

G20 e FSB definem prioridades para 2016 »

Os comunicados publicados pelos organismos internacionais revelam objetivos para o ano, que incluem avançar na completa e consistente implementação das reformas acordadas internacionalmente e na avaliação de riscos potencialmente associados às atividades de gestão de recursos. [\[leia mais\]](#)

CFTC e Comissão Europeia definem abordagem comum para contrapartes centrais »

Após longas negociações, autoridades norte-americana e europeia chegaram a um acordo para o tratamento de contrapartes centrais que são autorizadas a operar em ambos mercados, promovendo harmonização dos requerimentos aplicados às infraestruturas. [\[leia mais\]](#)

Autoridades Europeias publicam requerimentos de margem »

Autoridades europeias supervisoras dos mercados financeiro, de valores mobiliários e de seguros e previdência publicaram sua proposta para requerimentos de margem para derivativos de balcão que não são compensados em infraestrutura de mercado. [\[leia mais\]](#)

Comitê de Basileia conclui revisão referente ao risco de mercado e abre consultas sobre outros temas »

Comitê finalizou extenso processo de revisão da metodologia para fazer frente ao risco de mercado e publicou consultas sobre modelagens internas dos requerimentos relacionados ao risco de crédito e operacional e sobre razão de alavancagem. [\[leia mais\]](#)

Regulação do UCITS, passaporte europeu para fundos mútuos, passa por revisão »

UCITS V, a revisão do passaporte europeu para fundos mútuos ofertados ao varejo que foi recentemente adotada pela maioria das jurisdições europeias, traz requerimentos adicionais para depositários, regras para remuneração dos gestores e determina sanções aplicáveis em caso de violações à norma. [\[leia mais\]](#)

Comissão Europeia adota padrões regulatórios sobre abusos de mercado e listas restritas »

Para consolidar o arcabouço regulatório sobre o assunto, estabelecimento de novos padrões técnicos abrange recompra de ativos, recomendações para investimentos, notificação de práticas suspeitas e listas de operadores com informações privilegiadas. [\[leia mais\]](#)

Reguladores europeus promovem transparência em diversos segmentos de mercado »

Iniciativas recentemente conduzidas pelas autoridades europeias ampliam segregação de custos e requisitos informacionais mínimos, tanto nos mercados de atacado, para investidores profissionais, quanto na distribuição direta de produtos complexos aos investidores de varejo. [\[leia mais\]](#)

Tecnologias Financeiras: Desafio da difusão sem fragilizar a segurança e a proteção dos investidores »

Desde o ano passado, instituições financeiras, empreendedores, investidores e certos clientes têm se entusiasmado pelas oportunidades oferecidas pelas novas tecnologias financeiras (*FinTech*) e as respostas dos reguladores estrangeiros conjugam a busca por facilitar a difusão com o monitoramento dos riscos. [\[leia mais\]](#)

G20 e FSB definem prioridades para 2016

A presidência do G20 no ano de 2016 ficará a cargo da China e culminará com a reunião das lideranças que compõem o organismo multilateral em setembro, na cidade de Hangzhou. Como parte dos preparativos para este encontro, a primeira reunião do ano entre os ministros foi realizada em fevereiro, em Xangai.

► O FSB sinalizou que publicará consulta avaliando riscos emergentes que estão associados às atividades e produtos de indústria de gestão de recursos de terceiros, propondo também uma série de recomendações de política.

No Comunicado emitido em decorrência deste encontro, os ministros das jurisdições que integram o G20: reafirmaram seu compromisso com as reformas financeiras, incluindo Basileia III e o TLAC (ver [Radar ANBIMA nº 16](#)); encorajaram a adoção dos Princípios para Infraestruturas de Mercado editados pela dupla CPMI-IOSCO; indicaram que continuam a monitorar os potenciais riscos associados ao sistema bancário paralelo, à gestão de recursos e demais mecanismos de financiamento via mercado; entre outras provisões.

Ainda no âmbito da reunião de fevereiro, o diretor-chefe do FSB, Mark Carney, encaminhou carta aberta aos ministros do G20, indicando as principais atividades que a entidade conduzirá ao longo de 2016. Ao todo, Carney elenca cinco atividades prioritárias:

- ✓ Apoiar a completa e consistente implementação das reformas acordadas;
- ✓ Abordar vulnerabilidades emergentes do sistema financeiro;
- ✓ Promover a resiliência das infraestruturas de mercado;
- ✓ Apoiar o desenvolvimento de políticas macroprudenciais efetivas; e
- ✓ Avaliar implicações sistêmicas das inovações em tecnologia financeira.

Sob o preceito de avaliar as vulnerabilidades sistêmicas relacionadas às mudanças na liquidez de mercado observadas no pós-crise, o diretor-chefe do FSB informa que a entidade vem priorizando a análise das vulnerabilidades estruturais que estariam associadas às atividades e produtos da indústria de gestão de recursos. Nesse sentido, o fórum internacional deverá publicar uma consulta até setembro de 2016, apresentando recomendações de política e avaliações sobre os riscos associados às quatro seguintes provisões:

- ✓ Descasamento de liquidez em fundos;
- ✓ Alavancagem em fundos;
- ✓ Riscos operacionais na transferência de mandatos entre gestores/administradores; e
- ✓ Atividades de empréstimo de valores mobiliários por fundos e gestores.

