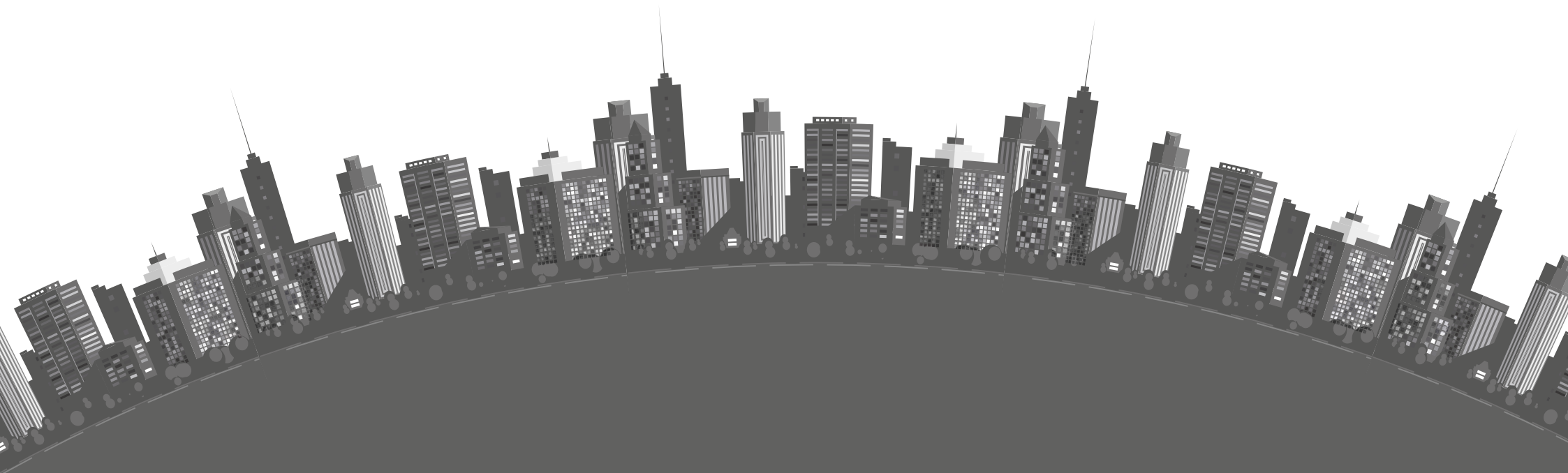




ANBIMA

Debate

Regulação internacional



ANBIMA

Sumário

Apresentação.....	3
Tema em evolução.....	5
Regulação brasileira x regulação internacional.....	6
Welcome to America.....	7
Estrutura americana.....	8
Registros na SEC.....	9
Próximos passos.....	9
União Europeia.....	10
Private placement e sanções.....	11
Reino Unido x União Europeia.....	12
Saiba mais!.....	13



Apresentação

A regulação internacional da indústria de fundos é um tema complexo, possui regras específicas de acordo com as características de cada país. No caso da União Europeia, por exemplo, apesar de haver as normas da Esmá (European Securities and Markets Authority), há particularidades na regulação dependendo do país.

Com o objetivo de esclarecer essas distinções e mostrar um pouco o caminho das pedras para os gestores de fundos brasileiros interessados em atuar nos mercados europeu e norte-americano, trouxemos dois especialistas internacionais e um especialista brasileiro com atuação internacional para mais uma edição do ANBIMA Debate, série de eventos exclusivos para associados criada para discutir assuntos de interesse do mercado.

Transmitido pela internet, o encontro realizado em São Paulo no dia 28 de setembro foi assistido por cerca de 100 pessoas, entre público presencial e online.

Este relatório consolida os principais pontos da mesa-redonda.

Participante:

Jesse Kanach, advogado do escritório Perkins Coie LLP, dos Estados Unidos

Participante:

Ingrid Dubourdieu, advogada do escritório D.Law, de Luxemburgo



Moderação :

Fábio Cepeda, advogado do Cepeda, Greco & Bandeira de Mello Advogados

Tema em evolução

As regras internacionais para gestão de fundos no exterior estão em constante evolução. Na essência, os países buscam aprimorar os aspectos relacionados à proteção do investidor, transparência e qualidade da informação que é prestada ao mercado.

Na Europa, a AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) é uma regra guarda-chuva para a União Europeia que tem estimulado a extinção de regimes de private placement nos países do bloco. Nos Estados Unidos, o aumento da regulação pós-crise de 2008 teve por objetivo aumentar a transparência e dar maior proteção aos investidores.

Com isso, aumentaram as exigências quanto a registros e reporting das autoridades específicas de cada país para os gestores internacionais que pretendam realizar investimentos, ofertar e gerir fundos de investimento ou recursos de clientes no exterior.

