

OF. DIR. 106/2025

São Paulo, 29 de dezembro de 2025.

Ao senhor,
Nilton José Schneider David
Diretor de Política Monetária do Banco Central do Brasil

Assunto: Resposta à Consulta Pública do Banco Central do Brasil nº 125/2025 sobre custos e benefícios da redução de ciclos de liquidação no SPB.

A ANBIMA, Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, agradece a oportunidade de participar da resposta referente à consulta pública que trata do estudo sobre impactos operacionais e normativos, custos e benefícios da redução do ciclo de liquidação dos sistemas de liquidação do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB).

A redução do ciclo de liquidação é reconhecida como um movimento global que visa aumentar a liquidez e a velocidade das operações. No Brasil, tivemos uma experiência semelhante em 2019, quando o prazo de liquidação das ações negociadas na B3 foi reduzido de D+3 para D+2. Naquela ocasião, a mudança se restringiu às ações, mas gerou impactos operacionais e regulatórios relevantes, exigindo adaptação do mercado.

Esse exemplo reforça a importância de atenção aos impactos sistêmicos, comerciais e operacionais que uma redução mais abrangente do ciclo de liquidação pode gerar em um ambiente interligado e cooperativo.

Neste documento, apresentaremos as respostas às questões organizadas em quatro blocos sobre os temas de mapeamento de processos de pós-negociação e automação; estimativa de custos e impactos operacionais; análise de benefícios esperados, como redução de custos e margens; e avaliação de impactos internacionais e benefícios para os mercados financeiros e de capitais no Brasil.

Sendo o que nos cumpre para o momento, agradecemos, desde já, a apreciação das considerações apresentadas e permanecemos à disposição para aprofundamento do tema e esclarecimentos adicionais, sempre com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento seguro e sustentável da indústria.

Atenciosamente,

Roberto Paolino
Presidente do Fórum de Serviços Fiduciários ANBIMA

Aspectos gerais

1. Qual é a proporção, em número e volume, de transações com automatização ponta a ponta (Straight-Through Processing – STP) em sua instituição? Quais são os tipos de transações em que se adota a automatização ponta a ponta? Quais são os obstáculos para se aumentar a proporção de transações com automatização ponta a ponta?

Resposta: De modo geral, as instituições já utilizam automatização ponta a ponta em pouco mais da metade das operações que dispensam entrega documental, seja por dispensas de documentação física por avaliação automatizada de risco, transações de clientes previamente qualificados e recorrentes, cujo perfil e histórico permitem simplificação operacional, ou por seus processos ocorrerem via canais digitais. Essas operações abrangem ativos listados e de balcão, transações à vista e empréstimos de ativos (antecipação, renovação e oferta). No caso das operações de câmbio, como remessas internacionais e pagamentos pessoais ou comerciais, o volume de transações automatizadas é menor em comparação às demais.

Os principais obstáculos para expandir a automatização dessas operações estão relacionados à infraestrutura e aos sistemas utilizados nos processos de transação incluindo a necessidade de conectar sistemas legados e diversas corretoras, antecipar a entrega de informações aos custodiantes e disponibilizar preços de ordens de forma incremental no ambiente de negociação que, atualmente, é realizado fora do ambiente de negociação por vias manuais¹. É igualmente essencial alinhar a liquidação dos ativos ao fluxo financeiro e às movimentações de garantias, aproveitando melhor as ferramentas e redes de serviços para conciliação de lançamentos e troca de informações, com vistas à redução das intervenções manuais.

Não obstante, a iminência de novas infraestruturas de negociação, novas bolsas e depositárias no mercado brasileiro tende a aumentar a complexidade operacional, envolvendo trocas de informações, posições e gestão de contas duplicadas. Esse cenário exige melhorias significativas nos fluxos operacionais, de modo a viabilizar o aumento das transações automatizadas sem comprometer a segurança e a eficiência.

No caso das operações de câmbio, especificamente, os desafios concentram-se na necessidade de controles específicos relacionados aos regimes regulatórios particulares de cada jurisdição, que demandam análises diferenciadas das instituições antes da liquidação. A ausência de padronização das mensagerias e a exigência de análise documental demandam intervenções manuais e complementações por parte das instituições financeiras e dos clientes, causando tempo adicional ao processo. Além disso, o processo atual exige a validação de dados adicionais em transações que envolvem múltiplas jurisdições, considerando requisitos regulatórios distintos. A diferença de fuso horário é um fator relevante para a ampliação da automatização ponta a ponta, pois exige alinhamento entre os fusos e grades horárias de funcionamento operacional das partes e contrapartes de forma sincronizada, para garantir a liquidação tempestiva das ordens.

¹ O capítulo 2 – “*What we’re learning along the way*”, do artigo “*T+1: One year on... A new chapter begins*” publicado pela Swift aponta como uma das principais causas de falhas, na experiência norte americana, a inconsistência entre dados, valores, contas e instruções, decorrente da dependência contínua do processamento manual. Um estudo recente da [Value Exchange](#) reforça isso ao indicar que 51% das exceções pós-T+1 ainda são resolvidas manualmente por e-mail ou telefone.

2. Descreva as principais etapas que sua instituição deve considerar para alcançar um eventual ciclo de liquidação mais curto. Em particular, especifique: (i) os marcos relevantes; e (ii) o tempo necessário para cada marco e o prazo final proposto.

Resposta: O alinhamento operacional é fator determinante para o sucesso da migração do ciclo de liquidação, exigindo integração entre múltiplos times, desenvolvimento tecnológico e coordenação efetiva entre brokers, custodiantes e áreas internas. É imprescindível que haja mapeamento e identificação de todos os processos e áreas impactadas, garantindo clareza sobre responsabilidades para mitigar riscos de atrasos e falhas. A experiência norte-americana demonstra que reuniões periódicas e fóruns internos entre todos os agentes foram fundamentais para manter o alinhamento das etapas necessárias para tornar a redução do ciclo de liquidação efetivo.

