Regulação Internacional

RADAR ANBIMA

Esta é uma publicação trimestral da ANBIMA sobre regulação internacional e seus impactos nos mercados financeiro e de capitais brasileiros

Ano V • Número 19 • 3º Trimestre/2016

SEC americana publica regras voltadas para gestão de risco de liquidez de Fundos »

As duas novas regras impõem um arcabouço para as políticas de gestão de risco liquidez que inclui a classificação de ativos para esse fim e requisitos informacionais mais rígidos para seu acompanhamento. [leia mais]

Comissão Europeia consulta sobre desafios da distribuição de fundos na região »

Como parte da agenda da União de Mercado de Capitais, o braço executivo da União Europeia consulta sobre barreiras – regulatórias, tributárias ou administrativas – que atrapalham a distribuição de fundos já autorizados no regime de passaporte europeu. [leia mais]

EUA e UE encontram dificuldades para implementar requerimentos de margem bilateral no prazo »

Segundo o calendário acordado internacionalmente, a primeira parte dos requerimentos de margem, aplicável a instituições com exposição a derivativos de balcão superior a €3 trilhões, entraria em vigor em setembro, mas a SEC norte-americana e a Comissão Europeia se deparam com dificuldades para cumprir essa agenda. [leia mais]

CFTC altera regras de cibersegurança para mercados organizados e repositórios de transações »

Entre outras medidas e esclarecimentos, as regras passam a exigir testes periódicos de cibersegurança para mercados organizados e repositórios de informações sobre transações com derivativos. [leia mais]

Reguladores franceses atualizam guia para oferta de valores mobiliários por meio de crowdfunding »

AMF e ACPR atualizam o guia que explica as regras para investimentos participativos para investidores, firmas interessadas e plataformas. [leia mais]

FSB consulta sobre os principais elementos envolvidos na Resolução de CCPs »

O FSB consultou sobre os aspectos essenciais da resolução de CCPs, como a tempestividade na decretação desses regimes e as ferramentas de alocação de perdas que podem ser utilizadas. [leia mais]

SEC americana publica regras voltadas para gestão de risco de liquidez de Fundos

Como parte da iniciativa para aprimorar o monitoramento e a regulação da indústria de fundos norte-americana, a SEC publicou novas regras com o objetivo geral de modernizar requerimentos de transparência e gestão do risco de liquidez. São duas regras distintas: a primeira delas cria dois novos formulários de envio de informações sobre liquidez para fundos de investimento registrados (entre eles, fundos mútuos); e a segunda, com alterações mais robustas, traz requerimentos para gestão de liquidez nesses fundos registrados, autoriza a utilização de *swing pricing* e atualiza alguns dos documentos já existentes para remessas de informações sobre liquidez.

► As novas regras foram objeto de consulta prévia e vários aspectos receberam críticas, mas, em linhas gerais, o texto ora publicado manteve os principais pontos dos documentos originais.

Os textos das duas normas foram objeto de consulta em meados de 2015 e algumas sugestões receberam críticas dos representantes do mercado norte-americano – em especial, por conta dos requerimentos mais granulares para a segregação dos ativos de um fundo em diferentes cestas, de acordo com sua liquidez (ver Radar ANBIMA nº 15). Em linhas gerais, porém, os pontos trazidos pela consulta foram mantidos nos textos ora publicados.

Como mencionado, uma das regras cria dois formulários (*Form N-PORT* e *Form N-CEN*) e promove algumas alterações na documentação atualmente utilizada para remessa de informações. O *Form N-PORT* terá periodicidade mensal, contendo informações sobre o portfolio dos fundos. Entre as informações apresentadas nesse documento, estarão: dados sobre precificação dos ativos na carteira, termos dos contratos de derivativos e medidas discricionárias de exposição a risco. Todas as informações enviadas em referência ao fechamento de cada trimestre serão disponibilizadas ao público após 60 dias. Já o Form N-CEN terá periodicidade anual e conterá informações do tipo "censo" – substituindo o Form N-SAR, que era semestral. A norma, ademais, define novos padrões para registro das operações com derivativos e de empréstimo de valores mobiliários nos demonstrativos financeiros dos fundos registrados.