Uma vez que o trabalho baseado em atividades acima seja concluído, Carney informou que o FSB, em conjunto com a IOSCO, irá retomar, de modo mais aprofundado, a análise e finalizar a metodologia de avaliação

de gestão de recursos enquadrados como sistemicamente importantes em escala global. Para uma descrição sobre as atividades que foram realizadas até o momento, incluindo uma avaliação das respostas encaminhadas para a última consulta da dupla IOSCO-FSB, que buscava determinar uma metodologia de identificação de fundos e gestores sistemicamente relevantes, ver [Radar ANBIMA nº 14](#).

Outro tópico abordado na carta do diretor-chefe do FSB foi a constituição da Força-Tarefa sobre divulgação de informações financeiras relacionadas ao ambiente. Composta por representantes do mercado, esta Força-Tarefa desenvolverá uma metodologia de adesão voluntária, que permitirá às companhias divulgarem informações financeiras relacionadas a mudanças climáticas para seus investidores, credores, seguradores ou quaisquer outras partes interessadas de maneira consistente. A primeira consulta deste grupo deverá ser publicada até o final do ano e abordará princípios e melhores práticas para divulgação das informações indicadas acima. O Barsil é representado por Denise Pavarina, presidente da ANBIMA, que é vice-diretora desta Força-Tarefa.

O diretor-chefe do FSB também esteve presente na reunião da diretoria da IOSCO de fevereiro. Essa foi uma oportunidade de discussão conjunta entre os dois fóruns internacionais sobre consistência e complementariedade no trabalho que conduzem, que é determinante para a agenda regulatória internacional. José Carlos Doherty, superintendente-geral da ANBIMA esteve presente à reunião, representando o Comitê de Membros Afiliados da IOSCO que atualmente preside.

Direto da fonte:

Communiqué, G20, 27/2/16:

<http://www.g20.utoronto.ca/2016/160227-finance-en.html>

Letter to G20 Ministers and Governors, FSB, 22/2/16:

<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Chair-letter-to-G20-Ministers-and-Governors-February-2016.pdf>

CFTC e Comissão Europeia definem abordagem comum para contrapartes centrais

► Impasse entre americanos e europeus é superado com a promoção de arranjos de cooperação bilateral para regulação de contrapartes centrais.

Autoridades responsáveis pelos dois maiores mercados de derivativos do mundo chegaram, por fim, a um acordo quanto ao tratamento das *clearings* que atuam como de contraparte central nestes mesmos mercados. As divergências que antes existiam entre a CFTC, norte-americana, e a Comissão Europeia se interpunham às aspirações quanto a uma regulação internacional mais harmonizada, um objetivo inerente às reformas chanceladas por organismos multilaterais. Nesse sentido, o acerto entre os norte-americanos e europeus demarca uma evolução no processo de convergência regulatória com base em reconhecimento bilateral (ver [Radar ANBIMA nº 15](#)).

O acordo, publicado em fevereiro de 2016, contou com duas propostas centrais. Por um lado, a Comissão Europeia adotaria uma decisão de equivalência em relação aos requerimentos da CFTC para CCPs norte-americanas, o que permitiria à ESMA reconhecer estas infraestruturas como qualificadas – um enquadramento especialmente relevante para determinação dos requerimentos de capital, mas também relacionado a provisões da reforma de derivativos de balcão. Por outro lado, a CFTC publicaria uma decisão de comparabilidade em respeito aos requerimentos europeus, de modo que CCPs consolidadas na União Europeia possam prestar serviços a contrapartes norte-americanas, ainda que observando os requerimentos da jurisdição de origem. A CFTC também se propôs a simplificar o processo de registro de contrapartes centrais europeias.

Em pouco mais de um mês após o acordo ser oficializado, a Comissão Europeia tomou o primeiro passo para sua concretização e publicou a decisão de equivalência dos requerimentos da CFTC. Desse modo, os EUA se tornaram a 10ª jurisdição a contar com uma decisão de equivalência, permitindo à CFTC assinar acordo de cooperação com a ESMA. A partir de então, *clearings* norte-americanas poderão ser reconhecidas como QCCP pela ESMA se confirmarem que seus regulamentos e procedimentos asseguram que:

- ✓ As posições proprietárias dos membros de compensação em derivativos negociados em bolsa têm seus requerimentos de margem inicial computados com período de compensação de 2 dias;
- ✓ Os modelos para cálculo de margem inicial mitigam prociclicidade;
- ✓ As infraestruturas mantêm recursos para compensar as exposições frente aos dois maiores membros de compensação (requerimento também conhecido como “cover 2”).

Em tempo, cabe destacar que a decisão de equivalência exclui o mercado de derivativos relacionados a commodities agrícolas que são negociados e compensados nos EUA.

Na sequência, a CFTC publicou a decisão de comparabilidade das provisões de suas normas com as aplicáveis na UE. A agência norte-americana identificou quatro áreas nas quais a regulação europeia resulta em obrigações equivalentes às aquelas observadas pelas *Derivatives Clearing Organizations* registradas na CFTC quanto à: disponibilidade de recursos financeiros, gestão de risco, procedimentos para compensação e regras e procedimentos em caso de default. Com este arranjo de *substituted compliance*, CCPs europeias que são também registradas na CFTC poderão observar os requerimentos indicados acima se seguirem as disposições equivalentes do EMIR.

