



DERIVADOS FINANCEIROS

ANÁLISE AO AVISO
Nº 01/GBM/2021 DE 16
DE MARÇO

**MERCADO DE VALORES
MOBILIÁRIOS MOÇAMBICANO**



ABRIL/2021 - PROGRAMA INVESTE JOVEM

DERIVADOS FINANCEIROS

**ANÁLISE AO AVISO N°
01/GBM/2021 DE 16 DE MARÇO**

FICHA TÉCNICA

PROPRIEDADE: PROGRAMA INVESTE JOVEM

AUTOR: GERSON JUSTINO DAVID

DESIGN: BUSINESS, TRADING & CONSULTING, SOCIEDADE UNIPessoal LDA.

TIRAGEM: ILIMITADA (E-BOOK)

ANO: 2021

WWW.MERCADODECAPITAIS.ORG

EMAIL: INFO@MERCADODECAPITAIS.ORG

CELULAR: (+258) 82 - 3935962

ÍNDICE

SIGLAS

NOTA INTRODUTÓRIA

• DERIVADOS E DERIVADOS FINANCEIROS	03
• MERCADOS DE NEGOCIAÇÃO E CONTRAPARTES CENTRAIS	04
• ÂMBITO MATERIAL E PESSOAL DE REGULAÇÃO	05
• PROCEDIMENTOS PARA A TRANSACÇÃO DE DERIVADOS	06
• TÉCNICAS DE MITIGAÇÃO DE RISCOS DE DERIVADOS	07
• A FASE PRÉ-CONTRACTUAL DO CONTRATO DE DERIVADOS	08
• CONTEÚDO DO CONTRATO DE DERIVATIVOS	09
• REQUISITOS PARA A REALIZAÇÃO DE UMA OPERAÇÃO DE DERIVADOS	11
• REGISTO DAS OPERAÇÕES E CONSERVAÇÃO DE DOCUMENTOS	13
• REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	

SIGLAS

BdM - Banco de Moçambique

BVM - Bolsa de Valores de Moçambique

DIF - Documento de Informação Fundamental

ISDA - International Swaps and Derivatives Association

OTC - Over The Counter

O Banco de Moçambique aprovou, através do **Aviso n.º 01/GBM/2021 de 16 de Março**, o Regulamento que estabelece as **regras e condições que devem ser observadas nas transacções de Derivados Financeiros do Mercado de Balcão (Over The Counter - OTC) não Compensados por uma Contraparte Central**, que entrou em vigor no dia **15 de Abril de 2021**.

Este diploma veio revogar a proibição do recurso à taxa de câmbio a prazo, na compra e venda de moeda estrangeira, assim como a obrigatoriedade de aplicação da taxa de câmbio à vista nessas mesmas operações.

Com este novo regime instituído, as entidades abrangidas poderão mitigar os riscos cambiais a que estão expostas, assim como realizar operações de investimento, mediante a celebração de contratos de derivados.

Um dos principais desafios com que a regulação do sistema financeiro se depara ao nível global é a necessidade de redução do risco sistémico sempre presente nestas operações, especialmente quando **não seja intermediada por uma Contraparte Central** (que seja responsável por receber e garantir o cumprimento das contraprestações a que cada uma das contrapartes está adstrita).

Este diploma legal não ignorou este facto, de tal forma que, conforme resulta do seu preâmbulo, a sua aprovação derivou da necessidade de se adoptar “as melhores práticas nos mercados interbancários, com o objectivo de garantir a eficiência, a integridade e a segurança das transacções de derivados financeiros do mercado de balcão, bem como **melhorar e aumentar a transparência, a conduta e a solidez deste mercado através da redução do risco sistémico e da protecção do mercado**”. Os destacados são nossos.

NOTA INTRODUTÓRIA (CONT.)

Deste modo, este diploma legal veio estabelecer, para a além dos procedimentos para a materialização das relações jurídicas envolvendo derivados, os mecanismos de mitigação dos riscos de incumprimento associados a tais transacções.