Assim, para viabilizar a redução do ciclo de liquidação, será necessário revisar os processos de alocação como *pre-matching* e autorização da custódia, exigindo maior coordenação entre os participantes. A experiência americana demonstra a relevância de prazos rigorosos: o prazo para confirmação do *pre-matching* passou a ser até as 21h do mesmo dia, reduzindo a janela que anteriormente se estendia até o dia seguinte. Além disso, foi estabelecido que o broker deve confirmar a operação com o custodiante em até uma hora, mitigando riscos de falhas posteriores na liquidação.

O processo de captura de preços de fechamento da bolsa, pré-janela de liquidação, conciliação, movimentações de garantias e liquidação de empréstimos de ativos também devem ser consideradas, pois são pontos críticos para garantir a liquidação no prazo devido. Logo, será preciso identificar os sistemas afetados e seus requisitos de mudança, ajustando políticas internas de liquidação, conciliação e controle de ativos, além de redefinir horários de corte da grade operacional para instruções de movimentação.

A realização de testes e certificações para simulações de liquidação em D+1 com todos os participantes e processos junto à depositária, bem como engajamento com fornecedores, reguladores e execução de testes de integração serão etapas indispensáveis². Os testes também ajudarão as instituições a verificar se seus níveis de automação estão adequados ao novo ciclo de liquidação ou se será necessário ampliar o desenvolvimento sistêmico, assim como realizado durante a redução do ciclo de liquidação de ações em 2019. O objetivo é assegurar que todas as instituições atinjam o nível de automação adequado, mitigando riscos sistêmicos.

Adicionalmente, a ampliação ou flexibilização das janelas operacionais seria importante para facilitar o processamento de instruções de clientes estrangeiros e reduzir gargalos decorrentes das diferenças de fuso horário. Atualmente, a abertura do sistema da depositária, apenas pela manhã, limita o tempo disponível para troca de informações e resolução de problemas antes da liquidação. Ainda, etapas de ações educativas³ referentes aos aspectos do mercado brasileiro e tratamento de fuso horários são etapas de adequação necessárias.

² O artigo "[Successful T+1 implementation in the US: what insights can be applied to other markets?](#)", publicado no *Global Custodian* em 31 de julho de 2024 explicita a criticidade do período de testes conduzidos pela DTCC em conjunto com a indústria para o sucesso da redução do ciclo nos EUA. O programa de testes da indústria ofereceu cenários variados, incluindo acordos não padronizados, feriados de produção, ações corporativas e dias de liquidação dupla, além de permitir participação ilimitada em ciclos de testes.

³ O artigo "[Successful T+1 implementation in the US: what insights can be applied to other markets?](#)", publicado no *Global Custodian* em 31 de julho de 2024, destaca como fator essencial para a implementação bem-sucedida do T+1 nos EUA a educação e a comunicação conjunta entre a comunidade global de serviços financeiros. Foram destinados

A necessidade de operar a gestão de caixa das instituições em tempo hábil também deve ser considerada. Embora se esperem ganhos de eficiência nos processos operacionais, de liquidação e na redução de prazos, é igualmente essencial avaliar o impacto direto sobre a gestão do caixa de todos os participantes do mercado, dado que serão necessárias revisões nos processos internos para garantir menor tempo de execução.

Além dessas medidas, no que tange os investimentos em fundos de investimentos, será necessário adaptar os regulamentos por ato unilateral dos prestadores de serviços essenciais em relação ao prazo de resgate, conforme disposto no art. 52, I, do Anexo Geral da RCVM 175⁴, além de implementar mudanças nos sistemas internos, atualizar informações junto à CVM e órgãos autorreguladores, realizar eventuais ajustes em movimentos agendados e alterar parâmetros de liquidação nos sistemas, substituindo D+2 por D+1. Também será preciso adaptar o consumo de relatórios aos novos *timings* de disponibilização.

Por fim, embora seja difícil mensurar com precisão o prazo de adaptação das etapas para reduzir o ciclo de liquidação, devido às adequações tecnológicas, coordenação entre agentes, revisões regulatórias e testes de mitigação de riscos, o mercado se alinharia às estimativas para alcançar essa redução, seguindo um cronograma definido e acordado entre a indústria e o regulador, em até três anos, contados a partir da divulgação de entrada em vigor da norma que determinará a redução do ciclo de liquidação, garantindo que a implementação ocorra de forma segura e preservando a integridade do sistema financeiro.

3. A redução do ciclo de liquidação é mais fácil para renda variável ou para operações de câmbio? Você acredita que a redução dos ciclos de liquidação deve ocorrer simultaneamente para renda variável e operações de câmbio ou primeiro em um desses mercados?

Resposta: Entende-se que o segmento de renda variável possui maior maturidade operacional, enquanto as operações de câmbio apresentam maior complexidade devido à necessidade de intervenções manuais para análise de documentos e controles específicos. Esse processo demanda tempo adicional para validação, especialmente em casos que envolvem investidores não residentes e fundos estrangeiros que investem em fundos locais.

Embora a migração da liquidação da renda variável para D+1 seja considerada operacionalmente mais simples, há risco de falhas nas operações de investidores estrangeiros caso o câmbio não acompanhe essa mudança, pois o investidor pode não possuir saldo disponível para liquidação, inviabilizando a conclusão da operação. Os processos de prevenção à lavagem de dinheiro (PLD) necessários para permitir o recebimento de remessas de câmbio (Circular BCB nº 3.978) aumentam o tempo para a efetivação das operações, que, somado ao tempo adicional para conversão de moedas exóticas, impacta o processo e gera desafios relevantes para a redução do ciclo de liquidação. Esses fatores podem exigir a antecipação da liquidação, demandando maior planejamento de caixa para evitar ineficiências⁵. Ao observar as experiências e estudos internacionais, a redução do ciclo de liquidação da renda variável foi acompanhada por ajustes

recursos significativos para educar os clientes, com a participação de diversos grupos, visando especificamente orientar o lado comprador sobre a nova regulamentação.