O Brasil ainda não dispõe de acordos de equivalência com a Comissão Europeia, nem de *substituted compliance* frente às provisões da CFTC. O Grupo Técnico sobre Regulação da Internacional, da ANBIMA, elaborou um estudo de impactos para listar os principais resultados, diretos ou indiretos, destes processos de harmonização (as publicações do GTRI encontram-se disponíveis na página [Reformas Internacionais](#), do Portal ANBIMA). O principal impacto identificado pelo Grupo seria observado caso a contraparte central brasileira não seja enquadrada como QCCP, para fins do EMIR, antes que o período de adaptação, que atualmente vai até 15/6/16, se encerre. Um importante avanço nesse sentido foi a publicação da Circular nº 3.772 pelo BCB, que institui um regime para reconhecimento de contrapartes centrais estrangeiras operarem exclusivamente no mercado de derivativos de balcão brasileiro – um requerimento do EMIR que ainda não observávamos. Ainda assim, questiona-se se o reconhecimento da contraparte central brasileira conforme regulação europeia será alcançado antes do período de adaptação se encerrar, a partir de quando as instituições europeias contarão com requerimentos de capital maiores para compensar derivativos no Brasil.

Direto da fonte:

Common approach for transatlantic CCPs, CFTC e Comissão Europeia, 10/2/16:

http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/derivatives/20160210-eu-cftc-joint-statement_en.pdf

European Commission adopts equivalence decision for CCPs in USA, Comissão Europeia, 15/3/16:

http://ec.europa.eu/finance/financial-markets/docs/derivatives/160315-implementing-act_en.pdf

Comparability Determination for the European Union..., CFTC, 16/3/16:

http://www.leiroc.org/publications/gls/lou_20151007-2.pdf

Autoridades Europeias publicam requerimentos de margem

► Europeus avançam na reforma de derivativos de balcão, com a publicação de requerimentos para compensação de CDS padronizados e também para margem, enquanto a SEC utiliza do mesmo período para rever a isenção de registro de estrangeiros como *security-based swap dealers*.

Durante o primeiro trimestre de 2016, autoridades europeias avançaram em dois aspectos da reforma da regulação dos mercados de derivativos de balcão, com a publicação de normas para liquidação centralizada de algumas séries de CDS e os requerimentos de margem para derivativos não compensados em contrapartes centrais. Por outro lado, a SEC – que, diferentemente dos demais reguladores americanos, ainda não definiu requerimentos de margem (ver [Radar ANBIMA nº 16](#)) – adotou uma regra diferenciada para tratar de operações com *security-based swaps* realizadas fora dos EUA.

Com base no mandato conferido pelo Dodd-Frank Act, a SEC tem competência para definir a metodologia de cálculo do limiar mínimo de exposição a *security-based swaps* (isto é, derivativos cujo valor têm como referência algum valor mobiliário), a partir do qual uma companhia deveria obrigatoriamente se registrar como *security-based dealer*. Tal enquadramento é utilizado como referência para a aplicação de diversos requerimentos às operações – como registro, regras de conduta nas negociações e margem.

A mudança adotada no início de 2016 faz com que companhias não-americanas passem a computar, para fins deste limiar, todas as operações em que utilizarem pessoal localizado nos EUA para providenciar, negociar ou realizar transações com *security-based swaps*. A inclusão destas operações que contaram com “atividade nos EUA” diferencia a metodologia da SEC daquela apresentada pela CFTC. Para esse último, as operações são computadas de acordo com o local de constituição das partes envolvidas ou de quaisquer garantidores.

Em relação ao mercado europeu, as autoridades supervisoras dos mercados financeiro, de seguros e de previdência e de valores mobiliários (respectivamente EBA, EIOPA e ESMA) publicaram a proposta final dos seus requerimentos de margem para derivativos de balcão que não são compensados em contraparte central. Regidos pelo art. 11 do EMIR, estes requerimentos definem um conjunto de técnicas para mitigar o risco por meio do intercâmbio de garantias para cobrir exposições a esses derivativos e dispõem sobre:

- ✓ Requerimentos para recolher e empregar margem inicial e de variação;
- ✓ Critérios para isenção dos requerimentos de margem nas operações intragrupo;
- ✓ Critérios para elegibilidade como colateral e para assegurar que estas garantias sejam suficientemente diversificadas e líquidas, além de métodos para determinar *haircuts* aplicáveis;

- ✓ Procedimentos operacionais relacionados a documentação, pareceres jurídicos sobre a capacidade de execução dos contratos e tempestividade no intercâmbio das margens.

De acordo com o calendário proposto pelos princípios internacionais (ver [Radar ANBIMA nº 13](#)) e em linha com o cronograma apresentado pelos reguladores prudenciais norte-americanos, os requerimentos de margem europeus deverão ser implementados de maneira escalonada, entrando em vigor a partir de setembro de 2016, para instituições com exposição agregada a derivativos não compensados maior que €3 trilhões, e se estendendo para as demais instituições até setembro de 2020.

No mesmo período, a Comissão Europeia publicou uma decisão adotando compensação mandatória em contraparte central para algumas classes de CDS. Esta é a segunda decisão da Comissão Europeia neste sentido – a primeira foi adotada em agosto de 2015 e diz respeito a algumas classes de swaps de taxas de juros. Ambas as decisões contam também com um cronograma escalonado, vigorando em um primeiro momento para membros de compensação e, progressivamente, para as demais contrapartes, a depender das suas exposições a derivativos não compensados.

