

Comitê flexibiliza calendário de implementação de Basileia III para auxiliar enfrentamento da crise »

Foi postergada a implementação de novos padrões decorrentes das revisões recentes de abordagens de risco de crédito, de mercado e operacional, entre outros, alterando os principais prazos de janeiro de 2022 para janeiro de 2023. [[leia mais](#)]

IOSCO e BCBS Postergam a Implementação das Últimas Fases dos Requerimentos de Margem Bilateral »

Em decorrência dos impactos causados pelo Covid-19, o Comitê de Basileia e a IOSCO decidiram postergar por ano os prazos para implementação dos requisitos de margem inicial, para operações de derivativos de balcão, efetivamente estendendo o calendário para adequação das instituições cobertas até setembro de 2022. [[leia mais](#)]

Reguladores europeus proíbem temporariamente as vendas a descoberto para conter impactos da pandemia »

Em meio à pandemia do Covid-19, sucessivos *circuit breakers* fomentaram discussão acerca da possibilidade de fechamento de mercados organizados em diversas jurisdições; na Europa, a opção das autoridades para mitigar a volatilidade excessiva foi utilizar as proibições temporárias para vendas a descoberto. [[leia mais](#)]

Impactos da pandemia motivam flexibilizações de exigências informacionais e operacionais »

Reguladores de diversas jurisdições flexibilizaram temporariamente suas exigências informacionais e operacionais, como forma de viabilizar a atuação das entidades dos mercados financeiro e de capitais que precisaram acionar seus planos de continuidade de negócio para responder aos impactos da pandemia do Covid-19. [[leia mais](#)]

Liquidez do mercado de títulos corporativos é destaque na atuação dos Bancos Centrais »

Em diversas jurisdições, autoridades regulamentam novas formas de realizar operações de empréstimo ou linhas de assistência financeira com garantia em títulos ou operações de crédito privado, possibilitando ao BC prover liquidez direcionada ao segmento e a seus participantes. [[leia mais](#)]

Novas linhas de liquidez do FED ampliam formas de atuação no mercado de títulos de crédito privado »

Para responder aos desafios trazidos pela crise da Pandemia de Covid-19, o banco central americano instituiu linhas de assistência de liquidez e de empréstimo voltadas para o mercado de crédito privado, trazendo novidades nas parcerias e nos veículos utilizados. [[leia mais](#)]

Comitê flexibiliza calendário de implementação de Basileia III para auxiliar enfrentamento da crise

► As decisões de flexibilização de regras prudenciais anunciadas em alguns países demonstraram o espaço atualmente existente para a adoção de medidas anticíclicas dentro do arcabouço de Basileia III e indicam que a postergação do calendário de implementação dessas regras se dá em um contexto em que o sistema financeiro vinha se adaptando aos novos padrões.

Entre o conjunto de medidas que autoridades internacionais e locais vêm adotando para responder aos desafios trazidos pela Covid-19 tem sido observado o uso de instrumentos tradicionais e de novas ferramentas de liquidez, principalmente no caso de empresas e integrantes de mercados de capitais. No que se refere ao sistema financeiro, a manutenção de níveis confortáveis de capitalização dos bancos e a ampliação de linhas de liquidez com vistas à manutenção de linhas crédito e financiamento regulares e, eventualmente, contracíclicas tem sido a tônica da atuação de formuladores de políticas e de reguladores prudenciais.

Um dos exemplos de atuação imediata foi dado pelo Comitê de Políticas do Sistema Financeiro do Banco da Inglaterra que utilizou um dos mecanismos de características anticíclicas prudenciais logo no início da crise. O Comitê determinou a redução da taxa do colchão contracíclico de capital, de 1% para zero, interrompendo um calendário que previa a elevação nesse fator até 2% ao final de 2020, particularmente aplicável para instituições sistemicamente importantes.

Segundo o Comitê britânico, a medida deverá valer pelos próximos 12 meses e pelo menos até março de 2022. Foram também postergados os testes sistêmicos de stress que os maiores bancos do Reino Unido estavam programados para realizar nesse ano. O diagnóstico é que os exercícios anteriores revelaram que o sistema está capitalizado e resiliente, mas que as medidas em conjunto asseguram disponibilidade de recursos e flexibilidade para apoiar usuários do sistema e a atividade econômica frente às incertezas e retração esperada.