Considerando os objectivos do referido diploma legal e a sua importância para o sistema financeiro, na presente edição, a 5.ª da Série “**Mercado de Valores Mobiliários Moçambicano**” vamos fazer uma breve introdução ao Mercado de derivados e logo a seguir apresentar as regras introduzidas pelo regulador para a realização de transacções de derivativos, quando não sejam compensadas por uma contraparte central.

A todos, votos de uma excelente leitura.



GERSON JUSTINO DAVID

[in](#)@GersonDavid

(Advogado e Consultor)

Fundador do Investe Jovem (Programa de literacia em Mercado de Capitais, com conteúdos direccionados ao contexto moçambicano).

Está a frequentar o curso de **Pós-Graduação em Direito dos Valores Mobiliários e Direito Bancário** na Universidade Católica Portuguesa - Centro Regional do Porto.

É Licenciado em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade Eduardo Mondlane.

Quer falar connosco?

Envie um email para: gerson.david@mercadodecapitais.org

visite: www.mercadodecapitais.org

Os **DERIVADOS** (ou **DERIVATIVOS**) são contratos celebrados entre duas ou mais entidades (denominadas **contrapartes**), ao abrigo do qual uma (**detentora do risco**) transfere o risco associado a um activo por si detido, para a outra (**cobertora do risco**) e esta faz a sua cobertura.

Por exemplo: uma empresa produtora de cereais, entre os vários riscos associados a sua actividade, assume o risco do preço do estimado dos seus produtos (em fase de produção) não ser o mesmo na fase de comercialização. Por essa via esta pode transferir esse risco, vendendo antecipadamente os produtos (antes da sua colheita) a uma empresa distribuidora. Assim a empresa distribuidora toma o risco de flutuação do preço dos cereais, que outrora era detido pela empresa produtora.

Os derivativos podem ser usados igualmente para outras finalidades, tais como: **especulação, arbitragem e alavancagem**.

DERIVADOS FINANCEIROS

Os contratos de derivados podem ser celebrados para a cobertura de riscos de qualquer activo: mercadorias, imóveis, **produtos financeiros (divisas, taxa de juros, acções, obrigações, títulos de crédito)**, etc.

Os activos sobre os quais são celebrados os contratos de derivados são designados por activos subjacentes. Disto deve resultar claro que não pode haver a celebração de um contrato de derivados sem que exista um activo subjacente.

Quando os activos subjacentes sejam produtos financeiros estamos perante derivados financeiros. Entretanto, o Regulamento restringiu o âmbito dos derivados financeiros, estabelecendo que os activos subjacentes sobre os quais podem incidir os contratos de cobertura de risco, devem ser o metical e as demais moedas cuja circulação não seja vedada em território nacional (Dólar, Euro, Randes, Libras, etc).

A cobertura do risco pode ser feita através de **derivados típicos** (previstos no regulamento): **FX Forward, FX Swap (Currency Swap), Cross-currency Swap e Forward Rate Agreement (FRA)**, ou de outros tipos de derivados não previstos no Regulamento.

MERCADOS DE NEGOCIAÇÃO

Os derivados, dependendo das características de cada tipo, podem ser negociados em sede de mercados regulamentados, comumente designados por Bolsas, quando estas possuam um mercado a prazo (pois, **os derivados são contratos a prazo**, que nos termos do art. 10 do Regulamento, devem ter uma **duração mínima de 1 dia e máxima de 365 dias**), ou podem ser negociados no Mercado de Balcão (Fora de Bolsa).

Em Moçambique só existe uma bolsa de Valores (a Bolsa de Valores de Moçambique - BVM), que não possui um mercado a prazo. Termos que, todas as transacções de derivados devem ser realizadas fora de bolsa (no mercado de balcão, ou **over the counter - OTC**).

INTERVENÇÃO DE UMA CONTRAPARTE CENTRAL

As transacções com derivativos OTC podem ser realizadas com a intermediação de uma contraparte central que é responsável por assegurar o cumprimento das obrigações entre o detentor do risco e tomador do risco.

Mas, as partes podem assegurar pessoalmente o cumprimento das suas obrigações no âmbito do contrato, ou seja, sem a intervenção de uma contraparte central.

É neste quesito que se compreende a razão por detrás da aprovação do presente diploma legal, pois quando não existe uma contraparte central que assegure o cumprimento das obrigações pelas contrapartes cria-se um terreno fértil para situações de incumprimento.