⁴ [Resolução CVM 175/2022](#)

⁵ No capítulo 2 – “*What we’re learning along the way*”, do artigo “*T+1: One year on... A new chapter begins*” publicado pela Swift, indica que, nos EUA, as falhas na liquidação geralmente ocorrem por falta de títulos, atrasos nas instruções ou insuficiência de caixa/crédito.

simultâneos no câmbio, garantindo a viabilidade da mudança sob os aspectos operacional, tempo de transição e custos.

4. Qual é o potencial impacto estimado em termos operacionais nos investimentos de não residentes?

Resposta: A compressão do prazo de liquidação pode gerar desafios operacionais para investidores não residentes, especialmente nos processos de alocação, repasse, câmbio, com destaque para moedas exóticas, e identificação do beneficiário final.

Os processos de câmbio relacionados às operações de investidores não residentes impactarão diretamente a disponibilidade dos recursos, pois não haverá tempo hábil para realizar o fechamento do câmbio no mesmo dia da liquidação. Assim, os investidores precisarão disponibilizar os recursos com antecedência (D0).

A etapa de alocação de clientes estrangeiros, que frequentemente enviam instruções em D+1 ou D+2, será impactado e tornará o processo mais complexo com a eventual redução de ciclo. Operações envolvendo moedas exóticas também representam um ponto crítico, pois demandam prazos maiores, geralmente D+2, para cotação e liquidação, dificultando o cumprimento de prazos mais curtos.

Além, o processo de identificação do beneficiário final (IN RF 2290) será impactado, exigindo que essa informação seja fornecida no início da operação, eliminando a possibilidade de ajustes posteriores, para garantir a conciliação das informações em tempo hábil. Atualmente, é possível informar o beneficiário final posteriormente ao início da operação e corrigir dados por meio do envio de cartas entre os players, mas essa prática não seria mais possível, devido ao tempo necessário para executá-la.

A troca de informações entre corretoras, custodiantes e representantes de clientes estrangeiros será impactada e necessitará de implementação de ajustes sistêmicos e operacionais para que seja realizada dentro do prazo necessário para redução do ciclo.

Por fim, o impacto no processo de *pre-matching* exigirá eventual integração entre essa etapa e a etapa de entrega do ativo, tornando o fluxo mais ágil, simplificado, mas com menos espaço e tempo hábil para tratar divergências.

Custos da redução do ciclo de liquidação

5. Descreva os impactos nos processos e nas operações da sua instituição decorrentes da redução do ciclo de liquidação: a. detalhe potenciais dificuldades envolvidas, com especial atenção para os processos de alocação e repasse. Caso seja relevante, especifique se essas dificuldades são gerais ou específicas para instrumentos financeiros, mercados e categorias de investidores;

Resposta: De forma geral, as principais dificuldades envolvem a redução das janelas de liquidação física e financeira, pois a alocação definitiva precisará ocorrer em D0, exigindo ajustes operacionais relevantes. A janela entre negociação e liquidação se torna crítica, especialmente para ativos com múltiplas etapas de validação ou dependência de contrapartes externas.

Os processos de *pre-matching* e a dependência de terceiros também precisarão ser reforçados para garantir sincronização entre custodiante, corretoras e *clearings*. Haverá dificuldades de validação caso sistemas internos e plataformas de *vendors* e fornecedores não sejam adaptados para suportar a nova dinâmica, com integração em tempo real.

A obrigatoriedade de alocação no mesmo dia da negociação na bolsa demandará revisão dos fluxos internos e maior automação para evitar falhas. Além disso, as instruções de ordens dos gestores, hoje concentradas no final do dia, precisarão ser distribuídas ao longo do dia, exigindo processamento em tempo real, redução do processamento em lote e evolução na integração com sistemas de pós-negociação.

Há ainda impactos específicos para investidores estrangeiros e institucionais, que dependem de câmbio ou múltiplas aprovações, que envolvem questões de PLD, aumentando o risco operacional ainda que somente no início do processo. Instrumentos com baixa liquidez ou eventos corporativos complexos, como dividendos e subscrições, também podem enfrentar dificuldades adicionais.

Com um ciclo mais curto (D+1), existe certa preocupação com o aumento na probabilidade de falhas no pagamento de resgates devido ao prazo menor para aprovação da cota pelo gestor, especialmente em fundos listados e renda fixa, onde há maior dificuldade para cálculo da cota. A adaptação das regras de resgate exigirá coordenação com gestores, ajustes regulatórios, alterações em sistemas internos e atualização junto à CVM e à autorregulação.

A etapa de cadastro de novos ativos deverá ser antecipada ou feita de forma mais ágil, sendo a automatização do processo de cadastro uma aliada para garantir agilidade.

As estratégias para operações vendidas, de modo a garantir a cobertura adequada via empréstimo tomado, devem ser ajustadas para que não haja comprometimento da capacidade de liquidez, enquanto a área de suporte operacional deve avaliar os impactos na alocação e no repasse.

b. identifique processos e operações que seriam severamente impactados ou inviabilizados;

Resposta: De um modo geral, não identificamos inviabilização de processos e sim ajustes e impactos que devem ser considerados. A redução do ciclo de liquidação impactará processos significativos, entre os quais são destacados a necessidade de readequação dos prazos e maior integração no *pre-matching*, ajustes nos fluxos de ações corporativas e contingências, revisão das regras de resgate e prazos de corte para fundos, além da antecipação da janela de liquidação física para mitigar riscos operacionais.