A IOSCO atualizou seu repositório de informações sobre requerimentos de compensação centralizada para derivativos de balcão. A tabela pode ser encontrada no portal da Organização Internacional e disponibiliza quais classes de derivativos contam com requerimentos para compensação centralizada em cada jurisdição. No Brasil, não existe provisão para liquidação obrigatória de classes padronizada de derivativos. Para monitorar esta questão, CVM e BC, seguem com as discussões no âmbito do Grupo formado conforme a Deliberação-Conjunta nº 18/13.

Direto da fonte:

SEC Adopts Cross-Border Security-Based Swap Rules Regarding Activity in the US, SEC, 10/2/16:

<https://www.sec.gov/news/pressrelease/2016-27.html>

Final Draft RTS on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP, ESAs, 8/3/16:

<http://www.esa.europa.eu/documents/10180/1398349/RTS+on+Risk+Mitigation+Techniques+for+OTC+contracts+%28JC-2016-+18%29.pdf>

New EU rules on central clearing for certain credit derivative contracts, Comissão Europeia, 1/3/16:

http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-463_en.htm

Comitê de Basileia conclui revisão do risco de mercado e abre consultas sobre outros temas

► A despeito do avanço representado pela conclusão dos trabalhos na metodologia sobre o risco de mercado, as novas consultas recentes indicam que o próprio Comitê considera que etapas adicionais são necessárias para que a reforma de Basileia III seja considerada completa.

Buscando responder às deficiências na metodologia internacional de regulação e supervisão prudencial bancária que foram identificadas a partir da crise de 2008, o Comitê de Basileia iniciou o longo processo de revisão dos requerimentos de capital associados ao risco de crédito na carteira negociável das instituições financeiras. Este processo, que durou cerca de quatro anos, duas consultas e uma série de estudos de impactos quantitativos, foi concluído em janeiro de 2016, com a publicação do documento *Minimum Requirements for Market Risk*.

De maneira resumida, as principais alterações promovidas pelo Comitê com esta revisão podem ser sintetizadas nos cinco seguintes tópicos:

- ✓ Reformulação da fronteira entre as carteiras negociável (*trading book*) e não-negociável (*banking book*);
- ✓ Revisão da abordagem padronizada;
- ✓ Revisão da abordagem de modelagem interna;
- ✓ Substituição da metodologia VaR (*value-at-risk*) por ES (*expected shortfall*); e
- ✓ Incorporação do risco de iliquidez por meio da introdução de diferentes horizontes de liquidez.

O [anexo](#) aborda estas cinco provisões da reforma do arcabouço do risco de mercado em maiores detalhes.

A despeito deste avanço, ainda restam algumas etapas adicionais antes que a reforma de Basileia III seja considerada completa, conforme indicação do próprio Comitê de Basileia. O organismo internacional divulgou novas consultas recentemente – descritas a seguir – sinalizando que diversos temas da reforma ainda merecem revisão.

No primeiro trimestre de 2016, o Comitê publicou documento de consulta com vistas à revisão das abordagens de modelagem interna do risco de crédito. A partir de seu próprio acompanhamento quanto à implementação, o Comitê constatou uma variabilidade excessiva nos “ativos ponderados pelo risco” referentes a uma mesma exposição, considerados os diferentes modelos utilizados. A consulta procura responder a essa constatação, por meio das três propostas a seguir:

- ✓ Remover a possibilidade de utilização da modelagem interna para certas exposições (incluindo bancos e grandes emissores corporativos);

E, em relação aos portfólios nos quais a modelagem interna permaneça disponível:

- ✓ Adotar pisos para os parâmetros dos modelos, no nível da exposição, para garantir um mínimo de conservadorismo em relação aos referidos portfólios; e
- ✓ Prover especificação mais detalhada sobre as práticas de estimação dos parâmetros para reduzir a variabilidade dos ativos ponderados pelo risco.

Comentários sobre esta consulta podem ser encaminhados diretamente ao Comitê de Basileia até o dia 24/6/16.

Em relação ao risco operacional, a Consulta refere-se à revisão da modelagem, propondo a remoção da abordagem avançada, em favor de um arcabouço padronizado revisado. Segundo o Comitê, a abordagem atual de mensuração avançada é complexa, não permite comparabilidade e também exacerba a variabilidade nos ativos ponderados pelo risco para uma mesma exposição. O prazo para comentários é 3/6/16.

Foi também divulgada consulta sobre a Razão de Alavancagem além de uma nova edição das perguntas mais frequentes sobre o tema. São tópicos em destaque:

- ✓ Mensuração das exposições a derivativos;
- ✓ Contabilização de operações a liquidar;
- ✓ Fatores de conversão de crédito para itens que não são refletidos no balanço;
- ✓ Requerimentos adicionais para bancos sistemicamente importantes.

O período para comentários desta consulta se estende até 6/7/16.

Direto da fonte:

Minimum capital requirements for market risk, BCBS, 14/1/16:

<https://www.bis.org/bcbs/publ/d355.pdf>

Reducing variation in credit risk-weighted assets ..., BCBS, 24/3/16:

<https://www.bis.org/bcbs/publ/d362.pdf>

Standardised Measurement Approach for operational risk, BCBS, 4/3/16:

<https://www.bis.org/bcbs/publ/d355.pdf>

Revisions to the Basel III Leverage Ratio Framework, BCBS, 6/4/16:

<https://www.bis.org/bcbs/publ/d365.htm>

Informe de Legislação nº 15/13 – Basileia III no Brasil, ANBIMA, Atualizado em 30/3/16:

http://www.anbima.com.br/informe_legislacao/2013_015.asp

Regulação do UCITS, passaporte europeu para fundos mútuos, passa por revisão »

As jurisdições europeias tiveram até o dia 18/3/16 para transpor para sua regulação as disposições da quinta edição da diretiva sobre o passaporte para fundos mútuos europeus, que ficou popularmente conhecida como UCITS V, a sigla em inglês. A revisão é voltada para três objetivos das autoridades europeias:

► Diretiva europeia promove alterações na regulação do passaporte UCITS, imputando requerimentos adicionais aos depositários, introduzindo regras mais rígidas para remuneração e harmonizando sanções aplicáveis entre as diferentes jurisdições.

