

Basileia III: finalizadas as reformas pós-crise determinadas pelo Comitê »

O conjunto de medidas que conclui as revisões conhecidas como Basileia III foi publicado, com destaque para as alterações nas abordagens para riscos de crédito e operacional. [[leia mais](#)]

Comitê de Basileia define metodologia para mensuração e tratamento do *Step-in Risk* »

Documento final determina os passos que instituições financeiras e supervisores devem dar para identificar e tratar os riscos de instituições financeiras resgatarem entidades não consolidadas em situação crítica. [[leia mais](#)]

Regulador de Hong Kong propõe alterações em seu Código de Fundos »

SFC visa adequar a sua regulação de fundos aos princípios internacionais, propondo mudanças voltadas principalmente para as obrigações dos participantes do mercado e limites de investimento. [[leia mais](#)]

Regulamento de Prospectos: ESMA consulta sobre padrões para o documento europeu »

Autoridade Europeia busca padronizar requerimentos para o novo arcabouço comum na região relativamente aos prospectos. [[leia mais](#)]

Autoridades na Europa e nos EUA cooperam para reduzir impactos do MiFID »

Revisões importantes no marco legislativo dos mercados europeus, MiFID II e MiFIR entraram em vigor no começo do 2018 acompanhados de medidas na Europa e nos EUA para mitigar impactos transfronteiriços em fundos e intermediários. [[leia mais](#)]

Autoridades Europeias propõem revisão dos requerimentos de margem bilateral para *FX Forwards* »

ESMA, EBA e EIOPA divulgam proposta de revisão dos requerimentos regionais, com vistas a isentar as operações a termo de moedas estrangeiras de não-financeiras dos requerimentos de margem de variação mínima. [[leia mais](#)]

Reguladores estudam tratamento de ICOs e DLT »

Reguladores publicaram materiais e alertas sobre esses assuntos, incluindo consulta da AMF francesa sobre alternativas regulatórias para moedas virtuais e relatório sobre DLT da FCA britânica. [[leia mais](#)]

Basileia III: finalizadas as reformas pós-crise determinadas pelo Comitê

► Comitê de Basileia revisou seu Acordo Internacional de Supervisão Prudencial Bancária para tratar de uma questão remanescente do período pós-crise, a variabilidade excessiva dos fatores de ponderação ao risco.

Em dezembro de 2017, o Comitê de Basileia finalizou a revisão do acordo sobre regulação prudencial bancária conhecida Basileia III – processo que durou cerca de oito anos desde as primeiras publicações sobre a matéria. Por conta desse longo intervalo, foram feitas referências a Basileia IV, mas a verdade é que as inovações trazidas por esse pacote mais recente têm por objetivo tratar de uma questão inerente à terceira versão do Acordo: reduzir a diferenciação excessiva entre os fatores de ponderação pelo risco utilizados.

Nesse sentido, as últimas medidas podem ser resumidas da seguinte forma:

- Aprimoramento das abordagens padronizadas para os riscos de crédito e operacional;
- Restrição ao uso das modelagens internas, com:
 - Revisão da metodologia baseada em *ratings* internos, para risco de crédito.
 - Vedação ao uso da modelagem interna para cálculo do risco operacional;
 - Revisão das metodologias, básica e padronizada, para *Credit Valuation Adjustments*;
- Alteração na razão de alavancagem, com adoção de um fator adicional para bancos sistemicamente relevantes em escala global; e
- Adoção de um piso mínimo para os fatores de ponderação ao risco calculados internamente, como uma proporção dos fatores obtidos via abordagem padronizada.

As alterações relacionadas ao cálculo do risco de crédito, tanto na abordagem padronizada quanto na abordagem de *ratings* internos, são as que ocupam maior espaço no documento. Em relação ao método padronizado, um dos objetivos do Comitê foi tornar a ponderação dos ativos mais sensível ao risco, sem com isso comprometer a simplicidade dessa abordagem. Isso significou, por exemplo, a introdução de diferentes fatores de ponderação para uma mesma categoria de exposições, como imóveis residenciais e comerciais. Outro objetivo foi reduzir a dependência de *ratings* externos nessa abordagem. Na prática, isso significará que bancos deverão avaliar internamente os riscos de uma contraparte e, se considerarem pertinente, elevar a ponderação ao risco de uma determinada exposição além do que o *rating* externo indicaria. O Comitê também procurou detalhar o tratamento que deverá ser adotado nos casos de jurisdições que, como o Brasil, não reconhecem avaliações externas na ponderação de riscos prudenciais...

O [anexo](#) traz um resumo dos fatores de ponderação utilizados nessa nova versão de abordagem padronizada para risco de crédito.