No mercado americano, pode ser mencionada a decisão de excluir as posições em títulos do tesouro e em depósitos junto ao FED para fins de cálculo da taxa de exposição total alavancada, utilizada no cômputo da razão suplementar de alavancagem (SLR). Segundo o FED, a medida dá flexibilidade a conglomerados bancários – sistemicamente relevantes - para continuarem atuando como intermediários, principalmente em um contexto em que tal atividade vem se intensificando. A nova regra teve efeito imediato e valerá até março de 2021.

Mas o principal anúncio veio ao final do mês de março e consistiu em uma série de medidas endossadas pelo grupo de dirigentes de Bancos Centrais e Supervisores que governa o Comitê de Basileia, com o objetivo de orientar recursos plenos dessas autoridades ao enfrentamento da crise do Covid-19. Na prática, as medidas implicam em postergação no calendário de implementação de padrões determinados em Basileia III previsto para 2021, em pelo menos 1 ano, a saber:

- ✓ O prazo de implementação de padrões cuja revisão foi finalizada em dezembro de 2017 (ver [Radar ANBIMA #24](#)), incluindo abordagens para riscos de crédito e operacional, metodologias para CVA e Razão de Alavancagem, foi postergado por 1 ano, para janeiro de 2023;
- ✓ A data de implementação do arcabouço revisado de risco de mercado, finalizado em janeiro de 2019 (ver [Radar ANBIMA #28](#)), foi postergada em 1 ano, para janeiro de 2023;
- ✓ Os requerimentos de divulgação de informações determinados pela revisão (finda em dezembro de 2018) do Pilar 3 também serão implementados 1 ano após o prazo original, em janeiro de 2023.

A expectativa que acompanhou o anúncio é que a medida não ensejará redução na solidez do sistema bancário global, mas deverá ser capaz de prover instituições e seus reguladores com capacidade adicional para responder “imediate e efetivamente” aos impactos da pandemia de Covid-19. Interessante notar que, de fato, o cumprimento do calendário original já havia permitido o espaço para governos locais atuarem, em razões suplementares ou colchões, de forma anticíclica relativamente à crise.

Na mesma direção, o BC editou medidas que flexibilizaram exigências de prudenciais das instituições financeiras no Brasil: foi permitida utilização de parcela maior de compulsórios na composição do Indicador de Liquidez de Curto Prazo (LCR) e reduzido (de 2,5 para 1,25%, pelo prazo de 1 ano) o percentual do Adicional de Conservação do Capital Principal dos bancos (ACCP), respectivamente pelas Circ. 3.986 e Res. nº 4.783.

Direto da fonte:

FPC releases the UK Countercyclical Capital Buffer, BoE, de 11/3/2020:

<https://www.bankofengland.co.uk/news/2020/march/boe-measures-to-respond-to-the-economic-shock-from-covid-19>

Temporary Exclusion of U.S. Treasury Securities and Deposits at Federal Reserve Banks from the Supplementary Leverage Ratio, FED, 1/4/2020:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/files/bcreg20200401a1.pdf>

Press release “Deferral of Basel III implementation (...) to respond to Covid-19”, GHOS, de 27/3/2020:

<https://www.bis.org/press/p200327.htm>

Measures to reflect the impact of Covid-19, BCBS, de 3/4/2020:

<https://www.bis.org/bcbs/publ/d498.pdf>

IOSCO e BCBS Postergam a Implementação das Últimas Fases dos Requerimentos de Margem Bilateral

Em vista dos desafios impostos pelo Covid-19, incluindo o deslocamento das equipes e a necessidade das instituições direcionarem recursos para gerir a volatilidade dos mercados, o Comitê de Basileia e a IOSCO decidiram postergar, por um ano, os prazos para entrada em vigor das últimas duas etapas para adoção dos requerimentos de margem bilateral para derivativos de balcão. Desse modo, a implementação dos requisitos de margem inicial está prevista para ser concluída em setembro de 2022.

► Os organismos internacionais revisaram seus princípios de margem bilateral, postergando por um ano as duas etapas que restam para as instituições cobertas por esses dispositivos se adaptarem à necessidade de constituir garantias ao firmar determinadas operações de derivativos de balcão.

Como apresentado anteriormente, os requerimentos de margem bilateral integram as reformas internacionais dos mercados de derivativos de balcão (ver [Radar ANBIMA #27](#)), impondo a necessidade das instituições cobertas por esses requisitos, em constituir garantias nas operações que não são compensadas por uma infraestrutura de mercado. De modo resumido, os requerimentos de margem podem ser divididos em duas categorias: os requisitos de margem inicial, para cobrir a exposição potencial futura em caso de default da contraparte, e de margem de variação, para cobrir a exposição atual de acordo com as mudanças nas condições do mercado.

