



Ano XI • Número 34 • 3º Quadrimestre/2022

**Regulação  
Internacional**



Está é uma publicação quadrimestral da ANBIMA sobre regulação internacional e seus impactos nos mercados financeiro e de capitais brasileiros

## ÍNDICE

Radar ANBIMA | 34ª Edição | Dezembro 2022

**Giro regulatório | 2º semestre 2022** » Publicações conectadas com as atividades representadas pela ANBIMA que foram destaques entre os reguladores ao redor do mundo [\[leia mais\]](#)

**Avança a edição de regras para a identificação de Fundos ligados à sustentabilidade pelos investidores** » Consultas publicadas por reguladores do Reino Unido, EUA e União Europeia propõem critérios para a utilização de nomes ou selos ligados à sustentabilidade pelos Fundos de Investimento, em linha com recomendações da IOSCO [...] [\[leia mais\]](#)

**Reguladores discutem detalhamento de práticas adequadas a situações de stress no receituário sobre gestão de liquidez em fundos abertos** » As recomendações sobre ferramentas de gerenciamento de risco de liquidez disponíveis aos gestores foram avaliadas no contexto de crises recentes, com atenção a questões prudenciais e de transparência ao investidor. [\[leia mais\]](#)

**FCA lança orientações para delimitar o perímetro regulatório das plataformas de negociação** » Em linha com os reguladores nos Estados Unidos e União Europeia, o regulador britânico divulgou orientações para esclarecer quais instituições ou prestadores de serviços devem solicitar autorização para atuar como plataforma de negociação. [\[leia mais\]](#)

**Consulta da SEC discute responsabilidades e escopo de atuação de provedores de preços de ativos** » Consulta da SEC reflete o debate sobre como a maior diversidade de serviços fornecidos por provedores de preços/índices ao mercado financeiro pode acarretar situações de arbitragem e/ou de conflitos de interesses. [\[leia mais\]](#)

**FSB publica framework internacional para regulação de criptoativos** » Com foco na estabilidade financeira, framework proposto é segmentado em duas propostas com recomendações para regulação e supervisão de criptoativos e, em outro documento, recomendações para regulação de stablecoins globais. [\[leia mais\]](#)

## GIRO REGULATÓRIO | 2º SEMESTRE

Publicações que foram destaque entre os reguladores ao redor do mundo

### Mercado de Capitais

- **[Consulta sobre o mercado de equities britânico \(FCA\)](#)**: A Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido publicou consulta propondo alterações em critérios de relatórios de pós trade, reportes para OTC e precificação (5/7/22).
- **[Avaliação de desempenho de medidas temporárias para ampliar liquidez \(BIS\)](#)**: O Comitê de Basileia publicou uma avaliação do desempenho de medidas temporárias de liquidez durante a pandemia, evidenciando o resultado positivo das reduções temporárias nos requerimentos de capital (5/10/22).
- **[Regras para padrões de listagem e recuperação de compensações \(SEC\)](#)**: O regulador de valores mobiliários dos EUA determinou exigências para que Bolsas de Valores adotem padrões de listagem e implementem políticas de recuperação de compensações erroneamente concedidas (26/10/22).
- A Autoridade de Conduta Financeira (FCA) publicou consultas para mapeamento de potenciais benefícios e riscos da **[inserção de inteligência artificial](#)** e da **[entrada de Big Techs](#)** nos serviços financeiros (11 e 26/10/22).

