

FSB propõe recomendações para indústria de fundos »

Como parte do trabalho para identificação e tratamento dos potenciais riscos à estabilidade financeira associados às atividades de gestão de recursos, o FSB publicou uma consulta contendo 14 recomendações que deverão ser incorporadas, em geral, pela IOSCO e pelos reguladores nacionais. [\[leia mais\]](#)

Instituições Financeiras adotam Planos de Recuperação na Europa e nos EUA »

Autoridades nos EUA, Reino Unido e União Europeia adotam medidas para requerer e avaliar planos de recuperação elaborados pelos bancos que supervisionam. [\[leia mais\]](#)

Comissão Europeia adia entrada em vigor de regras para infraestruturas de mercado e margem »

Europeus postergam prazo de adaptação para reconhecimento de contrapartes centrais por mais seis meses e sua indefinição quanto aos requerimentos de margem para derivativos de balcão compensados fora de contraparte central indica que descumprirão cronograma internacional. [\[leia mais\]](#)

Entra em vigor a norma que regulamenta Benchmarks financeiros na Europa »

Autoridades europeias editam novo marco regulatório para *benchmarks* financeiros, com soluções de confiabilidade, transparência e governança para os índices mais utilizados no continente. [\[leia mais\]](#)

ESMA consulta sobre as aplicações da tecnologia por trás do *bitcoin* nos mercados de títulos »

A autoridade europeia consulta instituições financeiras e empresas de *FinTech* sobre as aplicações da *distributed ledger technology* (DLT) nos mercados de capitais. [\[leia mais\]](#)

Departamento do Trabalho dos EUA define os deveres fiduciários para os consultores previdenciários »

Regra editada pelo Departamento do Trabalho norte-americano define novo padrão de responsabilidade fiduciária para atividades de aconselhamento no mercado previdenciário, abarcando um conjunto maior de agentes sujeitos a esses requerimentos. [\[leia mais\]](#)

Cingapura amplia opções de investimento para varejo »

A Autoridade Monetária de Cingapura editou duas novas medidas que permitem a oferta de títulos corporativos, tradicionalmente autorizados apenas a investidores institucionais ou com grandes denominações, a pequenos investidores. [\[leia mais\]](#)

Basileia: novos padrões para risco de taxa de juros no *banking book* e tratamento de securitizações »

O Comitê atualizou os princípios para risco de taxa de juros na carteira não negociável, trazendo orientações sobre processos de gestão interna, divulgação de informações e supervisão, e alterou o arcabouço de tratamento de securitizações, introduzindo benefícios de capital para operações simples, transparentes e comparáveis. [\[leia mais\]](#)

FSB propõe recomendações para indústria de fundos

► Em documento de consulta, FSB analisa e propõe recomendações de políticas para riscos associados a fundos e gestores nas áreas de liquidez, alavancagem, riscos operacionais e empréstimo de valores mobiliários.

O FSB publicou, em junho, uma consulta, propondo uma série de recomendações de política para tratar das vulnerabilidades sistêmicas relacionadas às atividades da indústria de gestão de recursos (tais como identificadas pelo próprio organismo, em setembro de 2015). Em linhas gerais, a consulta do FSB aponta uma série de ações que deverão ser tomadas pela IOSCO ou diretamente pelos reguladores domésticos para responder aos riscos identificados.

Como apresentado em ocasião anterior ([Radar ANBIMA nº 14](#)), as críticas que foram recebidas pelas duas propostas de metodologia para identificação de gestores e fundos sistemicamente relevantes (ver [Radar ANBIMA nº 13](#) e [nº 8](#)) motivaram os fóruns multilaterais, FSB e IOSCO, a suspenderem os trabalhos nessa área, até que seja finalizada a agenda de análise das vulnerabilidades estruturais da indústria de gestão de recursos. A consulta recém publicada faz parte desta agenda em andamento e busca responder, ao menos em parte, às preocupações que o organismo internacional tem demonstrado em relação aos potenciais efeitos do crescimento considerável da indústria de gestão de recursos na última década sobre a estabilidade do sistema.

Ao todo, são abordados os riscos associados às quatro seguintes áreas:

- ✓ Descasamento de liquidez entre ativos do fundo e os termos de resgate;
- ✓ Alavancagem em fundos;
- ✓ Riscos operacionais e desafios na transferência de mandatos de investimento ou contas de clientes;
- ✓ Atividades de empréstimo de valores mobiliários por gestores e fundos.

Além destes quatro tópicos, o FSB também identificou em sua análise prévia uma quinta área: as potenciais vulnerabilidades relacionadas aos fundos soberanos e fundos de pensão. Todavia, como os fatores de riscos associados a tais entidades estariam relacionados a variáveis como tamanho, natureza e configuração legal individual, o FSB optou por deixar sua avaliação para quando retomar a análise de gestores e fundos sistemicamente relevantes.