A concentração de atividades no início da manhã de D+1 e a ampliação do horário de negociação exigem alinhamento para evitar inviabilidade de fluxos dentro dos sistemas. Também será necessário reforçar a capacidade sistêmica para alocação em tempo real e garantir comunicação automatizada entre corretoras, câmaras e custodiantes.

Os processos de câmbio para investidores não residentes representam um desafio adicional, pois não haverá tempo hábil para fechamento no mesmo dia, exigindo disponibilização antecipada de recursos para viabilizar a conclusão das operações.

Para administradoras, haverá aumento significativo de impacto operacional, com ajustes em sistemas, regras de resgate e coordenação com reguladores. Gestores precisarão avaliar estratégias para honrar liquidações, podendo recorrer a empréstimos de ativos, enquanto operações com múltiplas contrapartes e ADRs demandarão atenção especial, pois as operações que necessitam ser convertidas ou canceladas para cumprir obrigações de liquidez, podem ser impactadas pela redução do ciclo de liquidação.

c. identifique possíveis obstáculos ou impedimentos previstos em lei ou em normas infralegais que possam limitar ou dificultar a redução do ciclo de liquidação.

Resposta: Para ativos de renda fixa e renda variável, não existe vedação legal expressa para liquidação em D+1 ou D+0. Contudo, a implementação dessa redução exigiria alterações em normas infralegais, como metodologias do Banco Central, além de ajustes nos manuais e procedimentos operacionais da CETIP/B3 e SELIC, que hoje preveem liquidação em D+2 ou D+N.

Entre as normas impactadas estão a Resolução BACEN nº 180/2022, a Instrução Normativa BCB nº 506 e diversos manuais da B3 relacionados à Cotas de Fundos, CRI, CRA, Debêntures, Notas Comerciais, CCB, CCCB, CCE, CCR, NCE, CCI, CDA, WA, CPR, LCA, CDCA, Letra Financeira, LIG, Módulo de Distribuição de Ativos, CBIO, Crédito de Carbono, Apreçamento de Debêntures, Preços e Taxas de Referência.

No segmento de câmbio, a situação é semelhante pois não há impedimento legal para prazos inferiores a D+2, mas seria necessário revisar normas infralegais, especialmente a Resolução BACEN nº 277/2022, que regula o prazo de liquidação das operações cambiais.

Portanto, embora não haja barreira legal direta, a redução do ciclo depende de ampla revisão normativa e operacional, envolvendo reguladores e infraestruturas de mercado.

6. Quais seriam as consequências da redução do ciclo de liquidação para as operações de hedging, para operações com não residentes, para as transações com componente cambial e para as operações de câmbio?

Resposta: A redução do ciclo de liquidação das operações de hedge pode gerar descasamentos de caixa em moeda estrangeira caso as operações de câmbio de residentes e não residentes não tenham seus ciclos reduzidos simultaneamente. Se essa mudança ocorrer de forma descoordenada entre os segmentos, haverá risco de incompatibilidade nos prazos de liquidação, com impacto direto na gestão de liquidez e na eficiência das estratégias de hedge cambial.

No âmbito de investidores não residentes, haverá consequências para o tratamento dos fusos horários distintos e prazos bancários, pois bancos correspondentes no exterior podem não operar em tempo compatível com D+1, exigindo *pre-funding* e antecipação do câmbio, o que afeta liquidez e flexibilidade. No âmbito operacional, os custodiantes enfrentarão maior risco de falhas em operações de hedge e câmbio devido às janelas mais curtas, necessidade de integrar sistemas de margem e custódia, revisar fluxos de liquidação e garantir agilidade na gestão de posições com integração entre custódia, mesa de operações e *clearing*.

Ainda, a redução traria grande impacto no processo de alocação do beneficiário final, conforme mencionado anteriormente, exigindo que essa informação seja fornecida no início da operação, eliminando a possibilidade de ajustes posteriores, para garantir a conciliação das informações em tempo hábil, não sendo possível correção posterior dos dados por meio do envio de cartas.

Por fim, a redução do ciclo de liquidação implicaria em revisões aprofundadas das normas sobre documentação obrigatória e reforço nos controles de compliance. Será necessário ampliar a integração com órgãos reguladores, como a Receita Federal, para permitir validações automatizadas e tempestivas, além de avançar na padronização de dados em mensagens internacionais e integrar listas restritivas com sistemas inteligentes, reduzindo intervenções manuais e aumentando a segurança jurídica e operacional.

7. Descreva eventuais impactos da redução do ciclo de liquidação na etapa de negociação, em especial quanto ao acesso de investidores de varejo e não residentes. Caso sejam identificados impactos negativos, identifique lei ou normas infralegais que, na sua visão, deveriam ser modificadas para minimizá-los.

Resposta: A respeito dos fundos de investimento, por operarem com prazos de cotização alternativos definidos em seus regulamentos, pode acentuar o descasamento entre a cotização e a liquidação dos ativos. Além disso, os prazos operacionais para câmbio e registro nem sempre são compatíveis com D+1, especialmente em operações envolvendo moedas exóticas, conforme mencionado anteriormente.

A redução do ciclo de liquidação para clientes que necessitam de mais tempo para concluir operações de câmbio implicaria na antecipação da liquidação, o que pode gerar ineficiências de caixa para investidores estrangeiros. As limitações impostas pelos diferentes fusos horários, somadas às restrições e burocracias do mercado de câmbio, dificultam a sincronização com o novo ciclo, aumentando o risco de descasamentos e falhas na liquidação.

