

Cronograma da reforma regulatória global está atrasado »

Os efeitos da crise econômica internacional e a complexidade dos processos nacionais e regionais de elaboração das normas implicaram um atraso relevante na adoção de reformas e, com isso, o cronograma estabelecido inicialmente para a reforma regulatória global não será cumprido nos principais centros financeiros. [\[leia mais\]](#)

Comitê de Basileia flexibiliza regras de liquidez para os bancos »

O Comitê de Basileia finalizou sua revisão acerca do indicador de liquidez de curto prazo (*liquidity coverage ratio*) anunciando a flexibilização das regras para definição dos ativos elegíveis a constituir o estoque de ativos de altíssima liquidez e a adoção de um cronograma gradual de implementação dos limites para o indicador. [\[leia mais\]](#)

União bancária na Europa: acordada supervisão única pelo Banco Central Europeu »

Após acordo da Comissão Europeia, o BCE assumirá a responsabilidade pela supervisão bancária na Europa, o que representa uma guinada em direção à união bancária. Os próximos passos incluem a definição da divisão de tarefas entre os atuais integrantes dos sistemas europeu e nacionais e, mais a frente, de um mecanismo único de resolução para os bancos europeus. [\[leia mais\]](#)

FSB consulta sobre as recomendações para a regulação do *shadow banking system* »

O FSB divulgou, para consulta, uma série de documentos sobre o *shadow banking system*, com foco na regulação das entidades componentes deste sistema, do mercado de operações compromissadas e de empréstimo de títulos e na proposição de um arcabouço integrado para lidar com os respectivos riscos sistêmicos. [\[leia mais\]](#)

Europa adota regulação para fundos de investimento denominados alternativos »

A Comissão Europeia acordou as regras para a regulação dos fundos de investimento alternativos que operam na região, incluindo os fundos de *hedge* e *private equity*, e com elementos que vão desde a autorização para operação às regras de gerenciamento de risco e liquidez. [\[leia mais\]](#)

Recomendações sobre harmonização e transparência prevalecem para ativos securitizados »

O tema securitização foi alvo de diversas publicações dos *standard setters* internacionais no último trimestre, com destaque para o Relatório Final da IOSCO para o segmento, parte integrante do trabalho do FSB sobre o *shadow banking system*, que dispôs sobre retenção de risco, transparência e padronização e sobre a necessidade de harmonização regulatória entre as diferentes jurisdições. [\[leia mais\]](#)

Determinação de *clearing* e adiamentos no cronograma das instituições estrangeiras publicados pela CFTC »

A CFTC divulgou os primeiros contratos de derivativos de balcão que deverão ter sua liquidação realizada por meio de contrapartes centrais e adiou, mais uma vez, o cronograma para a aplicação das regras às instituições financeiras estrangeiras, que agora tem mais seis meses para se adequar às exigências. [\[leia mais\]](#)

Cronograma da reforma regulatória global está atrasado nos principais centros financeiros

► EUA e Europa explicitaram que não devem concluir a implementação de Basileia III no cronograma inicialmente acordado e destacaram as dificuldades para resolverem os impasses na regulação de derivativos relacionados, respectivamente, à aplicação transfronteiriça das regras e ao acordo quanto ao MiFID II.

Uma das consequências mais relevantes e imediatas da crise financeira internacional de 2008-9 foi o reconhecimento da necessidade de promover uma reforma regulatória de alcance global, com vistas a tornar os sistemas financeiros mais resilientes. No âmbito do G20, foram acordados diversos mandatos: determinou-se uma revisão do arcabouço de Basileia, o que resultou em Basileia III; foram estabelecidas as iniciativas necessárias para regular o mercado de derivativos de balcão; buscou-se criar mecanismos de resolução das instituições financeiras sistemicamente relevantes; entre outros. Em meio a este processo, um cronograma único foi acordado, de modo que a adoção das reformas não tivesse impactos diferenciados sobre as condições de competição em nível internacional. Em especial, segundo este cronograma, Basileia III deveria entrar em vigor em 1º de janeiro de 2013, sendo previsto um longo período de ajuste, cuja conclusão se daria em 2019. Na mesma data, 1/1/13, os derivativos de balcão padronizados deveriam estar sujeitos a requerimentos de liquidação em contraparte central e os que não fossem padronizados sujeitos ao registro em sistemas apropriados.

Estas datas iniciais, contudo, não serão efetivamente cumpridas, em especial, pelos principais mercados, quais sejam Estados Unidos e Europa. No caso dos EUA, uma nota conjunta do FED, FDIC e OCC, divulgada em 9/11/12, tornou explícito que Basileia III não entrará em vigor na data acordada. As regras para os derivativos de balcão, por sua vez, passam por um processo conturbado de elaboração e implantação: embora alguns requerimentos de registro já tenham entrado em vigor, a liquidação em contraparte central foi adiada para meados de 2013; uma série de classes de contratos ficou de fora das exigências da Dodd-Frank; e ainda permanece em aberto como se dará aplicação das regras sobre as instituições financeiras de outras jurisdições. No caso da Europa, discute-se a possibilidade de Basileia III entrar em vigor somente em 2014 – ainda que algum acordo técnico (porém não político) possa ser alcançado no início de 2013. A revisão do MiFID, peça relevante para a regulação do mercado de derivativos, também se encontra atrasada, com indicações de que só haja um acordo em meados de 2013.