As mudanças no calendário realizadas pelo Comitê de Basileia e IOSCO tratam especificamente do primeiro caso, de margem inicial (lembrando que o prazo estipulado pelos princípios internacionais para adoção dos requisitos de margem inicial se encerrou em 2017). Para essa rotina, os organismos internacionais estabeleceram um calendário de implementação escalonado, de acordo com o valor nocional agregado médio das posições em derivativos das instituições (medida calculada considerando um determinado período e de acordo com a metodologia específica).

Originalmente, esse calendário contava com cinco etapas, que se estenderiam entre 2016 e 2020. Na revisão passada (ver [Radar ANBIMA #29](#)), os organismos internacionais criaram uma penúltima etapa que se iniciaria em 2020, para instituições com valor nocional agregado médio de derivativos entre €750 bilhões e €50 bilhões; e assim postergaram para 2021 a última etapa do calendário, aplicável para instituições com valor nocional agregado médio de derivativos entre €50 bilhões e €8 bilhões.

Em decorrência dos impactos do Covid-19, a IOSCO e o Comitê de Basileia revisaram seus princípios internacionais para postergar essas mesmas etapas, da seguinte forma:

- ✓ Instituições cobertas com valor nocional agregado médio de derivativos entre €750 bilhões e €50 bilhões estarão sujeitas aos requerimentos a partir de setembro de 2021 (não mais setembro de 2020); e

- ✓ Instituições cobertas com valor nocional agregado médio de derivativos entre €50 bilhões e €8 bilhões estarão sujeitas a partir de setembro de 2022 (não mais setembro de 2021).

Em tempo, é importante ressaltar que essa mudança no calendário definido pelos princípios internacionais foi precedida pela publicação uma carta, enviada pela ISDA mais 20 instituições internacionais, às autoridades competentes. Essa comunicação evidencia a preocupação das referidas associações quanto ao calendário anterior e a importância da sua efetiva postergação para permitir que aos participantes dediquem recursos a manter o funcionamento dos mercados de derivativos frente à crise de saúde.

Os requerimentos de margem bilateral, no Brasil, são disciplinados pela Resolução nº 4.662, do CMN, e regulação complementar do Banco Central. Até o momento, contudo, o cronograma de adaptação aos requerimentos de margem inicial ainda reflete, em parte, o calendário internacional original – 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.

Na ANBIMA, o processo de adaptação aos requerimentos de margem bilateral vem sendo discutido no âmbito da representação das atividades de negociação. A avaliação sobre a adaptação aos requisitos estabelecidos no país foi precedida por uma análise sobre os princípios internacionais e impactos das reformas dos mercados de derivativos de balcão.

Direto da fonte:

Deferral of final implementation phases of the margin requirements for noncentrally cleared derivatives, BCBS e IOSCO, 3/4/2020:

<https://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS560.pdf>

Joint Trade Association Letter on Impact of COVID-19 on Initial Margin Phase-in, ISDA et al., 25/3/2020:

<https://www.isda.org/a/sM7TE/IMPhase5-6COVID-19Letter.pdf>

Reguladores europeus proíbem temporariamente as vendas a descoberto para conter impactos da pandemia

► Em virtude dos sucessivos acionamentos de *circuit breakers* e da volatilidade apresentada pelos mercados em meio à pandemia do Covid-19, entidades responsáveis por mercados organizados de diversas jurisdições manifestaram-se acerca da possibilidade de fechamento, enquanto reguladores proibiram temporariamente operações de venda a descoberto.

Em diferentes jurisdições, após sequência histórica de acionamentos de *circuit breakers* resultante dos impactos do Covid-19, entidades relacionadas aos mercados organizados, como a Federação das Bolsas de Valores Mobiliários da Europa (FESE), se pronunciaram, rechaçando a possibilidade de fechamento de seus membros e comprometendo-se a garantir segurança, integridade e transparência para os investidores. No mesmo dia, contudo, a Bolsa de Valores das Filipinas (PSE) anunciou fechamento pelo período de dois dias, acarretando divulgação de orientações por parte da ISDA acerca do tratamento de transações no mercado de derivativos de balcão. No Brasil, a CVM pronunciou-se descartando a possibilidade de interrupção de negócios no mercado regulamentado do país e esclarecendo a ausência de qualquer discussão a esse respeito.