Sob outra perspectiva, a liquidação antecipada pode trazer benefícios para investidores não residentes, pois possibilita o acesso mais rápido aos recursos e a realização de novas operações com um dia de antecedência. Ademais, a redução do prazo de liquidação contribui para mitigar o risco país, representando um aspecto positivo para esse público.

Para que esses benefícios sejam efetivamente alcançados, é fundamental que o processo seja amplamente automatizado, de modo a evitar ineficiências e riscos durante a transição. Ainda, conforme mencionado anteriormente, as regras de câmbio, como a Resolução BCB 277/2022, deveriam ser revisadas para atenuação das dificuldades do mercado de câmbio em um ambiente de ciclo de liquidação reduzido.

8. Quais seriam os custos que a sua instituição teria de incorrer para implementar as mudanças operacionais e tecnológicas para operar em um ambiente com ciclo de liquidação reduzido? Diferencie entre custos pontuais (p. ex. investimentos em tecnologia e processos) e custos contínuos (p. ex. custos relacionados às falhas de entrega). Caso seja relevante, especifique se essas dificuldades são gerais ou específicas para instrumentos financeiros, mercados e categorias de investidores.

Resposta: Embora não seja possível estimar com precisão os custos incorridos para implementação das mudanças operacionais nesse primeiro momento, com base na experiência anterior do mercado na redução do ciclo de liquidação de D+3 para D+2, uma redução mais ampla do ciclo implicará em custos significativos.

De forma geral, os possíveis custos pontuais são: a capacitação das equipes, atualização dos sistemas de custódia e liquidação, integração com depositárias e registradoras, adequação dos processos de *pre-matching* e repasse, evolução dos mecanismos de monitoramento em tempo real, ajustes nos prazos e horários de corte, revisões contratuais, testes e certificações nos ambientes de negociação, além do reforço em compliance e na gestão de riscos operacionais e financeiros.

Também, como eventuais custos contínuos, será necessário automatizar fluxos de validação de cadastros e documentos para reduzir falhas, como a conexão contante entre plataformas de provedores de dados, canais de comunicação, e operação em janelas mais estendidas, incluindo a possibilidade de um terceiro turno durante a madrugada, sistemas funcionando sem

interrupções, entre outros. Por fim, para as administradoras, os custos devem ser pontuais, concentrados em contratações temporárias e horas extras durante a transição, sem expectativa de recorrência após a adaptação.

Trata-se, portanto, de uma mudança estrutural que exige planejamento coordenado entre as áreas de negócio, tecnologia e gestão de riscos, com a realização de janelas de testes ao longo do período de adaptação para garantir a estabilidade e a conformidade das operações no novo ciclo de liquidação, de forma que os benefícios superem os custos.

9. Na sua opinião, em que medida as falhas de liquidação aumentariam se a redução do ciclo de liquidação fosse necessária no curto, médio e longo prazo? Forneça estimativas, caso possível.

Resposta: Caso a redução do ciclo de liquidação seja necessária no curto prazo (0 a 12 meses), é provável que ocorra um aumento pontual de falhas operacionais, decorrente da maior concentração de atividades em janelas reduzidas de processamento, da falta de tempo para adaptação dos sistemas, da persistência de processos manuais ou em lote, da ausência de integração entre corretoras, custodiante e depositária, além da dificuldade de alocação de gestores estrangeiros no D+0 e do descasamento com operações de câmbio.

No médio prazo (1 a 3 anos), o mercado disporia de mais tempo para implementar ajustes operacionais, fomentar a automação⁶ dos sistemas e promover maior integração, o que traria maior estabilidade.

No longo prazo (a partir de 3 anos), haveria tempo adequado para realizar ajustes sistêmicos e operacionais relevantes, automatizar processos, conciliar etapas e executar testes⁷ antes da entrada em vigor da redução do ciclo. Nesse cenário, haveria mitigação dos riscos, alcançando um ambiente semelhante ao atual, porém com sistemas mais integrados e ágeis, processos de *pre-matching* e liquidação automatizados e regulação adaptada ao novo ciclo.

10. Na sua opinião, o aumento nas falhas de liquidação decorrente da redução do ciclo de liquidação seria permanente ou concentrado no período inicial?

Resposta: As falhas de liquidação tendem a se concentrar no período inicial de transição. Com a adoção de soluções automatizadas, medidas estruturais e tecnológicas adequadas, testes robustos, planos de contingência e ampliação da capacidade das equipes, essas falhas tendem a ser atenuadas, permitindo estabilização no médio e longo prazo.

Um ponto crítico para evitar falhas permanentes é o processo de criação e cadastro de novos ativos no ambiente de negociação. Enquanto houver dependência desse processo, o risco de falhas será mais persistente do que em operações com ativos já existentes.

⁶ O artigo "[Successful T+1 implementation in the US: what insights can be applied to other markets?](#)", publicado no *Global Custodian* em 31 de julho de 2024 exibe a automação como elemento essencial para uma implementação eficiente, à medida que as organizações adotam soluções automatizadas pós-negociação para se preparar para a transição.

⁷ O artigo "[Successful T+1 implementation in the US: what insights can be applied to other markets?](#)", publicado no *Global Custodian* em 31 de julho de 2024 explicita a criticidade do período de testes conduzidos pela DTCC em conjunto com a indústria para o sucesso da redução do ciclo nos EUA. O programa de testes da indústria ofereceu cenários variados, incluindo acordos não padronizados, feriados de produção, ações corporativas e dias de liquidação dupla, além de permitir participação ilimitada em ciclos de testes.

É importante considerar que, no início da mudança, eventuais falhas de liquidação podem gerar experiências negativas para participantes estrangeiros, como *market makers* globais, levando-os a abandonar o mercado brasileiro após sofrer penalidades.