Se tratando de operações cujas contraprestações são diferidas para o futuro e, normalmente, há outras relações conexas, o incumprimento destes contratos pode gerar uma cadeia de incumprimentos e afectar a confiança dos investidores, no mercado.

Foi no sentido de garantir o reforço da confiança dos intervenientes no mercado, que o Regulamento veio estabelecer uma série de mecanismos de mitigação de riscos, que serão abordados mais adiante, e que se encontram previstos no seu art. 15.

ÂMBITO MATERIAL DE REGULAÇÃO

Nos termos do seu art. 1, o Regulamento visa regular **“as transacções de derivados financeiros quando não compensados por uma contraparte central”**.

Quer isto dizer que, sempre que os derivados sejam compensados por uma contraparte central o Regulamento não é aplicável às referidas transacções.

ÂMBITO PESSOAL DE REGULAÇÃO DO AVISO

Nos termos do seu art. 2, o Regulamento aplica-se às Contrapartes Financeiras nacionais, na sua relação com:

- **Outras Contrapartes financeiras nacionais;**
- **Contrapartes não financeiras;**
- **Contrapartes financeiras internacionais;**
- **Contrapartes não financeiras internacionais.**

Disto e conjugado com o n.º 1 do Regulamento, resulta inequívoco que, **a cobertura de riscos, numa relação de derivados, deve ser feita necessariamente, por uma Contraparte Financeira nacional** (que nos termos do art. 3, alínea e. são instituições de crédito participantes nos mercados interbancários nacionais, particularmente, os Bancos e os Micro-Bancos).

AUTORIZAÇÃO

Regra geral, a transacção de derivados não está sujeita a autorização.

Entretanto, se a transacção tiver como objecto derivados atípicos, ou seja, outros que não sejam **FX Forward, FX Swap (Currency Swap), Cross-currency Swap e Forward Rate Agreement (FRA)**, as contrapartes devem pedir autorização ao Banco de Moçambique, antes de realizar a operação.

Carecem igualmente de autorização junto do BdM, as transacções de derivados entre entidades correlacionadas localizadas em Moçambique.

PROCEDIMENTOS PARA O PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO

Nos casos em que a transacção esteja sujeita a autorização, as contrapartes devem apresentar junto ao pedido:

- i. **Os fundamentos da transacção**, consoante seja, cobertura de risco ou gestão de tesouraria.
- ii. **Os Termos da transacção**, onde devem ser descritas as obrigações a que as contrapartes estão adstritas.
- iii. **O mecanismo da operação**, onde são descritas as formas de efectivação das contraprestações e os prazos para a realização da operação.
- iv. **As Técnicas de mitigação de risco** (ver página 7).

O Banco de Moçambique deve decidir sobre a operação num prazo máximo de 15 (quinze) dias, a contar da data da submissão do pedido de autorização. No caso do pedido de autorização para a transacção de derivados entre entidades correlacionadas o prazo para a decisão é de dois dias úteis, contados a partir da data da submissão do pedido.

O Regulamento estabelece dois modelos de mitigação de riscos nos contratos de derivativos: acções de **due diligence**, que consistem na avaliação de forma progressiva os riscos de incumprimento pelas contrapartes e **medidas operacionais**, que consistem na adopção de acções que previnam e/ou permitam a compensação da contraparte lesada, em caso de incumprimento.

MITIGAÇÃO DE RISCO POR DUE DILIGENCE

- A verificação e confirmação tempestiva dos termos do contrato de derivativos OTC, após a execução da transacção e sempre que possível por via electrónica;
- O registo dos termos da transacção de forma consistente;
- Análise detalhada da carteira de transacções na perspectiva da sua contraparte, com o objectivo de identificar, imediatamente, qualquer equívoco relativamente aos termos da transacção;
- A avaliação diária, a preços de mercado, das transacções em aberto;
- O acordo sobre os mecanismos de resolução de litígios que possam emergir da transacção de derivativos OTC;
- A criação de um arquivo de informação passível de auditoria.

