

Reguladores bancários dos EUA propõem revisão da Regra de Volcker »

Autoridades norte-americanas buscam reduzir os custos de observância associados à Regra de Volcker, com propostas como segmentar aplicação da regra e simplificar isenções às operações realizadas totalmente fora dos EUA. [\[Leia mais\]](#)

CFTC propõe alinhamento dos seus requerimentos de margem às regras para *Qualified Financial Contracts* »

Agência reguladora busca harmonizar seu conceito de acordo de compensação com os novos requerimentos prudenciais aplicáveis aos contratos financeiros firmados pelos maiores grupos bancários. [\[Leia mais\]](#)

Autoridades britânicas ressaltam papel do mercado na promoção de melhores práticas de conduta »

Ao reavaliar resultados da reforma nos mercados de atacado do Reino Unido, autoridades ressaltam iniciativas conduzidas pelo mercado, como a elaboração do Código Global de Câmbio e a reformulação das taxas de referência. [\[Leia mais\]](#)

Consulta na UE busca harmonização de requerimentos para depositários »

Comissão Europeia propõe mudanças na regulação de fundos UCITS e de fundos alternativos, buscando harmonizar as responsabilidades dos depositários, principalmente quando delegam atribuições para custodiantes terceirizados. [\[Leia mais\]](#)

ESMA atualiza suas orientações de *suitability* »

Autoridade europeia publica nova versão das suas orientações sobre *suitability*, incorporando mudanças regulatórias trazidas pelo MiFID II e incorporando considerações sobre avanços tecnológicos (em particular, sobre o aconselhamento digital). [\[Leia mais\]](#)

LEI torna-se obrigatório para instituições que buscam acessar serviços financeiros na Europa »

Com o fim do prazo de adaptação de parte do MiFID II, entidades do mercado brasileiro precisarão obter identificador LEI antes de contratar serviços de instituições europeias, como intermediação financeira e listagem de valores mobiliários. [\[Leia mais\]](#)

Comissão Europeia propõe pacote legislativo para promover financiamento sustentável na região »

Propostas incluem criação de um sistema unificado para classificação de atividades econômicas sustentáveis, requerimentos para divulgação de informações sobre investimentos sustentáveis e nova categoria de *benchmark* com impacto ambiental baixo ou positivo. [\[Leia mais\]](#)

FSB divulga consulta pública sobre Glossário para Cibersegurança »

Documento para consulta traz um conjunto de termos centrais relacionados à segurança cibernética e à resiliência cibernética no setor financeiro e tem como objetivo apoiar o trabalho de órgãos como o próprio FSB, reguladores e demais participantes do mercado. [\[Leia mais\]](#)

FSB publica documento com estrutura para o monitoramento de criptoativos »

Relatório reúne as principais ações em curso, de organismos internacionais, voltadas para criptoativos, com destaque para o trabalho do FSB de determinação de uma estrutura de métricas para o monitoramento dos impactos de criptoativos na estabilidade do sistema financeiro. [\[Leia mais\]](#)

Reguladores dos EUA propõem revisão da Regra de Volcker

Os cinco reguladores bancários federais dos EUA (FED, OCC, FDIC, CFTC e SEC) editaram consulta com propostas de alteração na Regra de Volcker. Esse é o primeiro conjunto de alterações propostas para a regra, que foi publicada por essas autoridades ainda em 2013, visando proibir entidades bancárias de negociar operações proprietárias, assim como de adquirir e reter participações em, ou manter certas relações com, fundos cobertos (ver [Radar ANBIMA nº 8](#)).

► Principais mudanças propostas na Regra de Volcker incluem segmentação da aplicação, e simplificação dos testes utilizados para definir operação proprietária, intermediação financeira e operação totalmente fora dos EUA.

Um dos principais objetivos das alterações propostas é ajustar os requerimentos aplicáveis, de modo que conglomerados com maior atividade de negociação estejam sujeitos a um conjunto mais extenso de requerimentos. Nesse sentido, as entidades bancárias seriam classificadas em três categorias:

1. Entidades com total de ativos e passivos negociados acima de US\$ 10 bilhões, sujeitas a requerimentos mais restritivos;
2. Entidades com total de ativos e passivos negociados abaixo de US\$ 10 bilhões e acima de 1 bilhão, sujeitas a requerimentos simplificados;
3. Entidades com total de ativos e passivos negociados abaixo de US\$ 1 bilhão, pressupostas como estando de acordo com a regra.

Conforme o levantamento das autoridades norte-americanas, 40 instituições estariam atualmente classificadas nas categorias 1 e 2, respondendo por aproximadamente 98% dos ativos negociados por entidades bancárias nos EUA.

De modo complementar, vale ressaltar que o *Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act* (lei assinada pelo presidente Trump em maio de 2018) prevê que bancos e afiliados estão isentos das restrições se (i) contabilizarem ativos consolidados em US\$ 10 bilhões ou menos; e (ii) registrarem total de ativos negociáveis e passivo abaixo de 5% dos ativos totais. Ainda que os objetivos dessa isenção e da segmentação descrita sejam similares, as autoridades prudenciais esclarecem que a consulta não traz dispositivos que regulamentam essa mudança legislativa.

Outra alteração relevante que está sendo proposta pelos reguladores trata da definição de negociação proprietária. Atualmente, um dos testes utilizados para enquadrar operações proprietárias diz respeito ao seu propósito de negociação em curto-prazo, e uma das hipóteses utilizadas para testar esse propósito é avaliar se uma posição foi encerrada em menos de 60 dias. Os reguladores estão propondo eliminar essa hipótese e substituir o teste acima mencionado por outro de caráter contábil. Nesse sentido, seriam consideradas como parte das carteiras negociáveis aquelas operações que são contabilizadas a valor justo de modo recorrente, de acordo com os requerimentos de contabilidade atuais.

