

Open Banking: Comitê de Basileia analisa os diferentes regimes e suas implicações »

Comitê publica relatório sobre open banking e o uso de APIs por instituições financeiras, como tendências em evolução em diferentes jurisdições, e identifica diferenças na abordagem, no escopo e, entre outros elementos, na autoridade que os reguladores têm sobre terceiros que interagem com bancos dentro desses regimes. [\[leia mais\]](#)

Regulador de Cingapura desenvolve *Sandbox Express* para estimular inovação no setor financeiro »

Após a bem-sucedida implantação de um *Sandbox* Regulatório, em 2016, Cingapura lança uma nova versão destinada a atividades específicas, com prazo máximo de registro e aprovação de 21 dias, para empresas inovadoras que cumpram os critérios pré-estabelecidos de elegibilidade [\[leia mais\]](#)

SEC adota nova Regulação de Melhor Interesse para Broker-Dealers »

A nova regulação exige que os Broker-Dealers e pessoas relacionadas atuem no melhor interesse dos investidores de varejo ao recomendarem investimentos, impondo padrões de conduta e tratamento de conflito de interesses. [\[leia mais\]](#)

Novas tecnologias utilizadas na distribuição de produtos trazem desafios para as políticas de *suitability* »

Avaliação da IOSCO sobre o atendimento a princípios de *suitability* para produtos complexos por diversas jurisdições revela lacunas nas regulações de intermediários e quanto à transparência, além de novos desafios na abordagem aplicável a plataformas e *robo-advisors*. [\[leia mais\]](#)

Gestão do risco de liquidez em fundos volta à pauta de reguladores dos EUA e Europa »

O calendário de implementação de regras voltadas para gestão do risco de liquidez em fundos, nos EUA e na UE, coincide com a adoção de regras mais rígidas para fundos específicos no Reino Unido, já antevendo revisões daquele regulador para ir além dos princípios internacionais recentemente aprovados pela IOSCO. [\[leia mais\]](#)

IOSCO e Comitê de Basileia postergam prazo final para adaptação aos requerimentos de margem bilateral »

Princípios internacionais que estabelecem condições mínimas para constituição de garantias em derivativos não compensados em infraestrutura de mercado são alterados, com extensão do prazo final para adaptação das instituições cobertas até setembro de 2021. [\[leia mais\]](#)

Autoridade Europeia ressalta importância dos seguros contra incidentes cibernéticos »

Entre outras ações em segurança cibernética durante o período, EIOPA publicou relatório apontando a importância do desenvolvimento de seguros para risco cibernético nos mercados europeus, enquanto Grupo Consultivo do FSB nas Américas demonstrou preocupações com a maior frequência e sofisticação dos incidentes. [\[leia mais\]](#)

Open Banking: Comitê de Basileia analisa os diferentes regimes e suas implicações

► Open banking avança como uma tendência em diversas jurisdições, de acordo com diferentes modelos, mas em todos casos exigem que os reguladores equilibrem aspectos relacionados à segurança do sistema, incentivos à inovação e proteção ao consumidor.

O Comitê de Basileia publicou recentemente um relatório sobre Open Banking e o uso de APIs, apresentando as principais consequências e desafios relacionados à crescente tendência de adoção desses regimes abertos. Entre os aspectos abordados, o organismo ressalta o número de jurisdições que adotaram, ou estão considerando adotar, regimes de open banking, cada qual com escopo e conteúdo variados. Ainda assim, existiriam desafios e riscos comuns (por exemplo, com o maior compartilhamento de informações dos clientes e maior interconectividade entre várias entidades para provisão de serviços financeiros).

Open banking é definido nesse material como o compartilhamento e a alavancagem de dados, mediante autorização dos clientes, por bancos para desenvolvedores e empresas terceiras, para construção de aplicações e serviços, incluindo para provisão de pagamentos instantâneos, de opções que confirmam maior transparência financeira aos correntistas, marketing e oportunidades de venda casada. APIs, por sua vez, são conjuntos de regras ou especificações para programas se comunicarem entre si, formando uma interface que facilita sua interação.

O ponto de partida da análise é uma avaliação anterior do Comitê de Basileia, sobre as implicações do desenvolvimento das fintechs para bancos e supervisores bancários, na qual foram identificados dois cenários relevantes: (i) “banco distribuído”, que significaria a fragmentação dos serviços financeiros entre fintechs especializadas e as instituições incumbentes; e (ii) “banco relegado”, situação na qual os bancos passariam a realizar serviços padronizados e a relação com os clientes passaria a ser detida por novos intermediários. Para o organismo internacional, elementos desses dois cenários começaram a ser observados, como evidenciado pela crescente adoção de regimes de open banking, e o uso de APIs, em um grande número de jurisdições.

Após analisar os desenvolvimentos nessas áreas em diferentes mercados, as principais conclusões do Comitê de Basileia foram:

- ✓ open banking é uma tendência, em evolução, em diversas jurisdições;
- ✓ os respectivos arcabouços regulatórios variam entre as jurisdições em termos de estágio, abordagem e escopo;
- ✓ leis de privacidade de dados constituem um ponto de partida importante para esses arcabouços; e
- ✓ sua característica multidisciplinar poderá exigir maior coordenação entre diferentes autoridades.