### Fundos de Investimento

- **[Pesquisa sobre interação entre provedores de índice e gestores de ativos \(IOSCO\)](#)**: Em pesquisa, a IOSCO está buscando identificar os conflitos de interesse possíveis no desenvolvimento e uso de índices. O *survey* é destinado aos gestores de ativos e provedores de informações.
- **[Modernização de relatórios de Fundos Mútuos \(SEC\)](#)**: A SEC (EUA) aprovou novas exigências para relatórios de Fundos Mútuos. Os documentos enviados aos acionistas precisarão estar dispostos de maneira concisa e personalizada, incluindo informações como despesas, desempenho e participação em carteiras.
- **[Riscos prudenciais representados pela intermediação financeira não-bancária \(FSB\)](#)**: O Conselho de Estabilidade Financeira retomou as discussões sobre riscos prudenciais representados pela intermediação financeira não-bancária (*Non bank financial intermediation* ou NBFi), com foco na proteção do investidor.
- **[Consulta sobre Open-End Fund Liquidity Framework \(SEC\)](#)**: A SEC (EUA) divulgou uma consulta propondo uma série de mudanças nas regras de gestão de liquidez de fundos abertos (excetuados ETF e MMF) vigentes naquele país.
- **[Consulta sobre recomendação para gestão de risco de liquidez \(IOSCO\)](#)**: A IOSCO concluiu a Revisão Temática de suas Recomendações de 2018 sobre gestão de risco de liquidez, com um resultado geral positivo para as jurisdições que participaram.
- **[Consulta sobre Providers Acting as Investment Advisers \(SEC\)](#)**: A SEC divulgou consulta ao mercado sobre as atividades dos provedores de serviços junto às instituições financeiras.

### Distribuição de Produtos de Investimento

- **[Regras de proteção ao consumidor de varejo \(FCA\)](#)**: A Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido determinou novas regras de proteção ao consumidor para o mercado britânico.
- **[Novas regras sobre marketing para investimentos de alto risco \(FCA\)](#)**: A Autoridade de Conduta Financeira do Reino Unido fortaleceu as regulamentações para marketing de produtos de alto risco. A regra não se aplica para criptoativos.
- **[Requisitos para terceirização de serviços de consultores de investimento \(SEC\)](#)**: Em consulta, a SEC norte americana propôs exigências de *due diligence* e monitoramento periódico para serviços terceirizados por consultores de investimento.

- [Guidelines para provedores de Market Data \(ESMA\)](#): Em guia, a ESMA divulgou um guia para provedores de Market Data, recomendando que a compra de um serviço não esteja condicionada a de outro.

### Negociação de Instrumentos Financeiros

- [Análise de práticas de margem durante 2020 \(IOSCO\)](#): Em relatório, a IOSCO, o Comitê de Basileia e o Comitê de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado analisaram as práticas de margem realizadas em março de 2020 por distintas jurisdições e mercados.
- [Revisão de novos modelos de liquidação \(IOSCO\)](#): Em estudo, a IOSCO e o Comitê de Basileia analisaram modelos alternativos de liquidação, com o intuito de disseminar conhecimento em relação aos processos de portabilidade das contrapartes centrais.

### Ativos Digitais

- [Orientações sobre Princípios de Infraestrutura de Mercados para stablecoins \(BIS e IOSCO\)](#): O Comitê de Pagamentos e Infraestruturas do Mercado do BIS, junto à IOSCO, desenvolveu documento de orientações para auxiliar no entendimento dos Princípios de Infraestrutura de Mercados no âmbito das stablecoins.
- [Primeiro framework regulatório para ativos digitais \(Governo norte americano\)](#): Em publicação, a Casa Branca divulgou o primeiro framework para o *Desenvolvimento Responsável de Ativos Digitais*.
- [Conclusão do Regime Piloto de DLT \(ESMA\)](#): A Autoridade Europeia do Mercado de Valores Mobiliários publicou relatório técnico sobre o regime piloto para infraestruturas de mercado que utilizem a tecnologia DLT.
- [Proposta de framework regulatório para criptoativos \(FSB\)](#): O Conselho de Estabilidade Financeira divulgou proposta de *framework* regulatório para criptoativos.