De maneira objetiva, as recomendações referentes à liquidez são direcionadas aos fundos abertos (incluindo ETFs, mas excluindo *money market funds* – que não são objeto da consulta, por já terem sido abordados em documentos específicos), que, por conseguinte, poderiam estar sujeitos a corridas de resgates. As recomendações sobre alavancagem são voltadas a quaisquer fundos (abertos ou fechados, mas excluindo *money market funds*) com essa prerrogativa. Estes dois primeiros temas são apontados pelo próprio FSB como os mais relevantes e a série de fechamentos de fundos de investimento imobiliários britânicos no período que se seguiu ao referendo favorável à saída da União Europeia contribuiu para a percepção de premência do tema liquidez nas economias

valores mobiliários são direcionadas, respectivamente, a grandes gestores que exerçam atividades complexas ou essenciais e a gestores que facilitem empréstimos de valores mobiliários dos seus fundos, arcando com possíveis indenizações no caso de descumprimento dos acordos pelas contrapartes.

Para os quatro temas acima, a consulta segue a seguinte estrutura: primeiro, o texto apresenta o conjunto de riscos sistêmicos mais gerais que poderiam ser derivados de cada um dos elementos; em seguida, são expostos os mitigadores existentes (sejam por legislação, regulação ou prática do mercado); analisando estes dois pontos – riscos e mitigadores – em conjunto, o FSB apresenta quais seriam os riscos remanescentes que demandam recomendações de política adicionais; por fim, o FSB propõe questões sobre pontos específicos sobre os quais gostaria de receber mais subsídios. Ao todo, são 14 recomendações, apresentadas no [anexo](#).

Respostas à consulta devem ser encaminhadas para o FSB até 21 de setembro. O relatório final contendo recomendações deverá ser publicado até final de 2016 e, então, a IOSCO terá aproximadamente um ano, para desenvolver as recomendações sob sua responsabilidade. A implementação das recomendações nas diferentes jurisdições ficará a cargo das autoridades locais e será periodicamente avaliada pelo FSB..

A ANBIMA está promovendo a discussão sobre as recomendações propostas pelo FSB, à exemplo da sua atuação na consulta sobre a identificação de gestores e fundos sistemicamente relevantes (resposta disponível na página [Reformas Internacionais](#)).

Direto da fonte:

Proposed Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities, FSB, 22/6/16:

<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/FSB-Asset-Management-Consultative-Document.pdf>

Property funds in “vicious circle of redemptions”, Financial Times, 8/7/16:

<https://next.ft.com/content/5c1be46c-4456-11e6-b22f-79eb4891c97d>

Instituições Financeiras adotam Planos de Recuperação na Europa e nos EUA

Nos últimos meses, as autoridades europeias e americanas publicaram relatórios sobre o *status* e recomendações acerca dos planos de recuperação das instituições financeiras nas respectivas jurisdições.

No caso da Europa, a EBA publicou em julho de 2016 um relatório comparativo analisando aspectos referentes aos arranjos de governança e aos indicadores de recuperação das instituições. Esse relatório visa complementar os estudos sobre as áreas relevantes e funções críticas (publicados em março de 2015) e o relatório sobre a abordagem dos cenários de estresse (publicado em dezembro de 2015).

De acordo com a EBA, os planos de recuperação precisam considerar processos e procedimentos de governança claros, para sua elaboração, manutenção e eventual implementação e execução. Além disso, as instituições deveriam estabelecer indicadores qualitativos e quantitativos que refletissem seu tamanho e complexidade, de forma que os riscos pudessem ser monitorados.

Dentre as principais melhorias a serem implementadas, a EBA indicou a necessidade de uma melhor coordenação entre a alta administração da instituição e as lideranças locais. Além disso, verificou que muitas instituições integraram seus planos de recuperação às estruturas de governança existentes, registrando que em muitos casos essa junção pode gerar dúvidas e não indica de forma clara quais são os procedimentos a serem adotados em cenários de deterioração financeira.

Nos casos dos indicadores, a EBA observou que várias instituições limitam sua análise a apenas duas categorias (capital e liquidez), enquanto outras categorias, como qualidade de ativos, rentabilidade e indicadores macroeconômicos, são utilizadas apenas como sinais de alerta, mas não acionam qualquer mecanismo de recuperação, o que, na visão da autoridade, precisa ser melhorado.

Ainda em julho, foi publicada a norma da Comissão Europeia que dispõe, entre outros aspectos, sobre as características básicas dos planos de recuperação e os poderes das autoridades de resolução, de maneira complementar à Diretiva de Recuperação e Resolução Bancária.

No Reino Unido, a FCA publicou em maio suas observações iniciais acerca dos planos de recuperação apresentados à Autoridade. Entre os pontos positivos, a FCA indicou que (i) a maioria dos planos trata corretamente a responsabilidade da alta administração; e (ii) há uma boa identificação e encaminhamento das opções de recuperação. Quanto às melhorias a serem apresentadas a FCA destacou: (i) necessidade de melhor identificação da interconexão de operações; (ii) estabelecimento de indicadores de risco claros e confiáveis; (iii) indicação de opções de recuperação compreensíveis e críveis; (iv) definição de funções

► Autoridades nos EUA, Reino Unido e União Europeia avaliaram os planos de recuperação encaminhados e recomendaram uma série de pontos que requerem maior atenção dos participantes de mercado.

essenciais e críticas de maneira mais precisa; e (v) aprimoramento dos planos de comunicação das instituições.