Em contrapartida, os desafios identificados referem-se a:

- ✓ adaptação às potenciais mudanças nos modelos de negócios;

- ✓ tratamento de dados e cibersegurança;
- ✓ tempo e custo para desenvolver e manter APIs, e a inexistência de consensos quanto a padrões de API;
- ✓ supervisão de terceiros, principalmente quando não há relação contratual destes com as instituições ou quando não são autorizados pelo regulador;
- ✓ complexidade para tratar perdas ou uso inadequado de dados, devido à presença de atores diversos; e
- ✓ riscos reputacionais.

No Brasil, o Banco Central vem trabalhando na implementação do open banking, como um tema prioritário da sua agenda BC# (dentro do pilar competitividade). O regulador publicou, em abril desse ano, o Comunicado nº 33.455 que estabelece os requisitos fundamentais para a implementação do open banking no Brasil, incluindo o escopo desse regime (em termos de dados, produtos, serviços e instituições participantes), o calendário escalonado em quatro fases e a prerrogativa para iniciativas de autorregulação atuarem na padronização de diversos elementos.

Mais recentemente, o Banco Central publicou o edital de consulta pública sobre o tema, com minuta de resolução e circular. Entre outros elementos, as propostas tratam das instituições participantes, o escopo de dados e serviços abrangidos pelo Open Banking, bem como os aspectos relacionados com os requisitos para compartilhamento, as responsabilidades pelo compartilhamento, a contratação de terceiros, o ressarcimento de despesas entre as instituições participantes, a convenção e o cronograma de implementação.

A ANBIMA vem promovendo a discussão sobre open banking, com a coordenação pelo seu Grupo Consultivo de Inovação. Desde sua constituição, em 2018, esse organismo vem discutindo aspectos técnicos relacionados à implementação do open banking no Brasil, particularmente em vista aos seus potenciais impactos sobre os mercados financeiro e de capitais. Aspectos abordados nessa avaliação incluem o papel da governança de autorregulação, uma análise mais granular sobre o escopo de dados produtos e serviços, requerimentos associados à experiência do usuário e cobrança entre os participantes.

Direto da fonte:

Report on Open Banking and Application Programming Interfaces (APIs),
BCBS, 19/11/2019:

<https://www.bis.org/bcbs/publ/d486.htm>

Edital de Consulta Pública nº 73/19, Banco Central do Brasil, 28/12/2019:

<https://www3.bcb.gov.br/audpub/HomePage?1>

Regulador de Cingapura desenvolve Sandbox Express para estimular inovação no setor financeiro

► Após o aprendizado com o arranjo de sandbox regulatório, Cingapura adotou a versão Express, que possibilita a concessão tempestiva de licenças para atuação no ambiente de testes, com o objetivo de intensificar a promoção de inovação no setor financeiro.

Desde novembro de 2016, a autoridade monetária de Cingapura (MAS) adota arranjo do tipo sandbox regulatório para promover a inovação no setor financeiro (ver [Radar ANBIMA nº 27](#)). A partir do aprendizado com essa estrutura de sandbox regulatório, a autoridade de Cingapura observou que para certas atividades os riscos podem ser gerenciados dentro de certos limites pré-definidos, desse modo, em agosto de 2019, com o objetivo de intensificar a promoção de inovação no setor financeiro, a autoridade de Cingapura adotou o arranjo em sua versão Express.

Destinado a atividades de corretagem de seguros, administração de mercados organizados e prestação de serviços de remessa de recursos, o Sandbox Express tem como principal destaque o prazo máximo para avaliação do regulador de 21 dias. Espera-se, desse modo, conceder licenças para atuação tempestivamente, para períodos pré-determinados, caso os requerentes atendam determinados critérios mínimos de elegibilidade.

De modo geral, os arranjos do tipo sandbox regulatório representam a criação de um espaço, sob a supervisão do regulador, que permite o teste de produtos e modelos de negócios inovadores, sem incorrer em todas as consequências da regulação vigente em momento inicial. Entre outras características comuns desses arranjos do tipo sandbox estão: i) escopo intersetorial (ativ. bancária, investimentos e seguros); ii) abertos à instituições existentes no setor financeiro, novos entrantes e instituições existentes de outros setores; iii) contam com critérios específicos de elegibilidade; iv) envolvem a imposição de parâmetros de teste, determinados caso a caso, como parte das condições de participação; v) preveem uma saída controlada que envolva a continuação ou a descontinuidade do participante.

Os critérios de elegibilidade para participação nos arranjos do tipo sandbox regulatório são heterogêneos entre as jurisdições. Por exemplo, em Cingapura, um critério de destaque é a capacidade de expandir a escala da inovação após o teste – seja na modalidade normal ou express.

Em termos da estrutura de funcionamento dos arranjos, verificam-se dois modelos frequentes, o cíclico e o contínuo. Observa-se que a maior parte das jurisdições que contam com arranjos do tipo sandbox apresentam estruturas de funcionamento contínuo, permitindo que as empresas inovadoras solicitem licenças para os testes no ambiente do arranjo a qualquer momento. Entre as jurisdições que apresentam essa estrutura estão as da Austrália, Canadá, Cingapura e Holanda. Entre as jurisdições que apresentam estrutura de funcionamento em coortes (i.e. cíclico, na qual o regulador determina um período para inscrição das empresas, a partir de um edital, com tema definido ou não), a de maior destaque é o Reino Unido.