A maioria dos fundos de investimento registrados na SEC precisará preencher os formulários N-CEN e N-PORT a partir de junho de 2018. Famílias de fundos com total de ativos sob gestão inferior a US$ 1 bilhão terão um ano a mais para se adaptar.

A outra regra editada recentemente pela SEC traz mudanças operacionais mais robustas, voltadas especificamente para fundos abertos. Com as alterações promovidas, tais fundos serão agora obrigados a adotar políticas de gestão de risco de liquidez (o que antes não era necessário). Entre os principais aspectos requeridos para esses programas de gestão estão:

- Avaliação, gestão e revisão periódica do risco de liquidez do fundo;
- Classificação da liquidez dos ativos do portfolio de um fundo;

- Determinação de um limite mínimo de ativos muito líquidos;
- Limite de ativos ilíquidos (dispositivo que já constava em orientações da SEC e foi apenas codificado em regulação);
- Supervisão da diretoria.

Além disso, a norma também permite que fundos abertos utilizem o *swing pricing* – um método de ajuste das cotas para repassar os custos associados aos resgates aos cotistas que estão retirando suas aplicações. Essa norma também traz aprimoramentos aplicáveis à remessa e à divulgação de informações.

A maioria dos temas abordados por essas novas normas da SEC (como remessa e divulgação de informações sobre derivativos, programas de gestão de liquidez, *swing pricing*, empréstimo de valores mobiliários *etc*) haviam sido contemplados, de uma forma ou de outra, na consulta editada pelo FSB, com propostas de políticas para tratar de vulnerabilidades associadas à indústria de gestão de recursos (ver Radar ANBIMA nº 18).

Tal consulta se encerrou no dia 21/9 e foi respondida por mais de 40 instituições e associações de classes – entre elas, a ANBIMA. A resposta da Associação foi voltada especificamente para as características da regulação nacional de fundos de investimento, gestores e administradores. Apresentando, de forma resumida, os requerimentos aplicáveis às instituições que operam no mercado brasileiro, o documento elaborado pela ANBIMA descreve uma parte relevante dos riscos identificados na consulta (incluindo aspectos sobre liquidez, alavancagem, riscos operacionais na transferência de mandatos e empréstimo de valores mobiliários) e como seriam efetivamente mitigados no país.

Direto da fonte:

Rules to modernize Information Reported by Funds, Require Liquidity Risk Management Programs, and Permit Swing Pricing, SEC, 13/10/16: https://www.sec.gov/news/pressrelease/2016-215.html

Response to the Consultation: Proposed Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities, ANBIMA, 21/9/16: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Brazilian-Financial-and-Capital-Markets-Association-ANBIMA1.pdf

Comissão Europeia consulta sobre desafios da distribuição de fundos na região

O desenvolvimento de um mercado unificado na União Europeia – a União do Mercado de Capitais – foi mantido como uma das prioridades da Comissão Europeia mesmo após o voto dos britânicos pelo Brexit e o conseguinte afastamento de Lorde Jonathan Hill, que presidia a pasta responsável por este projeto.

► Com o objetivo de fortalecer o mercado de capitais na região, Comissão Europeia avalia como aprimorar a distribuição de fundos entre os países membros da UE.

Como já apontado (ver Radar ANBIMA nº 14), a União do Mercado de Capitais consiste em uma série de medidas que deverão ser adotadas ao longo dos próximos anos para integrar os mercados do continente. Na perspectiva da Comissão Europeia, uma redução nas barreiras para circulação de capitais na Europa permitiria uma melhor mobilização dos recursos, possibilitando inclusive aumento na destinação de recursos para o financiamento das atividades de empresas (incluindo pequenas e médias) e projetos de infraestrutura. Várias medidas integram o projeto, como, por exemplo, propostas para revisão da diretiva de prospectos e de desenvolvimento dos fundos de infraestrutura e de promoção de formas alternativas de investimento, como o *crowdfunding*.