Quanto à abordagem baseada em avaliações internas para risco de crédito, sua utilização deixou de ser possível para todas as exposições a ações. Além disso, nos casos em que foi mantida, a abordagem baseada em avaliações internas passará a contar com valores mínimos para os níveis de probabilidade de default e outros indicadores de referência.

O piso mínimo de capital foi o ponto que ocupou o menor espaço no documento, mas que exigiu maior atenção do Comitê. Durante o período de negociações, um grupo de jurisdições capitaneadas pelos norte-americanos defendia valores mais elevados para o piso dos requerimentos de capital, considerando que a legislação desse país já prevê um limite agregado de 100%; enquanto um outro grupo, em que estavam os europeus, demandava valores menores, tendo em vista o papel do segmento bancário no financiamento da economia real dessa região. Ao final, o valor acordado foi 72,5% e deverá ser alcançado em 2027, após implementação gradual que se inicia em 2022, partindo de 50%.

O calendário completo para adoção dessa e de outras disposições do documento pode ser encontrado também no [anexo](#).

No Brasil, o CMN e o Banco Central disciplinaram recentemente limite mínimo, método de cálculo e condições de cumprimento para o indicador de liquidez de longo prazo. Como apontado no [Radar Anbima nº 12](#), esse indicador é composto pela razão entre o *funding* estável disponível e o *funding* estável requerido, calculados a partir de fatores de conversão padronizados. As normas locais determinam que, a partir de outubro de 2018, as instituições integrantes do S1 deverão calcular essa razão regularmente, observando um valor mínimo de 100%. O CMN regulamentou, ainda, o limite mínimo de 3% para a razão de alavancagem que deve ser cumprido, permanentemente, pelas instituições integrantes do S1 e S2, já a partir de 1/1/18, de 3%. Esse percentual está em conformidade com o valor definido pelo Comitê de Basileia para instituições que não são enquadradas como sistemicamente relevantes em escala global.

Direto da fonte:

Basel III: Finalising post-crisis reforms, BCBS, 7/12/17:

<https://www.bis.org/bcbs/publ/d424.htm>

Resolução nº 4.616 (Liquidez de Longo Prazo), CMN, 30/11/17:

<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=4616&tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&data=30/11/2017>

Resolução nº 4.615 (Razão de Alavancagem), CMN, 30/11/17:

<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=4615&tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&data=30/11/2017>

Comitê de Basileia define metodologia para mensuração e tratamento do *Step-in Risk*

O Comitê de Basileia publicou, em outubro de 2017, a versão final das diretrizes para identificação e gestão de *Step-in Risk* (ou seja, o risco de bancos proverem apoio financeiro a entidades relacionadas, mas que não sejam consolidadas contábil ou prudencialmente, que estejam passando por situação de estresse).

► Metodologia definida para mensurar e tratar do risco de um banco resgatar uma instituição não conectada conta com seis passos e se baseia na auto-avaliação das instituições financeiras.

Ao elaborar essa diretriz, o Comitê de Basileia tinha como objetivo mitigar os potenciais riscos de contágio entre o setor financeiro e áreas relacionadas do mercado de capitais, que não estejam necessariamente sob supervisão prudencial. Ainda que o organismo reconhecesse que essa questão já era refletida em outras provisões do receituário internacional (por exemplo, no tratamento de capital de securitizações e investimento em fundos, no desenho dos testes de estresse para o requerimento de liquidez de curto prazo, entre outros), o seu intuito era definir uma metodologia específica para o tema.

Nesse sentido, a metodologia encontrada na versão final do texto é muito próxima à apresentada na consulta anterior sobre o tema (ver [Radar ANBIMA nº 22](#)). Ela conta com seis etapas, cinco das quais realizadas pelos próprios bancos, que podem ser resumidas da seguinte maneira:

- Os bancos definem o escopo das entidades a serem avaliadas quanto ao potencial risco de *step-in*, com base na relação dessas entidades com o banco;
- Bancos identificam entidades que são imateriais ou estão sujeitas a refutações coletivas e excluem-nas do conjunto inicial de entidades a serem avaliadas;
- Bancos avaliam todas as entidades remanescentes em relação aos indicadores de risco adotados nas diretrizes, incluindo potenciais mitigadores;
- Para as entidades nas quais o risco de *step-in* seja identificado, os bancos estimam o impacto potencial em termos de liquidez e de capital e determinam ações apropriadas de gerenciamento de risco interno;
- Bancos relatam sua auto-avaliação de risco de *step-in* ao seu supervisor;
- Depois de analisar o relatório de auto-avaliação do banco, quando necessário considerando também uma análise das políticas e procedimentos do banco, a autoridade decide sobre a necessidade de uma resposta supervisória. Nesse caso, as diretrizes não prescrevem requerimentos adicionais de liquidez ou capital (Pilar 1), mas orientam a aplicação das medidas prudenciais existentes para mitigar os riscos significativos.

