia dos Contratos Derivativos Agropecuários – Criação do Fundo de Operações do Mercado Agropecuário (FOMA).

A BM&F concluiu, recentemente, trabalho que analisa as diferenças entre os valores de margem por ela estabelecidos para os derivativos agropecuários e os valores estabelecidos pelas principais bolsas estrangeiras, notadamente aquelas que possuem contratos derivativos referenciados nas mesmas *commodities* e que apresentam liquidez expressiva.

Em linhas gerais, o trabalho constatou que as margens cobradas pela BM&F são maiores que as cobradas pelas referidas bolsas, em função, principalmente, das seguintes razões:

- a) **Horizonte temporal:** a BM&F determina os valores de margem desses contratos objetivando a cobertura do risco de variação de preço em dois dias consecutivos, o que se deve ao fato de a liquidação de suas operações ocorrer na tarde de D+1. As câmaras que realizam a compensação e a liquidação das operações cursadas nas referidas bolsas estrangeiras, por outro lado, determinam os valores de margem objetivando a cobertura do risco de variação de preço de apenas um dia. O menor horizonte temporal deve-se ao fato de essas câmaras possuírem duas janelas de liquidação por dia, sendo uma no início da manhã e outra no início da tarde;
- b) **Grau de proteção demandado:** em termos estatísticos, o grau de proteção oferecido pelas margens dos contratos agropecuários da BM&F oscila ao redor de 99% das flutuações de preço de dois dias consecutivos, podendo variar, para mais ou para menos, em função do tipo de modelo estatístico utilizado na análise, do período da amostra e de fatores conjunturais. Já as

Bolsa de Mercadorias & Futuros

Praça Antonio Prado, 48 – Telefone 3119-2000 – CEP 01010-901 – São Paulo – SP
Caixa Postal 4275 – CEP 01061-970 – São Paulo – SP



bolsas estrangeiras definem valores de margem que oferecem grau de proteção estatístico menor: entre 95 e 97% das variações de preço de apenas um dia.

Os dois fatores em conjunto, isto é, maior horizonte temporal e maior grau de proteção, fazem com que as margens cobradas pela BM&F dos derivativos agropecuários sejam substancialmente maiores do que aquelas cobradas pelas bolsas estrangeiras concorrentes.

Com o intuito de reduzir os custos de transação e aumentar a atratividade dos contratos derivativos agropecuários negociados no Brasil e, ao mesmo tempo, preservar a robustez da estrutura de salvaguardas da Clearing de Derivativos, o Conselho de Administração da BM&F aprovou, depois de ouvida a Câmara Consultiva de Análise de Risco, a proposta de criação do Fundo de Operações do Mercado Agropecuário (FOMA), com as características descritas a seguir.

1. **Composição**

O FOMA possui valor de R\$50 milhões, tendo sido constituído por recursos da própria BM&F, sendo R\$17,2 milhões referentes às quotas bloqueadas do Fundo dos Intermediários Financeiros (FIF) até 31/07/2006, R\$6,5 milhões referentes à reversão de provisões de determinadas ações judiciais e o restante com recursos do caixa da Bolsa, cuja recomposição ocorrerá pela apropriação de futuras quotas do FIF que vierem a ser bloqueadas. Contabilmente, o FOMA é destacado no balancete da BM&F como “exigível a longo prazo”.

2. **Destinação**

A destinação exclusiva do FOMA é garantir a BM&F contra situações de inadimplência de Membros de Compensação envolvendo contratos derivativos agropecuários liquidados por meio da Clearing de Derivativos.

3. **Benefícios**

Com a criação do FOMA, parcela do risco das posições em contratos agropecuários deixa de ser coberta pelas garantias depositadas pelos comitentes, passando a ser coberta pelos próprios recursos do fundo.

Desse modo, torna-se possível promover significativa redução das margens dos contratos derivativos agropecuários, ao mesmo tempo em que



se preserva a robustez da estrutura de salvaguardas da Clearing de Derivativos.