### Sustentabilidade

- [Norma sobre \*suitability\* para sustentabilidade \(ESMA\)](#): A Autoridade Europeia de Valores Mobiliários publicou norma de adequação do processo de *suitability*, incluindo exigência da coleta de informações sobre as preferências sobre sustentabilidade dos investidores.
- [Relatórios sobre riscos financeiros relacionados ao clima \(FSB\)](#): O Conselho de Estabilidade Financeira publicou recomendações para o processo de *disclosure* relacionado aos riscos climáticos. Junto ao documento, foi publicado relatório com abordagens de supervisão para regulação dos respectivos riscos.
- [Consulta sobre requerimentos informacionais e de identificação para fundos ligados à sustentabilidade – SDR \(FCA\)](#): Em consulta da FCA do Reino Unido sobre requerimentos informacionais e de identificação para fundos ligados à sustentabilidade, além da atribuição de selos, a proposta da FCA traz regras para a divulgação e distribuição desse produto.
- [Boas práticas de finanças sustentáveis da \(IOSCO\)](#): Reforçando relatórios de boas práticas já publicados pela IOSCO, a organização internacional de reguladores de valores mobiliários chamou atenção para a necessidade de aprovação dessas práticas e procedimentos.
- [Consulta sobre fundos utilizando termos relacionados a sustentabilidade \(ESMA\)](#): Em consulta, a ESMA (União Europeia), propõe a adoção de percentuais mínimos de composição de carteira como parte das orientações formais (ou Guidelines) para que fundos mútuos ou alternativos utilizem denominações ESG ou relacionadas à sustentabilidade em seus nomes, naquela região.

## Avança a edição de regras para a identificação de Fundos ligados à sustentabilidade pelos investidores

Uma das principais preocupações recentes no que se refere às pautas de sustentabilidade é a convergência regulatória – a necessidade de que as normatizações que venham a ser adotadas tomem por base princípios, conceitos e critérios mínimos em comum, evitando fragmentação, além de custos e potenciais arbitragens. No caso das empresas, tal preocupação é o motor das iniciativas em torno dos padrões do ISSB [ver [Radar #33](#)]. No que se refere aos produtos financeiros ligados à sustentabilidade, essa preocupação está ligada a outra - aos riscos de *greenwashing*.

Em novembro último, a IOSCO chamou atenção para a necessidade de que se promovam as boas práticas reunidas pela entidade a respeito dessa agenda. No caso de fundos de investimento, as práticas e procedimentos que devem orientar a ação dos reguladores e autorreguladores no que se refere ao *greenwashing* podem incluir requerimentos de autorização de fundos sustentáveis, uso de nomes e/ou utilização de selos, além de ações continuadas e de transparência. A despeito da diversidade de regras informacionais em implementação, as consultas divulgadas recentemente trazem pontos em comum quanto à adoção desses requerimentos.

A FCA, do Reino Unido, lançou em outubro sua segunda consulta sobre requerimentos informacionais e de identificação para fundos ligados à sustentabilidade – SDR. O documento sugere a adoção de selos para estabelecer a diferenciação dos fundos, entre aqueles que buscam investir:

- em ativos ambiental e/ou socialmente sustentáveis (*sustainable focus*)
- no sentido de melhorar a sustentabilidade em termos ambientais e/ou sociais de ativos ao longo do tempo, inclusive por meio de atuação ativa (*stewardship*) quanto à respectiva governança (*sustainable improvers*)
- para solucionar problemas ambientais ou sociais, de forma a obter impactos positivos reais (*sustainable impact*)

Requisitos objetivos são aplicáveis à adoção dos selos, que exigem alocação compatível de 70% dos investimentos no caso dos fundos *sustainable focus*, e o estabelecimento de indicadores de sucesso (KPI) para uso dos *labels improvers* e *impact*. Além da atribuição de selos, a proposta da FCA traz regras: (i) para a divulgação de informações aos investidores, (ii) de informações detalhadas pelos gestores (iii) e ao nível de cada produto, (iv) de *naming* e marketing e (v) para distribuidores.

Em 18/11, foi a vez da ESMA divulgar consulta propondo a adoção de percentuais mínimos de composição de carteira como parte das orientações formais (ou Guidelines) para que fundos mútuos ou alternativos utilizem

denominações ESG ou relacionadas à sustentabilidade em seus nomes, naquela região.