Atenta ao possível papel que os fundos de investimento podem representar, nesse esforço voltado para a União do Mercado de Capitais, a Comissão Europeia publicou uma consulta sobre as barreiras para promover a distribuição transfronteiriça de fundos europeus (sejam UCITS ou AIF). Os dados utilizados indicam que os mercados europeus de fundos de investimento ainda têm bastante espaço para integração e, portanto, para ganhos de escala para esses veículos de investimento. Após 31 anos de criação da diretiva de UCITS e a partir da experiência da AIFMD, desde 2013, verifica-se que 57% dos fundos utilizam desses passaportes para serem distribuídos além do seu país de constituição. No caso dos UCITS, em especial, um terço desse valor se refere a fundos que são somente distribuídos em um país adicional ao de origem – não alcançando portanto caráter regional. Disso, a Comissão Europeia nota que existem requisitos diferenciados para a adição de novos países na distribuição de um mesmo fundo, que são impostos por reguladores locais, como requisitos informacionais, administrativos e fiscais.

Buscando tratar essas questões, a Comissão consulta sobre uma série de tópicos:

- Restrições regulatórias à distribuição em diferentes jurisdições;
- Custos de distribuição e taxas regulatórias;
- Arranjos administrativos para distribuição a investidores de varejo;
- Redes de distribuição (incluindo plataformas eletrônicas);
- Processos de notificação sobre fatos relevantes;
- Tributação

O prazo para resposta à Consulta terminou no início de outubro de 2016. Aguarda-se, portanto, o diagnóstico da Comissão sobre as respostas obtidas, que precisará agora identificar as melhores propostas para avançar nessa agenda.

Em termos do mercado brasileiro, a ANBIMA vem conduzindo uma iniciativa de avaliação das barreiras regulatórias à internacionalização. O projeto tem como objetivos (i) mapear as distintas ferramentas de harmonização regulatória adotadas pelas jurisdições, tendo como base o trabalho realizado pela Força Tarefa em Regulação Transfronteiriça da IOSCO (ver Radar ANBIMA nº 15); (ii) descrever e avaliar a regulamentação básica do mercado de capitais brasileiro à luz destas ferramentas, identificando as soluções adotadas pelas autoridades brasileiras e sua conformidade ou não com as experiências de outras jurisdições e mapeando os espaços nos quais se faz possível introduzir ferramentas de harmonização mais efetivas.

Nesse sentido, a avaliação da Comissão Europeia sobre os passaportes europeus e as barreiras a eles associadas é relevante ao evidenciar as dificuldades associadas ao funcionamento dessa ferramenta. Os problemas que ensejaram a consulta sobre a distribuição de fundos entre diferentes jurisdições da UE são também compartilhados pelos fundos e gestores brasileiros que buscam acessar os recursos domiciliados naquela região.

Direto da fonte:

CMU action on cross-border distribution of funds (UCITS, AIF, ELTIF, EuVECA and EuSEF) across the EU, Comissão Europeia, 2/6/16:
http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/docs/consultation-document_en.pdf

EUA e UE encontram dificuldades para implementar requerimentos de margem bilateral no prazo inicial

► Com atraso, a Comissão Europeia publicou sua versão dos requerimentos de margem bilateral, que deverão entrar em vigor de acordo com o cronograma internacional somente a partir do ano que vem.

Os requerimentos mínimos de margem bilateral, para intercâmbio de garantias em operações que não são compensadas em contraparte central, constituem um dos cinco aspectos da reforma internacional dos mercados de derivativos de balcão acordada pelo G-20. Para harmonizar tais requerimentos, autoridades internacionais definiram padrões comuns a serem adotados em cada jurisdição. Os princípios incluem também um calendário comum, de modo que as normas sejam adotadas nas diversas jurisdições de forma sincronizada (ver Radar ANBIMA nº 13). A primeira etapa desse cronograma internacional previa a entrada em vigor em 1º/9/16 dos requerimentos no caso de instituições cuja exposição nocional agregada a derivativos não compensados em contraparte central seja superior a €3 trilhões. Entretanto, eem um universo de mais de vinte jurisdições membro do FSB (que são avaliadas regularmente pela adoção desses princípios), apenas Canadá, Japão e EUA implementaram tais requerimentos nesta primeira data.