Ainda assim, a volatilidade excessiva dos mercados e a queda dos níveis de preços dos ativos levou os reguladores à ação. Com objetivo de ampliar a transparência, manter a integridade, o funcionamento ordenado e a estabilidade dos mercados de ações, a ESMA reduziu o limite que obriga qualquer investidor, pessoa física ou jurídica, a reportar posições líquidas vendidas de ações para as autoridades nacionais competentes. Estabelecido anteriormente em 0.2% do capital social emitido de uma empresa, a decisão da autoridade europeia reduziu o limite para 0.1%, a partir do qual o investidor deve notificar as autoridades nacionais competentes. A decisão é válida de março a junho de 2020, para qualquer ação negociada em bolsas da União Europeia, com exceção para instituições atuantes como *Market Makers*.

Em seguida à decisão da ESMA, diversas autoridades nacionais europeias estabeleceram proibições temporárias de vendas a descoberto nos mercados de ações. Por um lado, as medidas de proibição visam conter a volatilidade dos mercados financeiros e, por outro, reforçam a transparência das negociações das empresas listadas em bolsa.

A autoridade italiana (Consob), por exemplo, introduziu proibição de posições vendidas líquidas (venda a descoberto e outras operações favoráveis à queda dos preços) de todas as ações listas no mercado regulado do país também de março a junho de 2020. Foi proibida qualquer uma dessas operações favoráveis à baixa de preços, mesmo aquelas realizadas por meio de derivativos ou outros instrumentos financeiros, incluindo operações *day trading*.

Entre as exceções, a proibição não se aplica à negociação de instrumentos relacionados a índices, desde que esse não contenha 01 ação representando ponderação maior do que 20%, ou quando a posição vendida se destina exclusivamente a cobrir o risco resultante da subscrição de

direitos adquiridos anteriormente. Instituições atuando como *Market Makers* também estão isentas quanto à proibição.

Com características similares, Bélgica, Espanha e França seguiram a mesma diretriz e estabeleceram proibições temporárias de operações de venda a descoberto. Por exemplo, a AMF proibiu a criação ou o aumento das posições vendidas a descoberto até abril, com possibilidade de extensão do prazo.

Na sequência da decisão do regulador italiano, a autoridade britânica (FCA) determinou proibição da venda a descoberto, por um dia, de oitenta e cinco ações listadas na Bolsa de Londres, com objetivo de auxiliar a autoridade italiana. Posteriormente, o regulador britânico afirmou estar observando atentamente as vendas a descoberto no país, contudo, o entendimento é que essas fazem parte de estratégias de gestão de investimento e risco, beneficiando uma ampla gama de investidores comuns, e representam uma reduzida porcentagem da atividade total do mercado. Por fim, a autoridade afirmou que não há evidências de que a venda a descoberto tenha sido determinante para as recentes quedas do mercado.

Direto da fonte:

European Exchanges will remain open, FESE, 17/3/20:

https://fese.eu/app/uploads/2020/03/200317-Press-Release_European-Exchanges-will-remain-open_FINAL.pdf_1.pdf

Market closure announcement closure of philippines equity fx and interest rate markets, ISDA, 18/3/20:

<https://www.isda.org/2020/03/18/philippines-market-closures/>

Informações a respeito do funcionamento da Bolsa de Valores/B3, CVM, 21/3/20:

<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2020/20200321-1.html>

ESMA requires net short position holders to report positions of 0.1% and above, ESMA, 16/3/20:

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-requires-net-short-position-holders-report-positions-01-and-above>

Consob prohibits short selling on the entire Stock Exchange list, Consob, 17/3/20:

http://www.consob.it/documents/46180/46181/press_release_20200317.pdf/0f50bec8-8dda-439a-a2fd-f63bbd39f2e3

Statement on UK markets, FCA, 27/3/20:

<https://www.fca.org.uk/news/statements/statement-uk-markets>

Impactos da pandemia motivam flexibilizações de exigências informacionais e operacionais

► Em meio ao súbito acionamento dos planos de contingência e à adesão do regime de *home office*, decorrentes da pandemia do Covid-19, reguladores de diversas jurisdições flexibilizaram exigências informacionais e operacionais

A pandemia do Covid-19 motivou o acionamento de planos de contingência de diversas instituições, incluindo dos reguladores, dos administradores de mercados organizados e dos seus participantes, nas principais economias globais. Entre outras decorrências, o regime de *home office* foi implementado na maior parte das instituições que atuam nos mercados financeiro e de capitais para proporção elevada do contingente laboral. Com pouco ou nenhum prazo para adaptação necessária às operações cotidianas, reguladores depararam-se com a necessidade de permitir flexibilizações e conceder isenções quanto a regras operacionais às instituições que participam nesses mercados, particularmente para as instituições que atuam como intermediários.