- ✓ Esclarecer as funções dos depositários de UCITS (cujas funções se assemelham, no Brasil, às de instituições administradoras e custodiantes) e aprimorar as suas responsabilidades, especialmente nos casos de perda dos ativos em sua custódia;
- ✓ Introduzir regras referentes às políticas de remuneração que devem ser aplicadas aos funcionários chave da equipe de gestão do UCITS;
- ✓ Harmonizar as sanções administrativas mínimas que estão disponíveis aos supervisores em caso de violação das normas aplicáveis aos UCITS.

O arcabouço regulatório da indústria de fundos de investimento na União Europeia é constituído com base em duas estruturas: UCITS e AIF. Em relação à distribuição, a distinção entre os dois reside no fato dos UCITS serem ofertados ao varejo, enquanto os AIF são preferencialmente direcionados a investidores profissionais. Outra diferença – esta não intencional – residia no fato dos AIF contarem nos últimos anos com um conjunto de requerimentos mais restritivos em relação aos depositários dos fundos e às políticas de remuneração dos gestores. Para eliminar esta distinção, UCITS V apresenta uma série de novas regras cobrindo tais quesitos.

Agora, UCITS deverão nomear um único depositário, que pode ser um banco central nacional, uma instituição de crédito ou qualquer outra instituição que, cumulativamente, seja autorizada a realizar atividade de depositária, esteja sujeita a supervisão prudencial e seja aderente aos requerimentos de capital. É importante destacar, todavia, que a norma não define uma espécie de passaporte para depositários, que devem estar localizados na mesma jurisdição dos UCITS que contratarem seus serviços.

O novo regime busca harmonizar as funções de controle e supervisão exercidas pelos depositários de UCITS, com a definição de uma lista uniforme de atividades, incluindo os seguintes itens: controle da emissão, recompra, resgate e cancelamento das contas dos fundos; controle do cálculo do PL; *compliance* em relação às restrições ao investimento; entre outros. Estas atividades poderiam ser entendidas como análogas a algumas das atribuições conferidas, *no mercado local*, às instituições administradoras que são reguladas pela CVM.

Ademais, a diretiva europeia imputa requerimentos aos depositários que, no Brasil, seriam realizados por prestadores de serviços qualificados. Esse é o caso, por exemplo, da custódia de instrumentos financeiros entendidos como custodiáveis (ex. ações e títulos de dívida) e do monitoramento das operações com outros instrumentos que não são custodiados (ex. derivativos). Se houver uma eventual perda de ativos custodiados, a norma define que os depositários terão que prover ativos substitutos aos investidores, para cobrir tais perdas, sem que os investidores necessitem de prolongado litígio para estabelecer a responsabilidade do depositário.

UCITS V introduz requerimentos para que gestores elaborem políticas de remuneração dos seus funcionários, com objetivo de prevenir conflitos de interesse e desencorajar tomada excessiva de risco que não esteja de acordo com o perfil de investimentos do fundo. Sob este novo regime, as políticas de remuneração deverão ser aplicadas aos funcionários que *exercem impacto* significativo sobre o perfil de risco do fundo.

A ESMA publicou orientações sobre as políticas de remuneração adequadas tanto para UCITS V quanto para AIFMD. No documento, a autoridade dos mercados de valores mobiliários europeus elenca diversos requerimentos referentes, por exemplo, ao alinhamento de riscos (incluindo os processos de bonificação e de pagamento dos bônus) e à divulgação destas políticas. Os requerimentos entrarão em vigor a partir de 1º/1/17.

O último dos objetivos da diretiva UCITS V é o de alinhar as sanções mínimas disponíveis aos reguladores que atuam nas diferentes jurisdições que compõem a União Europeia. Nesse sentido, a diretiva lista quais infrações devem ser passíveis de sanções e apresenta o conjunto de penalidades que podem ser aplicadas - avisos públicos, suspensão ou retirada da autorização para atuar como gestor e multas pecuniárias, cujos valores máximos são indicados na própria diretiva.

Direto da fonte:

Diretiva 2014/91/EU (UCITS V), Parlamento e Conselho Europeu, 23/7/14:
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0091>

Guidelines on Sound Remuneration Policies..., ESMA, 31/3/16:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-411_final_report_on_guidelines_on_sound_remuneration_policies_under_the_ucits_directive_and_aifmd.pdf

Comissão Europeia adota padrões regulatórios sobre abusos de mercado e listas restritas »

► Regulação sobre conduta nos mercados europeus é complementada com a publicação de normas sobre recompra de ativos, recomendações para investimentos, notificação de práticas suspeitas e listas de operadores com informações privilegiadas.