Além disso, a proposta traz mudanças nas isenções aplicáveis às atividades de formação de mercado e de subscrição de ativos. De acordo com a redação atual, as instituições precisam calcular a demanda de curto prazo razoavelmente esperada dos clientes (RENTD, na sigla em inglês) para justificar os estoques de ativos que se beneficiam das isenções mencionadas acima. Com a alteração sugerida, as instituições poderiam se valer dos seus modelos internos de controle de risco (que já considerariam a demanda esperada dos clientes e estariam sujeitos à revisão das autoridades) para calcular os limites aplicáveis às atividades de intermediação.

Os processos internos de gestão de risco também passariam a ser utilizados para fins da isenção para operações com finalidade de proteção (hedge). Conforme redação atual, as instituições precisariam utilizar dois testes, com análise de correlação e comprovação de mitigação de risco, para fazer jus à isenção. A proposta retiraria esses dois requerimentos para os produtos de hedge mais comumente utilizados. Com isso, as instituições poderiam utilizar os controles internos para demonstrar que tais operações de hedge não têm caráter proprietário.

Um destaque final seriam as alterações aos dispositivos aplicáveis às instituições estrangeiras. As isenções para operações realizadas totalmente fora dos EUA (TOTUS, na sigla em inglês) e às atividades com fundos cobertos realizadas unicamente fora dos EUA (SOTUS) também seriam revisadas, tornando-as mais amplas. Além disso, as autoridades buscaram simplificar umas das condições para a isenção às atividades com fundos estrangeiros, que é a necessidade desses veículos não serem ofertados ou vendidos para um residente dos EUA – em ofertas direcionadas especificamente para esse público (em linha com esclarecimento editado anteriormente, conforme apresentado no [Radar ANBIMA nº 14](#))

A consulta foi aberta por 60 dias, encerrando em agosto de 2018. Tendo em vista que o texto conta com 342 perguntas, divididas em 1.008 itens, é esperado que as autoridades dos EUA levem algum tempo antes de concluir a revisão da Regra de Volcker.

O Grupo Técnico sobre Regulação Internacional, da ANBIMA, começou a analisar os impactos da Regra de Volcker em 2014. As mudanças na Regra suscitarão avaliações sobre seus efeitos, particularmente em vista das propostas de escalonar os requerimentos de acordo com o nível de atividade e de revisar o tratamento de operações no exterior.

Direto da fonte:

Proposed rule to simplify and tailor compliance requirements relating to the "Volcker rule", 30/5/18:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/bcreg20180530a1.pdf>

CFTC propõe alinhamento dos seus requerimentos de margem às regras para *Qualified Financial Contracts*

► Mudança na definição de acordo de compensação, utilizada para fins dos requerimentos de margem bilateral, busca evitar impactos não intencionais das novas regras prudenciais bancárias aplicáveis contratos financeiros qualificados.

A CFTC divulgou recentemente uma proposta de ajustes em sua regra de margem bilateral para derivativos de balcão (ver [RADAR ANBIMA nº 16](#)). As alterações sugeridas têm por objetivo evitar impactos não intencionais dessa regra sobre derivativos que se enquadram no conceito de QFC – na tradução literal “contrato financeiro elegível”. Interessante notar que o conceito de QFC é decorrente de outra regra, editada pelos reguladores bancários daquele país: FED, FDIC e OCC.

A medida da CFTC visa, portanto, evitar conflitos decorrentes da vigência simultânea dessas duas regras no mercado de derivativos de balcão americano. Tal conflito se verifica no caso de operações firmadas pelas chamadas “instituições cobertas”: instituição financeira sistemicamente importante em escala global (G-SIFI), um de seus afiliados ou demais bancos com operações em grande escala nos EUA. Para apresentar a proposta de forma mais detalhada é, portanto, importante, primeiramente explicitar como cada uma das regras se aplicam às operações dessas instituições.

A regra de margem bilateral da CFTC disciplina as condições nas quais as instituições devem calcular requerimentos mínimos de margem inicial e de margem de variação. De acordo com a regra, esse cálculo pode ser realizado considerando a posição líquida resultante dos swaps executados sob um mesmo “acordo de compensação elegível” (EMNA, na sigla em inglês). Além disso, a regra permite que contrapartes executem mais de um acordo de compensação entre si, inclusive quando um desses acordos contemple as operações sujeitas à regra de margem bilateral e outro, as operações firmadas antes dessa regra vigorar. Afinal, os contratos firmados antes da vigência da regra de margem (“contratos de legado”) não estão sujeitos aos respectivos requerimentos, exceto se forem aditados, novados ou enquadrados como novos contratos após compressão de portfólios.

A outra regra, publicada pelos reguladores bancários norte-americanos ao final de 2017, trouxe requerimentos para os já mencionados “contratos financeiros qualificados” (QFCs, na sigla em inglês). Essa regulamentação se enquadra no contexto das reformas voltadas para a mitigação de riscos sistêmicos de instituições “grandes demais para falir” (ver [RADAR ANBIMA nº 23](#)). Para atingir esse objetivo mais geral, a regra define requerimentos mínimos para determinados contratos (principalmente de derivativos de balcão e operações compromissadas), que sejam firmados por uma instituição coberta. A regra de QFC estabelece que tais contratos:

- Devem conter provisões contratuais que definam limites explícitos para quaisquer direitos de antecipação do contrato por descumprimento (*default rights*) e de transferência de titularidade – semelhantes aos

limites observados na legislação de regimes especiais de resolução dos EUA; e

- Não devem permitir que as contrapartes às entidades cobertas exerçam direitos de antecipação por descumprimento relacionados, direta ou indiretamente, à entrada em resolução de uma instituição afiliada à entidade coberta (provisão comumente referida em inglês como “*cross-default*”).