Nos EUA, a CFTC emitiu uma série de *no-action letters* para intermediários que operam derivativos. O regulador estabeleceu isenção dos requerimentos para realizar e manter os registros de comunicações com clientes através de gravações telefônicas, incluindo gravações de ordens, desde que um registro escrito da conversa seja feito, incluindo informações como data, hora, identificação dos participantes e temas tratados seja mantido conforme a regulação aplicável para comunicações por escrito. Inicialmente, a isenção é válida até o final de junho de 2020.

A autoridade de conduta britânica (FCA) pronunciou-se na mesma data que a norte-americana, afirmando que caso os planos de contingência não sejam capazes de contar com a gravação de conversas e ordens, as firmas reguladas devem notificar o regulador tão breve quanto possível, ademais, devem possibilitar revisão *ex post* de ordens e transações relevantes.

Na União Europeia, a ESMA emitiu posicionamento reconhecendo que as circunstâncias excepcionais podem resultar em cenários cujos registros de conversas relevantes entre os intermediários e seus clientes podem não ser praticáveis. Nesse contexto, espera-se que os intermediários considerem medidas alternativas para mitigar riscos relacionados à falta de gravação, incluindo o uso de atas ou anotações por escrito de conversas telefônicas, sujeito a notificação prévia fornecida ao cliente acerca da impossibilidade de gravar a chamada e que serão tratadas por escrito, garantindo monitoramento aprimorado e revisão *ex post* de ordens e transações relevantes. É esperado que as gravações de conversas telefônicas sejam restauradas o mais rápido possível.

No Brasil, através do Ofício Circular no 2/2020, da CVM/SMI, o regulador trouxe recomendações aos intermediários acerca das gravações de ordens. Entre elas, para o caso dos operadores do intermediário atuando em regime de *home office* e sem acesso à mecanismo de comprovação e formalização de ordens, a autarquia recomendou que esses orientem os clientes a transmitirem ordem de operação por correio eletrônico ou por outros

sistemas de mensagens eletrônicas. Na sequência, a [ANBIMA publicou uma nota](#), informando que essas mesmas orientações trazidas pela CVM para implementação de um plano de contingência pelos intermediários serão também aceitas para fins dos Códigos de Regulação e Melhores Práticas da Associação.

Além de flexibilizações relacionadas a gravação de ordens, reguladores divulgaram ainda outras orientações e isenções temporárias sobre matérias que consideraram pertinentes, em consulta aos seus respectivos mercados. Com destaque, a SEC prorrogou os prazos para certos fundos e outras companhias de investimento nela registradas publicarem seus relatórios anuais e semestrais, desde que notifiquem os respectivos supervisores e divulguem em suas páginas de internet os motivos e a estimativa para nova data de divulgação. O regulador dos EUA também permitiu alterações de assembleias anuais de empresas abertas pré-agendadas e registradas, possibilitando alteração de data, local, horário e formato – híbrido ou inteiramente virtual – desde que medidas razoáveis para informar todos os interessados tenham sido tomadas. Uma autorização análoga foi conferida para as assembleias dos fundos de investimento autorizados pela SEC.

Vale destacar que medidas similares foram estabelecidas no Brasil, em decorrência da Medida Provisória nº 931 e, pela CVM, a partir da Deliberação nº 846. De modo complementar, a Autarquia lançou uma audiência pública, em abril de 2020, com objetivo de estabelecer condições para que as companhias realizem assembleias digitais observando integralmente a legislação societária. O prazo de resposta dessa consulta é até 13 de abril de 2020, com a intenção de revisar as regras aplicáveis em tempo de abarcar as assembleias agendadas para o fim desse mesmo mês.