Em referência à segunda etapa, refutações coletivas são entendidas como ferramentas que permitem aos bancos excluírem determinadas entidades das análises de *step-in*, caso seja identificado pelas autoridades nacionais que as normas aplicáveis vedam o auxílio ou resgate financeiro às respectivas entidades. A esse respeito, uma distinção importante dessa orientação para outras publicações do Comitê de Basileia é o grau de discricionariedade conferido às

autoridades nacionais. Isso é refletido, por exemplo, nas diferentes opções dadas a essas autoridades para tratar riscos significativos, mas também na mencionada faculdade de determinar refutações coletivas.

O prazo para que essa diretriz entre em vigor é 2020.

Direto da fonte:

Identification and management of step-in risk, BCBS, 25/10/17:

<https://www.bis.org/bcbs/publ/d423.pdf>

Regulador de Hong Kong propõe alterações em seu Código de Fundos

A SFC, agência reguladora de Hong Kong, publicou em dezembro de 2017 uma consulta pública com propostas de alterações nas disposições do Código que normatiza os Fundos de investimento. De acordo com aquela autoridade, o objetivo da revisão é harmonizar a regulação local a padrões internacionais orientados pela IOSCO e pelo FSB, de forma a possibilitar que Hong Kong se fortaleça como um centro internacional para esse segmento.

► SFC busca tornar sua regulação de fundos mais aderente às recomendações internacionais e, com isso, fortalecer o papel de Hong Kong como mercado internacional.

Ainda segundo a SFC, as mudanças visam modernizar a regulação atual de forma a facilitar o desenvolvimento do segmento e garantir a adequada proteção aos investidores.

As principais propostas trazidas pela consulta são:

- Regras para os Participantes do Mercado:
 - Requerimento mínimo de capital mais elevado para as gestoras de recursos, (HK\$10 milhões), de forma a melhor refletir a situação financeira e o comprometimento esperado delas;
 - Utilização pelas gestoras internacionais da experiência no exterior para cumprimento de requisitos exigidos pela SFC para as pessoas chave;
 - Atribuição de novas responsabilidades a *trustees* e custodiantes relativamente aos ativos dos fundos, assim como na supervisão dos gestores; e
 - Ampliação no escopo e nos requerimentos para auditores independentes, em especial na avaliação de controles internos e de sistemas de monitoramento dos *trustees* e custodiantes.
- Regras para os Investimentos:
 - Introdução de um limite de 50% para o uso de derivativos para fins de investimento, de forma a permitir flexibilidade para a adoção de diferentes estratégias pelos fundos de investimento; e
 - Reforço das salvaguardas para a utilização de derivativos e operações compromissadas.
- Pontos Específicos:
 - Novo capítulo para fundos negociados em bolsa (ETF) de forma a permitir o desenvolvimento do produto; e
 - Requerimentos mais exigentes para os *Money Market Funds* com vistas a assegurar que estejam alinhados aos padrões determinados pela IOSCO.

Além dessas, há propostas para codificar uma série de requerimentos e práticas existentes, tais como: (i) obrigações gerais das gestoras de recursos; (ii)

elegibilidade dos *trustees* e custodiantes; (iii) avaliação dos ativos dos fundos; e (iv) administração do risco de liquidez.

No Brasil, a adequada incorporação de preceitos do receituário internacional vem ocorrendo há alguns anos, em conjunto com a evolução da regulação e da autorregulação que acompanhou o desenvolvimento e a diversificação da indústria, como registrado em respostas da Associação a consultas internacionais sobre o tema. A respeito dessa evolução, merece registro, mais recentemente, a consulta pública da ANBIMA para o Código de Administração de Recursos de Terceiros, que deverá substituir o Código de Fundos de Investimento, e cujas regras refletem uma mudança de enfoque na autorregulação: dos produtos para as atividades

Direto da fonte:

Consultation Paper on Proposed Amendments to the Code on Unit Trusts and Mutual Funds:

<http://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?refNo=17PR153>

Proposta de Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros

<http://www.anbima.com.br/data/files/C6/86/05/98/0F37061065B41706A8A80AC2/Codigo-de-Administracao-de-Recursos-de-Terceiros-Audiencia-Publica.pdf>

Regulamento de Prospectos: ESMA consulta sobre padrões para o documento europeu

Poucos meses após a publicação do Regulamento Europeu de Prospectos, a ESMA disponibilizou uma consulta sobre os padrões técnicos complementares à regra.