Embora essas falhas sejam mais frequentes apenas no período inicial da transição, seus impactos podem ser duradouros. Por isso, é fundamental que o regulador tenha clareza sobre esse período de adaptação, e auxilie o mercado no período inicial da redução.

- 11.** Existem outros custos que não foram mencionados nas questões anteriores que devem ser levados em consideração? Em caso afirmativo, descreva o tipo de custo e forneça estimativas.

Resposta: Além dos custos destacados ao longo das respostas da consulta, os demais custos envolvidos incluem despesas com comunicação interna e externa, atualização da documentação regulatória, realização de treinamentos e participação em fóruns de alinhamento com a depositária, além de custos de imagem decorrente de eventuais falhas operacionais. Assim, além dos investimentos diretos, deve-se contabilizar o custo de transição relacionado à estabilização dos novos processos e à curva de aprendizado das áreas envolvidas.

Benefícios esperados com a redução do ciclo de liquidação

- 12.** Além dos benefícios decorrentes da utilização de processos potencialmente mais automatizados e das reduções das exposições de crédito e de liquidez – e, conseqüentemente, de garantias e margens –, existem outros benefícios que devem ser considerados na avaliação de uma eventual redução do ciclo de liquidação?

Resposta: Os principais benefícios incluem a redução dos riscos de crédito e liquidez, melhorias na experiência do cliente, maior previsibilidade operacional e diminuição de erros manuais. Espera-se uma queda significativa nas divergências identificadas nas conciliações, decorrente da redução de erros proporcionada pelo fomento à automatização dos processos.

No cenário global, a tendência é que o Brasil se aproxime dos termos de risco internacionais, acompanhando a redução da janela de liquidação e equiparando-se com mercados de desenvolvimento similar. Além disso, o menor intervalo entre negociação e liquidação reduz o risco de inadimplência.

A redução do ciclo também facilita o sincronismo operacional em eventos societários internacionais, como IPOs.

Outro benefício relevante é a diminuição do risco tributário, decorrente da menor diferença entre a data de liquidação e a data de negociação, o que aprimora o cálculo do custo médio de aquisição e evita gargalos tributários.

- 13.** Por favor, quantifique, para a sua instituição, a expectativa de redução de custos decorrente da utilização de processos potencialmente mais automatizados e a expectativa de redução de garantias e margens decorrentes das menores exposições de crédito e de liquidez.

Resposta: Os principais ganhos esperados incluem a redução de custos advindos de uma maior eficiência operacional por meio da automação de processos, substituição de rotinas manuais por sistemas integrados, redução significativa de tarefas paralelas e controles manuais, aumento da produtividade, mitigação de riscos operacionais, ganhos de eficiência operacional e redução de divergências no processo de conciliação de posição e melhor alinhamento com práticas internacionais.

Para alcançar esses benefícios, é necessário promover maior integração entre participantes do mercado, padronizar os fluxos de liquidação, trocar de forma eficiente os arquivos entre participantes, garantir a interoperabilidade entre sistemas e coordenar agentes para assegurar previsibilidade, segurança e eficiência. Um fator crítico é a evolução conjunta do ecossistema, essencial para concretizar ganhos de forma sustentável.

Em relação às corretoras, as melhorias significativas nos processos dependem do posicionamento da bolsa. Embora o processo já seja automatizado, mudanças relevantes só ocorrerão com a implementação de aperfeiçoamentos. Mesmo com automação, ainda existem etapas fora do fluxo da bolsa, como autorizações na RTC e pagamentos, que geram duplicidade e ineficiência. Esses pontos deveriam ser revistos para viabilizar melhores expectativas de redução de custos, decorrentes da adoção de processos potencialmente mais automatizados.

Além disso, espera-se que a redução da exposição traga a possibilidade de diminuição do prazo ou volume para depósitos de garantias e margens, no longo prazo.

Conforme observado na experiência anterior de redução do ciclo de liquidação de ações, em 2019, houve uma redução efetiva nos depósitos de garantias e margens após a mudança do ciclo, com ajustes da B3 nos modelos de cálculo de riscos, resultando em menores exigências de colaterais para a maioria das operações. Ainda, na experiência internacional, conforme relatado no estudo da DTCC publicado na *Global Custodian: "Successful T+1 implementation in the US: what insights can be applied to other markets?"*, as estatísticas apontam que com a redução do risco de liquidez e da melhora na liquidez no mercado dos EUA, houve uma diminuição significativa nos requisitos dos fundos de compensação em um ambiente de D+1⁸.

14. Como a sua instituição avalia o impacto da redução do ciclo de liquidação na liquidez do Sistema de Pagamentos Brasileiro – SPB?

Resposta: Há expectativa de que o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) seja impactado positivamente com o aumento da liquidez do Sistema, com a redução do prazo de destravamento de recursos, a melhoria do fluxo de caixa dos participantes, a otimização da eficiência operacional e o incentivo a investimentos em sistemas integrados entre custódia, *clearing* e pagamentos, fortalecendo a infraestrutura do SPB e tornando-a mais resiliente e moderna. A liquidação mais rápida proporciona retorno ágil de ativos e recursos ao mercado, maior rotação de capital e maior previsibilidade das operações.

Por outro lado, há pontos de atenção quanto a compressão dos prazos pode concentrar liquidações em janelas curtas, exigindo maior sincronização entre participantes e sistemas, além de aumentar o risco de falhas operacionais. Essa pressão sobre a infraestrutura do SPB torna-se mais crítica em dias de pico ou em cenários de baixa liquidez. O aumento da volumetria de operações, sem a correspondente ampliação do horário de funcionamento do sistema, pode gerar restrições para a efetivação das liquidações em tempo hábil. A mitigação desses riscos depende da coordenação entre os *players* e os ambientes de negociação.