"A simples negociação nesses mercados, muitas vezes, é o gatilho para algum tipo de registro ou de requerimento de isenção de reporting"

Fábio Cepeda

As regras de disclosure de várias jurisdições, por exemplo, equivalentes à nossa Instrução CVM 358, intensificaram as informações obrigatórias em termos de participações relevantes. Os olhares também se voltam ao combate à evasão fiscal e ao financiamento do terrorismo, com a identificação dos beneficiários finais de vários investimentos. Há duas regras principais: a americana, que é o Fatca (Foreign Account Tax Compliance Act), e a mundial, conhecida como CRS (Common Reporting Standard). A adequação a elas exige troca automática de informações entre jurisdições.



Regulação brasileira x regulação internacional

Pela regulação da nossa indústria, o administrador de fundos brasileiro exerce um papel central, cabendo a ele várias obrigações que, internacionalmente, pertencem somente aos gestores. Para enfrentar esse desafio, são sugeridas duas boas práticas:

- » Priorizar o diálogo com os vários prestadores de serviço internacionais (administradores, custodiantes, brokers/primebrokers, distribuidores, diretores independentes) para que conste nos respectivos contratos o exato escopo dos serviços prestados por cada um deles;
- » Contratar assessoria especializada nas principais jurisdições que afetem o fundo para abordar assuntos como local de constituição, residência dos investidores alvo e principais mercados investidos.



"Pelos razões de proteção, transparência, informação, as autoridades passaram a exigir não só o registro e reporting dos veículos de investimentos ofertados, mas também dos próprios gestores."
Fábio Cepeda



Welcome to America

Criada em 1933, a principal lei norte-americana aplicável aos valores mobiliários (Securities Act) nasceu durante a grande depressão para estabelecer um regime de ampla divulgação aos interessados em aplicar em algum investimento ou empresa. O objetivo foi garantir que se tratava de um negócio confiável e que as companhias investidas realmente possuíam ativos.

Atualmente, além da Securities Act para regular a emissão de valores mobiliários, a gestão de fundos nos EUA é regulada, essencialmente, por outras três leis federais:

- » **Securities Exchange Act** – regula a comercialização de títulos mobiliários
- » **Investment Company Act** – regula os próprios fundos de investimento (em regra constituídos como pessoas jurídicas)
- » **Investment Advisers Act** – regula os agentes da indústria de fundos

Há ainda uma lei para regulamentar as commodities, a CFTC (Commodity Futures Trading Commission), que orienta sobre o mercado futuro, e as leis tributárias (Tax Law).

"As leis tributárias têm influência nas diversas decisões estruturais que fazemos em relação aos fundos, conforme as pessoas discutem qual é a melhor opção para fazer o investimento."

Jesse Kanach



Registros na SEC

Pelo Investment Company Act, todo fundo que é oferecido publicamente em território americano deve estar registrado na SEC (Securities and Exchange Commission). Para os gestores brasileiros, é essencial entender os artigos que tratam das isenções. Elas são definidas por critérios como número de beneficiários americanos e valores dos investimentos, que variam caso a caso.

A Investment Advisers Act exige que todos os gestores americanos sejam registrados na SEC, mas há exceções para os gestores internacionais. Estão isentos, por exemplo, aqueles que tiverem menos que 15 clientes americanos em seus fundos e menos de US\$ 25 milhões vindos de clientes americanos.

"É possível ter um registro completo como uma empresa de investimento nos EUA, como um fundo mútuo de varejo, mas a principal questão são os níveis bastante extensos de regulamentação."
Jesse Kanach



Próximos passos

Assunto da moda, as fintechs estão no radar na regulação americana. Com a popularização dos consultores robôs, os EUA estão mais atentos à questão dos deveres fiduciários. Outro ponto de atenção é a tecnologia blockchain, estrutura de dados de contabilidade financeira por trás de moedas virtuais como o bitcoin, e também os valores imobiliários tokenizados.

"A gente não sabe quem serão os ganhadores na tecnologia de blockchain, mas esse tipo de tecnologia claramente vai fazer parte do mercado financeiro em um futuro bastante próximo e é uma área fascinante de se observar."

Jesse Kanach



União Europeia

Para atuar na Europa, os gestores brasileiros precisam estar atentos à regulação da AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive), que se aplica a todos os fundos de fora da União Europeia comercializados no bloco.

Essas regras incluem o preenchimento de relatórios e o atendimento a exigências de políticas do bloco e também locais. As condições são bastante restritivas e variam de país para país. Há ainda requisitos específicos para investidores de varejo e sempre é necessário comunicar a CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Outro ponto importante é a governança. A interação com o mercado exige relatórios que abordem a parte organizacional e os termos de proteção aos investidores.