Ao substituir a antiga Diretiva de Prospectos, de 2003, esse novo Regulamento visa harmonizar a informação disponibilizada em ofertas públicas de valores mobiliários ou em casos de admissão à negociação em mercados organizados (para maiores detalhes, ver [Radar ANBIMA nº 20](#)). Com isso, um novo mecanismo do tipo passaporte poderá existir na EU, para facilitar a distribuição de valores mobiliários na região (sobre a classificação da ferramenta, ver [Radar Anbima nº 12](#)). Em outras palavras, é uma medida diretamente ligada à agenda da União do Mercado de Capitais (ver [Radar Anbima nº 23](#) e [nº 14](#)).

De modo objetivo, o Regulamento disciplina a necessidade de elaboração e divulgação de Prospectos, elaborados conforme os dispositivos da regra, nos casos de ofertas públicas de valores mobiliários e de admissão à negociação desses valores em mercados organizados. Contudo, são ressalvadas algumas exceções, como na distribuição de fundos UCITS abertos e emissões com valor total na União abaixo de € 1.000.000 (ficando a critério de cada Estado Membro elevar esse limite para € 8.000.000). O Regulamento ainda isenta da obrigação de elaborar um prospecto, entre outros casos, as ofertas destinadas unicamente a investidores qualificados, aquelas destinadas a até 150 investidores não-qualificados ou com tíquete mínimo igual ao superior a € 100.000.

Uma inovação desse Regulamento é a obrigação dos Prospectos começarem por um resumo de, no máximo, sete páginas e letras de tamanho legível. Esse primeiro capítulo do documento deverá conter as seguintes quatro seções: (i) uma introdução, com avisos; (ii) informações-chave do emissor; (iii) informações-chave da emissão; e (iv) informações-chave da oferta ou admissão à negociação em mercado organizado.

Contudo, o resumo é apenas a primeira seção requerida nos novos Prospectos Europeus. As demais seções que devem constar no documento padronizado são identificadas no [anexo](#).

Outra inovação do Regulamento Europeu é introduzir a possibilidade de emissores, cujos valores sejam admitidos a negociação em mercados organizados, publicarem anualmente um documento de registro universal, com informações legais, financeiras, contábeis etc. O objetivo desse documento universal é assegurar maior agilidade aos emissores frequentes que mantenham as respectivas informações atualizadas: quando identificarem uma janela de oportunidade, será necessário apenas a elaboração das partes do prospecto relacionadas à emissão e seu resumo (destacado acima).

► Dentre as principais mudanças introduzidas pelo novo Regulamento de Prospectos, ressalta-se a necessidade do documento começar por um resumo padronizado e da criação do documento de registro universal, para emissores frequentes.

Ademais, o Regulamento Europeu permitirá que um emissor que tenha seu documento de registro universal aprovado por dois anos consecutivos seja considerado “bem-conhecido” pelo seu regulador. Na prática, isso significa que esses emissores poderão arquivar seus documentos de registro sem análise prévia do regulador, ficando sujeitos apenas a avaliações posteriores.

A Consulta da ESMA, por sua vez, aborda uma série de questões mais específicas à regra, que deverão ser disciplinadas por regulamentação complementar. Esses pontos são, resumidamente, os seguintes:

- Informações financeiras chave para o resumo;
- Dados e leitura por computadores;
- Publicidade;
- Aditamentos; e
- Publicação dos prospectos.

No primeiro ponto, sobre informações chave, vale destacar que a autoridade europeia recomenda diferentes requerimentos mínimos de informações financeiras, de acordo com o tipo de emissor (não financeiros, instituições de crédito, seguradoras, SPEs e fundos fechados). Para cada caso, a ESMA desenhou uma tabela, que apresentaria dados financeiros do ano corrente e dos dois anteriores, com o objetivo de determinar uma forma resumida, clara e consistente de informar os indicadores que considera mais importantes devendo, portanto, constar do resumo no prospecto.

A consulta da ESMA fica aberta até 9 de março de 2018. Já o Regulamento Europeu de Prospectos produzirá efeitos a partir de 21 de julho de 2019 (salvo alguns artigos específicos, que entram em vigor antes dessa data).