Embora estruturada inicialmente em coortes, o sandbox regulatório na Dinamarca transitou para uma estrutura de funcionamento continuado, observando que pode ser ineficiente exigir que empresas inovadoras prontas a testar um modelo de negócio ou uma tecnologia esperem o início de um próximo ciclo de testes.

Os benefícios resultantes da participação no arranjo do tipo sandbox regulatório são heterogêneos ao longo das jurisdições. Por exemplo, em Cingapura há uma flexibilização nas regras de exigência de capital, de solvência e de gestão de risco cibernético. No Reino Unido há algumas dispensas de requisitos regulatórios, além de uma orientação individualizada pelo regular. Em diversas jurisdições, a flexibilização é decidida caso a caso.

De modo geral, para os reguladores, o objetivo primordial dos arranjos do tipo sandbox regulatório é aumentar o conhecimento sobre inovações financeiras, os riscos, as oportunidades oferecidas e a supervisão de inovações financeiras por meio de testes diretos. Para as empresas, o arranjo fornece um ambiente regulatório experimental que permite testar um modelo inovador ou uma tecnologia em um grupo reduzido de clientes, ao passo que auxilia a compreensão das expectativas regulatórias e reduz o custo e o tempo de entrada no mercado para modelos de negócios inovadores.

No Brasil, o GT Fintech do Laboratório de Inovação Financeira (iniciativa conjunta da CVM, ABDE e BID, com participação da ANBIMA) publicou diretrizes para criação de sandbox regulatório no Brasil no início do ano. Em junho, o Ministério da Economia, o Banco Central, a CVM e a SUSEP divulgaram a intenção de implantar um modelo de sandbox regulatório no Brasil. Em agosto, a CVM lançou o edital de Audiência Pública solicitando insumos do mercado para delinear as regras de funcionamento do novo arranjo regulatório. Em outubro, a SUSEP disponibilizou a sua consulta pública sobre a matéria. O Banco Central, por fim, publicou seu edital de consulta em dezembro.

A ANBIMA vem promovendo a discussão sobre sandbox regulatórios no Brasil, com coordenação do seu Grupo Consultivo de Inovação. A Associação enviou considerações à consulta da CVM e está atualmente analisando o edital publicado pelo Banco Central.

Direto da fonte:

Sandbox Express Guidelines, MAS, 07/09/2019:

<https://www.mas.gov.sg/development/fintech/sandbox-express>

FinTech: Regulatory sandboxes and innovation hubs, ESAs, 07/01/19:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2018_74_joint_report_on_regulatory_sandboxes_and_innovation_hubs.pdf

SEC adota Regulação de Melhor Interesse para Broker-Dealers

► Broker-Dealers devem cumprir quatro obrigações estabelecidas na nova Regulação de Melhor Interesse ao recomendarem investimentos para os investidores de varejo, incluindo a divulgação, por escrito, de todos os potenciais conflitos de interesse nas recomendações realizadas.

A SEC adotou uma nova regulação, de modo a assegurar que os intermediários nela registrados e as pessoas associadas a eles atuem no melhor interesse dos investidores de varejo ao realizarem recomendações de investimentos. Essa nova regulação – conhecida como Reg BI, nos EUA – tem como objetivo tratar das questões associadas aos diferentes padrões de conduta exigidos para os Registered Investment Advisors e os Broker-Dealers, tema que ganhou maior relevância desde a tentativa do Ministério do Trabalho desse país tentar estabelecer um padrão fiduciário para produtos previdenciários (ver [Radar ANBIMA nº 18](#)).

Em adição à nova regulação, a Comissão também adotou uma atualização do formulário CRS (Customer Relationship Summary), que requer que os RIAs e os BDs cadastrados entreguem aos investidores de varejo um resumo claro e sucinto sobre o potencial conflito de interesse que possam enfrentar, detalhando as formas de compensação e os incentivos para as recomendações realizadas. A nova regulação e o formulário entrarão em vigor sessenta dias após a publicação no Registro Federal; e a data limite para cumprimento de ambas as normas é 30 de junho de 2020.

A Regulação de Melhor Interesse traz uma obrigação geral, que requer que os Broker-Dealers cumpram quatro obrigações complementares: i) Obrigação de Divulgação; ii) Obrigação de Cuidado; iii) Obrigação de Conflito de Interesse; iv) Obrigação de Compliance. A obrigação geral exige que os BDs e seus associados ao recomendarem qualquer transação de valores mobiliários ou estratégias de investimento envolvendo valores mobiliários para um cliente de varejo atuem no melhor interesse do cliente naquele momento. Sem definir de forma explícita o que seria “melhor interesse”, a regulação não aplica o padrão fiduciário dos RIAs aos BDs, e também não cria um padrão fiduciário alternativo.

A Obrigação Geral não tem a intenção de proibir que um BD faça recomendações com eventuais conflitos de interesse, mas exige que os intermediários tomem medidas para mitigar os efeitos desses conflitos e façam recomendações no melhor interesse do cliente (mesmo quando os conflitos continuarem existindo). Inclusive, o BD pode recomendar produtos que envolvam riscos ou custos mais elevados para o cliente de varejo, ou que resultem em uma remuneração maior para o prestador de serviço, desde que todas as obrigações complementares sejam satisfeitas.