Nos EUA, o Fed e o FDIC publicaram, em abril de 2016, um relatório contendo a análise dos planos apresentados pelas instituições financeiras norte-americanas sistemicamente relevantes, assim como as respectivas determinações que devem ser implementadas. Ao todo, foram apresentados oito planos de recuperação, mas somente um foi aprovado sem ressalvas. As Autoridades observaram que (i) todas as instituições estão aderentes ao *ISDA 2015 Universal Resolution Stay Protocol*; (ii) muitas instituições contam com captação de longo prazo de suas controladoras, que podem ser utilizadas para absorver prejuízos; (iii) diversas instituições apresentaram propostas para racionalizar suas estruturas corporativas; e (iv) a maioria das instituições estabeleceram mecanismos para que os serviços compartilhados sejam mantidos nas hipóteses de resolução da instituição. Em julho de 2017, as instituições precisarão encaminhar nova versão completa de seus planos.

No Brasil, os planos de recuperação para determinadas instituições financeiras passaram a ser exigidos por meio da Resolução nº 4.502, do CMN. Segundo esta norma, tais planos devem ter como objetivo “restabelecer níveis adequados de capital e de liquidez e preservar a viabilidade das instituições, em resposta a situações de estresse, contribuindo para a manutenção da estabilidade e do regular funcionamento do SFN”. O prazo final para que as instituições impactadas pela Resolução enviem o primeiro plano de recuperação é 31 de dezembro de 2017, mas o calendário de implementação das medidas previstas no normativo inicia-se já em outubro de 2016 (ver [Informe de Legislação nº 032/2016](#) para mais detalhes sobre os requerimentos nacionais).

Direto da fonte:

Comparative Report on Governance Arrangements and Recovery Indicators, EBA, 5/7/16:

https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1360107/EBA+BS+2016+Comparative+report+on+RP+governance+and+indicators_July+2016.pdf

Recovery Plans – Initial Observations, FCA, 19/5/16:

<http://www.fca.org.uk/news/recovery-plans-initial-observations>

Resolution Plan Assessment Framework and Firm Determinations, Fed e FDIC, 13/4/16:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bcreg20160413a2.pdf>

Informe de Legislação nº 032/2016 - Planos de Recuperação de Instituições Financeiras, ANBIMA, 1/7/16:

http://www.anbima.com.br/informe_legislacao/2016_032.asp

Comissão Europeia adia entrada em vigor de regras para infraestruturas de mercado e margem

A Comissão Europeia decidiu adiar, pela quinta vez consecutiva, o prazo de adaptação para que contrapartes centrais contem com status temporário de QCCP (do inglês, “*qualified central counterparty*”), por mais seis meses, até 15/12/2016.

► Postergação do prazo de adaptação às provisões do EMIR permitiu que contraparte central brasileira tenha mais seis meses para que sua qualificação seja reconhecida na Europa.

Como mencionado em ocasiões anteriores (ver [Radar ANBIMA nº 17](#) e [Radar ANBIMA nº 15](#)), o reconhecimento de uma contraparte central como qualificada é relevante tanto para fins do regulamento de infraestruturas de mercado, quanto para os requerimentos de capital europeus. Ao todo, este processo requer, no mínimo, quatro etapas: entrada do pedido de reconhecimento, pela infraestrutura de mercado; determinação da regulação à qual a infraestrutura está sujeita como equivalente, pela Comissão Europeia; assinatura de um memorando de entendimento entre os reguladores domésticos e a ESMA; e, por fim, o efetivo enquadramento da infraestrutura estrangeira como QCCP, condicionado a uma avaliação positiva da ESMA.

Atualmente, o processo de reconhecimento da contraparte central brasileira encontra-se no segundo estágio: ainda não foi publicada uma decisão de equivalência favorável ao país – a despeito da regulação nacional atender aos requisitos previstos para esta decisão. Com o prazo recentemente adiado, será necessário percorrer esta e as demais etapas até dezembro de 2016; caso contrário, as instituições sujeitas aos requerimentos de capital europeus se depararão com incrementos significativos nos fatores de ponderação de risco das suas exposições em derivativos à Bolsa brasileira a partir de então.

Pesa a favor do Brasil o fato que, no primeiro semestre de 2016, os europeus avançaram bastante no diálogo com os norte-americanos. Neste período, foi reconhecida a primeira contraparte central norte-americana, após a publicação do memorando de entendimento e decisão de equivalência em relação à CFTC. O progresso no diálogo com os EUA significa a possibilidade dos europeus dedicarem mais recursos para avaliação das demais jurisdições

Uma diferença crítica que existia entre os regimes regulatórios na Europa e nos EUA era o período mínimo de liquidação (em inglês, *Margin Period of Risk* ou MPOR) de instrumentos financeiros, excetuando os derivativos de balcão. Nos EUA, este prazo é de um dia e é condicionado à entrega de margem bruta, pelos agentes de compensação, sem permitir a liquidação entre as posições dos seus clientes. Na Europa, o prazo é de dois dias, mas permite que agentes de compensação depositem, na contraparte central, margem referente ao valor líquido das operações de clientes em uma mesma conta. Para evitar os problemas competitivos que esta diferença entre os dois modelos poderia trazer, a Comissão Europeia (conforme sugestão da ESMA) promoveu alterações regulatórias que

permitiram às infraestruturas de mercado europeias se valerem também do período mínimo de liquidação disponível a seus pares norte-americanos.