Ademais, nem todos os reguladores federais norte-americanos estão cumprindo o calendário proposto. Ao contrário dos cinco reguladores prudenciais (FRB, FDIC, OCC, FCA e FHFA) e da CFTC, que já editaram os seus requerimentos de margem (ver Radar ANBIMA nº 16), a SEC ainda não publicou a respectiva norma, que abrangeria, de maneira geral, derivativos de balcão que tem por base valores mobiliários. A adoção dos requerimentos no prazo devido também não ocorreu sem dificuldades. Para evitar maiores impactos sobre o mercado de derivativos de balcão, a CFTC editou, no dia 1º de setembro (data em que a primeira parte dos requerimentos entrou em vigor), um ofício conferindo um prazo de adaptação de um mês, durante o qual os agentes que descumprirem os requerimentos para arranjos de custódia das garantias, devido a limitações operacionais e práticas, não seriam penalizados. Além disso, a CFTC também publicou uma consulta sobre a aplicação internacional de diversos aspectos dos seus requerimentos para derivativos de balcão.

Os requerimentos de margem europeus, por sua vez, foram publicados pela Comissão Europeia em outubro, após alguns meses de avaliações e revisões dos elementos presentes nas propostas iniciais. As autoridades supervisoras europeias haviam publicado uma proposta inicial para os padrões técnicos sobre o tema ainda em março. Ao avaliar essa proposta, a Comissão Europeia julgou que necessitaria realizar algumas mudanças e, por conseguinte, perderia o prazo inicial de setembro.

Em linhas gerais, as mudanças realizadas pela Comissão Europeia envolviam alterações redacionais para trazer maior clareza a alguns aspectos e – mais relevante – propôs que os limites de concentração sobre margem inicial não seriam aplicáveis para fundos de pensão. Isto significa que fundos de pensão, ao

contrário das demais instituições abarcadas pela norma, não necessitariam diversificar ao menos 50% das garantias entre diferentes emissores de dívida soberana, quando empregarem €1 bilhão ou mais em garantias para uma única contraparte. O argumento da Comissão Europeia é que um requerimento de tal espécie faria com que fundos de pensão europeus se vissem forçados a incorrer em maior risco cambial. A despeito das autoridades supervisoras europeias terem se mostrado contrárias a essa medida, a Comissão Europeia decidiu, por fim, seguir com a retirada dos limites de concentração de margem inicial para fundos de pensão.

A primeira parte dos requerimentos europeus para margem inicial entrará em vigor um mês após a publicação da norma no diário oficial,. Depois desse primeiro momento, o calendário europeu deverá se adequar às demais etapas do cronograma internacional.

No Brasil, não há requerimentos mínimos de margem bilateral em derivativos de balcão – apesar de constituir uma prática existente. Os valores considerados na parte inicial do cronograma para entrada em vigor de requerimentos desse tipo são ainda bastante elevados, se considerados os valores atualmente praticados pelo mercado nacional (e.g. €3 trilhões ou €2.25 trilhões de exposição a derivativos por grupo). O Grupo Técnico sobre Regulação Internacional (GTRI), da ANBIMA, vem discutindo diversos aspectos das regras estrangeiras e os seus possíveis efeitos sobre os mercados e instituições nacionais.

Direto da fonte:

Commission delegated regulation with regard to regulatory technical standards for risk-mitigation techniques for OTC derivative. Comissão Europeia, 4/10/16: http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/derivatives/160728-letter-esas_en.pdf

No-Action Position for Failure to Require Initial Margin to be Held by Unaffiliated Custodian, CFTC, 1/9/16: http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@lrlettergeneral/documents/letter/16-70.pdf

Cross-Border Application of the Registration [..] and Standards Applicable to Swap Dealers and Major Swap Participants, CFTC, 18/10/16: http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2016-24905a.pdf

CFTC altera regras de cibersegurança para mercados organizados e repositórios de transações

A CFTC editou, em setembro, modificações nas regras de salvaguarda para mercados organizados e repositório de informações sobre transações com derivativos (*Exchange Final Rules*) e para câmaras de compensação e liquidação de derivativos (*Clearing Final Rules*). As alterações visam aprimorar e esclarecer requerimentos já existentes ligados a testes de cibersegurança e análises de sistemas de risco. Entre as medidas, destaca-se a definição e especificação de cinco tipos de testes de segurança cibernética:

- Testes de vulnerabilidades, que buscam determinar quais informações são detectadas pelas análises de reconhecimento dos sistemas automatizados e as vulnerabilidades envolvidas;
- Testes de Controle, atrelados à avaliação das medidas voltadas a garantir a capacidade dos sistemas em proteger e garantir a confidencialidade, integridade e disponibilidade dos dados e informações;
- Testes de penetração de invasores, internos ou externos;
- Testes de plano de resposta a incidentes, voltados a certificar a capacidade de reação tempestiva a incidentes e medidas para a continuidade dos negócios;
- Avaliação do risco tecnológico da empresa, buscando analisar as ameaças e vulnerabilidades para as operações e ativos da empresa e de demais participantes do mercado.

► Alterações nas regras de ciber segurança visam reduzir as vulnerabilidades e riscos cibernéticos para mercados organizados e infraestruturas de mercados, com destaque para a exigência de testes periódicos.

As frequências dos testes são determinadas de acordo com análises específicas de risco para cada instituição. Com exceção de determinadas entidades de mercados organizados, há ainda alguns requisitos mínimos de periodicidade. Nesse sentido, os testes de vulnerabilidade deverão ser conduzidos com frequência mínima trimestral. Já testes de penetração, de planos de resposta a incidentes e avaliação dos riscos tecnológicos, ao menos uma vez ao ano. Por fim, os testes de controles poderão ser conduzidos em base rotativa, entretanto, controles-chave, atrelados a áreas críticas para a instituição ou que envolvem mudanças mais frequentes, deverão ocorrer no mínimo de três em três anos.

A condução dos testes poderá ser realizada pelo corpo técnico da própria instituição, desde que não sejam os responsáveis pelo desenvolvimento ou operação dos sistemas ou competências a serem testados. Entretanto, são requeridas, novamente com exceção de algumas entidades de mercados organizados, determinadas avaliações através de contratantes independentes, como nos testes de penetração e de cada controle-chave.

No que ser refere à governança, as novas exigências também determinam que relatórios de protocolo dos testes e de resultados sejam comunicados e revisados pela alta gestão e corpo de diretores das instituições, bem como, sejam estabelecidos procedimentos apropriados de correção frente a problemas identificados e revisões para avaliação da efetividade de tais testes e protocolos.

As instituições também devem conduzir e documentar uma análise adequada dos riscos apresentados pelas vulnerabilidades e deficiências identificadas e apontar se foram remediados ou admitidos. Adicionalmente, as regras também buscam esclarecer as disposições relativas ao escopo dos testes de sistemas de salvaguarda, à avaliação dos resultados, relatórios internos e reparação de vulnerabilidades e deficiências identificadas.

No caso do Brasil destaca-se o lançamento, em 4/8, do Guia de cibersegurança da ANBIMA. O documento reúne práticas e procedimentos que auxiliam o desenvolvimento de uma política de segurança cibernética, levando em conta a experiência do mercado local e o que está sendo feito no mercado internacional. De adesão voluntária, o Guia tem como objetivo servir como referência para os responsáveis pela implementação dessas políticas nas instituições e para a educação das equipes. As ações descritas não constituem uma lista única e exaustiva de cibersegurança e, como o tema evolui rapidamente, o documento será atualizado sempre que necessário.

Direto da fonte:

System Safeguards Testing Requirements, CFTC, 19/9/16:
http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2016-22174a.pdf
System Safeguards Testing Requirements for Derivatives Clearing Organizations, CFTC, 19/9/16:
http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2016-22413a.pdf

Fact Sheet: Final Rules on System Safeguards Testing Requirements, CFTC, 8/9/16:
http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@newsroom/documents/file/syssafeguard_factsheet090816.pdf

Guia de Cibersegurança, ANBIMA, 4/8/16:
http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/regulacao/Guia-de-Ciberseguranca/Pages/default.aspx

Reguladores franceses guia para oferta de valores mobiliários por meio de crowdfunding

Os órgãos reguladores franceses (AMF e ACPR) atualizaram seu guia de orientações acerca das ofertas de crowdfunding. O guia visa orientar os seguintes participantes: (i) plataformas de empréstimos ou doações; (ii) plataformas de subscrição de títulos e valores mobiliários; (iii) empreendedores; e (iv) investidores.