MITIGAÇÃO DE RISCO POR MEDIDAS OPERACIONAIS

- A constituição da margem de garantia de forma tempestiva, precisa e segregada;
- A redução do número de contratos, em função das circunstâncias, tais como a dimensão da carteira com uma contraparte, os prazos de vencimento, a finalidade e o grau de normalização dos contratos de derivativos OTC, quando aplicável.

DOCUMENTO DE INFORMAÇÃO FUNDAMENTAL (DIF)

As contrapartes financeiras, responsáveis pela cobertura de risco numa relação envolvendo derivativos, são obrigadas a apresentar às contrapartes não financeiras um **Documento de Informação Fundamental (DIF)**, mais conhecido na prática internacional por **Key Information Document (KID)**.

A lógica desta obrigação é baseada no pressuposto de que, o excesso de informação pode gerar desinformação, pela incapacidade do destinatário seleccionar a informação essencial sobre os termos do contrato de derivativos. Portanto, deve dar-se a conhecer o fundamental, sem prejuízo da faculdade de consulta dos documentos mais pormenorizados.

Quanto se trata de contrapartes não financeiras, que se pressupõe que tenham pouco domínio técnico de instrumentos financeiros, e quanto ainda em relação aos derivativos que são considerados produtos financeiros mais complexos, surge a necessidade de apresentação sucinta (**num máximo de 4 páginas**) dos termos essenciais da operação, que é feita no **DIF**, permitindo àquelas entrar na relação cientes dos principais riscos inerentes à operação.

O Banco de Moçambique aprovou, por meio da **Circular n.º 03/EMO/2021 de 15 de Abril**, o conteúdo do DIF, que deverá integrar:

- **A finalidade da transacção** (consoante seja, cobertura de risco ou gestão de tesourarias).
- **As características do produto** (nome, tipo, objectivo e prazo).
- **Riscos e retornos** (perfil, grau comparativo de risco em relação a outros produtos e os riscos de perdas financeiras associadas ao produto)
- **Medidas em caso de incumprimento.**
- **Mecanismos de reclamação.**
- **Outras informações relevantes** (como, por exemplo, os documentos que regulam a relação).

FORMA DO CONTRATO E CONTEÚDO MÍNIMO

O art. 16 do Regulamento estabelece no seu n.º 1 que os contratos de derivados devem revestir necessariamente a forma escrita.

No n.º 3, o mesmo dispositivo legal, estabelece o conteúdo mínimo do de um contrato de derivados, que deverá conter:

- **Matérias de índole interpretativa**, onde são inseridos os Conceitos e as Definições usadas no contrato. Nesta secção, as contrapartes podem incorporar os conceitos dos Master Agreements.
- **Obrigações principais das partes**, onde são inseridas as contraprestações das contrapartes, em função de cada tipologia do contrato.
- **Garantias prestadas** (que podem ser, dependendo da natureza do contrato, colaterais).
- **Conservação dos contratos** (por um período nunca inferior a 15 anos, a contar da data conclusão do negócio).
- **Factos que constituem incumprimento e causas de resolução**. Há várias situações que podem constituir incumprimento, com especial destaque para: (i) o não-pagamento do valor do activo ou a não entrega do mesmo, (ii) o não-pagamento das diferenças apuradas na fase de liquidação (iii) nos casos em que tenha sido constituídos colaterais, a não entrega do documento de suporte dos referidos colaterais (Credit Support Document) (iv) prestação de informações falsas com o objectivo de induzir a uma parte a celebrar o contrato. Entre outras situações previstas nos master agreements.
- **Regime aplicável as situações de incumprimento**.
- **Forma de comunicação, alterações contratuais e outras matérias**.
- **Domicílio para a recepção dos pagamentos periódicos**.

A definição do conteúdo mínimo dos contratos de derivados foi estabelecida sob inspiração da estrutura dos Master Agreements, que são modelos contratuais 'standards' para a transacção de derivados, elaborados pela **International Swaps and Derivatives Association (ISDA)**, o que no nosso entender foi uma opção acertada, considerando especialmente que podem estar envolvidas na relação contrapartes estrangeiras, permitindo assim a uniformização de procedimentos.

