



Risco de Crédito: Como mitigar situações indesejadas com contrapartes

## Agenda

- Caso de realização de risco de contraparte
- Interconexão entre participantes
- O que é uma contraparte central?
- Dimensionamento da estrutura de salvaguardas
- Benefícios de uma CCP
- O projeto da N5X (3a onda)

## Caso de realização de risco de contraparte

Pré evento:

- garantias insuficientes;
- tomada excessiva de riscos; e
- uma complexa rede de interconexão entre os participantes do mercado.

Evento:

- Quebra de participante relevante
- Redução expressiva da liquidez



Fonte: <https://www.infomoney.com.br/mercados/10-anos-da-crise-o-dia-em-que-o-lehman-brothers-desmoronou-94-em-wall-street/>

## Caso de realização de risco de contraparte

Quando o Lehman Brothers quebrou, ele era um dos maiores participantes do mercado global de derivativos. Seu portfólio incluía mais de **900 mil contratos**, com valor **nocional** estimado em **35 trilhões de dólares** — cerca de 5% do mercado global. A grande maioria dessas operações era feita por meio de **acordos bilaterais** no mercado de balcão (OTC), o que **representava 96%** do valor dos ativos relacionados a derivativos dentro do grupo.

Fonte: [https://ccp-global.org/the-lehman-case#\\_ftn1](https://ccp-global.org/the-lehman-case#_ftn1)

A crise financeira desencadeada pela quebra do Lehman Brothers e o resgate da AIG serviu como impulso para a migração dos derivativos OTC de liquidação bilateral para **contrapartes centrais** (CCPs), como forma de **limitar a interconexão** e o **risco sistêmico** no sistema financeiro.

Fonte: [https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2011/09/regulatory-reform-of-otc-derivatives-and-its-implications-for-sovereign-debt-management-practices\\_g17a20c7/5k9gz2n0sgq2-en.pdf](https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2011/09/regulatory-reform-of-otc-derivatives-and-its-implications-for-sovereign-debt-management-practices_g17a20c7/5k9gz2n0sgq2-en.pdf)

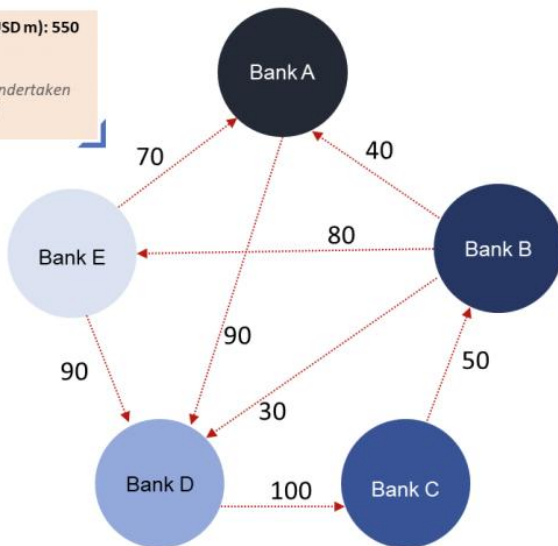
## Interconexão entre participantes

### Bilateral Trading Ecosystem

(Non-cleared)

Gross exposures (USD m): 550

Assuming netting undertaken  
in a single currency

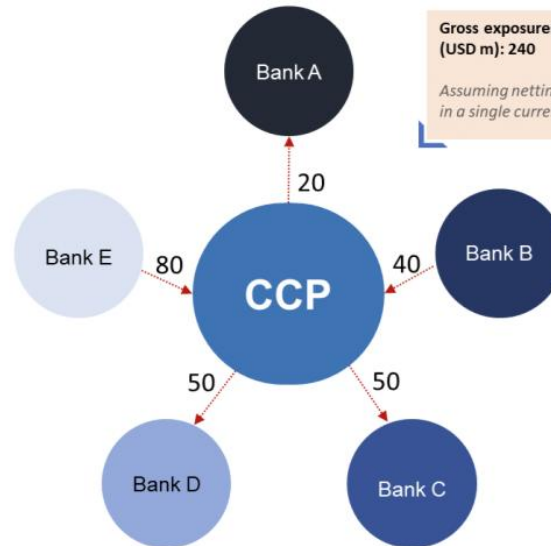


### Multilateral Trading Ecosystem

(Centrally Cleared, After Netting)