A associação dos dois requerimentos dá ensejo a uma questão: a definição de EMNA (para fins do cálculo de margens líquidas) não prevê as limitações aos direitos de antecipação por motivo *cross-default*, que são requeridas aos contratos enquadrados como QFCs. Ou seja, a revisão de contratos QFC para enquadrá-los aos novos requerimentos faria com que eles deixassem de ser enquadrados como EMNA. Na prática, isso significa que as partes desses contratos não mais poderiam realizar o intercâmbio de margem considerando exposições líquidas das operações.

Para solucionar essa questão, a CFTC propôs, em maio, uma alteração na definição de EMNA, para prever a possibilidade desses contratos observarem as limitações que passaram a ser obrigatórias aos QFCs. Além disso, a CFTC sugeriu uma alteração no dispositivo que determina a data de vigência dos requerimentos de margem. O objetivo é fazer com que os “contratos de legado” continuem isentos às regras de margem, mesmo quando revisados para observar as regras de QFC editadas pelos reguladores prudenciais.

Em termos de próximos passos, a CFTC espera comentários sobre a consulta até 23 de julho de 2018. Na sequência, a agência reguladora analisará os comentários recebidos, com vistas à edição da regra final antes de 1º de janeiro de 2019, quando os requerimentos definidos pelos reguladores bancários para os QFCs entrarão em vigor.

Direto da fonte:

Proposed Rule to Reduce Regulatory Burdens for U.S. Market Participants, CFTC, 23/5/18:

<https://www.cftc.gov/sites/default/files/2018-05/2018-10995a.pdf>

Autoridades britânicas ressaltam papel do mercado na promoção de melhores padrões de conduta

► Os avanços no que se refere ao fortalecimento das taxas de referência incluem fortalecimento da governança da LIBOR e a definição de uma taxa livre de risco como opção alternativa (SONIA).

Três anos após o lançamento no Reino Unido do relatório que recomendou uma série de medidas relacionadas à regulação de conduta nos mercados de renda fixa, câmbio e mercadorias (ver [Radar ANBIMA nº 14](#)), o tesouro britânico, o Banco da Inglaterra e a FCA divulgaram o relatório das iniciativas realizadas até o momento. O documento, que integra o processo conhecido como Revisão para Mercados Justos e Eficientes (FEMR, na sigla em inglês), resalta os avanços registrados até o momento – e expectativas de próximos passos – em seus quatro pilares: fortalecer a responsabilização individual, melhorar os padrões de atuação observados no mercado, aprimorar a capacidade do regulador de conduta de antecipar questões e fortalecer as taxas de referência.

Quanto às recomendações para fortalecer a responsabilização individual, as autoridades ressaltam a expansão do Regime de Gestores Sêniores e Certificação (*Senior Managers and Certification Regime*) para um número maior de instituições. De modo resumido, esse regime busca promover melhor governança e tornar mais claras as responsabilidades individuais. Atualmente, ele é aplicável a bancos, sociedades construtoras (análogas a cooperativas de crédito voltadas para mercado hipotecário), cooperativas de crédito e fundos de investimento regulados prudencialmente pela PRA (ver [Radar ANBIMA nº 22](#)). Além disso, o governo britânico disciplinou a expansão desse regime para seguradoras, a partir de dezembro de 2018. A perspectiva das autoridades é que o regime vem atingindo seus objetivos regulatórios e também é utilizado como referência internacional.

Na segunda linha de atuação – aprimoramento das práticas de mercado – as autoridades britânicas destacam a criação do FICC *Markets Standards Board* (FMSB). O organismo, composto por representantes do mercado, produziu um número de padrões e orientações de boas práticas em relação à conduta nos mercados de atacado, considerados como avanços pelos reguladores daquele mercado.

De modo complementar, as autoridades britânicas ressaltam sua atuação no desenvolvimento do Código Global de Câmbio (ver [Radar ANBIMA nº 22](#)) e a adesão do setor privado ao documento. Foi mencionado que cerca de 80%, entre mais de 150 instituições que haviam publicado Termo de Compromisso ao Código na época que o relatório foi escrito, eram representantes do setor privado.

Nesse aspecto, no caso do Brasil, vale registrar o papel do Comitê Consultivo do Mercado de Câmbio Brasileiro, que conta com a participação da ANBIMA e mais 28 instituições. No momento em que essa matéria foi escrita, 16 instituições integrantes desse Comitê haviam publicado seus Termos de Compromisso ao Código Global (a lista completa e atualizada pode ser encontrada na [página do Banco Central](#)).

No que se refere à capacidade da regulação de conduta de antecipar riscos e mitiga-los, o Banco da Inglaterra e a FCA estabeleceram uma iniciativa conjunta para: identificar e avaliar potenciais falhas na coordenação do setor privado; e atuar no sentido de detalhar e eleger ações necessárias para ajudar a catalisar reformas lideradas pelo mercado. Além disso, a FCA está desenvolvendo uma abordagem preventiva para supervisão de conduta (que inclui avaliar a conduta individual das firmas e a evolução dos mercados).

A quarta, e última, linha de atuação diz respeito à prevenção de manipulação de taxas de referência. Nesse aspecto, os britânicos ressaltam que foram a primeira jurisdição a definir um arcabouço regulatório específico para benchmarks financeiros. O tesouro britânico também passou a qualificar a manipulação desses índices como crime.