A regulação é diferenciada para gestores com ou sem passaporte, sendo mais restrita aos que não possuem o documento. Para conseguir o passaporte, é preciso que o fundo esteja registrado em um país cooperante do FATF (Financial Action Task Force).

Além dos países do bloco, têm direito ao passaporte outros 12 países (Austrália, Bermudas, Canadá, Guernsey, Ilhas Cayman, Ilha de Man, Hong Kong, Japão, Jersey, Singapura, Suíça e Estados Unidos). Desde 2013, o Brasil possui um acordo de cooperação com a Esma para a supervisão dos AIF, o chamado MoU (Memorandum of Understanding), mas o acordo ainda não garante o passaporte.



**"Cooperação é o maior requisito para que exista um bom entendimento entre as empresas e os países."
Ingrid Dubourdieu**

Private placement e sanções

As diretivas aplicáveis à União Europeia preveem a extinção do regime de private placement nos países membros a partir de 2018, porém, a nova regulamentação que deverá entrar em vigor segue indefinida. Separadamente, alguns países como França e Alemanha já impuseram diversas restrições ao private placement. Assim, falta harmonização entre as regras locais, que preveem, inclusive, sanções pelo não cumprimento das mesmas.

Por falar em sanções, o mercado europeu exige cautela principalmente no que se refere aos requisitos de transparência e prevenção à lavagem de dinheiro, visto que há muitas diretivas com o objetivo de evitar esse crime.

Tais sanções podem significar multas de 5% a 10% do valor do fundo no caso de quebra de contrato. A gestão de ativos também está sujeita a sanções individuais: caso um funcionário quebre as regras, ele será pessoalmente responsabilizado por isso. Nessa área, o âmbito das criminalizações é vasto e o crime tributário é considerado um delito qualificado!

"É complicado. Você tem que ter uma lista de verificação e fazer o mapeamento de cada país para ver o que você pode fazer caso a caso."

Ingrid Dubourdieu



Reino Unido x União Europeia

A saída do Reino Unido da União Europeia após o referendo de junho de 2016 tem trazido uma série de impactos à indústria de fundos europeia. O caminho a ser seguido ainda não é totalmente claro, mas os prestadores de serviço no Reino Unido deverão reconsiderar o modelo de negócio dependendo do resultado das discussões do Brexit – apelido dado a essa mudança, que une as palavras inglesas Britain (Grã-Bretanha) e exit (saída).

A percepção é de que a Inglaterra não permanecerá como centro financeiro e há ainda uma discussão para saber se o país terá os mesmos benefícios que tinha anteriormente. Já se nota um movimento de transferência de domicílio dos bancos da Inglaterra para a Alemanha, enquanto os fundos estão sendo levados para Luxemburgo e para a Irlanda, jurisdições onde o regime é mais flexível.

De qualquer maneira, a Inglaterra deve seguir a maior parte das diretrizes da UE e mesmo que, no momento, não esteja subordinada a elas, o país busca equivalência entre suas próprias leis e as antigas regras que eram adotadas.

Há incertezas se os fundos locados no Reino Unido perderão o passaporte europeu – mas a expectativa é que percam. Nesse caso, para serem distribuídos na União Europeia, necessitariam de registros como fundos paralelos em cada país separadamente.

“Eu tenho os meus investimentos em ativos e derivativos no Reino Unido e faço um portfólio em paralelo. Esse fundo pode receber o passaporte para os diversos países de interesse. Isso é o menos custoso.”
Ingrid Dubourdieu



Saiba mais!

Assista ao ANBIMA
Debate na íntegra:

Áudio original
em inglês »

Tradução
simultânea »



Confira as apresentações dos palestrantes:

Fábio Cepeda:
Principais temas da regulação
internacional aplicáveis à gestão
de recursos no exterior

Jesse Kanach:
U.S. Regulatory Discussion
for Funds and Investment
Managers in Brazil

Ingrid Dubourdieu:
Investimentos na
Europa



Receba nossas
publicações!

ANBIMA Debate

Regulação internacional

Comunicação Institucional e Marketing

Marcelo Billi

Coordenação de Comunicação

Marineide Marques

Redação

Rejane Lima

Projeto Gráfico/Diagramação

José Carlos Oliveira

Ilustrações

iconicbestiary / Freepik

Presidente

Robert van Dijk

Vice-presidentes

Carlos Ambrósio, Carlos André, Conrado Engel, Flavio Souza, José Olympio Pereira, 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

Av. República do Chile, 230 – 13º andar – CEP 20031-170
Tel: (21) 3814-3800

São Paulo

Av. das Nações Unidas, 8501 – 21º andar – CEP 05425-070
Tel: (11) 3471-420

Siga a ANBIMA!