Os fatores e justificativas para estes atrasos são diversos. Há várias dificuldades no complexo processo de elaboração das novas normas tanto em nível nacional quanto regional, que passam, não só por elementos técnicos, mas também por fatores políticos – cujo peso é acentuado na Europa. A avaliação dos impactos das regras dos principais mercados sobre outras jurisdições, em meio à busca pela harmonização, também é um fator a ser considerado. Por fim, os efeitos da crise econômica internacional, com destaque para a escassez de liquidez e crédito direcionados ao setor real da economia, também contribuem para o mencionado atraso, face à tentativa de elevar os padrões de capitalização

e colateralização nos mercados, que pode tornar tal escassez ainda mais aguda.

Todavia, o atraso que ocorre nos mercados centrais não parece encontrar reflexo nos mercados emergentes, sinalizando uma falta de harmonização relevante – fato também destacado em discurso recente do secretário geral da IOSCO, David Wright. Como consta no último relatório sobre o progresso de Basileia III, divulgado em outubro de 2012, Arábia Saudita, Singapura, Índia, China e Hong Kong já adotaram regras finais, enquanto Brasil, Austrália, Indonésia, Rússia e África do Sul estão avançados na finalização de suas regras. O mesmo ocorre no caso do mercado de derivativos de balcão, onde Brasil, Argentina, China, Índia e Indonésia registram a adoção da maioria das regras acordadas, tal como revela relatório divulgado pelo FSB, também em outubro.

Além disso, pode-se destacar que o atraso das economias centrais parece ter reflexo no próprio processo das demais: o Banco Central da Índia, em 28/12/2012, adiou em três meses o processo de implantação de suas regras finais de Basileia III, de 1/1/2013 para 1/4/2013, levando em conta o atraso das demais nações e as especificidades do ano fiscal indiano – antes ignoradas. No Brasil, o cronograma comunicado pelo BCB teve seu início planejado para 1/1/2013, mas as respectivas regras finais ainda não foram publicadas. Noticiou-se a possibilidade de atraso no cronograma de Basileia III, mas o CMN não posicionou-se sobre o tema.

Direto da fonte:

Agencies Provide Guidance on Regulatory Capital Rulemakings, FED-FDIC-OCC, 9/11/2012:

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/20121109a.htm>

Regulators say EU to delay Basel bank capital rules, Reuters, 11/12/2012:

<http://www.reuters.com/article/2012/12/11/eu-banks-capital-idUSL5E8NB5G620121211>

Remarks by David Wright in The Atlantic Council, IOSCO, 10/12/2012:

<http://www.iosco.org/library/speeches/pdf/20121210-Wright-David.pdf>

Progress report on Basel III implementation, BCBS, 29/10/2012:

<http://www.bis.org/publ/bcbs232.pdf>

OTC Derivatives Market Reforms: Fourth Progress Report on Implementation, FSB, 31/10/2012:

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031a.pdf

Comitê de Basileia flexibiliza as regras para o índice de liquidez de curto prazo

Em comunicado divulgado no último dia 6/1/2013, o Grupo de Governadores e Diretores de Supervisão do Comitê de Basileia decidiu flexibilizar as regras relativas ao índice de liquidez de curto prazo (*liquidity coverage ratio*, ou LCR), sugerindo uma introdução gradual dos limites mínimos e ampliando os ativos elegíveis como de alta qualidade.

► A flexibilização do Comitê de Basileia passa pela adoção de um cronograma gradual de introdução dos limites do índice de liquidez de curto prazo e pela ampliação do universo de ativos elegíveis como de altíssima liquidez.

Os índices de liquidez, um de “curto prazo” (LCR) e outro de “longo prazo” (*net stable funding ratio*, ou NSFR), foram introduzidos como elementos essenciais do Terceiro Acordo de Basileia, com o objetivo de garantir que os bancos recorram em primeira instância a colchões próprios de liquidez e que os bancos centrais atuem efetivamente como emprestadores de última instância, de forma distinta do que foi observado durante a crise. A ideia de exigir padrões mínimos de liquidez bancária, de alcance global, é classificada como inédita pelos membros do Comitê e constitui uma das principais inovações de Basileia III.

O índice de liquidez de curto prazo é definido pela razão entre o valor do estoque de ativos de altíssima liquidez (*high quality liquid assets* - HQLA) e um fluxo líquido de saída de recursos esperado num cenário de estresse nos 30 dias subsequentes.