Direto da fonte:

Division of Swap Dealer and Intermediary Oversight (DSIO) has issued a number of no-action letters, do CFTC, 17/3/20:

<https://cftc.gov/PressRoom/PressReleases/8132-20>

FCA information for firms on Coronavirus (Covid-19) response, da FCA, 17/3/20:

<https://www.fca.org.uk/firms/information-firms-coronavirus-covid-19-response>

Call taping under MiFID II, da ESMA, 21/3/20:

<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-clarifies-position-call-taping-under-mifid-ii>

Coronavírus: Orientações para intermediários, da CVM, 13/3/20:

<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/smi/anexos/oc-smi-0220.pdf>

Exemptions from specified provisions of the investment company act and certain rules thereunder, da SEC, de 25/3/20:

<https://www.sec.gov/rules/other/2020/ic-33824.pdf>

Liquidez do mercado de títulos corporativos é destaque nas iniciativas de Bancos Centrais

A eclosão da crise trazida pela pandemia da Covid-19 incluiu diversos desafios para as autoridades, em geral, e Bancos Centrais, em especial, com impactos graves e amplos sobre os mercados financeiro e de capitais. Ademais, tendo em vista a desaceleração inédita trazida pela resposta de isolamento social requerida, os prognósticos sobre a atividade econômica e a saúde financeira das empresas ampliaram incertezas e a necessidade de medidas de apoio às empresas e aos indivíduos.

► Uma das características da atual crise é a maior importância representada pelas negociações e pelos participantes de mercados de capitais, o que vem justificando novos elementos nas respostas de Bancos Centrais à crise, em diversos países, inclusive por meio da assistência de liquidez em operações com títulos e instrumentos de crédito.

Em vista do receituário prudencial dos últimos anos, e do processo de diversificação de portfólios mais recente, a crise também ocorreu em um momento em que o mercado de capitais passou a ocupar um papel diferenciado na estruturação de créditos e na liquidez do segmento. Com isso, a reação de diversos bancos centrais foi além da intensificação dos instrumentos tradicionais de política monetária e inovou na ampliação de linhas de assistência, em termos de contrapartes e ativos elegíveis.

No que se refere às operações voltadas para assegurar liquidez ao segmento de títulos corporativos, Reino Unido, União Europeia e Estados Unidos regulamentaram linhas emergenciais com esse objetivo, em todos os casos com novos elementos na respectiva operacionalização. Em março, o Banco da Inglaterra anunciou medidas voltadas para o suporte de liquidez a empresas, entre elas uma nova assistência de liquidez para grandes empresas denominada *Covid Corporate Financing Facility*.

A operação consiste em empréstimo do Tesouro inglês e do BoE com vistas a reordenamentos de fluxo de caixa de empresas afetadas pela crise do Coronavírus, efetivada por meio da compra de dívida de curto prazo constituída em *commercial papers*. Para fins da linha são aceitos CP de prazo de uma semana a 12 meses, com determinados níveis de *rating* atestados pelas agências especificadas. Entre os pontos interessantes da experiência do Reino Unido, destaca-se:

- As linhas são concedidas por meio de um banco, e as Autoridades poderão considerar elegíveis empresas que (ainda) não emitiram *commercial papers* ou que não tinham *rating* previamente, devendo essas providências ser tomadas junto aos respectivos bancos para fins da elegibilidade à linha;
- As empresas devem comprovar saúde financeira (e *ratings* compatíveis) até 1º de março, podendo ser aceitas situações em que *downgrades* foram determinados posteriormente a essa data.

Poucos dias depois desse anúncio pelos britânicos, o FED americano anunciou a criação de 5 novas linhas com características específicas, voltadas para títulos privados ou para carteiras detentoras desses títulos, para canalização de liquidez para segmentos que não estavam sendo adequadamente supridos pelos instrumentos tradicionais, a saber: linhas de

mercado primário e secundário de crédito corporativo, empréstimos em títulos securitizados (ABS), linha para Fundos de Money Market e de financiamento em *Commercial Papers*. Em todas elas, o FED inovou nos ativos aceitos em garantia, na utilização de veículos de investimento, no público alvo (Fundos de Investimento, por exemplo) e, notadamente, na realização de operações em mercado secundário, utilizando serviços de contrapartes não bancárias – características detalhadas em outra seção [dessa edição do Radar](#).

Já o Banco Central Europeu anunciou o lançamento de um programa temporário de compra de ativos, envolvendo linha adicional de 750 bilhões de Euros até o final de 2020. O *Pandemic Emergency Purchase Programme* foi apresentado como uma extensão dos Programas de Compra de Ativos disponíveis no âmbito do BCE, com ampliação de ativos e flexibilização de requerimentos relacionados a títulos de crédito. Além dos ativos aceitos nas linhas atualmente regulamentadas – como títulos corporativos, títulos securitizados (ABS) e *covered bonds* – passaram a ser admitidos *non-financial commercial papers* (além dos demais CP), aumentando o universo de instrumentos elegíveis de dívida privada. As operações utilizam limites mais flexíveis de composição dos colaterais, percentuais mais elevados para a recomposição de garantias e *haircuts* menores aplicáveis às diferentes categorias de risco dos colaterais. As operações tiveram início já em 26/3 e os ajustes em termos de limites e precificação passaram a vigorar de 8/4 em diante.