► Os reguladores franceses atualizam suas regras acerca de *crowdfunding*, focando nos registros das plataformas de subscrição.

No caso das plataformas de subscrição de títulos e valores mobiliários, elas devem ser registradas junto à AMF e sempre agir no melhor interesse dos investidores, desde a seleção até a realização dos investimentos, por meio do atendimento a requisitos como realização de *due dilligence* dos empreendedores, divulgação de riscos e testes de adequação, transparência de informações, entre outros.

Ainda no que se refere a esses requisitos, as plataformas precisam cumprir duas etapas: (i) buscar assegurar que o investidor compreenda a natureza e os riscos do investimento; e (ii) antes da subscrição, realizar um teste de adequação para verificar sea oferta se adequa a experiência, conhecimento e patrimônio do investidor.

Quanto à transparência, as plataformas ficam encarregadas de disponibilizar uma série de informações, tais como (a) a atividade e o projeto do emissor, assim como seus riscos; (b) as últimas demonstrações financeiras do emissor; (c) o nível de participações dos administradores do emissor no projeto; (d) os direitos financeiros e de voto vinculados aos valores mobiliários ofertados; (e) as condições em que os investidores podem obter cópia dos registros dos livros do emissor autenticando a titularidade dos investidores; e (f) conforme demanda, informações sobre os serviços prestados ao emissor e as despesas relacionadas.

As captações dos empreendedores estão limitadas a €1milhão por projeto (somadas as ofertas em todas as plataformas).

Outra iniciativa recente dos reguladores franceses AMF e ACPR no ambiente *fintech*, também abrange plataformas eletrônicas de *crowdfunding*, no caso aquelas de origem britânica. A entidade criou "AGILITY", um programa para auxiliar companhias estabelecidas no Reino Unido a constituírem escritórios na França. Por meio desse programa, firmas Britânicas que atuam como gestores de recursos ou no desenvolvimento de novas tecnologias financeiras podem obter uma "pré-autorização" para operar em solo francês em até duas semanas. O objetivo é tornar Paris um centro mais atrativo, ao facilitar o acesso por firmas que, após o voto pelo Brexit, desejem realocar seus negócios na Europa continental de forma a manter o acesso ao mercado único europeu.

No Brasil, a CVM publicou, em 8/8, uma audiência pública para avaliação da Minuta de Instrução que dispõe sobre a oferta pública de valores mobiliários via

investment-based crowdfunding (investimentos com direito de participação, parceria ou remuneração), excluindo assim operações baseadas em doações e afins e empréstimos aos pares por meio da Internet (P2P e P2B *lending*). A ANBIMA enviará comentários à consulta, cujo prazo termina em 6/12. Para maiores detalhes e comparativo internacional, ver o anexo.

Direto da fonte:

Discussion Paper on the Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets, ESMA, 2/6/16:
https://www.esma.europa.eu/file/18727/download?token=j_lKec2m

Audiência Pública SDM 06/2016, CVM, 8/9/16:
http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2016/sdm0616.html

FSB Consulta sobre aspectos essenciais de Resolução de CCPs

O FSB publicou, em agosto de 2016, uma consulta sobre os aspectos essenciais da resolução de contrapartes centrais (CCP). De acordo com o organismo internacional, as CCPs se tornaram extremamente importantes para a segurança e estabilidade do sistema financeiro e, dessa forma, garantir a resiliência dessas estruturas evitaria a criação de novas categorias de entidades "grandes demais para falir".

► O FSB questiona sobre as ferramentas de alocação de perdas, assim como o grau de flexibilidade que as autoridades de resolução têm para utilizar essas ferramentas.

Com essa consulta, o FSB visa estabelecer guias e padrões para a implementação do "*FSB Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*", publicado em 2014, em especial do anexo que trata dos princípios aplicáveis às infraestruturas de mercado. Nesse sentido, embora os *Key Attributes* descrevam uma série de ferramentas que estão disponíveis para as autoridades de resolução, não há informação sobre como usar essas ferramentas ou mesmo sobre o desenvolvimento de estratégias para a resolução de uma CCP.