Direto da fonte:

Consultation Paper: Draft regulatory technical standards under the new Prospectus Regulation, ESMA, 15/12/17:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma31-62-802_consultation_paper_on_draft_rts_under_the_new_prospectus_regulation.pdf

Regulation (EU) 2017/1129 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, Parlamento Europeu e Conselho Europeu, 14/6/17:

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32017R1129&from=PT>

Autoridades da Europa e EUA definem isenções para evitar maiores interrupções com MiFID II e MiFIR

A preparação para entrada em vigor do MiFID II e MiFIR, que começaram a produzir efeitos na primeira semana de 2018, foi um dos principais acontecimentos regulatórios do último trimestre de 2017. Como apresentado na [última edição Radar ANBIMA](#), essas reformas trouxeram um extenso conjunto de mudanças para os mercados europeus de renda fixa e variável, com impactos diretos e indiretos para estrangeiros.

► Para evitar maiores interrupções por conta das novas legislações, a ESMA adotou um período de adaptação para que instituições estrangeiras obtenham seus LEI e a Comissão Europeia, em cooperação com a SEC, trouxe esclarecimentos sobre o pagamento de gastos com pesquisa.

Nesse último caso, uma das principais mudanças é a necessidade de pessoas jurídicas informarem um código LEI para a realização de operações com instituições financeiras, por conta dos requerimentos de transparência pós-negociação, ou de listarem valores de sua emissão em mercados organizados, por conta da necessidade de remessa diária de informações sobre instrumentos negociados (para uma descrição mais detalhada do LEI, ver [Radar ANBIMA nº 10](#)).

A aplicação desse requerimento independe do local de constituição da pessoa jurídica e passou a vigorar junto com os demais dispositivos da regra. Contudo, semanas antes de 2018, as autoridades europeias nacionais e a ESMA receberam uma série de indicações que nem todas os intermediários conseguiriam obter LEI de todos seus clientes. Adicionalmente, receberam também indicações que alguns mercados organizados encontrariam dificuldades para obter LEI para todos os emissores não-europeus.

Para evitar maiores interrupções, a ESMA então publicou uma nota autorizando um período de seis meses de adaptação, no qual:

- Instituições financeiras sujeitas ao MiFIR poderão prestar serviços que demandam informação do LEI para clientes que ainda não obtiveram tal identificador, desde que antes de realizar tais operações recebam desses clientes a documentação necessária para registrar um LEI em seu nome;
- Mercados organizados poderão informar os seus próprios LEI no lugar de emissores não-europeus que ainda não obtiveram tal identificador.

Outra provisão relevante para instituições constituídas fora da Europa diz respeito ao pagamento de despesas com pesquisa (como antecipado no [Radar ANBIMA nº 15](#)).

Com a entrada em vigor da nova diretiva, o envio de relatórios de pesquisa passa a ser enquadrado como prestação de serviços auxiliares, que precisam ser pagos separadamente dos serviços de intermediação financeira. Essa mudança será especialmente significativa para gestores de fundos estrangeiros, que precisarão determinar como cobrir esses gastos ao contratar intermediários europeus. Ela é também relevante para intermediários financeiros nos EUA que, de acordo com a

legislação daquele país, poderiam ser enquadrados como consultorias financeiras ao receber, de fundos europeus, pagamento em separado por serviços de pesquisa.

Para tratar dessas questões, a Comissão Europeia e a SEC precisaram trabalhar em conjunto, publicando suas recomendações em uma mesma data. A SEC publicou três ofícios, com isenções temporárias para que intermediários financeiros possam receber pagamento ao prover serviços de pesquisa para firmas europeias e para que gestores de recursos possam utilizar as provisões existentes para pagar serviços de pesquisa na Europa. A Comissão Europeia, por sua vez, atualizou seu FAQ para esclarecer que firmas europeias devem também manter orçamentos separados para contratar serviços de pesquisa fora da região.

Por fim, a entrada em vigor do MiFIR também significou que a ESMA ganhou poderes para temporariamente proibir ou restringir a distribuição de determinados valores mobiliários na região. Nesse aspecto, a primeira medida da autoridade foi publicar uma consulta sobre possíveis restrições para contratos por diferença (incluindo limitar a alavancagem máxima por clientes e definir um limiar de chamada de margem, a partir do qual a posição dos clientes deverá ser fechada) e opções binárias (proibir distribuição para o varejo). Essas medidas buscam remediar uma questão identificada pelas autoridades europeias, que é a dificuldade de restringir a ampla distribuição virtual desses produtos complexos, especialmente quando realizada por instituições constituídas em países membros da UE.

A ANBIMA continua acompanhando o assunto, mesmo após a entrada em vigor das regras europeias, para avaliar possíveis impactos e interrupções de serviços prestados ao mercado brasileiro.