Como primeira dessas quatro obrigações complementares, a Obrigação de Divulgação exige que um BD, ou pessoa associada, forneça ao cliente de varejo, antes ou no momento da recomendação, por escrito, uma divulgação completa e justa que contemple os seguintes pontos: a) todos os fatos relevantes relativos ao escopo e aos termos do relacionamento com o cliente de varejo; b) as taxas e custos de material aplicáveis às transações,

participações e contas do cliente de varejo; e c) todos os fatos relevantes relativos a conflitos de interesse associados à recomendação.

A segunda obrigação complementar, de Conflito de Interesse, exige que o BD estabeleça, mantenha e aplique políticas e procedimentos por escrito, para identificar e, no mínimo, divulgar, de acordo com a Obrigação de Divulgação, ou eliminar, todos os conflitos de interesse associados a tais recomendações. Essa obrigação exige especificamente políticas e procedimentos para: i) mitigar os conflitos que criam um incentivo para os BDs colocarem seus interesses ou os interesses de suas empresas à frente do interesse do cliente de varejo; ii) evitar limitações materiais nas ofertas, como um menu de produto limitado ou oferecer somente produtos dos quais os BDs e suas empresas sejam proprietários; e iii) eliminar as cotas de vendas, bonificações e compensação não monetária baseadas na venda de valores mobiliários específicos ou tipos específicos de valores mobiliários dentro de um período limitado de tempo.

Alguns exemplos de fatos relevantes relacionados a conflitos de interesse incluem, entre outros, conflitos identificados no Form CRS, como pessoas associadas são remuneradas e os benefícios para um BD recomendar um produto proprietário. A SEC não deseja restringir as escolhas de produtos para clientes de varejo, exigindo apenas que as empresas estabeleçam políticas e procedimentos razoavelmente projetados para mitigar todos os incentivos financeiros, incluindo a compensação. A compensação baseada em transação não precisa ser eliminada.

Em terceiro lugar, a Obrigação de Cuidado exige que o BD, ou associado, ao fazer a recomendação, exerça diligência, cuidado e habilidade razoáveis para entender os riscos, recompensas e custos potenciais associados à recomendação e ter uma base razoável para acreditar que a recomendação é o melhor interesse do cliente de varejo, com base no perfil de investimento desse cliente. Esta obrigação tem como base o suitability estabelecido pela norma da FINRA 2111.

Por fim, a quarta obrigação complementar é a Obrigação de Compliance, que requer que os BDs estabeleçam, mantenham e apliquem políticas e procedimentos razoavelmente projetados para alcançar a conformidade com a Regulação de Melhor Interesse como um todo.

Direto da fonte:

Regulation Best Interest: The Broker-Dealer Standard of Conduct, SEC, 05/06/2019:

<https://www.sec.gov/rules/final/2019/34-86031.pdf>

Form CRS Relationship Summary; Amendments to Form ADV, SEC, 05/06/2019:

<https://www.sec.gov/rules/final/2019/34-86032.pdf>

Novas tecnologias utilizadas na distribuição de produtos trazem desafios para políticas de *suitability*

A IOSCO divulgou em setembro o resultado da avaliação, realizada junto a 28 jurisdições membros, entre elas o Brasil, quanto ao atendimento aos 9 Princípios dispostos no relatório “*Requerimentos de Suitability para a Distribuição de Produtos Complexos*”, elaborado pela entidade em 2013.

As revisões temáticas da IOSCO têm por objetivo avaliar a adesão aos seus princípios internacionais pelos países participantes e identificar temas que suscitem aprofundamento ou atualização. A revisão realizada entre maio de 2018 e 2019 teve por base as respostas das jurisdições participantes a um questionário formulado a partir do Relatório original de 2013. Esse documento dispõe requisitos para a venda, aconselhamento, recomendação ou gestão discricionária envolvendo produtos complexos. Os requisitos abrangem a classificação de clientes; obrigações gerais e de transparência; proteção dos consumidores em ofertas e procedimentos de *suitability* na recomendação de produtos; informações detidas pelo intermediário; compliance; políticas de incentivo; e enforcement.

► O resultado da avaliação demonstrou que a maior parte das 28 jurisdições pesquisadas já dispõe de procedimentos para tratar consumidores de forma justa e para lidar com conflitos de interesses na venda de produtos complexos, mas a robustez dos regimes de *suitability* ainda mantém relação com os níveis de desenvolvimento dos mercados e sua respectiva representatividade.

A pesquisa foi conduzida em 3 etapas: coleta das respostas ao questionário por meio de auto avaliações dos reguladores locais; análise e “refinamento” dos resultados em processos bilaterais; circulação do texto preliminar aos participantes, para análise e comentários. O atendimento a cada um dos 9 princípios recebeu uma nota final, entre 5 notas:

- (1) totalmente consistente (atendimento completo)
- (2) em geral, consistente (atende aos requisitos, com pequenos gaps)
- (3) parcialmente consistente (atende apenas parcialmente)
- (4) não consistente; e
- (5) não aplicável (quando não há mercado ou atividade que se enquadre no escopo do princípio respectivo).

O resultado da avaliação revelou que a maior parte das jurisdições (25 em 28) implementou requisitos de *suitability* alinhados aos Princípios publicados em 2013. Também demonstrou que a maioria das jurisdições pesquisadas adota padrões para o tratamento justo de clientes e para lidar com conflitos de interesse.