Ademais, as autoridades ressaltaram os esforços para promover a liderança do mercado na transição para taxas livres de risco. Isso resultou mais recentemente na nomeação, por um grupo de representantes do mercado britânico, da taxa SONIA como taxa livre de risco de preferência, prevendo sua ampla adoção em até quatro anos (ver [RADAR ANBIMA nº 25](#)).

O relatório conclui que a indústria deve tomar um papel de liderança no monitoramento de desenvolvimentos futuros e na incorporação de inovações, enquanto as autoridades britânicas devem estar disponíveis para auxiliar os esforços da indústria nesse sentido e a promoção de reformas dificultadas por falhas de coordenação pelo setor privado.

No mercado brasileiro, a reforma coordenada pela ANBIMA dos Códigos de Fundos e de Distribuição, que trazem maior foco na conduta dos agentes, já traz reflexos desse receituário.

Direto da fonte:

Fair and Effective Markets Review: Progress Report, HM Treasury, Bank of England e FCA, 24/5/2018:

<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/report/2018/fair-and-effective-markets-review-progress-report.pdf?la=en&hash=E3F55D5C0600F927F1E767EAA818C4E571E72FD9>

Consulta na UE busca harmonização de requerimentos para depositários

A Comissão Europeia publicou duas consultas com propostas de alteração das diretivas que regem os principais passaportes de fundos da região (UCITS e AIF), buscando revisar os requerimentos aplicáveis aos respectivos depositários. Em especial, as consultas tratam das situações em que a atividade de custódia dos ativos dos fundos é terceirizada.

► As diretivas de UCITS e AIFM já definiam responsabilidades dos depositários, mas a autoridade regional buscou harmonizar os dispositivos que eram adotados de forma mais difusa nos diferentes países da UE.

Um dos motivos apontados pela Comissão Europeia para editar essas regras é o fato da legislação de cada país da região contar com leis próprias sobre valores mobiliários e falência. Nesse contexto, a definição de regras comuns para assegurar a proteção dos recursos de clientes na região, inclusive nos casos de insolvência dos depositários ou custodiantes, tornou-se imperativa. Ainda que as diretivas de UCITS e AIFM já trouxessem provisões nesse sentido, a autoridade regional entende que os países regulamentaram as obrigações de modo distinto em cada mercado local.

Ademais, as propostas vêm na esteira de uma opinião editada pela ESMA, em 2017, que identificou que representantes do mercado têm entendimentos diferentes sobre as regras em vigor e sugeriu que a Comissão Europeia esclarecesse certas obrigações das depositárias nos casos em que delegam funções de custódia para terceiros. Objetivamente, as mudanças sugeridas pela ESMA incluem: que os requerimentos de segregação de ativos sejam melhor definidos e complementados com salvaguardas adicionais (particularmente de forma a assegurar o fluxo de informação entre depositário e custodiante); que sejam aprimorados os requerimentos para manutenção de registros e reconciliação das operações; e ampliadas as obrigações de auditoria para assegurar que os depositários tenham bom entendimento sobre as implicações das leis de insolvência de jurisdições fora da UE, quando delegam atividades de custódia para instituições localizadas nesses locais.

Com isso, os pontos de revisão propostos pela Comissão, para as diretivas UCITS V (ver [Radar ANBIMA nº 17](#)) e AIFMD, seriam:

- Definir os fatores que devem ser considerados para determinar a frequência da reconciliação de contas de instrumentos financeiros e registros entre depositários e custodiantes terceirizados;
- Exigir que depositários mantenham um registro nas contas abertas em nome de um cliente UCITS, AIF ou do gestor que age em seu nome, demonstrando que os ativos mantidos em custódia por um terceiro pertencem a esse cliente em particular;
- Prescrever os detalhes mínimos que devem constar nos contratos firmados entre depositários e custodiantes (prevendo também que um contrato de terceirização da atividade que já é delegada a um custodiante terceirizado deverá assegurar os mesmos direitos, como se fosse concedido pela depositária);

- Esclarecer os requerimentos de segregação de ativos para as instituições que exercem atividade de custódia terceirizada (inclusive disciplinando a necessidade de informar a depositária sempre que há alguma alteração relacionada aos ativos custodiados).

Especificamente em relação à diretiva de gestores de fundos alternativos, a Comissão Europeia propôs também:

- Introduzir novas obrigações para depositários que delegam a custódia de ativos para instituições terceirizadas localizadas fora da UE (em particular, passa a exigir aconselhamento jurídico independente sobre a legislação de falências aplicável nos países fora do bloco europeu).

As consultas da Comissão Europeia se encerraram em junho de 2018. Na sequência, a Comissão deverá avaliar as respostas obtidas e editar uma minuta final da proposta, sujeita à posterior aprovação do Conselho e Parlamento Europeus.

No arcabouço regulatório brasileiro, as atividades prestadas pelos depositários de fundos de investimento europeus são, ao menos em parte, análogas àquelas realizadas pelos administradores fiduciários. Nesse contexto, é importante ressaltar que a ANBIMA publicou recentemente o novo [Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros](#). Suplantando os atuais Códigos de Fundos de Investimento e Gestão de Patrimônio), o documento busca definir de modo mais refinado as responsabilidades específicas aos gestores e administradores de fundos de investimento – além de disciplinar os requerimentos para contratação de terceiros em nome dos fundos de investimento.

Nesse mesmo período recente, a CVM e a ANBIMA editaram convênio para aproveitamento das atividades autorregulação na indústria de fundos de investimento brasileira. Dentre as linhas de atuação complementar previstas, estão o fornecimento de subsídios à análise da CVM em pedidos de credenciamento para a atividade de administração de carteiras de valores mobiliários.