A Comissão Europeia também adiou a publicação dos seus requerimentos de margem para derivativos de balcão *não* compensados em infraestruturas de mercado. Como apontado no [Radar ANBIMA nº 17](#), as Autoridades Supervisoras Europeias haviam encaminhado uma minuta de requerimentos de margem para a Comissão Europeia. O braço executivo da UE, porém, recusou a proposta encaminhada e, portanto, adiou a publicação da norma definitiva – a princípio – para o final de 2016.

Com isso, a União Europeia estaria efetivamente descumprindo o cronograma estabelecido pelos princípios publicados pela dupla BCBS-IOSCO (ver [Radar ANBIMA nº 15](#)) e previstos pelas autoridades norte-americanas ([Radar ANBIMA nº 16](#)). Segundo o calendário proposto inicialmente, os maiores operadores de derivativos de balcão (isto é, conglomerados com *notional* superior a €3 trilhões) deveriam se adequar aos requerimentos de margem inicial a partir de setembro de 2016; com o adiamento, tais agentes poderão adiar sua adaptação até meados de 2017.

O GT Regulação Internacional, da ANBIMA, trata destes e outros temas relacionados à reforma de balcão, analisando as regulações e avaliando seus principais impactos, com vistas às especificidades do mercado doméstico.

Direto da fonte:

Regulamento de Execução nº 2016/892 (prorrogação dos períodos transitórios), Comissão Europeia, 7/6/16:

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32016R0892&from=EN>

Regulamento Delegado nº 2016/822 (alteração dos horizontes temporais para o período de liquidação), Comissão Europeia, 21/4/16:

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32016R0822&from=EN>

EU delays rules on uncleared swaps margin, International Financing Review, 10/6/16:

<http://www.ifre.com/eu-delays-rules-on-uncleared-swaps-margin/21251204.fullarticle>

Entra em vigor a norma que regulamenta Benchmarks financeiros na Europa

Os escândalos, em 2012, envolvendo a manipulação da LIBOR e de outros *benchmarks* relevantes em nível global (EURIBOR, TIBOR etc.) vêm provocando uma série de ações e medidas por parte de diversos reguladores (para o histórico internacional recente, ver, por exemplo, [Radar ANBIMA nº 13](#) e [nº 7](#)). Na Europa, as autoridades editaram em junho de 2016 a regra de prevenção à manipulação de tais índices, que entrou em vigor ainda no mesmo mês.

► Regulação

Europeia visa garantir a integridade dos benchmarks, com requerimentos que variam de acordo com o valor médio de negociação dos contratos referenciados nestes índices.

A nova regra tem como objetivo tornar o processo de elaboração dos indicadores mais confiável e robusto, ampliar sua transparência e aprimorar mecanismos de governança, de forma a evitar situações de conflito de interesse.

Três categorias foram criadas, determinadas de acordo com o grau de influência do índice sobre a estabilidade dos mercados financeiros, e para cada uma delas é determinado um regime de supervisão. Têm-se assim as seguintes diferenciações:

- ✓ *Benchmarks* “críticos”, utilizados como referência para instrumentos financeiros e contratos com valor médio acima de € 500 bilhões, e com capacidade de afetar a estabilidade dos mercados financeiros em nível regional, em um ou mais Estados-Membros. Também se enquadram nesta categoria índices com nenhum ou poucos substitutos adequados e que sejam relevantes para a integridade e estabilidade do mercado;
- ✓ *Benchmarks* “significativos”, aqueles com referência direta ou indireta em instrumentos financeiros e contratos com valor médio acima de € 50 bilhões e com poucos ou nenhum substituto adequado;
- ✓ *Benchmarks* “não significativos”, referentes aos demais casos, que não se inserem na categoria “significativos”.

A norma também determinou que todos os administradores de *benchmark* devem ser autorizados por autoridade competente, ou registrados, independentemente da categoria em que atuem. Adicionalmente, devem publicar uma declaração com definição precisa do tipo de *benchmark* mensurado, metodologia e esclarecimentos e recomendações acerca dos impactos sobre contratos frente a mudanças ou mesmo interrupção de geração do respectivo indicador.

Os dados utilizados na elaboração dos *benchmarks* também estarão sujeitos a padronizações para garantir maior qualidade e precisão. Inclusive os índices provenientes de coleta de dados deverão contar com colaboradores confiáveis, os quais deverão aderir a códigos de conduta atrelados ao respectivo *benchmark*.

Ainda em termos de governança, administradores de benchmarks “críticos” deverão providenciar uma estrutura organizacional transparente voltada à prevenção de conflitos de interesse, e sujeita a controles eficazes de

procedimentos. Já administradores de *benchmarks* “não significativos” serão dispensados do atendimento a certos requisitos, porém devem notificar imediatamente as autoridades competentes caso seu índice de referência exceda o limite de €50 bilhões.

Para complementar o texto da regulação, a Comissão Europeia havia solicitado orientações técnicas da ESMA em respeito a quatro áreas: definições utilizadas (e.g. o critério de “disponível para o público”, utilizado na identificação de benchmarks); mensuração da utilização de benchmarks críticos e significativos; critérios para identificação de benchmarks críticos; tratamento de benchmarks constituídos em outras jurisdições; e provisões transitórias. A ESMA já divulgou o relatório das respostas a esta consulta, mas as orientações definitivas quanto à Regulação de benchmarks europeia deverão ser publicadas apenas em outubro, quatro meses após a entrada em vigor da norma.

