

Guia Técnico

Compromissada reversa

Orientações para padronização da metodologia de cálculo de margem

Março de 2025



Sumário

1. Introdução	3
2. Padronização do cálculo de margem para operações de Compromissada Reversa	4
3. Exemplo prático	6
4. Governança para acompanhamento do haircut	7

1. Introdução

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), com intuito de fortalecer e aprimorar as orientações técnicas ao mercado, elaborou, em conjunto com os participantes de mercado, este Guia Técnico ANBIMA de Compromissada Reversa (“Guia”), que propõe recomendação de padronização técnica do cálculo de margem para operações compromissadas reversas.

A ANBIMA ressalta que o conteúdo deste Guia não é vinculante para quaisquer Instituições, Participantes. Ainda, o disposto aqui não se caracteriza, de nenhum modo, como documento da autorregulação ANBIMA. O presente Guia reflete tão somente melhores práticas, e, sob nenhuma hipótese, vincula as instituições e a ANBIMA à futuras discussões sobre o tema que trata na autorregulação.

As melhores práticas contidas neste Guia, ainda, não devem ser interpretadas de forma a contrariar, mitigar ou se opor a nenhum normativo contido na legislação, regulação e autorregulação aplicáveis aos Mercados Financeiro e de Capitais ou, ainda, a decisões do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, se limitando, tão somente, a informar melhores práticas ao mercado.

2. Padronização do cálculo de margem para operações de Compromissada Reversa

O objetivo deste Guia Técnico é fornecer uma referência clara e detalhada sobre a metodologia de cálculo de compromissada reversa, em um alinhamento às normas regulatórias vigentes. A padronização proposta visa facilitar a compreensão e a adoção das práticas recomendadas por todas as instituições, promovendo um ambiente de maior eficiência no mercado.

A Resolução CVM 175, publicada em dezembro de 2022, introduz, entre outros aspectos, o estabelecimento de limites de exposição ao risco de capital. Na linha do estabelecido desses limites pela CVM, o Ofício Circular CVM/SIN 10/2023¹ esclarece sobre a exposição ao risco de capital dos fundos de investimento financeiros regulados pelo Anexo Normativo I de referida norma. Conforme consta no item 6 de tal ofício, o RCF *“representa o risco de mercado do portfólio definido pelo conjunto de posições e ativos utilizados para o cálculo de margem requerida e saldo de garantias das posições e garantias mantidas na Câmara B3 pelo fundo”*.

Segundo a definição da CVM², as operações compromissadas reversas (*“reverse repo”*, em inglês) são instrumentos de alavancagem financeira que aliam a venda de ativos no presente em troca de dinheiro e um compromisso de recompra dos mesmos ativos no futuro. Com objetivo de padronizar o cálculo de margem e do risco de capital dessas operações de compromissada reversa, a metodologia inicial visa um modelo acessível, com o potencial de aprimoramento ao longo da evolução de tal prática de mercado.

O risco de capital representa o quanto uma operação exige de capital para ser carregada até o seu vencimento, baseando-se no diferencial entre o valor de mercado relacionado ao ativo subjacente e o valor do financiamento da operação atualizado. Isso deve refletir a garantia depositada e o excedente ou falta para calcular o risco de capital.

¹ Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sin/oc-sin-1023.html>

² Paper Alavancagem em Fundos de Investimento, realizado pela Assessoria de Análise e Pesquisa (ASA) – 2016 (Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acesso_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Paper_Alavancagem_FINAL270716.pdf)

A proposta inclui considerar o risco de capital com a margem necessária por operação, por contraparte e por fundo para o cálculo da operação e da margem potencial, na qual será calculada a partir de um *haircut* obtido da seguinte forma:

Determinar o *haircut* inicial por operação:

- $haircut = 1 - \left(\frac{\text{financeiro da operação}}{qtd \times PU \text{ MTM}} \right)$

- $Quantidade \text{ de Títulos do Lastro} = \frac{\text{financeiro}}{PU \text{ MTM} \times (1 - haircut)}$

Aplicar o *haircut* inicial no saldo atualizado pelo MTM e este *haircut* calculado é a margem requerida

Risco de capital = o mínimo entre (*haircut* inicial em R\$; *haircut* inicial aplicado sobre o saldo MTM)

- Se o Saldo MTM sobe, então ficaria limitado ao *haircut* inicial em R\$
- Se o Saldo MTM cai, então, aplica-se o *haircut* inicial e como o saldo será menor, por definição o valor calculado será menor.
- Se necessário, $Quantidade \text{ de títulos a aportar} = \frac{\text{(margem potencial)}}{PU \text{ Mtm}}$

3. Exemplo

Para ilustrar a aplicação prática das metodologias e conceitos discutidos neste Guia, apresentamos um exemplo hipotético detalhado a seguir:

Data de Referência	30/07/2024
---------------------------	------------

Data da Operação	03/06/2024
Financeiro	12.000.000,00
Vencimento	01/09/2024
Indexador	CDI
Custo	0,30%
Ativo	ABCD12
PU MTM	1015,906925
Qtd do Lastro	13.125
Haircut	10%
Financeiro	12.000.000,00

Indicador	Data da Operação	Data de Referência	Observações técnicas
	03/06/2024	30/07/2024	
Debêntures PU	1.015,91	1.033,86	Pu Mtm atualizado
Debêntures Financeiro	13.333.778,39	13.569.460,17	Qtd do Lastro x PU Mtm atualizado
Financeiro	12.000.000,00	12.200.676,33	Financeiro x Custo da Operação (Indexador + Custo)
Haircut	10,00%	10,00%	
Margem	1.333.778,39	1.368.783,84	
Margem Potencial		-11.430,19	
Risco de Capital	1.333.778,39	1.357.353,65	

Este exemplo tem como objetivo demonstrar como implementar o cálculo de margem e o gerenciamento do risco de capital em operações de compromissada reversa.

4. Governança para acompanhamento do *haircut*

Para acompanhar o risco de crédito do papel ao longo do tempo, avaliamos que é importante que o *haircut* seja revisado, de forma tempestiva, pelo menos uma vez por mês, para garantir a acurácia das informações.

Além disso, é importante realizar um acompanhamento contínuo também incluindo aspectos qualitativos que possam afetar a qualidade do crédito do ativo, como, por exemplo, notícias, fatos relevantes ou eventos exógenos de mercado, que possam impactar o Risco de Capital do Fundo devido à deterioração e/ou possíveis requerimentos adicionais de garantias e riscos atrelados a essa forma de alavancagem financeira.