Direto da fonte:

Safekeeping duties of depositaries for UCITS funds, Comissão Europeia, 29/5/2018:

https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2018-2778673_en

Safekeeping duties of depositaries for Alternative Investment Funds, Comissão Europeia, 29/5/2018:

http://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/ares-2018-2778659_en

ESMA atualiza suas orientações de *suitability*

A ESMA publicou orientações finais sobre *suitability*, como parte das reformas regulatórias promovidas para atender aos objetivos do MiFID II (ver [Radar ANBIMA nº 24](#)). Essas novas orientações buscam expandir a versão anterior, considerando questões como os avanços tecnológicos registrados desde então (particularmente, no contexto de aconselhamento digital), as experiências das autoridades supervisoras nacionais e os desenvolvimentos em ciência comportamental.

► Novas orientações estabelecem que o uso de sistemas eletrônicos (como aconselhamento digital) não podem reduzir as responsabilidades das firmas em recomendar investimentos alinhados aos perfis dos clientes.

De acordo com a regulação europeia, firmas de investimento (conceito que abrange instituições financeiras, fundos de investimento, gestoras de fundos e outras) que proveem aconselhamento financeiro ou gestão de recurso devem fazer recomendações adequadas para seus clientes ou tomar decisões de investimento adequadas em nome dos mesmos. Nesse contexto, a avaliação de *suitability* consiste no processo de coletar informações sobre um cliente e a subsequente análise pela firma que um determinado produto de investimento é adequado para ele, baseando-se também no entendimento sobre o produto recomendado ou investido em nome do cliente.

Disciplinada pelo MiFID II, essa obrigação passou por um conjunto significativo de alterações como parte da reforma na regulação dos serviços financeiros na Europa, que teve efeitos a partir do início de 2018. Entre as novas orientações da ESMA destacam-se as seguintes:

- O uso de sistemas eletrônicos para recomendações pessoais ou decisões de negociação (*robo-advice*) não pode reduzir a responsabilidade das firmas;
- As firmas ficam obrigadas a fornecer aos clientes o relatório de *suitability* (que traz informações como, por exemplo, um resumo do aconselhamento dado e porque ele é adequado) antes da conclusão da operação recomendada;
- Regras detalhadas de conduta foram estabelecidas para firmas quando elaboram relatório periódico de *suitability*;
- As firmas que realizam avaliação de *suitability* devem considerar, com base nos custos e na complexidade, se produtos equivalentes podem atender o perfil do cliente;
- As firmas devem analisar os custos e benefícios de trocar um investimento por outro;
- Os requerimentos para que firmas considerem a tolerância ao risco dos clientes e sua capacidade de suportar perdas devem ser aprimorados;
- Os requerimentos de *suitability* serão estendidos a depósitos estruturados.

Particularmente em relação ao *robo-advice*, a ESMA esclarece que as orientações se aplicam a todas as firmas que oferecem serviços de aconselhamento financeiro e gestão de portfólio, independentemente do

meio de interação com o cliente. Com isso, a autoridade deixa claro que o objetivo das orientações não era introduzir requerimentos adicionais para esses sistemas, mas destacar aspectos de particular importância – tanto para os mercados regulados que utilizam essas ferramentas, quanto para seus supervisores. Nesse aspecto, destaca-se a revisão do conceito de *robo-advice*, que, para fins das diretrizes em questão, trata-se da ferramenta automática ou semiautomática aplicada junto aos clientes (ou seja, não inclui as ferramentas internamente por equipes profissionais).

Ademais, tendo em vista a publicação recente pela Comissão Europeia de seu Plano de Ação em Sustentabilidade Financeira, a ESMA optou por incluir recomendações de boas práticas para que firmas perguntem aos clientes sobre suas preferências em termos de fatores ambientais, sociais e de governança. Com base nessas informações, as firmas devem considerar também esses fatores em seu processo de *suitability*.

No Brasil, a ANBIMA publicou recentemente a versão revisada da [Diretriz de Suitability](#). Entre as alterações do texto, cuja versão final será anexada ao novo [Código de Distribuição](#), estão:

- Necessidade das instituições classificarem seus clientes em, ao menos, três perfis de investidor diferentes,
- Definição de critérios mínimos de risco de mercado, liquidez e crédito para classificação de produtos (expressa, de forma agregada, em uma escala numérica de 1,0 a 5,0) e
- Novos critérios para definição de produtos complexos.

A discussão que levou à edição dessa diretriz foi realizada em um grupo de trabalho vinculado aos comitês de Varejo e de Private Banking. As discussões também consideraram questões sobre robo-advice e resultaram em uma redação neutra quanto a essa tecnologia. Atualmente, os aprimoramentos nas tecnologias utilizadas no âmbito da distribuição de produtos financeiros integram a pauta do recém criado Grupo Consultivo de Inovação.

Direto da fonte:

Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements, ESMA, 28/5/2018:

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-final-guidelines-mifid-ii-suitability-requirements>

LEI torna-se obrigatório para instituições que buscam acessar serviços financeiros na Europa

No início de 2018, o MiFIR (regulamento europeu que disciplina a prestação de serviços financeiros na região) introduziu, para as firmas sujeitas à regra, a obrigação de identificação de seus clientes por meio do Código LEI (para maiores informações sobre esse indicador, ver [Radar ANBIMA nº 10](#)).

De modo geral, essa obrigação seria aplicável às seguintes instituições (todos os conceitos citados devem utilizar como base sua definição na regulação europeia):

► Com fim do período de adaptação, instituições constituídas fora da Europa terão que apresentar seu código LEI antes de realizar operações na Europa.