É ainda nesse espírito que, o BdM, no n.º 4 do art. 16 do regulamento estabelece que as contrapartes, podem recorrer às regras daquela organização para estabelecer os termos da sua relação jurídica.

Tem especial destaque nessas regras as versões 2002 e 2006 dos Master Agreements da **ISDA**.

É importante referir que, a celebração do acordo (que pode ter como base ou não os master agreements) não cria o derivado. O derivado é criado com o envio entre as contrapartes da **Confirmation Letter (Confirmation)**, que é um documento que contém uma declaração dos termos específicos da transacção.

FORMAÇÃO DE UM DERIVADO

$$\begin{array}{ccc} \text{MASTER AGREEMENTS} & + & \text{CONFIRMATION LETTER} \\ \text{(CONDIÇÕES GERAIS)} & & \text{(CONDIÇÕES ESPECÍFICAS)} \\ & = & \\ & \text{CRIAÇÃO DO} & \\ & \text{DERIVADO} & \end{array}$$

O conteúdo da **Confirmation** prevalece, em caso de contradição, sobre o conteúdo do Master Agreement.

Para haver uma transacção envolvendo derivativos, o art. 7 do Regulamento estabelece as seguintes condições:

- **As contrapartes financeiras devem deter uma quota mínima de pelo menos 2% da quota do Mercado Cambial** para a transacção de derivados OTC. A quota mínima é calculada numa base mensal, tomando-se em consideração, para o cálculo, o mês anterior ao da data da transacção.

Aqui é importante assinalar também que, em cada mês, o limite para a contratação de derivados, com uma só contraparte não pode exceder 50% da quota detida pela contraparte financeira, independentemente dos remanescentes 50% estarem ou não aplicados.

A informação sobre a quota do mercado detida por cada contraparte financeira é disponibilizada através da plataforma Meticalnet SAP.

- **A transacção deve ter um activo subjacente adstrito** que pode ser uma **taxa de juro** ou uma **taxa de câmbio**;
- **O risco do subjacente deve ser detido pela contraparte que transfere o risco no momento da contratação**, salvo para transacções atinentes à gestão de liquidez;
- **As operações devem ser cobertas**, ou seja, devem ter como contrapartida (i) **uma ou mais operações inversas de valor equivalente, nos mercados à vista (spot) ou a prazo**, ou (ii) **Activos ou passivos na moeda base detidos pela contraparte financeira**, equivalentes ao valor nominal do contrato, dependendo da natureza da operação, e que sejam líquidos e estejam disponíveis para encerrar a posição.

- **O objecto de cobertura de uma determinada transacção não deve ser usado para outra transacção.** Aqui o legislador pretendeu evitar a ocorrência de situações em que o mesmo activo subjacente é utilizado em duas ou mais operações de cobertura de risco, aumentando assim os riscos de incumprimento destes contratos. Entretanto, esta condição pode ser afastada nos casos em que o activo tenha um valor remanescente que seja suficiente para cobrir outras operações.

Em nossa opinião esta não deveria ser considerada uma condição para a transacção, mas uma obrigação imposta às partes na fase pré-contractual e durante a execução do contrato.

- **O valor nocional**, incluindo qualquer alavancagem dos derivados OTC, **não deve exceder o valor de mercado do activo, do passivo ou da exposição subjacente**, quando aplicável;
- O valor nocional acumulado dos derivados OTC a serem contratados num determinado mês e transaccionados com a mesma contraparte não pode exceder determinada percentagem da quota do Mercado Cambial; e
- O responsável pela área de contratação de derivados OTC deve ser tecnicamente qualificado, e deve possuir uma certificação internacional reconhecida nos mercados financeiros.

REGISTO DAS OPERAÇÕES

Todas as operações relativas a derivativos, quer estejam ou não sujeitas a autorização, devem ser objecto de registo junto do Banco de Moçambique.

O registo deve ser efectuado através de uma plataforma informática, não podendo conter duplicações, erros e omissões.

Um dos pontos que não resulta claro do Regulamento é a identificação da plataforma a ser usada, o que faz presumir que, ou serão usadas as plataformas em uso para o registo das demais operações sujeitas a registo, ou que será criada uma plataforma específica para o registo destas operações.