Direto da fonte:

Regulamento nº 2016/1011 (Benchmarks), Parlamento e Conselho Europeu, 8/6/16:

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/HTML/?uri=CELEX:32016R1011&from=EN>

Interest rates: final vote to ensure robust and transparent benchmark setting, Parlamento Europeu, 28/4/16:

<http://www.europarl.europa.eu/news/en/news-room/20160426IPR24757/Interest-rates-final-vote-to-ensure-robust-and-transparent-benchmark-setting>

Consultation Paper: technical advice on Benchmarks Regulation, ESMA, 28/4/16:

<https://www.esma.europa.eu/press-news/consultations/consultation-paper-esma-technical-advice-benchmarks-regulation#TODO>

ESMA consulta sobre as aplicações da tecnologia por trás do *bitcoin* nos mercados de títulos

► No documento de consulta, a ESMA deixa claro que muitas perguntas permanecem abertas, tanto no que diz respeito à extensão das mudanças trazidas pela nova tecnologia, quanto na resolução dos desafios técnicos, jurídicos, regulatórios e de governança relacionados ao projeto.

A última edição do [Radar ANBIMA](#) discutiu a difusão das novas tecnologias nos mercados financeiros e respostas que tem sido dadas pelos reguladores. A respeito da *distributed ledger technology* (DLT), as discussões vêm progredindo mais rapidamente, tanto na indústria como no nível dos reguladores e bancos centrais. Neste contexto, no início de junho, a Autoridade Europeia de Mercados de Valores Mobiliários (ESMA) publicou um documento para discussão sobre as aplicações da tecnologia nos mercados de capitais, com foco nas operações de pós-negociação.

DLT é o sistema de registro descentralizado que foi inicialmente utilizado nas operações de troca da moeda virtual, os *bitcoins*. Porém, a DLT, nas suas aplicações fora dos *bitcoins*, apresenta algumas características diferentes do *blockchain*. Em particular, enquanto o *blockchain* é um sistema aberto, a ESMA aponta que a DLT necessitará de um sistema de autorização prévia dos participantes (sistema baseado em permissões).

No documento de consulta, a ESMA destaca os benefícios dessa tecnologia que vão além da redução de custos, como a disponibilidade contínua do sistema, sua segurança e resiliência. As áreas seguintes são identificadas como segmentos que poderiam se beneficiar ainda mais da DLT:

- A compensação e a liquidação das transações, ao deixar o processo de reconciliação mais eficiente e mais rápido;
- O registro e depósito, ao introduzir um sistema único de referências combinado à utilização de contratos inteligentes (*smart contracts*) para instrumentos financeiros mais complexos, um desenvolvimento da tecnologia que permite traduzir termos contratuais em matérias computacionais;
- A remessa de informações e a supervisão, ao facilitar a coleta, a consolidação e o compartilhamento de dados e ao disponibilizar aos reguladores uma quantidade de dados maior e de melhor qualidade;
- O gerenciamento do risco de contraparte e a gestão do colateral, ao reduzir o ciclo de liquidação das transações.

O documento discute os principais desafios para a adoção da tecnologia. Alguns desses já estão sendo resolvidos pelos progressos técnicos, outros poderão requerer a intervenção das autoridades ou ainda não estão sendo tratados. A ESMA detalha os seguintes problemas:

- **Problemas tecnológicos**, entre eles, a aplicação da tecnologia em grande escala, sua interoperabilidade com sistemas existentes, a irreversibilidade das transações, a relação com a moeda banco central, e outros aspectos, como a possibilidade de realizar vendas a descoberto ou de calcular posições liquidadas, como no caso das transações de derivativos;

- **Problemas de governança e de privacidade**, em particular relacionados à administração das autorizações no sistema e ao acesso às informações;
- **Problemas jurídicos e regulatórios**, devido à coexistência de vários arcabouços jurídicos e às possíveis dificuldades na supervisão de um sistema descentralizado;
- **Riscos cibernéticos, de fraude ou de lavagem de dinheiro ou riscos operacionais**: apesar da tecnologia DLT apresentar um nível de segurança maior frente a ameaças cibernéticas, o sistema deve demonstrar sua robustez diante de riscos de fraude ou operacionais;
- **Outros riscos relacionados à estrutura do mercado**: a ESMA discute possíveis implicações em termos de volatilidade, interconexões e competição; por fim, o período de transição traz seus próprios riscos.

O restante do documento avalia a compatibilidade da tecnologia com as legislações europeias existentes relativas às operações de compensação e liquidação e às obrigações de *reporting* (MiFID, EMIR, CSDR, SFD). No caso das transações sujeitas à obrigação de compensação centralizada, o sistema não poderá substituir a CCP. Já para liquidação, a DLT poderá ser considerada como um sistema de liquidação como definido pelo Regulamento europeu CSDR. Para fins de registro, leis europeias como MiFID e UCITS se aplicarão, bem como o direito comercial nacional. Não fica claro também se o sistema poderá substituir as *trade repositories*, os sistemas de registro de transações.