- Empresa de investimento (inclui instituições financeiras, fundos de investimento, gestores e seus análogos no exterior) que executa operação em instrumentos financeiros;
- Cliente (seja comprador ou vendedor) em cujo nome uma firma de investimento executa uma operação, quando esse cliente é uma entidade jurídica;
- Cliente em cujo nome um mercado organizado precisa elaborar um relatório de operações (conforme art. 26.5 do MiFIR);
- Pessoa que toma decisão de adquirir um instrumento financeiro, quando é uma entidade jurídica (exemplo seria gestor com um mandato definido, em nome dos seus clientes);
- Firma transmitindo uma ordem;
- Entidade submetendo relatório de operações (como mercados organizados e firmas de investimento);
- Emissor de um instrumento financeiro listado e/ou negociado em mercado organizado.

A mencionada obrigação referente ao código LEI começou a produzir efeitos a partir de janeiro de 2018, assim como as demais mudanças promovidas pelo pacote MiFID II/MiFIR. Distintamente dos outros casos, porém, as autoridades europeias definiram um prazo de adaptação para que clientes não-europeus obtivessem o LEI, que vigorou até junho de 2018 (ver [Radar ANBIMA nº 24](#)).

Agora, clientes não-europeus que busquem acessar os serviços financeiros regulados na Europa precisarão obter LEI *antes* de se enquadrarem em qualquer uma das situações identificadas acima. Isso inclui as operações que antes se beneficiavam do prazo de adaptação, que eram: (i) realizar operações que exigem envio de relatório de operação pela contraparte europeia (e.g. intermediação financeira); e (ii) ter suas obrigações negociadas e/ou listadas em mercado organizado europeu.

Instituições brasileiras interessadas em obter o LEI, para assegurar a continuidade dos serviços contratados na Europa, devem buscar uma *local operating unit* certificada (para maiores informações sobre essas instituições, também conhecidas como LOUs, ver [Radar ANBIMA nº 16](#)). A

página do GLEIF (organismo que coordena a governança do LEI em escala global) oferece uma [lista das instituições autorizadas](#) para emitir tais indicadores. Nesse sentido, é importante observar que não há uma LOU certificada no Brasil, mas não há restrições para instituições locais acessarem LOUs constituídas no exterior.

Para emitir o LEI de uma instituição, as LOUs demandam informações segregadas em dois níveis (sendo o segundo adotado a partir de 2017):

- Nível 1: informações para identificação da instituição, como nome, endereço e data de constituição do primeiro LEI.
- Nível 2: informações sobre a estrutura de controle, que permite a identificação direta dos controladores finais de uma determinada entidade.

Uma vez obtidas essas informações, a LOU deverá confirmá-las com as autoridades locais para, então, informar o código LEI da instituição contratante desse serviço.

Direto da fonte:

Get an LEI: Find LEI Issuing Organizations, GLEIF:

<https://www.gleif.org/en/about-lei/get-an-lei-find-lei-issuing-organizations>

Briefing - Legal Entity Identifier, ESMA, 9/10/17:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-238_lei_briefing_note.pdf

Comissão Europeia propõe pacote legislativo para promover financiamento sustentável na região

A Comissão Europeia editou um pacote de propostas legislativas referentes ao seu plano de ação para tratar sobre “*finanças verdes*”. As propostas destinam-se a incentivar os investimentos canalizados para atividades sustentáveis, ajudar os investidores a identificar investimentos ecológicos e apoiar a criação de emprego, desenvolvendo o setor financeiro da UE como líder global em finanças verdes.

► Propostas da Comissão Europeia buscam implementar as primeiras medidas do Plano de Ação que a entidade publicou no começo do ano, com iniciativas que impactam taxonomia de investimentos, divulgação de informações e definição de taxas de referência.

Apoiando-se sobre três grandes pilares regulatórios, o pacote de medidas europeu está em conformidade com as propostas de apoio à União dos Mercados de Capitais (ver [Radar ANBIMA nº 25](#)), associando o financiamento às necessidades da economia europeia, em especial à sua agenda de desenvolvimento sustentável.

De forma a iniciar e nivelar a discussão das práticas sustentáveis na economia, o primeiro pilar busca o estabelecimento de uma taxonomia universal, que serviria como ponto de partida para a criação de um arcabouço regulatório, tornando mais claro se uma atividade econômica é sustentável ambientalmente.

A partir da definição de uma taxonomia mínima, o segundo pilar irá determinar as divulgações relativas a investimentos sustentáveis e riscos de sustentabilidade, que possam alterar a *Diretiva IRPP II*, para introduzir obrigações sobre como investidores institucionais e gestores de ativos integram fatores ambientais, sociais e de governança em seus processos de gestão de risco.

O terceiro pilar passa pela alteração do Regulamento de Benchmarks da EU (ver [Radar ANBIMA nº 25](#)). Para isso, será preciso criar uma nova categoria de benchmarks que sejam versões de baixo carbono ou 'descarbonizadas' de índices padrão e benchmarks de carbono positivo. Assim, os investidores terão mais informações sobre seus benchmarks de investimentos.

Já em Hong Kong, o secretário de Serviços Financeiros e Tesouro anunciou em discurso que o governo assumiria a liderança na organização da emissão de um bônus verde. De acordo com o anúncio, o programa ajudará a promover o desenvolvimento do financiamento verde em Hong Kong, incentivando os emissores a custear seus projetos por meio dos mercados de capitais. Também deve aumentar a conscientização do investidor e, como resultado desses esforços, a base local de investidores verdes crescerá.

Além disso, os investimentos globais em projetos ambientais vêm crescendo rapidamente nos últimos anos. O objetivo dos reguladores locais é propiciar meios para a indústria de serviços financeiros aproveitar as oportunidades do financiamento verde, ajudando Hong Kong a consolidar um status de

centro financeiro internacional e a se desenvolver como um centro regional de finanças verdes.