No documento original de Basileia III, o Comitê definiu os ativos de altíssima liquidez em 2 níveis: o Nível 1, que inclui moeda e reservas no banco central, além de títulos públicos de elevada liquidez; e o Nível 2, que inclui títulos públicos de menor liquidez e alguns títulos de dívida corporativa, estando estes, contudo, sujeitos a *haircuts* e a um limite em relação ao estoque de HQLA de 40%.

A flexibilização proposta pelo Comitê em 2013 amplia o universo de ativos de altíssima liquidez, dividindo o Nível 2 em duas categorias, A e B: a primeira incluiria os ativos previstos no documento original, enquanto a categoria B passaria a incluir títulos corporativos de menor *rating*, ações e alguns títulos lastreados em hipotecas – todos sujeitos a *haircuts* e ficando a categoria 2B limitada a 15% do estoque de HQLA.

Além disso, a revisão do Comitê refina alguns elementos no cálculo do denominador, o fluxo líquido de saída de recursos, reduzindo algumas “taxas de saída de recursos” – por exemplo, a taxa de saída de transações de financiamento asseguradas por bancos centrais (*maturing secured funding transactions with central banks*) foi reduzida de 25% para 0% – e incluindo requerimentos relacionados ao uso de derivativos, além de clarificar outras disposições.

Por fim, mas não menos relevante, adotou-se um cronograma gradual para a efetiva adoção da LCR, prevendo valores crescentes para o indicador: a partir de 2015 a razão deverá respeitar o limite mínimo de 60% e, paulatinamente, a partir da adição de 10% por ano a este limite, atingir 100% no início de 2019, em consonância com o cronograma dos requerimentos de capital de Basileia III.

Esta revisão do Comitê de Basileia respondeu às demandas das instituições financeiras face às exigências mais rígidas em relação à liquidez dos ativos que carregam, originadas não somente pelo Comitê de Basileia, mas também em novas regulações do mercado de derivativos, que preveem requerimentos de margem e colateral, relacionadas ou não à liquidação em contraparte central destes instrumentos. A crise econômica mundial, ainda não dissolvida, também contribuiu para esta decisão de flexibilizar o arcabouço, pois as necessidades de liquidez dos bancos – em especial, os europeus – afetam diretamente a possibilidade de restabelecimento de um fluxo de oferta de crédito que contribua para o crescimento dessas economias.

Nesse sentido, o Comitê afirma que continuará, nos próximos anos, monitorando e avaliando o impacto das novas regras, e mesmo das regras ainda não finalizadas, mas já propostas, sobre a indústria financeira, além de avançar sobre as definições de outros elementos componentes de Basileia III – como o índice de liquidez de longo prazo – e de conduzir seu programa de revisão por pares (*peer reviews*) para garantir a implementação consistente das reformas ao redor do mundo.

Direto da fonte:

Group of Governors and Heads of Supervision endorses revised liquidity standard for banks, BCBS, 6/1/2013:

<http://www.bis.org/press/p130106.pdf>

Complete set of agreed changes to the formulation of the Liquidity Coverage Ratio published in December 2010, BCBS, 6/1/2013:

<http://www.bis.org/press/p130106b.pdf>

Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools, BCBS, 7/1/2013:

<http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>

BCE será responsável pela supervisão bancária na Europa

O Conselho da União Europeia, em 13/12/2012, acordou a criação de um Mecanismo Único de Supervisão (SSM) para os bancos da região, dando um passo relevante em direção à união bancária.

A proposta para integração bancária foi definida a partir de quatro pilares, quais sejam: a unificação das regras regulatórias; a centralização da supervisão bancária; a unificação do sistema de garantia de depósitos; e a instituição de um regime de resolução centralizado.

► O BCE se responsabilizará pela supervisão dos bancos de grande porte da região e dividirá com os reguladores nacionais a responsabilidade de supervisão dos menores. Em última instância, contudo, o BCE será o responsável último pela supervisão das instituições na Europa.

O primeiro pilar já vinha sendo construído, por exemplo, a partir da reforma das Diretivas de Requerimentos de Capital (CRD IV) e das regulamentações introduzidas pela EBA. A decisão desse mês de dezembro marca, portanto, o início da construção efetiva do segundo pilar da união bancária.

Conquanto as regras de governança do SSM ainda precisem ser definidas, acordou-se um sistema onde a federalização regulatória dá lugar a uma espécie de sistema bipartite: o BCE ficará responsável pela supervisão direta dos bancos que possuam um conjunto de ativos que supere a cifra de € 30 bilhões – o que, segundo estimativas, agrega entre 150 e 200 bancos –, ficando a cargo dos supervisores nacionais a supervisão dos bancos menores. No entanto, a responsabilidade última pela supervisão será do BCE, podendo ele intervir nestes bancos menores em função de algum problema que julgue relevante.

O prazo inicialmente estabelecido para que o BCE assuma efetivamente estas funções é março de 2014, mas já se admite a possibilidade de adiamento do cronograma, dependendo da própria capacidade do BCE em se adequar às novas funções e, como mencionado, da definição dos mecanismos de governança em meio à divisão de funções com os bancos centrais e supervisores nacionais no âmbito do SSM e a EBA.