A consulta da ESMA ilustra os esforços das autoridades para acompanhar o desenvolvimento da DLT, uma vez que a tecnologia poderia eliminar boa parte das ineficiências existentes nos processos atuais de pós-*trading* e trazer benefícios significativos para os participantes daquele mercado. Outro destaque ocorreu durante a última reunião do Comitê Consultivo dos Membros Afiliados da IOSCO (AMCC), presidido pela ANBIMA, em maio. Uma mesa redonda sobre o assunto confirmou que a indústria quer avançar rapidamente para chegar a conclusões sobre cada segmento do mercado. Ressalte-se, por fim, que a IOSCO está conduzindo uma pesquisa sobre a possível adoção da tecnologia com o apoio do AMCC. O relatório será publicado no final do ano.

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

Departamento do Trabalho dos EUA define os deveres fiduciários para os consultores previdenciários

► Departamento do Trabalho, dos EUA, edita norma que define responsabilidades fiduciárias para um maior número de prestadores de serviços no mercado previdenciário.

O Departamento do Trabalho dos EUA editou, em abril, um conjunto de regras que redefine as situações nas quais os consultores de planos de previdência e de contas individuais de aposentadoria (ou IRA, na sigla em inglês) devem observar deveres fiduciários em relação a seus clientes – ou seja, atuar sempre no melhor interesse de seus clientes, evitando situações de conflito. A medida deve ter efeitos sobre consultores de valores mobiliários, gestores e intermediários que atuam nos mercados previdenciários, em aspectos como regras de conduta, estruturas de remuneração e contratos.

A legislação norte-americana (em especial, o *Employee Retirement Income Security Act* – ERISA e o *Internal Revenue Code*) dispõe que os agentes que prestarem serviço remunerado de aconselhamento financeiro a algum plano de previdência ou conta individual devem atuar na condição de fiduciário, seja em relação aos próprios planos ou a seus beneficiários.

Até a edição das novas regras, alguns serviços de aconselhamento exercidos por consultores de investimentos (*investment advisors*) não estavam incluídos entre as funções sujeitas a requerimentos fiduciários. Para resolver esta questão, a agência norte-americana estabeleceu um novo conjunto de testes para definição de atividades de aconselhamento que, segundo sua interpretação, melhor refletiria os objetivos dos diplomas legais e, ao mesmo tempo, mitigaria conflitos de interesse.

Os consultores cujas operações sejam enquadradas nestas categorias terão deveres fiduciários em relação aos seus clientes, razão pela qual devem atuar de forma imparcial, buscando os melhores interesses desses planos e de seus beneficiários e recebendo remuneração compatível com as suas atribuições. Além disso, os consultores deverão estabelecer procedimentos que mitiguem os possíveis conflitos de interesses, terão que informar aos seus clientes os conflitos existentes e estabelecer, claramente, a forma de cobrança da sua remuneração.

Outro aspecto importante das normas norte-americanas é a vedação a estruturas de remuneração que poderiam gerar conflitos de interesse entre consultores fiduciários e seus clientes. Para preservar alguns dos modelos de remuneração existentes e, por conseguinte, mitigar os custos de adaptação às novas regras, o Departamento de Trabalho definiu um conjunto de isenções, sendo a principal delas a “*Best Interest Contract Exemption*” (BICE). Segundo esta provisão, um agente poderá receber remuneração de formas antes vedadas caso registre no contrato com o cliente que atua de acordo com os princípios fiduciários. Isto obrigará contratualmente os consultores a aderirem a padrões de conduta que coloquem os interesses dos clientes à frente dos seus, a despeito da estrutura de remuneração.

Direto da fonte:

Definition of the Term “Fiduciary”; Conflict of Interest Rule—Retirement Investment Advice [...], Department of Labor, 8/4/16:

<http://webapps.dol.gov/FederalRegister/PdfDisplay.aspx?DocId=28806>

Cingapura amplia opções de investimento para varejo

Em 19 de maio de 2016, a Autoridade Monetária de Cingapura (MAS) editou duas novas medidas para facilitar a oferta de títulos corporativos a investidores em geral, ambas com eficácia imediata.

► Bolsa de Cingapura abre a possibilidade de títulos corporativos, de grandes denominações ou ofertados exclusivamente a investidores institucionais, serem também colocados para investidores de varejo.

A primeira, *Bond Seasoning Framework*, ampliou o acesso a títulos corporativos de atacado, cuja oferta era tradicionalmente restrita a investidores profissionais ou a denominações acima de S\$200.000,00, e dispensa dos requerimentos de prospecto. A oferta ao varejo poderá ocorrer após decorridos seis meses de listagem desses ativos e apenas no caso de emissão autorizada para companhias que satisfaçam determinados critérios de elegibilidade previstos pela Bolsa de Cingapura (SGX), como tamanho, antecedentes da empresa e histórico de listagem. Findo o período de carência, tais títulos “*amadurecidos*” poderão ser repartidos em lotes menores (denominação mínima de S\$1.000,00) e ofertados a investidores de varejo no mercado secundário. Emissores elegíveis poderão também prescindir de prospecto. Destaca-se que a SGX já adaptou suas regras para acomodar tais mudanças e emitiu uma nota de orientação aos emissores sobre procedimentos e processos relevantes.