CONSERVAÇÃO DE DOCUMENTOS

As contrapartes de uma transacção envolvendo derivativos devem conservar por um período não inferior a 15 anos, a contar da data conclusão do negócio. Entendendo-se como a data em que as obrigações das partes haverem sido cumpridas e os efeitos jurídicos do negócio haverem sido produzidos.

INTERPRETAÇÃO E ESCLARECIMENTOS

Quaisquer dúvidas e esclarecimentos referentes à aplicação do regulamento podem ser endereçadas ao Departamento de Mercados e Gestão Reservas do Banco de Moçambique.

Quer falar connosco?

envie um email para: gerson.david@mercadodecapitais.org

visite: www.mercadodecapitais.org

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aviso nº 01/GBM/2021 de 16 de Março, que aprova o Regulamento de Derivados Financeiros do Mercado de Balcão não Compensados, Publicado no Boletim da República, I Série, nº 51, de 16 de Março.

Aviso nº 5/GBM/2019 de 4 de Abril, que regula as condições de compra e venda de moeda estrangeira no mercado cambial, Publicado no Boletim da República, I Série, nº 66, de 04 de Abril.

Circular nº 01/EMO/2021 de 15 de Abril, que estabelece as regras para a determinação da quota do mercado cambial para efeitos de transacção de derivados OTC.

Circular nº 02/EMO/2021 de 15 de Abril, que estabelece as regras para o cálculo das taxas de câmbio e de juros a prazo.

Circular nº 03/EMO/2021 de 15 de Abril, que estabelece o conteúdo do Documento de Informação Fundamental.

CÂMARA, Paulo (2011) "**Manual de Direito dos Valores Mobiliários**", 2ª edição, Almedina, Coimbra.

BASTARDO, Carlos (2015) "**Gestão de activos financeiros: back to basis**", 2.ª edição, Escolar Editora, Lisboa.

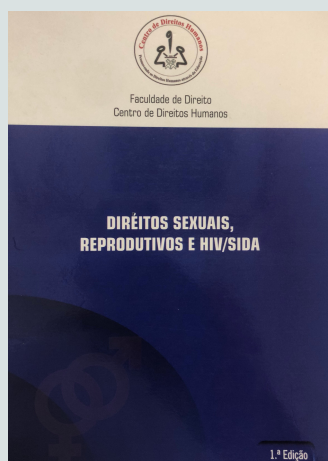
MALEIANE, Adriano (2014) "**Banca & finanças: o essencial sobre o sistema financeiro**", Índico Editores, Maputo.

ISDA (2003) "**User's Guide to ISDA 2002 Master Agreement**", new york.

Millenium BCP (2018) "**Relatório de disciplina do mercado**"

OBRIGADO

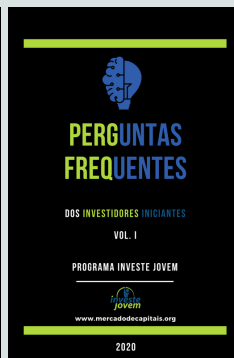
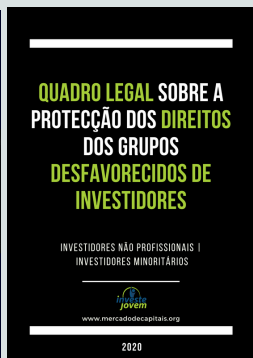
Pelas leituras, partilhas e recomendações



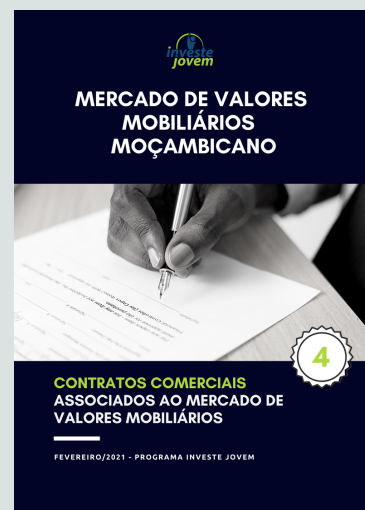
2015



2019



2020



2021

visite: www.mercadodecapitais.org