Direto da fonte:

Legislative proposals on sustainable finance, Comissão Europeia, 24/5/18:
https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance_pt

Resolution to implement Government Green Bond Programme to be introduced, Governo de Hong Kong, 6/6/18:
<http://www.info.gov.hk/gia/general/201806/06/P2018060600853.htm>

FSB divulga consulta pública sobre Glossário para Cibersegurança

O FSB divulgou, em julho, uma consulta pública propondo um Glossário para Cibersegurança (Cyber Lexicon). O documento traz um conjunto de 50 termos centrais relacionados à segurança cibernética e à resiliência cibernética no setor financeiro e tem como objetivo apoiar o trabalho do FSB, de órgãos reguladores e demais autoridades e participantes do setor privado, nas seguintes áreas de atuação:

▶ No Brasil, foi publicada a Resolução nº 4.658, sobre a política de segurança cibernética e os requisitos para a contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados e de computação em nuvem aplicáveis às instituições financeiras e autorizadas que deverão implementar e manter tais requisitos, de acordo com cronograma estabelecido no normativo.

- ▶ De entendimento comum entre diferentes segmentos sobre a terminologia pertinente à segurança e à resiliência cibernéticas;
- ▶ De cenários de risco cibernético e avaliação e monitoramento desse risco para a estabilidade financeira;
- ▶ De compartilhamento de informações; e
- ▶ De definição de padrões para fornecer orientações relacionadas à segurança cibernética e à resiliência cibernética, incluindo a identificação de práticas eficazes.

A consulta também traz questões específicas a serem abordadas, como termos não identificados e aqueles que devem ser incluídos, e que poderiam constituir as próximas ações do FSB, após a publicação do glossário final. Ademais, trata da manutenção do documento de forma a assegurar a sua permanente atualização e utilidade.

A iniciativa surgiu em resposta a uma solicitação do G20 durante encontro realizado em outubro 2017. Na ocasião, o FSB apresentou a seus membros um levantamento trazendo as principais práticas de regulação e supervisão identificadas em diferentes jurisdições com relação à segurança cibernética no setor financeiro. Os membros do G20 sugeriram a continuidade desse trabalho com foco na proteção da estabilidade financeira contra o uso malicioso de Tecnologias de Informação e Comunicação, recomendando que as ações nesse sentido poderiam se beneficiar da criação de uma base comum de entendimento para os termos e conceitos relacionados ao tema.

Os comentários e as respostas às perguntas apresentadas no documento consultivo devem ser enviadas até 20/8/18. A consolidação final do material está prevista para ser entregue à Cúpula dos Líderes do G20, em Buenos Aires, em novembro deste ano.

No Brasil, o CMN publicou a Resolução nº 4.658, sobre a política de segurança cibernética e os requisitos para a contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados e de computação em nuvem aplicáveis às instituições financeiras e autorizadas. Essas instituições deverão implementar e manter política de segurança cibernética e plano de ação e de resposta a incidentes compatíveis com questões como porte, risco, modelo de negócio, natureza das operações e sensibilidade dos dados, de acordo com cronograma estabelecido no normativo. Com relação

à contratação de terceiros, as empresas também deverão cumprir uma série de requisitos, proporcionais aos serviços relevantes envolvidos, como comunicação previa ao BCB, procedimentos e previsões contratuais e exigências específicas para a contratação no exterior. Devem também ser desenvolvidas iniciativas para o compartilhamento de informações sobre os incidentes relevantes. A ANBIMA participou do processo de consulta pública sob a coordenação do Grupo Técnico de cibersegurança.

Direto da fonte:

Cyber Lexicon - Consultative Document, FSB, 2/7/18:

<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P020718.pdf>

Summary Report on Financial Sector Cybersecurity Regulations, Guidance and Supervisory Practices, FSB, 13/10/17:

www.fsb.org/wp-content/uploads/P131017-1.pdf

FSB publica documento com estrutura para o monitoramento de criptoativos

Em seu encontro em março deste ano, o G-20 solicitou ao FSB um levantamento das principais ações em curso voltadas para criptoativos, por parte de organismos internacionais – os chamados *standard setters*. Em julho, o FSB publicou um relatório trazendo o resultado desse levantamento, incluindo a própria estrutura proposta pela entidade para o monitoramento dos impactos desse novo segmento.

► FSB publica relatório com suas principais ações em curso em criptoativos e dos demais órgãos normativos internacionais.

De fato, o destaque do documento fica por conta do próprio trabalho do FSB, em colaboração com o CPMI, de desenvolvimento de uma estrutura de monitoramento dos impactos e riscos dos criptoativos para a estabilidade do sistema financeiro. O foco escolhido foi a definição de potenciais métricas de avaliação, a serem elaboradas a partir da utilização de dados, quando disponíveis, provenientes de atividades de supervisão e de outras fontes públicas de informação. O texto destaca que os criptoativos ainda não representam um risco material para a estabilidade financeira global neste momento, mas defende a necessidade de maior vigilância tendo em vista seu rápido desenvolvimento e as lacunas na produção de dados sobre o instrumento.

A estrutura de métricas proposta foi elaborada com base nos potenciais riscos primários associados aos criptoativos e a seus possíveis canais de transmissão. Nesse sentido, volume e ritmo de crescimento desses mercados são fundamentais para entender os efeitos que podem trazer. Outras métricas consideradas importantes são o uso de alavancagem e a exposição das instituições financeiras aos criptoativos, à medida que se tornem variáveis disponíveis. A estrutura também inclui métricas de volumes de negociação, volatilidade, precificação, compensação e estabelecimento de margem para derivativos desses ativos. O documento alerta que os instrumentos de mensuração propostos por essa estrutura podem não se adequar ou variar de acordo com o tipo de criptoativo em análise. Assim, recomenda cuidado ao utilizá-los, observando questões que vão desde a coleta de dados às formas de análise.