É importante notar que a construção do segundo pilar é crucial não somente para a união bancária, mas também para definir o futuro da crise europeia. Sob a tutela do supervisor único, os bancos poderão ser diretamente capitalizados e ter acesso aos mecanismos de resgate criados pela União Europeia, em especial, ao mecanismo de estabilização europeu (ESM), sem onerar os Tesouros de seus respectivos países.

Além disso, a decisão revela também a vontade política no sentido de um aprofundamento da integração da região, o que vai de encontro à possibilidade de dissolução da Zona do Euro e da própria União, o que vinha sendo frequentemente levantado ante a crise na região.

Como noticiado, o foco da Comissão Europeia no próximo ano estará voltado para a implementação efetiva do SSM e para a construção dos

outros pilares para a união bancária. Em especial, há a perspectiva de que se avance sobre a instituição de um regime de resolução centralizado, em consonância com o recomendado pelo FSB e com o que já vem sendo adotado em outras jurisdições, tais como EUA e Reino Unido.

Direto da fonte:

Council agrees position on bank supervision, Conselho da União Europeia, 13/12/2012:

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/134265.pdf

Factbox: Europe agrees to make ECB chief euro zone watchdog for banks, Reuters, 13/12/2012:

<http://www.reuters.com/article/2012/12/13/us-eu-banking-factbox-idUSBRE8BC06H20121213>

Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, FSB, 04/11/2011:

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf

Resolving Globally Active, Systemically Important, Financial Institutions, FDIC e Bank of England, 10/12/2012:

<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/news/2012/nr156.pdf>

 voltar ao índice

FSB divulga suas recomendações de políticas para o *shadow banking system*

► O FSB, em esforço conjunto com a IOSCO e o BCBS, adicionará mais rigor à regulação e supervisão de uma série de instituições financeiras que, ao longo do tempo, passaram a ganhar importância na originação de crédito nas economias.

O FSB divulgou, para consulta, uma série de documentos sobre a regulação do *shadow banking system*, resultado de um amplo esforço voltado para essa tarefa [descrito no texto anexo](#). Os relatórios tiveram por foco a regulação das entidades componentes deste sistema e, como destaque, a proposição de um arcabouço integrado para lidar com os riscos colocados por este sistema. Além disso, publicou-se o resultado do primeiro exercício de monitoramento a nível global sobre o tema.

O FSB descreve o *shadow banking system*, ou sistema bancário paralelo, de modo amplo, como a “intermediação de crédito envolvendo entidades e atividades (plena ou parcialmente) fora do sistema bancário tradicional”, ou, em poucas palavras, como a “intermediação de crédito não-bancária”. No documento divulgado, são mencionados o desenvolvimento e a introdução de uma série de inovações financeiras, externas ao sistema bancário tradicional, que, por um lado, permitiram uma significativa ampliação da liquidez nos mercados. Por outro lado, contudo, argumenta-se que, a despeito do caráter não-bancário, as instituições e práticas desse sistema paralelo podem implicar riscos para a estabilidade do sistema financeiro semelhantes aos colocados pelos bancos tradicionais, à medida que se engajem na transformação de maturidades e alavancagem, estreitem os laços entre as instituições financeiras, tornando-as mais vulneráveis ao contágio, e, por fim, reforcem o caráter pró-cíclico do sistema a partir da amplificação do ritmo de concessão e retração do crédito. De modo ilustrativo, identifica-se a concessão de crédito de longo prazo tendo como contrapartida uma estrutura alavancada de *funding*, essencialmente, de curto prazo como uma das potenciais vulnerabilidades que o sistema paralelo trazer ao sistema financeiro como um todo.

Dentro deste contexto, o FSB teve como mandato, em primeiro lugar, avaliar toda a rede de intermediação financeira não-bancária, reunindo dados e evidências que permitissem o início de um monitoramento sobre o sistema paralelo. Num segundo momento, ficou acordado que o FSB deveria atuar em áreas específicas, onde identificasse a ocorrência da transformação de maturidades/liquidez, a transferência imperfeita de risco de crédito, alavancagem e arbitragem regulatória. Considerando essas áreas específicas, o FSB deveria desenvolver suas recomendações de política. Cinco áreas foram alvo de atenção, às quais foram associados objetivos específicos:

- (i) interconexão entre os sistemas bancários tradicional e paralelo;
- (ii) *money market funds* (MMFs);
- (iii) outras instituições do sistema bancário paralelo;
- (iv) securitização;

- (v) operações compromissadas e empréstimo de títulos.