No contexto da Regulação Europeia de Abuso de Mercado, a publicação de padrões de atuação e conduta de intermediários avançou, especialmente, sobre temas relacionados a (i) programas de recompra de ativos; (ii) recomendação de investimentos; e (iii) prevenção e notificação sobre práticas suspeitas ou abusivas. Além disso, foram também publicados os formulários padrões para a divulgação às autoridades competentes de listas de *insiders*.

Com relação aos programas de recompra de ativos, a nova regulação trouxe regras mais claras sobre transparência e divulgação de informações, especialmente no que se refere à extensão do plano de recompra, à quantidade máxima de ativos que poderão ser recomprados ao valor total do plano. Ainda com relação a esses programas, a nova regulação veda, ao emissor:

- ✓ A alienação, de suas próprias ações, tanto durante o período do programa de recompra quanto o de silêncio; e
- ✓ A compra de suas ações a um preço maior do que o último preço de negociação independente ou em quantidade total superior a 25% da média diária.

Sobre a atividade de recomendação de investimentos, o MAR já estipulava que os profissionais abrangidos na norma deveriam realizar apresentações objetivas e divulgar eventuais conflitos de interesses envolvendo os ativos recomendados. A nova regra estabelece padrões adicionais, como a exigência quanto à clareza e precisão das informações e a necessidade de indicação expressa dos responsáveis pela recomendação, de todas as fontes utilizadas e, no caso de pessoas dedicadas exclusivamente a essas atividades, de informações sobre a frequência das recomendações, histórico e número de investidores atingidos.

No que se refere a eventuais conflitos de interesses, a nova regra dispõe, em especial, que seja divulgado:

- ✓ Se a pessoa responsável pela recomendação detém operações de curto ou longo prazo com o ativo objeto; e
- ✓ De forma objetiva, os eventuais conflitos de interesses decorrentes de pessoas do mesmo grupo econômico.

A respeito dos profissionais sujeitos à referida norma, vale notar que tomando por base a definição apresentada na diretiva MAR, a recomendação de investimentos poderia englobar as atividades de consultor e de analista de valores mobiliários, ambas reguladas pela CVM.

No caso de *insider trading*, a EU divulgou modelo de formulário para divulgação de operações suspeitas, passando a exigir que sejam realizados treinamentos periódicos com os funcionários que irão acessar e analisar essas informações, incluindo as pessoas que processam as respectivas ordens e transações.

Por fim, foi divulgado também o formato padrão para as listas de *insider* que devem ser elaboradas por todas as instituições que atuem com atividades relacionadas a valores mobiliários. As listas deverão conter informações que auxiliem as autoridades competentes a analisar rapidamente o comportamento dos *insiders* e a estabelecer conexões entre os *insiders* e pessoas envolvidas em operações suspeitas. A lista deverá ser atualizada continuamente e disponibilizada para as autoridades competentes conforme solicitação.

Todas essas regras entram em vigor em 3 de julho de 2016.

Direto da fonte:

Conditions applicable to buy-back programmes and stabilisation measures, Comissão Europeia, 8/3/16:

<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/EN/3-2016-1357-EN-F1-1.PDF>

Objective presentation of investment recommendations (...), Comissão Europeia, 8/3/16:

<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/EN/3-2016-1403-EN-F1-1.PDF>

Preventing, detecting and reporting abusive practices or suspicious orders or transactions, Comissão Europeia, 8/3/16:

<https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/EN/3-2016-1402-EN-F1-1.PDF>

Format of insider lists and for updating insider lists (...), Comissão Europeia, 12/3/16:

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R0347&from=EN>

Reguladores europeus promovem transparência em diversos segmentos de mercado »

Autoridades responsáveis pelos mercados financeiro, de seguros e de previdência e de valores mobiliários finalizaram os padrões regulatórios referentes à lâmina para distribuição de produtos estruturados no varejo. Com base na consulta noticiada na [16ª edição do Radar ANBIMA](#), as novas regras determinam requerimentos para o formato e o conteúdo deste documento e incluem:

► *Suitability*, divulgação dos custos incorridos com atividades de pesquisa e distribuição de ativos complexos no varejo são alguns dos temas abordados recentemente por autoridades europeias.

- ✓ Um modelo comum de três páginas, estabelecendo texto e leiaute que devem ser utilizados;
- ✓ Um indicador sintético de risco com sete classes diferentes para a seção de riscos e retornos;
- ✓ A metodologia para conferir uma classe de risco a cada produto, incluindo avisos adicionais e explicações para cada uma destas classes;
- ✓ Detalhes sobre os cenários de performance e sua apresentação;
- ✓ Apresentação dos custos;
- ✓ Leiautes específicos para produtos que oferecem diversas opções (e, portanto, não poderiam ser apresentados no limite de três páginas);
- ✓ Regras para revisão e republicação da lâmina, que deverá ocorrer ao menos uma vez por ano.

Estes requerimentos entrarão em vigor a partir de 31/12/16.

A Comissão Europeia, por sua vez, publicou recentemente a primeira de uma série de normas que deverão dispor sobre aspectos centrais da MiFID II. A publicação define os requerimentos referentes a um tópico que motivou discussão recente: a segregação dos custos associados ao processo de negociação daqueles associados às atividades de pesquisa.

Buscando maior transparência para os processos de negociação, a revisão do MiFID irá “desempacotar” os pagamentos feitos por investidores profissionais para seus intermediários. Agora, gestores de recursos de terceiros deverão custear as despesas associadas à pesquisa por uma das seguintes opções: utilizando recursos dos clientes previamente depositados em uma conta segregada ou com recursos próprios.