Direto da fonte:

ESMA issues statement on LEI implementation under MiFID II, ESMA, 20/12/17:

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-issues-statement-lei-implementation-under-mifid-ii>

SEC Announces Measures to Facilitate Cross-Border Implementation of the European Union's MiFID II's Research Provisions, SEC, 26/10/17:

<https://www.sec.gov/news/press-release/2017-200-0>

Guidance on obtaining brokerage and research services from non-EU brokers, Comissão Europeia, 26/10/17:

https://ec.europa.eu/info/law/markets-financial-instruments-mifid-ii-directive-2014-65-eu/implementation/guidance-implementation-law_en

Product Intervention Call for Evidence, ESMA, 18/12/18:

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-potential-cfd-and-binary-options-measures-protect-retail>

Autoridades Europeias propõem revisão dos requerimentos de margem bilateral para *FX Forwards*

► Autoridades europeias propõem revisão do requerimento de margem para *FX Forwards* com liquidação física, retirando a necessidade de constituição dessas garantias em operações com contrapartes não-financeiras.

As autoridades supervisoras europeias (ESMA, EBA e EIOPA) publicaram a minuta de emenda aos padrões técnicos do EMIR, com relação aos contratos a termo de moedas estrangeiras (*FX Forwards*) com liquidação física. Mais especificamente, essa emenda busca alinhar os requerimentos de margem bilateral para essas operações às práticas observadas em outras jurisdições, retirando a necessidade de constituição de margem de variação para operações com contrapartes não financeiras.

Como apresentado anteriormente (por exemplo, no [Radar ANBIMA nº 15](#)), os requerimentos de margem bilateral representam um dos cinco pilares das reformas globais dos mercados de derivativos de balcão. Na Europa, esses requerimentos foram consolidados a partir da regulamentação delegada sob as provisões do EMIR que tratam das técnicas de mitigação de risco para derivativos de balcão (para maiores informações sobre os padrões técnicos que deram origem a essa regulamentação, ver [Radar ANBIMA nº 17](#)).

Por conta das características específicas dessas operações, os requerimentos de margem para *FX Forwards* com liquidação física já contavam com um tratamento diferenciado. De um lado, essas operações são isentas dos requerimentos de margem inicial mínima (como previsto nos Princípios Internacionais). De outro, a legislação europeia permitia a postergação dos requerimentos de margem de variação mínima para essas operações até 3 de janeiro de 2018, ou seja, a mesma data de entrada em vigor do MiFID II.

Contudo, as autoridades supervisoras europeias notaram que muitos usuários finais se depararam com desafios para realizar esse intercâmbio de margem de variação. A principal questão seria o fato de outras jurisdições (a exemplo dos EUA) definirem escopo mais restrito para a aplicação das normas de margens de variação.

Buscando harmonizar sua regulação com o tratamento observado no exterior (e em linha com os princípios internacionais), as autoridades europeias editaram os padrões técnicos em questão. Essa alteração fará com que os requerimentos de margem de variação para *FX Forwards* com liquidação física sejam aplicáveis apenas em operações entre contrapartes financeiras (incluindo, nesse conceito, os fundos de investimento e estrangeiros que se enquadrem na definição europeia caso lá fossem constituídos).

A proposta de revisão deve ainda ser validada pela União Europeia para que produza efeitos. Portanto, as autoridades supervisoras aconselharam que cada regulador nacional aplique as regras atuais de modo proporcional e baseado em risco, para instituições não-financeiras, até que as alterações acima descritas entrem em vigor.

Ainda em respeito à regulação subjacente ao EMIR, a ESMA publicou uma consulta sobre a implementação de medidas para reduzir o caráter pró-cíclico das chamadas de margem efetuadas por contrapartes centrais.

De modo efetivo, a consulta traz orientações sobre como as autoridades que supervisionam contrapartes centrais podem aplicar, de modo consistente, as provisões referentes:

- Ao monitoramento do caráter pró-cíclico das chamadas de margem;
- À implementação de medidas contra esse caráter pró-cíclico; e
- À divulgação de informações para facilitar a previsibilidade das chamadas de margem.

A ESMA aguarda comentários à consulta até 28 de fevereiro de 2018. Em seguida, a autoridade espera publicar padrões técnicos sobre a matéria ainda no primeiro semestre de 2018.

No Brasil, o Banco Central publicou o Edital de Consulta Pública nº 52/17, com a minuta de Resolução sobre requerimentos de margem bilateral. Essa minuta já traz isenções para contratos a termo e swaps de moedas com liquidação física, no que tange aos requerimentos de margem inicial mínima, mas não dispensa essas operações do requerimento de margem de variação mínima. Encerrado o período de consulta, aguarda-se agora a decisão do CMN para que seja possível avaliar a leitura das autoridades nacionais quanto ao escopo dos princípios internacionais nessa matéria.