Adicionalmente, a autoridade monetária também anunciou uma nova regulamentação de isenção, no âmbito da *Exempt Bond Issuer Framework*. Companhias emissoras que satisfizerem determinados valores-limite, mais elevados que os critérios de elegibilidade para os títulos acima, poderão ofertar ativos diretamente aos investidores de varejo, já na primeira oferta, sem prospecto. Entretanto algumas condições devem ser seguidas, como direcionamento mínimo de 20% da oferta aos investidores profissionais, divulgação de documento simplificado, e para os investidores de varejo, reserva de parcela da oferta e publicação de lâmina adicional.

As mudanças fazem parte de um esforço da autoridade monetária de Cingapura para aumentar as opções de investimento disponíveis para investidores de menor porte, ampliando o acesso a produtos mais simples e relativamente menos arriscados. As novas diretivas consubstanciam processo de consulta pública abertos em setembro e dezembro 2014, respectivamente, para a primeira e segunda alteração.

Como incentivo adicional a essas mudanças, o Ministério das Finanças irá garantir uma dedução fiscal para os emissores elegíveis de até duas vezes o custo de emissão. A isenção estará disponível por cinco anos e também contou com vigência imediata.

Direto da fonte:

MAS Makes It Easier For Retail Investors to Buy Corporate Bonds, MAS, 19/5/19:
<http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2016/MAS-Makes-It-Easier-For-Retail-Investors-to-Buy-Corporate-Bonds.aspx>

Exemption for Offers of Post-seasoning Debentures, MAS, 19/5/16:
http://www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulations-Guidance-and-Licensing/Securities-Futures-and-Funds-Management/Regulations/2016/Securities-and-Futures_OI_Exemption-for-Offers-of-Post-seasoning-Debentures_Regs-2016.aspx

Exemption for Offers of Straight Debentures, MAS, 19/5/16:
http://www.mas.gov.sg/Regulations-and-Financial-Stability/Regulations-Guidance-and-Licensing/Securities-Futures-and-Funds-Management/Regulations/2016/Securities-and-Futures_Offers-of-Investments_Exemption-for-Offers-of-Straight-Debentures_Regs-2016.aspx

SGX provides retail investors greater access to bonds, SGX, 19/5/16:
http://infopub.sgx.com/Apps?A=COW_CorpAnnouncement_Content&B=AnnouncementToday&F=G72JIDG2K76PO063&H=71aabbec197182f69e7d495dbd8d3b6891b82a01e3a374b064ed4c69c734c7b2

What retail investors should be aware of when investing in bonds, SGX, 1/6/16:
http://www.sgx.com/wps/wcm/connect/sgx_en/home/regulation_v2/consultations_and_publications/Regulators/what-retail-investors-should-be-aware-of-when-investing-in-bonds

Basileia: novos padrões para risco de taxa de juros no *banking book* e tratamento de securitizações

► O Comitê de Basileia atualizou os padrões referentes ao risco de taxa de juros na carteira não negociável (com foco na supervisão e disciplina de mercado) e introduziu tratamento de capital diferenciado para securitizações simples, transparentes e comparáveis.

O Comitê de Basileia divulgou, em abril, o documento que apresenta os padrões internacionais para identificação, mensuração, monitoramento e controle do risco de taxas de juros na carteira não negociável (*banking book*, no original). Como evidenciado no documento, flutuações nas taxas de juros podem alterar o valor econômico de diferentes instrumentos retidos na carteira não negociável. Alternativamente, tais movimentos também podem impactar diretamente as rendas e as despesas sensíveis aos juros. A formação de riscos de juros excessivos na carteira não negociável poderia, portanto, implicar em uma eventual deterioração da base de capital e dos rendimentos de um banco.

Por meio dos novos princípios sobre este tema, o Comitê buscou substituir a orientação que vigorava desde 2004, sobre gestão e supervisão do risco de taxa de juros, adequando suas recomendações às mudanças nas práticas de mercado e de supervisão que ocorreram desde então. Os padrões mais recentes foram objeto de uma consulta em 2015 (ver [Radar ANBIMA nº 14](#)), na qual o Comitê questionava se seria mais apropriado tratar do tema por meio de propostas de Pilar 1 (isto é, requerimentos de capital) ou Pilar 2 (supervisão) com elementos no Pilar 3 (transparência). A natureza heterogênea do risco de taxa de juros dificulta a elaboração de uma medida padronizada suficientemente precisa e sensível ao risco. Isso fez com que o fórum internacional optasse pela segunda opção, com foco em supervisão e disciplina de mercado (via divulgação de informações). As principais alterações foram as seguintes:

- ✓ Orientação mais detalhada quanto às expectativas para os processos de gestão interna do risco de taxa de juros na carteira negociável em áreas como: desenvolvimento de cenários para choques nas taxas de juros e hipóteses para modelagem que devem ser consideradas pelos bancos na mensuração do referido risco;
- ✓ Aprimoramento dos requerimentos para divulgação de informações, para promover maior consistência, transparência e comparabilidade na mensuração e gestão do risco de taxa de juros na carteira não negociável. Isto inclui requerimentos para divulgações de informações quantitativas baseadas em cenários comuns para choques na taxa de juros;
- ✓ Atualização da abordagem padronizada, que pode ser requerida pelos supervisores ou adotada espontaneamente por bancos;
- ✓ Definição mais restritiva de critérios para identificação de bancos *outliers* pelas autoridades que terão que divulgá-los e, no mínimo, deverão realizar um teste que compare a variação esperada no valor de *equity*, em um cenário padronizado de choque nos juros, com um limiar de 15% do capital nível 1 do banco analisado.