É possível, contudo, perceber lacunas no atendimento a Princípios específicos, como no caso das políticas de incentivo utilizadas pelos intermediários, em várias jurisdições (inclusive no Brasil – ver Anexo). Outro ponto de atenção resultante do levantamento refere-se à transparência nas operações envolvendo produtos complexos – tendo sido constatados atendimentos parciais tanto no caso de requisitos informacionais quanto de informações que devem ser detidas pelos intermediários para avaliar recomendações.

No que se refere à classificação do investidor, foi constatado que, na maior parte das vezes, os regimes de suitability são neutros em relação à complexidade dos produtos. Em 17 das 28 jurisdições, os intermediários não levam em consideração complexidade ou risco dos produtos na classificação de clientes. Também foi possível notar que o conceito de produto complexo varia significativamente entre as jurisdições.

Além dessa avaliação quanto aos requisitos, o documento traz informações sobre assuntos levantados pelas jurisdições pesquisadas, que traduzem novas preocupações ou abordagens referentes ao suitability desses produtos. Uma delas é a consistência entre os conceitos utilizados: como já apontado, no caso da definição de produtos complexos, mas também na aplicação aos intermediários dos Princípios – notadamente quando a regulação local trata de forma diferenciada as instituições intermediárias, distribuidores e consultores.

Outro ponto destacado na revisão refere-se à utilização de novas tecnologias na distribuição de produtos de investimento. Mais especificamente, a crescente utilização de formas de aconselhamento digital e/ou robo-advisors e de plataformas de investimento on line vem trazendo novos desafios para as regras de suitability já vigentes. No primeiro caso, a disponibilização de alternativas para a definição de perfis e seleção de ativos de forma automática, utilizando algoritmos e praticamente sem intervenção humana, vem suscitando questões quanto à efetividade dos questionários aplicados e a adequação dos investimentos resultantes. No segundo, a preocupação é com a combinação entre vendas diretas, sem aconselhamento, e o acesso a produtos arriscados ou complexos. Em ambos os casos, o maior desafio é assegurar uma abordagem regulatória adequada e ao mesmo tempo neutra do ponto de vista tecnológico. Alguns reguladores têm emitido orientações, informando procedimentos específicos que assegurem o enquadramento, dentro da regulação existente, desses novos participantes ou ferramentas, como as publicações recentes ocorridas em Hong Kong e Cingapura.

Direto da fonte:

Thematic Review on Suitability Requirements with Respect to the Distribution of Complex Financial Products, IOSCO, 27/09/2019:

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD638.pdf>

Guidelines on Online Distribution and Advisory Platforms, SFC, 13/07/2019:

<https://www.sfc.hk/web/EN/assets/components/codes/files-current/web/guidelines/guidelines-on-online-distribution-and-advisory-platforms/guidelines-on-online-distribution-and-advisory-platforms.pdf>

Guidelines on the Provision of Digital Advisory Services, MAS, 08/10/2018:

<https://www.mas.gov.sg/regulation/guidelines/guidelines-on-provision-of-digital-advisory-services>

Gestão do risco de liquidez em fundos volta à pauta de reguladores dos EUA e Europa

A FCA britânica publicou em setembro, o resultado de sua consulta sobre riscos de liquidez em fundos abertos, além de novas regras que valerão para fundos específicos, a partir de novembro de 2020. No documento, a FCA esclarece que o trabalho foi inicialmente voltado para fundos denominados NUR (non-UCITS *retail schemes*) que investem predominantemente em ativos ilíquidos (como propriedades comerciais) e que apresentaram diversos problemas de liquidez em 2016, após o referendo do BREXIT. Mas a entrega do trabalho foi atrasada para lidar com um evento de suspensão de resgates, ocorrido em junho 2019, em um Fundo UCITS.

► A IOSCO planeja uma revisão temática para as recomendações de gestão de risco de liquidez em Fundos, com início em janeiro de 2020, após esclarecer em Comunicado que a abordagem de cada regulador local faz diferença na adoção efetiva dos preceitos e orientações consolidados no Relatório de 2018, que procurou atender a mandato do FSB sobre riscos sistêmicos representados pelos Fundos de Investimento.

Não foi a primeira vez em 2019 que o assunto esteve na pauta dos reguladores do Reino Unido. Em julho, um relatório editado pelo Banco da Inglaterra já destacava o descasamento de liquidez (entre resgates e ativos das carteiras) dos fundos abertos como uma questão global e que “ainda suscitaria potenciais riscos sistêmicos”. No documento, foi destacado que, a despeito da recomendação do FSB, o trabalho subsequente conduzido pela IOSCO “não determinou como isso poderia ser alcançado”. A esse respeito, o Banco da Inglaterra e a FCA ficaram de estudar condições para uma maior compatibilização entre condições de resgate e liquidez dessas carteiras, bem como a efetividade de ferramentas aplicáveis a situações de iliquidez de mercado, como *swing pricing* e suspensão de resgates.

Em comunicado de julho, a IOSCO lembrou que desenvolveu requerimentos para a gestão de liquidez em fundos abertos mas que tendo em vista as diferenças entre a estrutura dos mercados, não poderia determinar requisitos específicos, cabendo a cada regulador implementar as recomendações de acordo com as especificidades de seu mercado local vis-à-vis as (diversas) alternativas apontadas. Também esclareceu que a implementação adequada depende dos arcações de cada jurisdição e se comprometeu a realizar uma avaliação temática em 2020.