Direto da fonte:

Joint Draft RTS on margin requirements for non-centrally cleared OTC derivatives, ESAs (ESMA, EBA e EIOPA), 19/12/17:

<http://www.eba.europa.eu/-/esas-publish-final-draft-technical-standards-amending-margin-requirements-for-non-centrally-cleared-otc-derivatives>

Consultation Paper on Draft Guidelines on Anti-Procyclicality Margin Measures for CCPs, ESMA, 8/1/18:

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-consults-ccp-anti-procyclicality-margin-measures>

Edital de Consulta Pública nº 52/2017, BCB, 29/6/17:

<https://www3.bcb.gov.br/audpub/HomePage?3>

Reguladores estudam tratamento de ICOs e DLT

Durante esse último trimestre, reguladores de diversas jurisdições publicaram alertas, notificações, declarações e textos para discussão sobre moedas virtuais e *Initial Coin Offerings*, ou ICOs, evidenciando a preocupação sobre o crescimento e disseminação dessas transações.

A AMF francesa, por exemplo, lançou um texto para discussão sobre ICOs. Como apresentado no documento, essas são operações utilizadas para arrecadar recursos, em geral para projetos de tecnologia de desenvolvedores ou *FinTechs*, nas quais os emissores oferecem *tokens* em troca de moedas fiduciárias ou virtuais.

► Regulador francês publica documento para discussão sobre ICOs e lança programa de apoio e pesquisa no tema, enquanto autoridade britânica divulga relatório final sobre DLT, reunindo as contribuições recebidas a partir de consulta pública.

Para os detentores desses *tokens*, os benefícios podem se configurar como ganhos financeiros, direito a participação ou então a serviços específicos quando os projetos avançarem. Contudo, a consulta traz um alerta sobre riscos envolvidos nessas operações, como ausência de regulamentação específica, indefinições quanto a disponibilização de informações, possibilidade de perda de capital, volatilidade, ausência de mercado secundário, lavagem de dinheiro e fraudes.

Nesse sentido, o regulador francês propõe três abordagens alternativas em termos de regulação e supervisão: promoção de melhores práticas, sem alterações na legislação vigente; ampliação do alcance de requerimentos relacionados a documentação e prospectos já existentes, para tratar ICOs como ofertas públicas de valores mobiliários; ou proposição de legislação *ad hoc* adaptada ao tema.

Na data de publicação da consulta, a AMF também anunciou o lançamento de um programa de acompanhamento e pesquisa para captação de recursos para ativos digitais - *Universal Node to ICO's Research & Network* (UNICORN). O programa visa oferecer estrutura para desenvolvimento destas transações e garantir maior proteção aos atores envolvidos.

A IOSCO publicou um comunicado com orientações gerais e alertando para riscos associados a ICOs. A nota traz ainda uma lista de referências sobre as orientações divulgadas por reguladores de mercados de capitais em diversas jurisdições e informa o estabelecimento de um mecanismo de comunicação entre eles para trocas de experiência sobre o assunto.

No que se refere à tecnologia DLT, em dezembro, o regulador de conduta do Reino Unido, FCA, publicou a versão final de relatório objeto de consulta pública aberta em abril deste ano. Nessa consulta buscou-se estimular o diálogo entre reguladores a respeito das implicações já existentes e potenciais frente ao desenvolvimento do DLT no mercado financeiro. Foram explorados na consulta potenciais riscos e benefícios atrelados às aplicações da tecnologia em serviços financeiros e em que medida poderá contribuir para objetivos da FCA como promover melhoria da concorrência, maior integridade dos mercados e proteção ao consumidor.

Contando com 47 respostas, a consulta também abordou, de forma positiva, a postura neutra em relação às tecnologias por parte do regulador, e iniciativas de apoio como o *sandbox* e em *RegTech*. Os comentários recebidos também sugeriram que as regras atualmente vigentes são flexíveis o suficiente para acomodar aplicações de várias tecnologias, incluindo o uso de DLT por empresas regulamentadas.

No Brasil, em consonância com os demais reguladores internacionais, foram emitidos pelos reguladores nacionais alertas sobre ICO e orientações relacionadas às moedas virtuais ou criptomoedas. Em novembro, o BCB publicou o Comunicado nº 31.379, que dos riscos decorrentes de operações de guarda e negociação das moedas virtuais, alertando para o fato de não serem emitidas nem garantidas por autoridade monetária, para a possibilidade de perda de todo o capital investido e de utilização em atividades ilícitas, além da ausência de regulamentação específica.