Os documentos divulgados em 18/11 trazem consultas, relativas aos itens (iii), (iv) e (v) acima, além de um relatório de monitoramento e uma síntese das propostas e recomendações de políticas para a regulação do sistema bancário paralelo, **discutida também no anexo**. Destaca-se do conteúdo destes documentos: a proposta para identificar as outras entidades componentes do sistema paralelo a partir de uma abordagem baseada nas atividades conduzidas por cada instituição; a definição de práticas para estabelecer os *haircuts* de operações compromissadas que mitiguem a pró-ciclicidade destas exigências e a configuração das condições para reinvestimento de colateral. O período para consulta se encerra em 14/1/2013 e as recomendações finais estão previstas para setembro de 2013. Com isso, as autoridades esperam esclarecer o funcionamento e recomendar regras para as instituições e práticas analisadas até agora, contribuindo efetivamente para mitigar o risco sistêmico em sistemas financeiros cada vez mais sofisticados.

Direto da fonte:

Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking: An Integrated Overview of Policy Recommendations – Consultative Document, FSB, 18/11/2012:

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121118.pdf

A Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities – Consultative Document, FSB, 18/11/2012:

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121118a.pdf

A Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos – Consultative Document, FSB, 18/11/2012:

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121118b.pdf

Global Shadow Banking Monitoring Report 2012, FSB, 18/11/2012:

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031a.pdf



Europa adota as regras de implementação da Diretiva sobre fundos de investimento alternativos

► O escopo da nova Diretiva e de sua regulamentação transcende as fronteiras europeias e se aplica aos gestores estrangeiros que operem e sejam responsáveis pelos chamados fundos alternativos na União Europeia.

A regulação dos fundos de investimento na Europa passou por uma relevante revisão desde a crise financeira de 2008. No biênio 2008-9, as Diretivas sobre os fundos de investimento foram revistas e alteradas, tendo sido consolidadas na Diretiva UCITS IV, de 13/7/2009, cuja implantação se deu já a partir de 2011. Neste último ano, mais especificamente, em 1/7/2011, o Parlamento e Conselho europeus adotaram a Diretiva sobre gestão de fundos de investimento alternativos na região (AIFMD). Com esta outra Diretiva, mais específica, buscou-se colocar sob o guarda-chuva dos reguladores nacionais e da ESMA e ESRB inúmeros fundos de investimento que não estavam enquadrados na Diretiva UCITS e que, portanto, não estavam sujeitos ao mesmo rigor regulatório dispensado aos fundos de investimento tradicionais. Objetivamente, a AIFMD engloba os fundos de *hedge*, *private equity* e imobiliários, dentre outros tipos de fundos institucionais, que ganharam importância no mercado europeu de forma acentuada no pré-crise.

A implantação concreta da Diretiva, contudo, dependia da regulação a ser adotada em cada nação europeia. Porém, determinou-se a opção pela edição de uma Regulação que formasse um corpo único de regras dentro da União Europeia, mandato este designado à Comissão Europeia e concluído em 19/12/2012, quando foram publicadas as regras para implementação da AIFMD. Esta Regulação – comumente referida como Regulação de nível 2 (o nível 1 seria o referente à Diretiva) – estabeleceu regras específicas correspondentes a diversos artigos da AIFMD, cobrindo, dentre outros:

- o cálculo do patrimônio líquido ou dos ativos sobre gestão (*assets under management*) dos AIFs;
- os métodos para o cálculo dos limites de alavancagem;
- os requerimentos de capital aplicáveis aos AIFs;
- as regras relativas às condições de operação dos AIFMs, incluindo:
 - ✓ a política de remuneração dos gestores;
 - ✓ mecanismos para identificação, mitigação e/ou resolução de potenciais conflitos de interesse;
 - ✓ regras de gerenciamento de risco e liquidez;
 - ✓ condições de aplicação em ativos securitizados;
 - ✓ práticas de precificação dos ativos; etc.
- as condições para a delegação das funções dos gestores;
- as regras referentes às instituições depositárias.

A Regulação transitará no Conselho e Parlamento europeus para apreciação durante o primeiro trimestre de 2013 e, caso não haja objeções ao texto final, a AIFMD e a Regulação entrarão em vigor a partir do segundo semestre de 2013, mais precisamente, a partir de 22/7/2013, conforme sugere a nota da Comissão Europeia.

No entanto, a aplicação consistente destas regras entre os diferentes membros da UE depende ainda de uma série de orientações ou padrões técnicos a serem determinados pela ESMA. Neste sentido, dois documentos foram publicados para consulta. Um contém diretrizes para interpretação de determinados conceitos da AIFMD, quais sejam “captação” (*raising capital*), “empresa de investimento coletivo” (*collective investment undertaking*), “número de investidores” (*number of investors*) e “política de investimento definida” (*defined investment policy*). O segundo documento, por sua vez, se dedica à identificação dos diferentes tipos de AIFMs, divididos em duas categorias: gestores de fundos fechados (*closed-ended AIF*) ou abertos (*open-ended AIF*). Esta categorização se relaciona especialmente às condições de resgates das cotas pelos investidores, detalhadas na consulta. O período para comentários sobre ambos os textos se estende até 1/2/2013 e os padrões devem ser divulgados até o início do segundo semestre desse ano.