4. Regra de Capital Mínimo do FOMA

Conforme mencionado, na presença do FOMA, o Comitê de Risco da BM&F pode estabelecer valores de margem menores para os contratos derivativos agropecuários. Nesse caso, deve ser observada a regra de capital mínimo descrita abaixo.

Para cada participante com posição em contratos derivativos agropecuários, a Clearing de Derivativos mede, diariamente, o “déficit de margem”, assim definido:

$$\text{Déficit de Margem} = \text{Margem Desejável} - \text{Margem Requerida}$$

onde:

Margem Desejável = margem que seria exigida das posições em contratos agropecuários do participante, caso o Comitê de Risco utilizasse metodologia de determinação de margens baseada em cenários de estresse e análise conjuntural (grau de proteção estatístico próximo de 99%);

Margem Requerida = margem efetivamente exigida das posições em contratos agropecuários do participante (grau de proteção estatístico entre 95% e 97%).

Os graus de proteção acima configuram valores de referência, podendo variar em função de diversos fatores, como tipo de modelo estatístico usado na análise e período da amostra. Em virtude de condições conjunturais específicas que afetem a volatilidade dos mercados, o Comitê de Risco da BM&F também poderá, a seu critério, promover ajustes nos valores das margens. Em qualquer caso, no entanto, a BM&F buscará grau de proteção estatístico mínimo de 95% para a margem requerida.

Diariamente, o sistema de gerenciamento de risco da BM&F calcula os déficits de margem de todos os participantes com posições em aberto em contratos agropecuários, ordenando-os de forma decrescente:

$$\text{Déficit Margem } 1 \geq \text{Déficit Margem } 2 \geq \dots \text{ Déficit Margem } k$$



onde:

- Déficit Margem i* = déficit de margem do *i*-ésimo participante com posições em contratos agropecuários;
- k* = número de participantes com posições em contratos agropecuários.

Segundo a regra de capital mínimo estabelecida, os recursos do FOMA devem ser suficientes para cobrir a soma dos *N* maiores déficits de margem, sendo *N* um parâmetro definido pelo Comitê de Risco da BM&F, com valor mínimo igual a 3.

A BM&F pode, a qualquer momento, fixar limites, iguais ou diferenciados, para os déficits de margem dos diversos participantes de seus mercados. Como forma de diminuição dos déficits de margem observados, a BM&F também pode, a qualquer momento, exigir dos participantes o depósito de garantias adicionais, a seu exclusivo critério.

5. **Preservação da Responsabilidade das Corretoras e dos Membros de Compensação**

A redução das margens dos contratos agropecuários representa antiga demanda das Corretoras associadas, notadamente daquelas que negociam tais contratos mais ativamente.

Cabe enfatizar, todavia, que o FOMA se destina a garantir somente a BM&F. Nesse sentido, com a redução do nível das margens dos contratos agropecuários, as Corretoras deverão gerenciar o risco de crédito de seus clientes de forma mais ativa.

A esse respeito, as Corretoras poderão definir limites para os déficits de margem de seus clientes ou deles requisitar o depósito de garantias adicionais, a seu exclusivo critério. Similarmente, de acordo com o disposto no Regulamento da Clearing de Derivativos, os Membros de Compensação poderão exigir garantias das Corretoras para as quais prestem serviços de compensação e liquidação.

6. **Implantação**

A redução das margens dos contratos agropecuários, em decorrência da criação do FOMA, ocorrerá em 29/09/2006, impactando o valor da margem requerida do dia 02/10/06.

Em 28/09/06, às 17:00, a BM&F fará apresentação sobre o FOMA, o trabalho que o motivou e a nova metodologia de fixação dos valores de



107/2006-DG

.5.

margem dos contratos agropecuários. Os interessados deverão confirmar presença com a Sra. Fernanda de Oliveira, pelo telefone (+11) 3119-2102.

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com as Diretorias de Regulação (Otávio), de Sistemas de Risco (Luis Antonio), de Fomento e Desenvolvimento de Mercado (Verdi) e da Câmara de Derivativos (Cícero).

Atenciosamente,



Edemir Pinto
Diretor Geral