15. Quais seriam os benefícios da redução do ciclo de liquidação para clientes de varejo?

Resposta: O aumento da liquidez, que possibilita o recebimento mais rápido dos recursos, é um benefício não apenas para clientes de varejo, mas para todos os clientes, pois contribui para a

⁸ [Implementação bem-sucedida do T+1 nos EUA: quais insights podem ser aplicados a outros mercados?](#)

redução da exposição ao risco de crédito. Ainda, a equiparação às práticas dos mercados internacionais facilita a atração de investidores não residentes, o que também representa vantagens relevantes para o segmento de varejo.

Consequências dos diferentes ritmos de redução nos ciclos de liquidação

- 16.** Descreva o(s) impacto(s) que a transição para D+1 implementada (p. ex. Estados Unidos, Canadá, México, China e Índia) ou em estudo (p. ex. União Europeia, Reino Unido, Suíça e Austrália) em outras jurisdições teve ou terá em suas operações, assumindo manutenção dos ciclos de liquidação atualmente vigentes no Brasil.

Resposta: A manutenção de um ciclo de liquidação distinto no Brasil, em relação aos padrões internacionais, pode gerar impactos relevantes para o mercado. Entre os principais riscos estão o descasamento operacional em transações de arbitragem envolvendo *depository receipts* e operações com componente cambial, já que o Brasil liquida em D+2 enquanto o exterior opera em D+1. Essa diferença pode ocasionar atrasos e falhas de liquidação, especialmente em operações com não residentes que exigem sincronização cambial.

Logo, a diferença de fuso horário com jurisdições asiáticas impõe restrições significativas aos horários e datas de negociação de moedas como JPY, CNH e THB. No horário de funcionamento do mercado brasileiro, não é possível realizar negociações em moedas asiáticas com liquidação D+0, e, para liquidação D+1, o horário limite operacional é aproximadamente 11h (horário de Brasília). Caso esses países reduzam seus ciclos de liquidação de D+2 para D+1, operações negociadas após esse horário ficariam fora do novo padrão, impossibilitando a liquidação no prazo correspondente. Nessa situação, seria necessário operar em condições diferenciadas, mantendo ciclos descompassados em relação às jurisdições asiáticas, o que aumentaria o risco operacional e os custos de conciliação em operações internacionais.

Adicionalmente, a manutenção dos ciclos atuais no Brasil implica risco de perda de competitividade, reduzindo o interesse de investidores estrangeiros que atuam em mercados mais ágeis, o que pode impactar a captação de receitas e clientes. Soma-se a isso o aumento dos custos operacionais decorrente de processos complexos, como cadastro, compliance e liquidação, tornando o país menos atrativo para investidores globais.

Em síntese, manter parâmetros diferentes dos mercados internacionais compromete a eficiência, eleva riscos e reduz a atratividade do Brasil no cenário global.

- 17.** Sua instituição identifica alguma ação legislativa ou regulatória que reduziria eventuais impactos negativos da redução dos ciclos de liquidação para investidores não residentes? Por favor, especifique o conteúdo da ação regulatória e justifique por que ela seria necessária. Em particular, explique se essas ações regulatórias seriam necessárias permanentemente ou apenas enquanto houver desalinhamento entre os ciclos de liquidação adotados no Brasil e os adotados nas outras jurisdições.

Resposta: Conforme mencionado na questão 5, item “c”, as regulamentações existentes precisarão ser atualizadas para atender ao novo ciclo de liquidação.

Como ação legislativa ou regulatória para reduzir impactos negativos da redução dos ciclos de liquidação para investidores não residentes, é fundamental revisar as regras cambiais atualmente vigentes, como a Resolução BCB nº 277/2022 e a Lei nº 14.286/2021, entre outras.

Além disso, recomenda-se avaliar a possibilidade de implementação da natureza cambial única, que simplificaria as operações ao eliminar a necessidade de múltiplas validações, reduzindo a

complexidade e o risco de divergências. Essa padronização também aceleraria o processamento e a conciliação, permitindo maior automação e diminuindo erros. A simplificação traria ganhos operacionais, reduziria riscos na classificação correta das naturezas cambiais e ofereceria maior flexibilidade ao investidor não residente ao ingressar capitais no país para aplicações no mercado financeiro e de capitais, sem comprometer o controle sobre os tipos de ativos detidos, considerando os investimentos permitidos pela Resolução Conjunta BCB/CVM nº 13.

- 18.** Caso sua instituição opere em jurisdições que já reduziram o ciclo de liquidação, você entende que os benefícios foram superiores aos custos?

Resposta: O equilíbrio entre custos e benefícios da redução do ciclo não será imediato e exigirá tempo para ser mensurado. Experiências internacionais mostram que os ganhos financeiros decorrentes dessa mudança demoram a se concretizar, pois o investimento inicial é elevado e o retorno não ocorre de forma imediata⁹.

No entanto, a análise dos participantes do mercado durante a consulta indica que, à medida que os benefícios da automação e da maior eficiência fortalecem a mitigação do risco de liquidez, esses ganhos têm superado os custos de implementação em países como os Estados Unidos.

Assim, no Brasil, o trade-off entre custos e benefícios só poderá ser avaliado ao longo do tempo, considerando que os impactos positivos tendem a surgir gradualmente.

- 19.** A redução dos ciclos de liquidação beneficiaria a posição internacional dos mercados financeiro e de capitais do Brasil?

Resposta: A redução dos ciclos de liquidação equipararia o mercado brasileiro, em termos de risco associado às janelas de liquidez, ao mercado internacional para investidores globais, evitando o isolamento operacional e facilitando a integração com instituições internacionais, conforme mencionado na resposta da questão 12.

No entanto, embora o principal benefício seja evitar o isolamento do país em relação ao mercado global, melhorando os parâmetros de competitividade associados, essa mudança não garante maior atração de investidores estrangeiros, uma vez que fatores macroeconômicos e regulatórios continuam sendo determinantes.