As regras editadas pela FCA ao final de setembro ficaram restritas aos Fundos NUR e incluíram: exigências de *disclaimers* e de políticas de suspensão de resgates diferenciadas para fundos “inerentemente ilíquidos”, entendidos como aqueles que tenham mais de 50% de sua carteira investida em ativos ilíquidos, estabelecendo-se uma lista (não-exaustiva) para classificação de ativos considerados ilíquidos; obrigações relacionadas ao monitoramento da liquidez para os depositários e situações de suspensão de resgates obrigatória, entre outras, com referências a riscos de corridas e *first movers advantage*. Em novembro, o regulador ainda reforçou cuidados na gestão desses riscos por meio de uma carta aberta aos gestores, mas fez referência ao trabalho da IOSCO a esse respeito.

Como próximos passos, a FCA confirmou o trabalho conjunto com o Banco da Inglaterra, que deverá avançar em consultas sobre novas regras, quanto a inúmeros aspectos atinentes aos Fundos abertos: *liquidity risk stress testing* (em linha com as orientações da ESMA a esse respeito); definição de ativos líquidos e não líquidos inclusive para fundos UCITS; e tratamento específico para fundos de estruturas diferenciadas – leia-se, de longo prazo.

No mesmo período, a ESMA divulgou as Orientações para Testes de Stress de Riscos de Liquidez voltadas para os principais tipos de fundos europeus. As orientações se estendem a ETF, Fundos fechados considerados alavancados e MMF que se enquadrem nas diretivas mencionadas (apenas parcialmente aplicáveis). A abordagem mais principiológica utilizada recebeu apoio da indústria, determinando padrões mínimos e (longa) implementação - a partir de 30/9/2020.

Já nos EUA, avançou o calendário de vigência das regras revisadas em 2018 voltadas para a classificação, mensuração e divulgação (pública ou à SEC) de informações sobre as políticas dos Fundos para risco de liquidez. A regra SEC 22e-4 determinou a classificação de ativos integrantes das carteiras de Fundos em quatro categorias, que vão de investimentos altamente e moderadamente líquidos a menos líquidos e ilíquidos. Conforme o caso, os dados são informados à SEC e apoiam a divulgação, em formulário padrão, de informações sobre as políticas vigentes em cada Fundo, além da aplicação de requerimentos adicionais conforme o caso. O calendário da SEC determina a vigência escalonada das regras, por porte das instituições e formulário aplicável, entre junho de 2019 e de 2020.

Direto da fonte:

Illiquid Assets and Open Ended Funds and Feedback to Consultation Paper 18/27 – Feedback Statement 19/24, FSA UK, 30/09/2019:

<https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps19-24.pdf>

Open letter to Authorised Fund Managers, FCA, 04/11/2019:

<https://www.fca.org.uk/publication/correspondence/letter-effective-liquidity-management-good-practice-authorised-fund-managers.pdf>

Guidelines on liquidity Stress testing in UCITS and AIFs – Final Report, ESMA, 02/09/2019:

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-882_final_report_guidelines_on_lst_in_ucits_and_aifs.pdf

Investment Company Liquidity Disclosure, SEC, 28/06/2018:

<https://www.sec.gov/rules/final/2018/ic-33142.pdf>

Statement on IOSCO Liquidity Risk Management Recommendations for Investment Funds, IOSCO, 18/07/2019:

<https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS539.pdf>

IOSCO e Comitê de Basileia postergam prazo final para adaptação aos requerimentos de margem bilateral

A IOSCO e o Comitê de Basileia alteraram o calendário internacional para entrada em vigor dos requerimentos de margem bilateral (isto é, dos requerimentos para constituição de garantias em operações que não são compensadas em infraestrutura de mercado). Com essa mudança, os organismos internacionais postergaram por um ano a última etapa de implementação dos requerimentos de margem inicial (de setembro de 2020 para setembro de 2021); e constituíram uma etapa intermediária nova (de setembro de 2019 a setembro de 2020), para facilitar essa transição.

► Alterado calendário internacional para vigência dos requerimentos de margem bilateral, cuja última tranche passa a ser composta por instituições com exposição nocional agregada média a derivativos entre € 8 bilhões e € 50 bilhões, e entra em vigor a partir de setembro de 2021.

Os requerimentos de margem bilateral constituem o último dos cinco pilares da reforma internacional dos mercados de derivativo de balcão (ver [Radar ANBIMA nº 27](#)) e têm um objetivo duplo: reduzir o risco sistêmico, considerando que a constituição de garantias para derivativos bilaterais mitigaria efeitos de contágio, e promover a compensação centralizada dessas operações, dado o custo associado à constituição das garantias exigidas pela regulação. Os princípios internacionais da IOSCO e do Comitê de Basileia foram então definidos como forma assegurar a adoção desses requisitos de forma harmonizada entre diferentes jurisdições.