No Brasil, o Banco Central regulamentou duas novas linhas de empréstimos a instituições financeiras, que admitem a utilização de crédito privado como garantia. Na primeira delas (LTEL-D), as operações serão garantidas por uma cesta de debêntures e, adicionalmente, por disponibilidades em recolhimento compulsório sobre depósitos a prazo e poupança (Res. nº 4.786 e Circ. nº 3.994). Na segunda (LTEL-LFG), mais ampla, os empréstimos serão concedidos em contrapartida à emissão de Letras Financeiras garantidas por títulos (debêntures e notas comerciais) ou por operações de créditos de titularidade de instituições emissoras (Res. nº 4.795 e Circ. nº 3.996).

Direto da fonte:

Covid Corporate Financing Facility, BoE, 20/3/20:

<https://www.bankofengland.co.uk/news/2020/march/the-covid-corporate-financing-facility>

Decision on the valuation haircuts applied in the implementation of the Eurosystem monetary policy framework, ECB, 7/4/20:

https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_ecb_2020_20_f_sign1.pdf

Decision on a Temporary Pandemic Emergency Purchase Programme, ECB, 24/3/20:

https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_32020d0440_en_txt.pdf

Novas linhas de liquidez do FED ampliam formas de atuação no mercado de títulos privados

► Além do foco em títulos de crédito, as novas linhas do FED ampliaram a possibilidade de parcerias com participantes de mercado e a utilização de veículos de investimento para assegurar o provimento de liquidez às operações desses segmentos, em tempos de crise.

A exemplo das iniciativas verificadas em diversas jurisdições, por meio de Bancos Centrais, o FED americano reforçou sua atuação como provedor de liquidez em última instância por meio de linhas já existentes, ampliando também a atuação voltada para a liquidez de títulos corporativos e instrumentos de crédito. Além da liberação de recursos em operações garantidas por *Commercial Papers*, recurso utilizado pelos Bancos Centrais da Europa e do Reino Unido, as iniciativas do FED incluíram a criação de linha voltada para os *Money Market Funds*, bem como a constituição de veículos de investimento para atuação nos mercados primário e secundário de dívida corporativa.

De forma resumida, as cinco linhas novas anunciadas pelo FED em 23 de março compreendem operações de:

- ✓ assistência ao mercado primário de crédito corporativo (PMCCF)
- ✓ assistência ao mercado secundário de crédito corporativo (SMCCF)
- ✓ empréstimo em títulos securitizados – ABS (TALF)
- ✓ liquidez para MMF - Fundos de *Money Market* (MMLF)
- ✓ financiamento em *Commercial Paper* (CPFF)

Em quase todas as linhas (exceção para a de MMF), o FED de Nova York utilizará a criação de um Veículo de Propósito Específico para a realização das operações, em alguns casos com a operacionalização por instituições financeiras. Além de novos instrumentos, foram também estabelecidas parcerias com empresas gestoras e custodiantes, já indicados, para a operacionalização das duas linhas em títulos corporativos e no caso da linha de *commercial papers*. O Tesouro americano também atuará como financiador, aportando recursos em cada veículo. Exceto no caso do CPFF, o encerramento das operações está previsto para 30 de setembro, caso não haja reedição de regras.

Em relação às linhas de títulos corporativos, cuja alocação de recursos foi posteriormente ampliada para US\$ 750 bilhões, deve ser observado que:

- no mercado primário, os títulos devem ter maturidade de até 4 anos; os encargos (taxas de mercado) podem não ser pagos nos 6 primeiros meses da operação, e estão incluídos empréstimos sindicalizados; aplicando-se requerimentos de risco de crédito e diversificação de risco;

- no mercado secundário, os títulos devem ter maturidade remanescente de até 5 anos, também podem ser adquiridos ETF que tenham exposição a títulos corporativos com grau de investimento (limitado a 20% dos ativos de cada fundo), e os títulos serão adquiridos pelo valor justo (*fair value*).

O destaque no caso da segunda linha fica por conta da possibilidade de atuação direta no mercado secundário de títulos por parte do instrumento do FED.