Além disso, o elevado custo de compliance e a complexidade regulatória brasileira, conforme mencionado anteriormente, permanecem como barreiras relevantes, de modo que a redução do ciclo apenas coloca o país em linha com práticas internacionais, sem assegurar aumento no fluxo de capitais, necessariamente.

- 20.** A redução dos ciclos de liquidação em outras jurisdições poderia facilitar a redução dos ciclos de liquidação no Brasil? Por favor, explique.

Resposta: A convergência dos ciclos com mercados globais, como Estados Unidos e Europa, pressiona a adoção de prazos reduzidos no Brasil, como nos demais mercados, desencadeando ou acelerando discussões e análises, para que haja alinhamento operacional e regulatório, diminuindo barreiras à integração.

⁹ [Paper “Operationalising T+1” – “T+1 Pulse survey \(Sep 2024\) Key survey findings” publicado pelo ValueExchange.](#)

Ademais, a redução dos ciclos de liquidação em outras jurisdições contribui para o Brasil ao fornecer subsídios por meio de estudos e experiências, possibilitando a adoção de soluções e aprendizados relacionados à implementação de processos automatizados e ao fortalecimento da segurança.

21. Ciclos de liquidação diferentes no Brasil das principais jurisdições seriam uma opção viável?

Resposta: Para as jurisdições que já operam com ciclos de liquidação distintos do praticado no Brasil, o mercado tem se adaptado para evitar descasamentos de fluxos de caixa. Porém, não é uma opção favorável observando ser permanente, pois a necessidade de operações com diferentes janelas de liquidação eleva o custo operacional.

Além, conforme disto nas respostas anteriores, a redução dos ciclos de liquidação equipararia o mercado brasileiro, em termos de risco associado às janelas de liquidez, ao mercado internacional para investidores globais, facilitando a integração com instituições internacionais. Adicionalmente, mesmo que o ciclo de liquidação seja equivalente ao de outras jurisdições, podem ocorrer dificuldades devido à divergência de fusos horários e à diferença nos processos de liquidação, o que torna complexa a execução das operações.

22. Por favor, explique detalhadamente qualquer outra questão relacionada à redução do ciclo de liquidação que não tenha sido abordada anteriormente nesta tomada de subsídios.

Resposta: Uma questão relevante, não abordada anteriormente, é a possibilidade de implementar os testes para redução do ciclo de forma faseada, mitigando riscos operacionais e garantindo a aplicação uniforme da regulamentação. A adoção prévia de melhorias nos processos e nas mensagerias ainda em D+2 permitiria uma adaptação gradual dos participantes antes da migração completa, criando oportunidades adicionais para aprimoramentos operacionais.

Nesse sentido, a prática da produção paralela, utilizada na transição de D+3 para D+2 de ações, poderia contribuir para uma transição segura. Nessa prática, todo o processo é executado em paralelo: a produção segue no ciclo vigente (por exemplo, D+2), enquanto um ambiente paralelo opera no novo ciclo (D+1), permitindo testes com dados reais antes da virada definitiva. Essa abordagem, equivalente a uma homologação baseada em operações do dia a dia, deve ocorrer na fase anterior à implementação, funcionando como piloto. Experiências anteriores demonstram que, em determinados momentos, esse ambiente paralelo evoluiu para se tornar o ambiente definitivo.

Outro benefício importante para reduzir riscos na liquidação de câmbio seria a implementação da natureza cambial única, conforme descrito na resposta da questão 17. Nesse contexto, os desafios operacionais, os impactos e a necessidade de ajustes regulatórios para viabilizar esse processo devem ser cuidadosamente avaliados e discutidos.

Ademais, a presente consulta pública levanta dúvidas quanto aos títulos públicos, atualmente liquidados em D+1. Caso haja migração para D-0, surgem preocupações relevantes, como maior complexidade na gestão de caixa, necessidade de estender a grade da Selic para movimentações, risco de prejuízos por falta de liquidez no fim do dia e exigência de maior agilidade nas liquidações de TPF, que envolvem múltiplas contrapartes. Além disso, essa mudança adiciona complexidade às operações de *funding* e operações a termo em um ambiente de redução de ciclo. Também pode ocorrer perda de liquidez dos papéis e dificuldades adicionais para investidores não residentes, especialmente na liquidação de câmbio em D-0, que demanda análise documental.

Por fim, é essencial para o mercado ter clareza sobre os riscos de não conformidade com as regras, a fim de impulsionar os processos de redução do ciclo de liquidação¹⁰.

¹⁰ Na seção “Why was the T+1 transition a success?” do *paper* “[The T+1 Playbook: Preparation, migration and the future](#)”, publicado pelo ValueExchange, é mencionado o que poderia ter sido feito de forma diferente na transição para T+1 no contexto americano. O texto destaca que as multas e sanções, somadas à falta de clareza sobre os riscos de não conformidade com as regras nos EUA, atrasaram o engajamento inicial de empresas fora do país.



← Escaneie para realizar a validação das assinaturas

Algoritmo

SHA-256 with RSA

Hash do documento original

knSjp0iERK_grAcGXJITiHrrJLcPysCZkBNT-a5ULhI

Assinaturas	Data das assinaturas	Complemento
Assinado Eletronicamente por: Roberto Paolino E-mail: roberto.paolino@citi.com Papel: Assinante Representação: ANBIMA Associacao Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais	29/12/2025 às 12:22:58	IP 192.193.216.147, 172.69.65.80 Latitude:-18.421789 Longitude:-39.709785

Para realizar a validação de assinaturas, acesse:<https://esign.portaldedocumentos.com.br/validar-assinaturas>
e digite o código de validação: CT7XOQOUK7UX