É importante notar que a adoção da AIFMD, da mencionada Regulação e dos padrões técnicos afeta os gestores de fora da Europa que exerçam suas funções em AIFs europeus ou mesmo AIFs não-europeus, mas que sejam oferecidos e/ou negociados (*marketed*) na União Europeia. Portanto, tais dispositivos podem vir a alcançar gestores brasileiros que, eventualmente, participem ou desejem participar deste mercado.

Direto da fonte:

Commission adopts implementing rules for the Directive on Alternative Investment Fund Managers, Comissão Europeia, 19/12/2012:

http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1417_en.pdf

Commission Delegated Regulation supplementing Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council with regard to exemptions, general operating conditions, depositaries, leverage, transparency and supervision, Comissão Europeia, 19/12/2012:

http://ec.europa.eu/internal_market/investment/docs/20121219-directive/delegated-act_en.pdf

Guidelines on key concepts of the AIFMD – Consultation Paper, ESMA, 19/12/2012:

<http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-845.pdf>

Draft regulatory technical standards on types of AIFMs – Consultation Paper, ESMA, 19/12/2012:

<http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-844.pdf>

Recomendações sobre harmonização e transparência prevalecem para o mercado de securitização

► A harmonização dos instrumentos de retenção de risco entre diferentes jurisdições e os requisitos informacionais constituem o núcleo das recomendações da IOSCO sobre a regulação do segmento de securitização.

Como descrito em artigo anterior desta edição do Radar ANBIMA, uma das cinco frentes do trabalho conduzido pelo FSB sobre o sistema bancário paralelo refere-se ao segmento de securitização, aí incluídos tanto a atividade relativa às securitizações como os ativos considerados integrantes do segmento. O segmento de securitização pode se constituir uma fonte relevante de recursos adicionais e financiamento para o setor produtivo, mas os efeitos da crise sobre o segmento ainda são percebidos atualmente e a recuperação do mercado depende, em grande parte, de um conjunto de medidas regulatórias que estão em implementação nas principais economias. Para analisar e, eventualmente, promover mudanças no segmento, o FSB solicitou à IOSCO um levantamento das reformas em curso e a proposição de recomendações adicionais, com enfoque:

- na adoção de instrumentos de retenção de risco (“*skin in the game*” requirements, na expressão em inglês) e de requisitos de transparência e de padronização;
- em recomendações voltadas para o alinhamento de iniciativas e harmonização das medidas a serem implementadas no segmento, nas diversas jurisdições.

Levando em consideração estudos prévios no âmbito da Força Tarefa de Mercados e Produtos não regulados (TFUMP), o trabalho realizado pela IOSCO a partir da solicitação do FSB foi composto por: uma ampla pesquisa que recebeu retorno de reguladores, de associações e de representantes da indústria sobre estrutura regulatória do segmento, com enfoque nos três aspectos mencionados – retenção de risco, transparência e padronização; um Relatório para Consulta, divulgado em junho de 2012, e as respectivas respostas recebidas; e uma mesa redonda com participantes do mercado realizada pela IOSCO, em julho de 2012. O Relatório Final, por sua vez, foi divulgado em novembro de 2012, e levantou aspectos relevantes relacionados aos pontos solicitados pelo FSB, tendo por base os resultados da pesquisa e as discussões prévias.

Quanto à retenção de risco, a questão da harmonização e dos conceitos envolvidos surgiu como a mais relevante. Foi, por exemplo, mencionado que embora Estados Unidos e Europa trabalhem ambos com a indicação de um percentual de 5% para o risco a ser retido em determinadas operações de securitização, o responsável por assegurar essa condição é distinto em cada jurisdição: o patrocinador ou *sponsor*, no primeiro caso, e o investidor institucional, no segundo. Além disso, as possíveis formas de efetuar a retenção e as exceções admitidas são, entre eles, diferentes. Cabe notar que a necessidade de harmonização deverá referir-se, inclusive, ao funcionamento das operações transfronteiriças, visto que em muitos casos não é possível atendê-las de forma simultânea. Assim, as diferenças nas regulações em curso podem trazer consequências não

desejadas sobre mercados já retraídos. Os conceitos de retenção de risco também variam entre as jurisdições e, em diversos países, não são objeto da regulação formal – no caso brasileiro, é, por exemplo, mencionada a prática de mercado de originadores/patrocinadores de reter as cotas subordinadas dos FIDCs.

Quanto à transparência, foi observado que as características do segmento, marcado pela predominância de investidores institucionais e de colocações privadas, impactam a informação disponibilizada. Sobre esse ponto, a IOSCO ressaltou a importância do fornecimento de ferramentas aos investidores para que realizem suas próprias análises quanto aos fluxos futuros das operações e de colocar à disposição dos investidores as informações utilizadas para a avaliação do risco do ativo ou da operação fornecidas pelo emissor. O tratamento das informações no curso da operação foi ainda tema de outro Relatório da IOSCO, de 27/11/2012, que trouxe 11 princípios voltados para assegurar a divulgação de informações em base contínua para títulos lastreados em ativos financeiros (ABS) na regulação das diferentes jurisdições.