Com relação à terceira linha, os *Money Market Funds* americanos apresentam características bem específicas e a assistência operacionalizada em torno dessas carteiras foi a primeira das 5, tendo sido criada em meados de março, possivelmente com o objetivo de assegurar liquidez imediata a esses instrumentos, utilizados como reserva de liquidez de famílias, indivíduos e entidades, entre clientes bancários nos EUA.

Nesse caso, o Federal Reserve de Boston ficou responsável por assegurar os empréstimos às instituições financeiras com garantia em ativos de “elevada qualidade” adquiridos de MMF. Tais fundos em geral são detentores de ativos com essas características e razoável liquidez relativa, mas devem estar aptos a fazer frentes a resgates esperados no contexto atual, assegurando normalidade às respectivas operações. Outras características específicas incluem: a precificação dos títulos pelo “custo amortizado” ou pelo valor justo; a inclusão de títulos do Tesouro e de entidades de governo admitidos nessas carteiras; e a participação do Tesouro com recursos de US\$ 10 bilhões, nesse caso a título de “proteção de crédito” para o FED.

Com relação à linha de ABS, é importante notar que assegurará liquidez para créditos – como empréstimos a estudantes, recebíveis de cartões e hipotecas comerciais – cuja emissão de ABS tenha ocorrido após 23/3, sendo aplicáveis precificação e *haircuts*, nas condições estabelecidas pelo FED em documentação específica.

Por fim, além das inovações relacionadas aos veículos e parcerias, a linha de *commercial papers* envolve ativos de prazo de 3 meses adquiridos por meio de *dealers* primários. Como as demais linhas, a elegibilidade dos ativos está relacionada à respectiva classificação de risco de crédito, sendo admitida nessa linha situações de *downgrade* após 16/3. A duração das operações se estende a março de 2021, diferentemente das demais.

No Brasil, a PEC nº 10/2020, em tramitação no Senado Federal, poderá autorizar o BC a realizar operações com direitos creditórios e títulos privados de crédito em mercados secundários, desde que para enfrentamento de calamidade e com autorização e aporte parcial de recursos do Tesouro Nacional, ampliando os instrumentos de atuação da Autoridade local junto ao mercado de capitais.

Direto da fonte:

Federal Reserve announces extensive new measures to support economy, FED, 23/2/20:

<https://www.federalreserve.gov/pressreleases/monetary20200323b.htm>

Federal Reserve takes additional actions to provide up to US\$ 2.3 trillion in loans to support the economy, FED, 9/4/20:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200409a.htm>

SIGLAS

ABS: *Asset-Backed Securities*

AMF: *Autorité des marchés financiers (França)*

BCBS: *Basel Committee on Banking Supervision*

BCE: Banco Central Europeu

BoE: *Bank of England*

CFTC: *Commodity Futures Trading Commission (EUA)*

CMN: Conselho Monetário Nacional

Consob: *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Itália)*

CPFF: *Commercial Paper Funding Facility*

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

CVM/SMI: Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários da CVM

ESMA: *European Securities and Markets Authority*

ETF: *Exchange-traded fund*

EUA: Estados Unidos da América

FCA: *Financial Conduct Authority (Reino Unido)*

FED: *Federal Reserve System*

FESE: *Federation of European Securities Exchanges*

IOSCO: *International Organization of Securities Commissions*

ISDA: *International Swaps and Derivatives Association*

LTEL-D: Linha Temporária Especial de Liquidez - Debênture

LTEL-LFG: Linha Temporária Especial de Liquidez – Letras Financeiras Garantidas

MMF: *Money Market Funds*

MPC: *Monetary Policy Committee (Reino Unido)*

PEPP: *Pandemic Emergency Purchase Programme*

PMCC: *Primary Market Corporate Credit Facility*

PSE: *Philippine Stock Exchange*

SEC: *Securities Exchange Commission (EUA)*

SMCC: *Secondary Market Corporate Credit Facility*

TALF: *Term Asset-Backed Securities Loan Facility*

UE: União Europeia

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

José Carlos Doherty

SUPERINTENDÊNCIA DE REPRESENTAÇÃO INSTITUCIONAL

Patrícia Herculano

ASSESSORIA DE ESTUDOS REGULATÓRIOS

Patrícia Fesch Menandro, Gabriel Porto, Gabriela Goulart, Eduardo Cury e Juliana Santos Oliveira

PRESIDENTE: Carlos Ambrósio

VICE-PRESIDENTES: Carlos André, Carlos Constantini, Gilberto Duarte, José Eduardo Laloni, Luiz Sorge, 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, 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