Além de tratar dos requerimentos associados ao pagamento das atividades contratadas por gestores, o ato complementar ao MiFID II também aborda questões como custódia dos ativos e fundos dos clientes e governança dos produtos. No segundo caso, são incluídos procedimentos para garantir que conflitos de interesse são propriamente administrados na estruturação e distribuição dos produtos.

As provisões da MiFID II deverão entrar em vigor a partir de 2018, com o adiamento recentemente aprovado pelos legisladores europeus.

Em relação aos dispositivos da MiFID original, a ESMA publicou um relatório sobre como jurisdições nacionais estão avaliando os requerimentos associados a *suitability* quando as firmas oferecem aconselhamento de investimento aos clientes do varejo. Entre as descobertas apontadas por este relatório, destacam-se:

- ✓ A maioria dos reguladores não realiza supervisão direcionada a um comportamento específico de uma firma ou conjunto das mesmas;
- ✓ A maioria dos reguladores afirmou utilizar um variado conjunto de ferramentas para monitorar os principais aspectos relacionados ao *suitability*, mas apenas um número limitado forneceu informações específicas sobre essas ferramentas;
- ✓ Sanções, como imposição de multas ou restrições às atividades das firmas, foram raramente aplicadas. Diversos reguladores consideram que sua supervisão seria suficiente para tratar dos problemas.

As conclusões obtidas por este relatório serão utilizadas pela ESMA para identificar quais áreas necessitam de maior convergência entre os reguladores nacionais.

Direto da fonte:

Presentation, content, review and provision of the key information document, G20 Finance Ministers and Central Bank Governors ..., ESAs, 31/3/16:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/jc_2016_21_final_draft_rt_s_priips_kid_report.pdf

Safeguarding of financial instruments and funds belonging to clients, product governance obligations and the rules applicable to the provision or reception of fees, commissions or any monetary or non-monetary benefits, Comissão Europeia, 7/4/16:
http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/isd/mifid/160407-delegated-directive_en.pdf

MiFID Suitability Requirements Peer Review Report, ESMA, 7/4/16:
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-584_suitability_peer_review_-_final_report.pdf

Tecnologias Financeiras: Desafio da difusão sem fragilizar a segurança e a proteção dos investidores »

► O exemplo das plataformas de serviços de consultoria financeira automatizada ilustra o desafio dos reguladores.

Financial Technologies, ou *FinTech*, é o termo que vem sendo empregado para a utilização de tecnologias de comunicação e de informação na indústria financeira para desenvolver novos modelos tecnológicos, econômicos ou operacionais e resolver problemas atuais ou prospectivos do setor. O universo das *FinTech* é amplo e inclui – somente no âmbito do mercado de valores mobiliários – inovações tais como plataformas de financiamento coletivo (*crowdfunding*), prestação de consultoria financeira automatizada (*robo-advice*) e plataformas de distribuição de fundos. Trata também da aplicação do *big data*, de soluções de inteligência artificial para apoiar operações de *front* e *back-office* e do desenvolvimento de soluções baseadas na tecnologia de *blockchain* (o sistema de registro utilizado nas operações de troca da moeda virtual, os *bitcoins*).

Reguladores de mercado têm reagido de maneira pontual a essas inovações. Na última edição do [Radar ANBIMA](#), por exemplo, foram descritas as novas regras da SEC americana para as plataformas de *crowdfunding*. Também nos Estados Unidos, recentemente, foram publicadas diretrizes referentes ao uso de robôs financeiros por intermediários, nesse caso pelo autorregulador americano, a FINRA. A medida responde ao rápido crescimento da oferta desses mecanismos e destaca, entre outros pontos, questões de governança e supervisão, definição do perfil do investidor, requerimentos de *suitability* e treinamento dos funcionários. Já no Reino Unido, o regulador de conduta, FCA, reconheceu recentemente as alternativas representadas pelos serviços automatizados para reduzir os custos de consultoria financeira e atingir um número maior de investidores. Na UE, consulta em curso trata do mesmo assunto, apontando benefícios, bem como possíveis riscos: as autoridades europeias mencionam, entre outros, que algoritmos podem apresentar erros ou permitir manipulações e que clientes podem vir a tomar decisões com muita pressa ou, ao contrário, acabar não atuando com base em recomendações recebidas de forma automatizada. Os robôs também induzem uma homogeneidade maior nas decisões de investimento dos clientes. Instituições financeiras, por sua vez, enfrentam riscos jurídicos e de reputação.

É possível perceber que o ritmo de difusão das tecnologias financeiras e a variedade nas inovações têm incentivado os reguladores a refletirem sobre o seu papel em respeito à *FinTech* de uma forma mais abrangente. Os objetivos são vários: promover uma competição legítima que possa trazer benefícios para clientes, sem criar arbitragem regulatória; identificar riscos para a proteção dos investidores ou até para a estabilidade financeira; promover avanços no sentido de ampliar a inclusão financeira, em particular em países emergentes; e, por fim, assegurar condições competitivas para os respectivos mercados locais na atração de empresas inovadoras (casos notadamente do Reino Unido, Hong Kong e Suíça).

Iniciativas buscam oferecer [maior clareza regulatória](#) para empresas e soluções inovadoras, por meio de autorizações para conduzirem testes, de diretrizes para cumprirem requerimentos existentes e fazerem jus a isenções (*Regulatory Sandbox*) e do estabelecimento de canais de comunicação específicos.