Por fim, na questão da padronização, o documento da IOSCO destaca diversas iniciativas da própria indústria no sentido de estabelecer padrões mínimos que identificariam, por tipos de ativos, as informações a serem exigidas. A IOSCO realça no Relatório Final a necessidade de auxiliar os processos, recomendando-se questões comuns (*templates*) para a identificação de requisitos informacionais por classes de ativos, por parte dos reguladores, propondo uma linha de trabalho nesta matéria a ser concluída em meados de 2013, bem como uma análise transfronteiriça com vistas a maior convergência, a ser conduzida pela entidade até 2014, tomando por base as informações coletadas.

Soma-se às conclusões da IOSCO, divulgadas no Relatório Final na forma de 10 Recomendações, a consulta do BCBS sobre o arcabouço de Basileia para o tratamento das exposições securitizadas, iniciada em dezembro, que propõe mudanças para aprimorar a percepção de risco e a calibragem para o cômputo dessas operações nos requerimentos de capital. Comentários podem ser enviados até 15/3/2013.

Direto da fonte:

Principles for Ongoing Disclosure for ABS, IOSCO, 27/11/2012:

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD395.pdf>

Global Developments in Securitisation Regulation, IOSCO, 17/11/2012:

<http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf>

Revisions to the Basel Securitisation Framework - consultative document, BCBS, 18/12/2012:

<http://www.bis.org/publ/bcbs236.pdf>

CFTC divulga exigências de liquidação em CCP e novidades para instituições financeiras estrangeiras

► A obrigatoriedade de registro de instituições financeiras estrangeiras como *swap dealers* ou *major swap participants* será inevitável, mas o prazo para a adequação destas instituições foi estendido até julho de 2013.

A CFTC divulgou em 28/11/2012 os primeiros contratos derivativos de balcão que serão alvo da exigência de liquidação em contraparte central. Haja vista as condições de padronização destes contratos, neste primeiro momento foram incluídas sob a exigência quatro classes de derivativos de taxas de juros, denominados em dólar, euro, libra e iene, e duas classes de derivativos de crédito, referentes à América do Norte e Europa – a lista completa se encontra [em anexo](#). As exigências de *clearing* serão introduzidas de forma escalonada, considerados três grupos de contrapartes. *Swap dealers* que operarem com seus pares ou fundos privados ativos no mercado de *swaps* (basicamente, fundos de *hedge*) deverão liquidar estes contratos por meio de contraparte central a partir de 11/3/2013; em seguida, a partir de 10/6/2013, as entidades financeiras que pactuarem contratos com *swap dealers* serão alvo da exigência; por fim, os demais agentes terão até 9/9/2013 para se adequarem à regra e, a partir desta data, obedecer ao requerimento de *clearing* compulsório.

Ainda quanto à exigência de liquidação em contrapartes centrais, a Divisão de Liquidação e Risco da CFTC divulgou, em 18/12/2012, uma No-Action Letter isentando a JSCC, *clearing* japonesa, e seus participantes, do registro como contraparte central nos Estados Unidos até 31/12/2013, ante a complexidade de tal processo de registro. Este destaque é importante, pois a isenção oferecida pela CFTC não é definitiva – é tão somente *temporária*. Ou seja, ainda que esteja em conformidade com as regras japonesas, que já embutem em grande medida o acordado na reforma dos derivativos de balcão pactuada em meio ao G20, a JSCC será obrigada a obedecer também à legislação americana. Medida semelhante, divulgada em 21/12/2012, se aplicou à SGX-DC, *clearing* de Singapura.

Tais dispositivos sugerem uma abordagem para o processo de observância substituta (*substituted compliance*) que pode não ser suficiente para evitar a duplicação das exigências regulatórias entre diferentes nações, como demandado pelos reguladores europeus e brasileiro (CVM), dentre outros, e reiterado em comunicado recente. Esta perspectiva é confirmada pela Ordem de Isenção Final relativa à aplicação transfronteiriça das regras americanas, que deixa claro que as instituições financeiras estrangeiras deverão efetuar seu registro como SD-MSPs. Ou seja, a CFTC rejeitou uma abordagem baseada no reconhecimento mútuo, a nível nacional, insistindo em um processo que pode duplicar as exigências a serem atendidas pelas instituições – ver Radar ANBIMA nº 3.

A Ordem, no entanto, permitiu o adiamento dos requerimentos de diversas medidas, estendendo em mais seis meses (até 12/07/2013) o prazo de cumprimento de determinados dispositivos. Em especial, adota-se um novo conceito de contraparte americana (U.S. *person*) que deve ser levado em conta pelas instituições estrangeiras no momento de determinar sua

classificação como SD-MSPs e que valerá até julho do próximo ano – em outro [anexo](#), apresentamos uma discussão sobre este conceito. Além disso, a Ordem não requer que as contrapartes estrangeiras (*non-U.S. persons*) incluam seus pares, bem como filiais (*branches*) de SD-MSPs americanos (efetivamente registrados como tal ou que tenham intenção de se registrar manifestada até 31/3/2013), no cálculo dos limites. Por fim, para fins de determinação do valor nocional dos derivativos, o dispositivo prevê que as afiliadas americanas (*U.S. affiliates*) sob controle comum de contrapartes estrangeiras não integrem o cálculo agregado dos limites. Com isso, a CFTC adia o cumprimento dos requerimentos para uma série de contrapartes estrangeiras até a data referida, concedendo mais tempo para sua adequação às exigências da regulação americana.