O calendário proposto para adoção desses novos requisitos é estabelecido desde seu início de forma escalada – eram quatro etapas para os requisitos de margem inicial e duas para margem de variação, com cada uma dessas fases estabelecidas de acordo com o valor nocional agregado médio das operações de derivativos das instituições cobertas. Ainda assim, uma consequência desse faseamento é que a etapa final de cada um desses expedientes representou um grande salto no número de instituições que passam a ser cobertas pelos seus requerimentos (como exemplo dos desafios regulatórios associados ao cronograma de margem de variação, que entraram em sua etapa final de implementação em março de 2017, ver [Radar ANBIMA nº 21](#))

Tendo em vista a complexidade associada à adaptação aos requerimentos de margem inicial para as instituições envolvidas na última etapa desse processo, os organismos internacionais optaram por postergar seu prazo final por um ano: a partir de 1º de setembro de 2021, todas instituições cobertas com valor nocional agregado médio de operações com derivativos maior que €8 bilhões deverão estar sujeitas aos requerimentos de margem inicial. Como forma de facilitar essa transição, os organismos internacionais também introduziram uma etapa adicional ao calendário de adaptação, que prevê o início da vigência dos requerimentos de margem inicial para instituições com valor nocional agregado médio entre € 50 bilhões e €750 bilhões a partir de 1º de setembro de 2020. O calendário [anexo](#) apresenta essas mudanças de forma mais ilustrativa.

No Brasil, os requerimentos de margem bilateral são disciplinados pela Resolução nº 4.662, do CMN, e regulação complementar editada pelo Banco Central. As normas começaram a produzir efeitos a partir de setembro de 2019 (aplicáveis as devidas isenções inerentes ao calendário de margem inicial) e, de acordo com a avaliação do FSB, representam a implementação dos princípios internacionais referidos acima.

Até o momento, contudo, a regulação nacional estabelece um cronograma de adaptação aos requerimentos de margem inicial com base no calendário internacional anterior – isto é, com isenção dos requerimentos de margem bilateral até 31 de agosto de 2020 para operações nas quais ao menos uma das contrapartes seja instituição coberta com valor nacional agregado médio inferior a R\$2,25 trilhões e superior a R\$ 25 bilhões. Sendo assim, cabe avaliar se o regulador alterará seu calendário de acordo com as mudanças mais recentes dos organismos multilaterais.

O processo de adaptação aos requerimentos de margem bilateral vem sendo discutido nos organismos da ANBIMA para representação das atividades de negociação com objetivo de harmonizar os entendimentos acerca dos conceitos e os processos associados a esses normativos. Na Associação, essa discussão foi precedida por uma avaliação sobre os princípios internacionais e impactos derivados da regulação estrangeira.

Direto da fonte:

Margin requirements for non-centrally cleared derivatives, BCBS e IOSCO, 23/07/2019:

<https://www.bis.org/bcbs/publ/d475.htm>

OTC Derivatives Market Reforms: 2019 Progress Report on Implementation, FSB, 15/10/19:

<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P151019.pdf>

Autoridade Europeia ressalta importância dos seguros contra incidentes cibernéticos

► Autoridades avançam nas suas avaliações segurança cibernética, incluindo com a publicação de análises sobre mercados americanos e europeus, enquanto associações de classe promovem ações, tais como para compartilhamento de informações e realização de testes.

Em setembro, a EIOPA publicou relatório sobre desafios e oportunidades do risco cibernético para seguradoras. O material traz um panorama quantitativo sobre o tema e reforça a questão de cibersegurança pela esfera do risco operacional direto enfrentado pelas entidades, ressaltando aspectos como fortalecimento da governança na empresa e junto à interlocução com reguladores e fortalecimento de controles como avaliação e riscos e monitoramento. Por outro lado, o documento também buscou evidenciar a importância do segmento na cobertura dos riscos cibernéticos por meio de suas atividades, contribuindo inclusive com a criação de padrões, processos e até mesmo taxonomia mais padronizados para fins de mensuração do risco cibernético de forma mais eficaz. O relatório constata que, embora ainda pequeno, o setor europeu de seguros cibernéticos está crescendo rapidamente.

Recentemente, a segurança cibernética foi também pauta da reunião do Grupo Consultivo Regional do FSB, no México, no final de outubro. Na ocasião, foi discutido o trabalho corrente do FSB na estruturação de orientações sobre políticas e ferramentas de resposta a incidentes e recuperação. A expectativa sinalizada é de que o documento seja publicado para consulta pública no início de 2020. Os membros também expressaram preocupação com o aumento da frequência e sofisticação de ataques cibernéticos, discutiram as ações de supervisores e empresas para fortalecer a resiliência na região e enfatizaram a necessidade de coordenação e comunicação.

Buscando promover o aumento da resiliência cibernética e contribuir com uma maior harmonização de boas práticas, em outubro, a Associação Internacional de Fundos de Investimento publicou um documento com orientações para um programa básico de cibersegurança. O material contou com as contribuições da ANBIMA e de outras 13 entidades integrantes do comitê de segurança cibernética ligado à instituição (IIFA Cybersecurity Working Committee), que publicaram conjuntamente as recomendações. O documento ressalta a importância de definir um modelo de cibersegurança, estabelecer um plano de resposta a incidentes e monitorar atividades, apontando também referências de apoio. Ademais, recomenda a realização de testes, treinamentos e participação de iniciativas seguras para compartilhamento de informações.