Por fim, diversos reguladores vêm avaliando os possíveis benefícios da adoção de *FinTech* pelas instituições financeiras para facilitar e reduzir custos de *compliance* e *reporting* ou melhorar as tecnologias de monitoramento e vigilância (*RegTech*).

Em nível internacional, o FSB está analisando várias áreas de *FinTech*, incluindo o *blockchain*, e vem trabalhando com *standard-setters* na discussão dos potenciais riscos. O Comitê Consultivo de Membros Afiliados da IOSCO, presidido pela ANBIMA, estabeleceu no final do mês de março uma nova força tarefa sobre *FinTech* para auxiliar o trabalho da IOSCO nessa área. Mais informações podem ser obtidas junto à Gerência de Estudos Regulatórios (julie.ansidei-ext@anbima.com.br).

Direto da fonte:

Call for input: supporting the development and adoption of RegTech, FCA, 11/15:

<https://www.fca.org.uk/news/call-for-input-regtech>

UK FinTech: Regulating for innovation, FCA, 23/2/16:

<https://www.fca.org.uk/news/uk-fintech-regulating-for-innovation>

Report on the Steering Group on Financial Technologies, Hong Kong SFC, 3/3/16:

http://www.fstb.gov.hk/fsb/ppr/report/doc/Fintech_Report_for%20publication_e.pdf

Joint Committee Discussion Paper on Automation of Financial Advice, ESAs, 8/3/16:

<https://www.esa.europa.eu/documents/10180/1299866/JC+2015+080+Discussion+Paper+on+automation+in+financial+advice.pdf>

Financial Advice Market Review, FCA, 3/3/16:

<https://www.fca.org.uk/static/fca/documents/famr-final-report.pdf>

Report on Effective Practices for Digital Investment Advice, FINRA, 15/3/16:

<http://www.finra.org/sites/default/files/digital-investment-advice-report.pdf>

Meeting of the Financial Stability Board, 30/3/16:

<http://www.fsb.org/2016/03/meeting-of-the-financial-stability-board-in-tokyo-on-30-31-march/>

SIGLAS

AIF: Alternative Investment Fund

AIFMD: Alternative Investment Fund Managers Directive

BC: Banco Central

BCB: Banco Central do Brasil

BCBS: Basel Committee on Banking Supervision

CCPs: Central Clearing Counterparties

CDS: Credit Default Swap

CFTC: Commodity Futures Trading Commission (United States)

CPMI: Committee on Payments and Market Infrastructures

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

EBA: European Banking Association

EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority

EMIR: European Market Infrastructure Regulation

ES: expected shortfall

ESAs: European Supervisory Authorities

ESMA: European Securities and Markets Authority

EU: European Union

EUA: Estados Unidos da América

FCA: Financial Conduct Authority

FINRA: Financial Industry Regulatory Authority

FSB: Financial Stability Board

G20: Grupo dos 20

GTRI: Grupo Técnico sobre Regulação Internacional

IOSCO: International Organization of Securities Commissions

MAR: Market Abuse Regulation

MiFID: Markets in Financial Instruments Directive

PL: Patrimônio Líquido

QCCP: Qualifying Central Counterparty

SEC: Securities Exchange Commission (United States)

TLAC: Total Loss-Absorbing Capacity

UCITS: Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities

VaR: Value-at-Risk

AGENDA INTERNACIONAL

1º trimestre/2016

Janeiro

Fevereiro

Março



16-18/2

IOSCO
Board
Meeting

2º trimestre/2016

Abril

Maio

Junho



19-21/4

SMPG
Global
Meeting

8-12/5

IOSCO/AMCC
Annual
Conference

18-20/5

ICMA
Annual
ConferenceIIFA
Annual
Conference

1-3/6

FIAFIN
Encontro
anual

CONFIRA AQUI AS NOTAS SOBRE A PARTICIPAÇÃO DA ANBIMA NESSES EVENTOS

Iosco discute agenda regulatória e novas tecnologias financeiras

<http://portal.anbima.com.br/a-anbima/noticias/Pages/2016/02/Iosco-discute-agenda-regulatoria-e-novas-tecnologias-financeiras.aspx>

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

José Carlos Doherty

GERÊNCIA DE ESTUDOS REGULATÓRIOS

Patrícia Fesch Menandro, Bernardo Kruehl, Gabriel Porto, Julie Ansidei, Gabriela Goulart e Bruno Grimaldi

DIAGRAMAÇÃO

José Carlos Oliveira

PRESIDENTE: Denise Pauli Pavarina

VICE-PRESIDENTES: Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Flavio Augusto Aguiar de Souza, José Olympio da Veiga Pereira, Márcio Hamilton Ferreira, Pedro Lorenzini, Robert J. van Dijk, Sérgio Cutolo dos Santos e Valdecyr Gomes

DIRETORES: Alenir de Oliveira Romanello, Altamir Batista Mateus da Silva, Carlos Augusto Salamonde, Carolina Lacerda, Celso Scaramuzza, Jair Ribeiro da Silva Neto, Luciane Ribeiro, Luiz Sorge, Luiz Fernando Figueiredo, Otávio Romagnolli Mendes, Richard Ziliotto, Saša Markus, Sylvio Araújo Fleury e Vital Meira de Menezes Junior

COMITÊ EXECUTIVO: José Carlos Doherty, Ana Claudia Leoni, Guilherme Benaderet, Patrícia Herculano, Valéria Arêas Coelho, Marcelo Billi, Soraya Alves e Eliana Marino

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