De acordo com o cronograma definido internacionalmente, os padrões para tratamento do risco de taxa de juros na carteira não negociável deverão ser adotados em cada jurisdição até janeiro de 2018.

Ainda no segundo trimestre de 2016, o Comitê promoveu a revisão da metodologia de tratamento de capital para exposições a securitizações, com a inclusão de tratamento preferencial para securitizações simples, transparentes e comparáveis (STC). Nessa revisão foram incluídos critérios para enquadramento nesta categoria que significam requerimentos adicionais aos parâmetros que haviam sido definidos pelo Comitê, junto com a IOSCO, em 2015. Entre os aprimoramentos neste quesito, destacam-se:

- ✓ Requerimentos mais explícitos sobre o histórico mínimo de performance;
- ✓ Exclusão de certas operações, caso o fator de ponderação do ativo subjacente exceda determinados níveis (e.g. 75% para exposições a varejo);
- ✓ Uma definição mais explícita de granularidade, de modo que nenhuma única exposição represente mais de 1% da cesta de ativos subjacente.

Segundo o Comitê, os critérios reduziriam riscos do ativo e de estruturação, governança e operacionais associados a estas operações, o que, por conseguinte justificaria a redução dos seus fatores de ponderação de risco. Todavia, o organismo internacional também nota que, a despeito desta mudança tornar a apuração do capital regulatório mais sensível ao risco, ela também poderia resultar em custos operacionais significativos. Por este motivo, a introdução do tratamento diferenciado para securitizações STC é uma faculdade – e não uma obrigação – de cada regulador nacional.

Direto da fonte:

Interest Rate Risk in the Banking Book, BCBS, 21/4/16:

<http://www.bis.org/bcbs/publ/d368.pdf>

Revisions to the securitisations framework, BCBS, 11/7/16:

<https://www.bis.org/bcbs/publ/d332.pdf>

Criteria for identifying STC securitisations, BCBS e IOSCO, 23/7/15:

<https://www.bis.org/bcbs/publ/d332.pdf>

SIGLAS

AMCC: Affiliate Members Consultative Committee (IOSCO)

BICE: Best Interest Contract Exemption

BCBS: Basel Committee on Banking Supervision

CCPs: Central Clearing Counterparties

CFTC: Commodity Futures Trading Commission

CMN: Conselho Monetário Nacional

CSDR: Central Securities Depositories Regulation

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DLT: Distributed Ledger Technology

EBA: European Banking Association

EMIR: European Market Infrastructure Regulation

ERISA: Employee Retirement Income Security Act

ESMA: European Securities and Markets Authority

ETF: Exchange Traded Fund

EUA: Estados Unidos da América

EURIBOR: Euro Interbank Offered Rate

FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation

Fed: Federal Reserve

FCA: Financial Conduct Authority

FSB: Financial Stability Board

GTRI: Grupo Técnico sobre Regulação Internacional

IMA: Índice de Mercado ANBIMA

IOSCO: International Organization of Securities Commissions

IRA: Individual Retirement Account

ISDA: International Swaps and Derivatives Association

LIBOR: London Interbank Offered Rate

MAS: Monetary Authority of Singapore

MiFID: Markets in Financial Instruments Directive

MPOR: Margin Period of Risk

QCCP: Qualifying Central Counterparty

SFD: Settlement Finality Directive

SFN: Sistema Financeiro Nacional

SGX: Singapore Stock Exchange

STC: (Securitização) Simples, transparente e comparável

TIBOR: Tokyo Interbank Offered Rate

UE: União Europeia

AGENDA INTERNACIONAL

2º trimestre/2016



3º trimestre/2016



CONFIRA AQUI AS NOTAS SOBRE A PARTICIPAÇÃO DA ANBIMA NESSES EVENTOS

José Carlos Doherty é reeleito presidente do Comitê Consultivo de Membros Afiliados da Iosco

<http://portal.anbima.com.br/a-anbima/noticias/Pages/2016/04/Jose-Carlos-Doherty-e-reeleito-presidente-Comit%C3%AA-Consultivo-de-Membros-Afiliados-da-Iosco.aspx>

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

José Carlos Doherty

GERÊNCIA DE ESTUDOS REGULATÓRIOS

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

DIAGRAMAÇÃO

José Carlos Oliveira Farias

PRESIDENTE: Robert van Dijk

VICE-PRESIDENTES: Carlos Ambrósio, Flavio Souza, José Olympio Pereira, Márcio Hamilton Ferreira, Pedro Lorenzini, Sérgio Cutolo e Valdecyr Gomes

DIRETORES: Alenir Romanello, Celso Scaramuzza, Felipe Campos, Fernando Rabello, José Eduardo Laloni, Luiz Chrysostomo, Luiz Fernando Figueiredo, Luiz Sorge, Renato Oliva, Richard Ziliotto, Saša Markus e Vital Menezes

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