Como demais iniciativas voltadas para a cibersegurança, destaca-se a publicação pelo governo do Reino Unido de documento para apresentação de manifestações sobre a revisão dos incentivos e regulamentação de segurança cibernética, como GDPR e Diretiva NIS. O documento busca contribuições dos diversos segmentos da economia, com destaque àqueles apontados como chave, como gestão de recursos e outros.

Outra iniciativa de destaque foi a realização do quinto teste sistêmico de cibersegurança coordenado pela SIFMA. Em sua quinta edição, o teste ocorreu de forma transfronteiriça, envolvendo instituições não apenas dos EUA, mas também Europa e Ásia, em coordenação com os membros da AFME (Europe) e ASIFMA (Asia). O teste simulou um evento de baixa probabilidade, mas com alto impacto para o mercado de capitais e teve foco na identificação de oportunidades para melhorar a coordenação, comunicação e compartilhamento de informações durante um evento de ameaça global.

No Brasil, em agosto, a CVM promoveu alterações na norma voltada aos intermediários. Os novos dispositivos buscaram trazer aprimoramento dos mecanismos de controles internos e práticas, com destaque para aspectos de segurança cibernética, como procedimentos e prazos junto ao plano de continuidade de negócio, proteção de informações dos dados dos clientes e comunicação sobre incidentes com regulador e entre participantes do mercado. A ANBIMA respondeu à consulta pública referente às alterações propostas e, após a publicação da norma, promoveu um webinar com representantes da Autarquia para apresentar os principais pontos trazidos e tirar dúvidas do mercado.

Direto da fonte:

EIOPA calls for a sound cyber resilience framework, EIOPA, 17/09/19:
<https://eiopa.europa.eu/Pages/News/EIOPA-calls-for-a-sound-cyber-resilience-framework.aspx>

FSB Americas group discusses regional vulnerabilities, non-bank financial intermediation, stablecoins and cyber incidents, FSB, 31/10/2019:
<https://www.fsb.org/2019/10/fsb-americas-group-discusses-regional-vulnerabilities-non-bank-financial-intermediation-stablecoins-and-cyber-incidents/>

Noções básicas sobre o programa de segurança cibernética, IIFA, 28/10/19:
<https://www.anbima.com.br/data/files/45/57/BC/47/AF30E61078F0C4D69B2BA2A8/IIFA-Programa-basico-de-ciberseguranca.pdf>

Cyber Security Incentives & Regulation Review: Call for Evidence, UK Government, 04/11/19:
https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/844081/Call_for_Evidence_-_Cyber_Security_Incentives_Regulation_Review.pdf

Quantum Dawn V Fact Sheet, SIFMA, 07/11/19:
https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2019/11/QuantumDawnV-Factsheet_2019.pdf

SIGLAS

ABDE: Associação Brasileira de Desenvolvimento

AFME: *Association for Financial Markets in Europe*

API: *Application Programming Interface*

ASIFMA: *Asia Securities Industry & Financial Markets Association*

BCBS: *Basel Committee on Banking Supervision*

BDs: *Broker-Dealers*

BID: Banco Interamericano de Desenvolvimento

CMN: Conselho Monetário Nacional

CRS: *Customer Relationship Summary*

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DoL: Department of Labor

EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority

ESAs: European Supervisory Authorities

ESMA: European Securities and Markets Authority

ETF: Exchange Traded Funds

EUA: Estados Unidos da América

FCA: Financial Conduct Authority (Reino Unido)

FINRA: Financial Industry Regulatory Authority

FSB: Financial Stability Board

FSB: Financial Stability Board

GDPR: Regulamento Geral sobre a Proteção de Dados

IIFA: International Investment Funds Association

IOSCO: International Organization of Securities Commissions

LAB: Laboratório de Inovação Financeira

MAS: Monetary Authority of Singapore

MMF: Money Market Funds

NIS: Network and Information Security

NUR: Non-UCITS Retail Schemes

OTC: Over the Counter

RIAs: Registered Investment Advisers

SEC: Securities and Exchange Commission

SIFMA: Securities Industry and Financial Markets Association

SUSEP: Superintendência de Seguros Privados

UCITS: *Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities* (União Europeia)

AGENDA INTERNACIONAL

4º trimestre/2019



1º trimestre/2020



SUPERINTENDÊNCIA GERAL

José Carlos Doherty

SUPERINTENDÊNCIA DE REPRESENTAÇÃO INSTITUCIONAL

Patrícia Herculano

ESTUDOS REGULATÓRIOS

Patrícia Fesch Menandro, Gabriel Porto, Gabriela Goulart, Eduardo Cury e Matteo Narciso

PRESIDENTE: Carlos Ambrósio

VICE-PRESIDENTES: Carlos André, Carlos Constantini, José Eduardo Laloni, Luiz Sorge, Miguel Ferreira, Pedro Lorenzini, Renato Ejnisman e Sérgio Cutolo

DIRETORES: Adriano Koelle, Alcindo Canto, Fernando Rabello, Jan Karsten, Julio Capua, Luiz Chrysostomo, Luiz Fernando Figueiredo, Lywal Salles Filho, Pedro Juliano, Pedro Rudge, Reinaldo Lacerda, Saša Markus, Teodoro Lima e Thaís Peters

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: Praia de Botafogo, 501, bloco II, conj. 704
CEP 22250-042 + 21 3814 3800

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

www.anbima.com.br