Além destas medidas, duas outras merecem destaque. A primeira, relativa à decisão do Tesouro Americano, que estabeleceu que uma série de derivativos de câmbio (*swaps* e futuros) não serão regulados como *swaps* no âmbito do Título VII da lei Dodd-Frank, isentando-os, portanto, dos requerimentos subjacentes – os contratos *non-deliverable forwards*, ou NDFs, não estão incluídos nesta isenção. A segunda se refere ao adiamento do cumprimento em até seis meses, por SD-MSPs, de determinados requerimentos de conduta e documentação, face à baixa adesão, no prazo inicialmente estabelecido, aos protocolos da ISDA desenvolvidos para tal fim.

Direto da fonte:

Clearing Requirement Determination - Final Rule, CFTC, 13/12/2012:

<http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2012-29211a.pdf>

CFTC's Division of Clearing and Risk Issues No-Action Letter for JSCC and its Clearing Participants, CFTC, 18/12/2012:

<http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6467-12>

Joint Press Statement on the Regulation of the Cross-border OTC Derivatives Market, CFTC, 04/12/2012:

<http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6439-12>

CFTC Approves Exemptive Order on Cross-Border Application of the Swaps Provisions of Dodd-Frank, CFTC, 21/12/2012:

<http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6478-12>

Final Determination on Foreign Exchange Swaps and Forwards, U.S. Department of the Treasury, 16/11/2012:

<http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/tg1773.aspx>

CFTC Issues Interim Final Rules Regarding Business Conduct and Documentation Requirements for SD-MSPs, CFTC, 18/12/2012:

<http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6470-12>

SIGLAS

ABS: Asset Backed Securities

AIF: Alternative Investment Fund

AIFM: Alternative Investment Fund Manager

AIFMD: Alternative Investment Fund Managers Directive

BCBS: Basel Committee on Banking Supervision

BCE: Banco Central Europeu

CFTC: U. S. Commodity Futures Trading Commission

CMN: Conselho Monetário Nacional

CRD: Capital Requirements Directives

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

EBA: European Banking Authority

ESM: European Stability Mechanism

ESMA: European Securities and Markets Authority

ESRB: European Systemic Risk Board

ETF: Exchange-traded fund

EUA: Estados Unidos da América

FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation

FED: Federal Reserve

FSB: Financial Stability Board

HQLA: High Quality Liquid Assets

IOSCO: International Organization of Securities Commissions

ISDA: International Swaps and Derivatives Association

JSCC: Japan Securities Clearing Corporation

LCR: Liquidity Coverage Ratio

MiFID: Markets in Financial Instruments Directive

MMF: Money Market Fund

NDF: Non-Deliverable Forward

NSFR: Net Stable Funding Ratio

OCC: Office of the Comptroller of the Currency

SD-MSP: Swap Dealer - Major Swap Participant

SGX-DC: Singapore Exchange Derivatives Clearing

SSM: Single Supervisory Mechanism

UCITS: Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities

UE: União Europeia

SUPERINTENDÊNCIA GERAL

José Carlos Doherty

GERÊNCIA DE ESTUDOS REGULATÓRIOS

Patrícia Fesch Menandro, Norberto Montani Martins, Nuno Miguel Conde, Hellen Lima de Assis

DIAGRAMAÇÃO

Mônica Chaves, Carlos Alberto Valério Jr, Tiago Athias Marques da Rocha

PRESIDENTE: Denise Pauli Pavarina

VICE-PRESIDENTES: Carlos Massaru Takahashi, Celso Portásio, Celso Scaramuzza, José Olympio da Veiga Pereira, Pedro Lorenzini, Robert J. Van Dijk, Sérgio Cutolo e Valdecyr Gomes

DIRETORES: Alexandra Camelo Braga, Carlos Eduardo Andreoni Ambrósio, Carolina Lacerda, Jair Ribeiro da Silva Neto, José Carlos Lopes Xavier de Oliveira, José Hugo Laloni, Luciane Ribeiro, Luiz Carlos Sorge, Luiz Fernando Figueiredo, Marcio Guedes Pereira Junior, Pedro Augusto Bastos, Regis de Abreu Filho, Saša Markus e Silvia Cristina Werther de Araújo

COMITÊ EXECUTIVO: José Carlos Doherty (Superintendente Geral e de Supervisão de Mercados), Euridson Sá (Representação), André Mello (Produtos e Serviços e Gestão e Infraestrutura) e Ana Claudia Leoni (Comunicação Institucional)

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