O FSB consulta sobre os principais aspectos da resolução de CCP, incluindo:

- Estratégias de resolução;
- Tempestividade da resolução;
- Adequação dos recursos financeiros durante a resolução;
- Ferramentas de recuperação;
- Alocação de perdas;
- Capitalização de dívidas; e
- Cooperação internacional.

Em especial, com relação à alocação de perdas, o FSB questiona se as autoridades de resolução precisam ficar restritas a uma ordem preestabelecida de alocação de perdas ou se poderão ter flexibilidade para utilizar qualquer ferramenta específica (inclusive as ferramentas estabelecidas pela própria CCP). A esse respeito, o FSB aponta que, se por um lado predeterminar a ordem de alocação de perdas auxilia na avaliação e mensuração, pelos participantes, da exposição ao risco perante a CCP, por outro, podem existir casos em que alterar a ordem das ferramentas de alocação de perdas possibilite melhores resultados para a estabilidade da CCP. Nessas hipóteses, a flexibilidade concedida à autoridade de resolução pode ser benéfica e evitar a alocação de perdas que contagie outros mercados.

O FSB esclarece que não tem preferência por nenhuma das hipóteses, e que poderia haver uma combinação entre elas. Dessa forma, faz questionamentos tais como (i) quais são as ferramentas exclusivas das autoridades de resolução; (ii) há ferramentas que são preferíveis sobre outras; (iii) é necessário conceder flexibilidade para a utilização das ferramentas de alocação de perdas por parte das autoridades de resolução; e (iv) quais são os benefícios e os prejuízos em permitir que as CCPs estabeleçam as regras de alocação de perdas.

A consulta se encerrou em 17/10/16 e o FSB, após a análise das respostas recebidas, pretende publicar um guia no começo de 2017. No Brasil, a aplicação dos *Key Attributes* já está em discussão por conta do "Seminário Internacional sobre Regimes de Resolução no Sistema Financeiro Brasileiro", organizado pelo Banco Central, e tratada, na ANBIMA, no âmbito do GT de Resolução.

Direto da fonte:

Essential Aspects of CCP Resolution Planning Discussion Note, FSB, 16/9/16: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Essential-Aspects-of-CCP-Resolution-Planning.pdf

SIGLAS

ACPR: Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution

AIF: Alternative Investment Fund

AIFMD: Alternative Investment Fund Manager Directive

AMF: Autorité des Marchés Financiers

CFTC: Commodity Futures Trading Association

FCA: Farm Credit Administration (EUA)

FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation

FHFA: Federal Housing Finance Agency

FRB: Federal Reserve Board

FSB: Financial Stability Board

G-20: Grupo dos 20

IOSCO: International Organization of Securities Commissions

OCC: Office of the Comptroller of the Currency

SEC: Securities Exchange Commission (EUA)

UCITS: Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities

AGENDA INTERNACIONAL

3° trimestre/2016

4° trimestre/2016

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

José Carlos Doherty

GERÊNCIA DE ESTUDOS REGULATÓRIOS

Patrícia Fesch Menandro, Gabriel Porto, Gabriela Goulart e Bernardo Kruel

DIAGRAMAÇÃO

José Carlos Oliveira

PRESIDENTE: Robert van Dijk

VICE-PRESIDENTES: Carlos Ambrósio; Flavio Augusto Aguiar de Souza; José Olympio da Veiga Pereira; Marcio Hamilton Ferreira; Pedro Lorenzini; Sergio Cutolo; Valdecyr Maciel Gomes; Vinicius Albernaz.

DIRETORES: Alenir Romanello; Celso Scaramuzza; Fernando Cruz Rabello; José Eduardo Laloni; Luiz Chrysostomo de Oliveira Filho; Luiz Felipe de Almeida Campos; Luiz Fernando Figueiredo; Luiz Sorge; Renato Martins Oliva; Richard Ziliotto; Saša Markus; Vital Meira de Menezes Junior.

COMITÊ EXECUTIVO: José Carlos Doherty (Superintendente Geral), Ana Claudia Leoni (Educação), André Mello (Controladoria, Tecnologia e Serviços), Guilherme Benaderet (Supervisão de Mercados), Patrícia Herculano (Representação Institucional), Valéria Arêas (Representação Técnica), Marcelo Billi (Comunicação) e Soraya Alves (Jurídico).

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