Como mencionado, o relatório também traz também uma visão geral dos demais trabalhos de entidades internacionais, abaixo listados, em suas respectivas áreas de mandato:

- IOSCO: a entidade publicou em janeiro orientações gerais e alertas para riscos associados a ICOs, complementados por uma lista de referências reunindo as orientações divulgadas por reguladores de mercados de capitais de diversas jurisdições. Também informou o estabelecimento de um mecanismo de comunicação entre eles para trocas de experiências sobre o assunto (ver [Radar ANBIMA nº 24](#)). Ademais, a instituição está discutindo outras questões relacionadas

a este instrumento, como tratamento regulatório das plataformas de negociação.

- ▶ Comitê de Basileia: o BCBS tem buscado quantificar a magnitude da exposição direta e indireta dos bancos a criptoativos, e ampliar os esclarecimentos com relação ao tratamento prudencial a tais exposições. Tem monitorado o desenvolvimento dos criptoativos e de fintechs para bancos e supervisores.
- ▶ CPMI: realizou um trabalho sobre as aplicações do DLT e está analisando e monitorando inovações em pagamento.

Na ANBIMA, foi realizada a primeira reunião do Grupo Consultivo de Inovação. Trata-se de um fórum interdisciplinar para a discussão estratégica de temas transversais relacionados à Inovação no mercado de capitais. Entre os diversos assuntos na pauta do Grupo, o DLT, os ICOs e os criptoativos foram os mais destacados.

Direto da fonte:

Crypto-assets - Report to the G20 on work by the FSB and standard-setting bodies, FSB, 16/7/18:

<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/P160718-1.pdf>

SIGLAS

AIF: Alternative Investment Fund

AIFD: Alternative Investment Fund Directive

BCB: Banco Central do Brasil

BCBS: Basel Committee on Banking Supervision

CFTC: Commodity Futures Trading Commission (EUA)

CMN: Comitê Monetário Nacional

CPMI: Committee on Payments and Market Infrastructure

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DLT: Distributed Ledger Technology

ESMA: European Securities and Market Authority

EMNA: Eligible Master Netting Agreement

EUA: Estados Unidos da América

FCA: Financial Conduct Authority (Reino Unido)

FDIC: Federal Deposit Insurance Company (EUA)

Fed: Federal Reserve Bank (EUA)

FEMR: Fair and Efficient Markets Review

FICC: Fixed Income, Currencies and Commodities

FMSB: FICC Markets Standards Board

FSB: Financial Stability Board

G20: Grupo dos 20

GLEIF: Global Legal Entity Identifier Foundation

G-SIFI: Global Systemically Important Financial Institution

ICO: Initial Coin Offering

IOSCO: International Organization of Securities Commissions

LEI: Legal Entity Identifier

LIBOR: London Interbank Offered Rate

LOU: Local Operating Unit

MiFID: Markets in Financial Instruments Directive

MiFIR: Markets in Financial Instruments Regulation

OCC: Office of the Comptroller of the Currency (EUA)

PRA: Prudential Regulation Authority (Reino Unido)

QFC: Qualified Financial Contract

RENTD: Reasonably Expected Near Term Demand

SEC: Securities and Exchange Commission (SEC)

SONIA: Sterling Overnight Interbank Average Rate

TOTUS: Totally Outside the US

UCITS: Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities

UE: União Europeia

AGENDA INTERNACIONAL

2º trimestre/2018

Abril	Maio	Junho	
18/4 SMPG Global Meeting	7-11/5 IOSCO Annual Conference	21-24/5 IIFA General Meeting	31/5 ICMA AGM & Conference

CONFIRA AQUI AS NOTAS SOBRE A PARTICIPAÇÃO DA ANBIMA NESSES EVENTOS

Reunião Anual do AMCC durante a Conferência Anual da IOSCO

www.anbima.com.br/en_us/pt_br/noticias/encontro-da-amcc-aborda-ciberseguranca-e-novas-tecnologias-regulatorias.htm

Conclusão do terceiro mandato de José Carlos Doherty à frente do AMCC

http://www.anbima.com.br/en_us/pt_br/noticias/o-amcc-se-fortaleceu-como-um-grupo-consultivo-e-altamente-capacitado-para-a-comunidade-internacional.htm

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

José Carlos Doherty

SUPERINTENDÊNCIA DE REPRESENTAÇÃO INSTITUCIONAL

Patrícia Herculano

GERÊNCIA DE ESTUDOS REGULATÓRIOS

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

DIAGRAMAÇÃO

José Carlos Oliveira

PRESIDENTE: Carlos Ambrósio

VICE-PRESIDENTES: Carlos André, Flavio Souza, Luiz Sorge, Miguel Ferreira, Pedro Lorenzini, Ricardo Almeida e Sérgio Cutolo

DIRETORES: Alenir Romanello, Fernando Rabello, Jan Karsten, José Eduardo Laloni, Julio Capua, Luiz Chrysostomo, Luiz Fernando Figueiredo, Lywal Salles Filho, Pedro Rudge, Reinado Lacerda, Saša Markus, Teodoro Lima e Vital Menezes.

COMITÊ EXECUTIVO: José Carlos Doherty, Ana Claudia Leoni, Francisco Vidinha, Guilherme Benaderet, Patrícia Herculano, Eliana Marino, Lina Yajima, 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