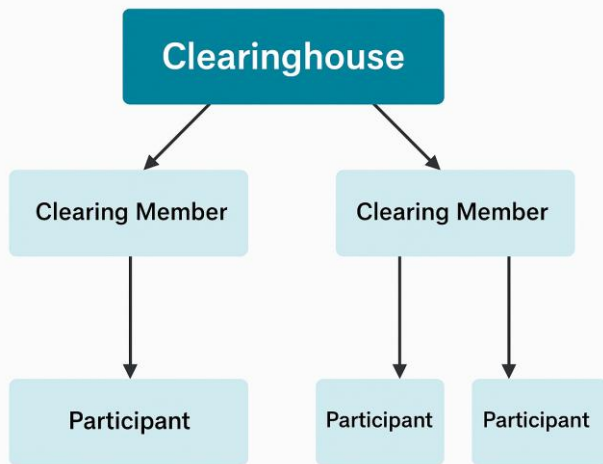
Gross exposures after netting  
(USD m): 240

Assuming netting undertaken  
in a single currency

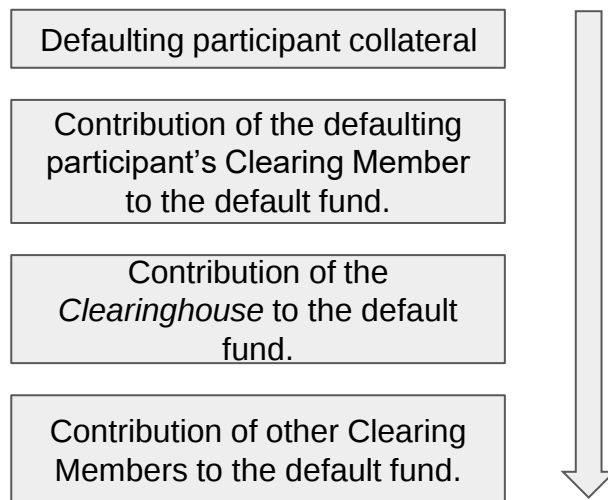


## O que é uma contraparte central?

A *clearing* com contraparte central (CCP) é uma infraestrutura do mercado financeiro (FMI) que assume o papel de compradora para todo vendedor e vendedora para todo comprador. Dessa forma, as partes envolvidas em uma negociação não estão expostas ao risco de contraparte entre si, uma vez que a *clearing* garante o cumprimento das obrigações de ambos os lados.



Exemplo de estrutura de participante de uma *Clearinghouse*



Exemplo de estrutura de salvaguarda de uma *Clearinghouse*

## Dimensionamento da estrutura de salvaguardas

O desafio da administração de risco em uma CCP, diante da **inadimplência** de um ou mais participantes, reside na capacidade de mobilizar os recursos necessários para encerrar (*closeout*) as posições destes participantes, mesmo em condições de mercado potencialmente adversas.

De forma simplificada, a CCP está exposta ao **risco de contraparte**, que, ao se concretizar, a sujeita aos **riscos de mercado e liquidez** durante o processo de encerramento das posições.

Para garantir a estabilidade do sistema, as garantias que compõem a estrutura de salvaguardas devem ser suficientes para cobrir esses riscos, permitindo que a CCP cumpra seu papel de contraparte central e assegure a integridade do mercado, evitando assim a realização do **risco sistêmico**.

## Benefícios de uma CCP

- **Redução no Processamento de Operações**
  - A compensação líquida reduz significativamente os custos com o processamento das operações e das garantias.
  - A compensação centralizada facilita as operações e reduz o valor das obrigações, permitindo que o dinheiro circule de forma mais eficiente entre os participantes do mercado.
- **Maior Estabilidade dos Mercados Financeiros**
  - A exigência de garantias (margem) reduz o risco sistêmico e inibe a tomada excessiva de risco.
  - As CCPs reduzem o risco de contágio.
  - Ferramentas centralizadas de gestão de inadimplência limitam a incerteza e aumentam a confiança entre os membros.
- **Acesso à Contraparte**
  - Os membros de compensação não precisam realizar checagens individuais de KYC (Know Your Client) para cada nova contraparte, pois a CCP é a única contraparte legal em todas as transações.
- **Gestão Abrangente de Riscos**
  - As CCPs gerenciam o risco de contraparte com modelos avançados de risco
- **Anonimato nas Operações**
  - A contraparte final de qualquer comprador ou vendedor é sempre a própria CCP

## O projeto da N5X (3a onda)

- Criação de **ambiente de negociação de mercado organizado** para contratos futuros de energia
- Criação de uma **câmara de compensação e liquidação com contraparte central** para contratos futuros de energia

### Principais desafios:

- Licenças de operação dos reguladores: CVM e BACEN
- Definição do modelo de risco para cálculo de margem
- Definição e implementação de sistemas/processos/times
- Engajamento dos stakeholders



**Erick Takarabe**

HEAD OF RISK

[erick.takarabe@n5x.com.br](mailto:erick.takarabe@n5x.com.br)

[N5X.com.br](http://N5X.com.br)