A CVM também tratou o assunto em diversas ações. Em outubro, divulgou nota esclarecendo sobre os riscos decorrentes dos ICOs e seu regime regulatório atual. Em novembro, divulgou um FAC sobre o tema e, em janeiro de 2018, o Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN. O Ofício informa aos administradores e gestores de fundos regulados pela ICVM 555 que as criptomoedas não podem ser qualificadas como ativos financeiros, não sendo permitida sua aquisição direta, e alerta sobre os riscos associados às respectivas transações.

Direto da fonte:

Public consultation on Initial Coin Offerings (ICOs), AMF, 26/10/2017:

[http://www.amf-france.org/en_US/Actualites/Communiqués-de-
presse/AMF/annee-
2017?docId=workspace%3A%2F%2FspacesStore%2F5097c770-e3f7-40bb-81ce-
db2c95e7bdae&langSwitch=true](http://www.amf-france.org/en_US/Actualites/Communiqués-de-
presse/AMF/annee-
2017?docId=workspace%3A%2F%2FspacesStore%2F5097c770-e3f7-40bb-81ce-
db2c95e7bdae&langSwitch=true)

Communication on Concerns Related to Initial Coin Offerings (ICOs), IOSCO, 18/1/18:

<https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS485.pdf>

Distributed Ledger Technology Feedback Statement, FCA, 15/12/17:

<https://www.fca.org.uk/publication/feedback/fs17-04.pdf>

Comunicado nº 31.379, BCB, 16/11/17:

[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=31379&ti-
po=Comunicado&data=16%2F11%2F2017](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?numero=31379&ti-
po=Comunicado&data=16%2F11%2F2017)

Ofício Circular nº 1/2018/CVM/SIN, CVM, 12/1/18:

[http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-
circulares/sin/anexos/oc-sin-0118.pdf](http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-
circulares/sin/anexos/oc-sin-0118.pdf)

ICOs – FAQ, CVM, 16/11/17:

<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20171116-1.html>

SIGLAS

AMF: Autorité des Marchés Financiers (França)

CMN: Conselho Monetário Nacional

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DLT: Distributed Ledger Technology

EBA: European Banking Authority

EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority

ESMA: European Securities and Market Authority

EMIR: European Market Infrastructure Regulation

ETF: Exchange-traded fund

EUA: Estados Unidos da América

FAQ: Frequently Asked Questions

FCA: Financial Conduct Authority (Reino Unido)

FSB: Financial Stability Board

ICO: Initial Coin Offering

IOSCO: International Organization of Securities Commissions

LEI: Legal Entity Identifier

MIFID: Markets in Financial Instruments Directive

MIFIR: Markets in Financial Instruments

SEC: Securities and Exchange Commission (EUA)

SFC: Securities and Futures Commission (Hong Kong)

SPE: Sociedade de propósito específico

UCITS: Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities

UE: União Europeia

AGENDA INTERNACIONAL

4° trimestre/2017

Outubro

Novembro

Dezembro



18-20/10

IOSCO

Board Meeting

Stakeholders' Meeting

1° trimestre/2018

Janeiro

Fevereiro

Março



22-23/2

IOSCO

Board Meeting

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

José Carlos Doherty

GERÊNCIA DE ESTUDOS REGULATÓRIOS

Patrícia Fesch Menandro, Gabriel Porto, Gabriela Goulart, Bernardo Krueel e Matheus Monteiro

DIAGRAMAÇÃO

José Carlos Oliveira

PRESIDENTE: Robert van Dijk

VICE-PRESIDENTES: Carlos Ambrósio, Carlos André, Flavio Souza, José Olympio Pereira, Miguel Ferreira, Pedro Lorenzini, Sérgio Cutolo e Vinicius Albernaz

DIRETORES: Alenir Romanello, Carlos Salamonde, Celso Scaramuzza, Felipe Campos, Fernando Rabello, José Eduardo Laloni, Julio Capua, Luiz Chrysostomo, Luiz Fernando Figueiredo, Luiz Sorge, Richard Ziliotto, Saša Markus e Vital Menezes

COMITÊ EXECUTIVO: José Carlos Doherty, Ana Claudia Leoni, Francisco Vidinha, Guilherme Benaderet, Patrícia Herculano, Eliana Marino, Lina Morassi, Marcelo Billi, Soraya Alves e Thiago Baptista

RIO DE JANEIRO: Avenida República do Chile, 230
13º andar CEP 20031-170 + 21 3814 3800

SÃO PAULO: Av. das Nações Unidas, 8501 21º andar
CEP 05425-070 + 11 3471 4200

www.anbima.com.br