Segundo a proposta, os Fundos que já utilizam ou pretendam utilizar nomes relacionados à promoção de questões ambientais e sociais ou ao objetivo de investimento sustentável teriam que manter 80%, no mínimo, em alocações justificadas por essa denominação. Ademais, os fundos com nomes associados ao investimento sustentável terão que alocar no mínimo 50% desse percentual em investimentos assim definidos pela norma de requisitos informacionais desses fundos – a SFDR.

Segundo essa definição, os investimentos devem estar associados a um ou mais setores ou atividades de cunho ambiental/social determinados na regulação, não podendo causar danos significativos a quaisquer deles ou ser direcionados a emissores ou projetos que não apresentem a adequada governança. A parcela remanescente de investimentos também ficaria sujeita a uma espécie de filtro negativo – com base em vedações setoriais/específicas já utilizadas no caso dos *Benchmarks* de finanças sustentáveis construídos segundo o mesmo marco legal Europeu.

A justificativa utilizada pela ESMA para a proposta é a maior consistência regulatória para a distribuição de fundos na e da UE: Alguns reguladores nacionais já adotam tal critério, como Alemanha e França, mas a proposta é ainda semelhante àquela contida na consulta da SEC nesse tema – propondo mudanças na Name's Rule americana, na prática estabelecendo um percentual mínimo de 80% entre investimentos da carteira e aqueles associados ao nome do Fundo — ver [Radar#33](#).

Outra característica comum às propostas é que os requisitos para o nome (ou selo) dos fundos não se confundem com as regras informacionais – embora estejam conectadas. Ver, a esse respeito, o [quadro comparativo](#).

A evolução dessas regras e seus requisitos objetivos será essencial para o resultado de convergência e mitigação de riscos almejado. No Brasil, a ANBIMA dará continuidade à implementação das regras que identificam fundos IS e que permitem aos investidores diferenciar fundos que integram questões ASG daqueles que não o fazem, em linha com essa evolução.

#### **Direto da fonte:**

[Consultation Paper 22/2022 - Sustainability Disclosure Requirements \(SDR\) and investment labels, FCA, October 2022.](#)

[IOSCO, "Good Sustainable Finance Practices – Call for Action" , 7/11/2022.](#)

[Consultation Paper - Guidelines on fund's Names using ESG or sustainability-related terms, ESMA, 18/11/2022](#)

► Consultas em curso em diversos países propõem requisitos objetivos e comparáveis para a utilização pelos Fundos de nomes ligados à sustentabilidade, tais como alocações mínimas e ações que atestem a correspondência entre o nome e os investimentos do Fundo, em linha com as recomendações da IOSCO.

## Reguladores discutem detalhamento de práticas adequadas a situações de *stress* no receituário sobre gestão de liquidez em fundos abertos

Entre outubro e novembro, foram publicados novos documentos que aprofundam a discussão sobre ferramentas para a gestão de liquidez em fundos abertos [ver [Radar#31](#)]. O debate recente retoma parte das preocupações levantadas pelo FSB quanto aos riscos prudenciais representados pela intermediação financeira não-bancária (*Non bank financial intermediation* ou NBFi), aí incluídos os fundos de investimento. O assunto voltou a ganhar força a partir dos eventos de iliquidez e volatilidade vivenciados na eclosão da crise da Covid e, mais recentemente, em decorrência do conflito entre Rússia e Ucrânia. Em especial, a reação dos fundos abertos às situações de *stress* que caracterizaram esses períodos foi objeto de análise pelos reguladores, principalmente no que se refere à disponibilidade e utilização de instrumentos de gestão de liquidez para fazer frente a resgates mais significativos e recorrentes - em especial, as ferramentas anti-diluição.

De fato, a ênfase das avaliações recentes quanto a amplitude e rigor do atual receituário refere-se a duas frentes: a de proteção ao investidor, em razão da possibilidade de que resgates relevantes de cotistas antecipando possíveis perdas nessas ocasiões tragam perdas para os cotistas remanescentes, suscitando questões de *first mover advantage*. A utilização de mecanismos do tipo anti-diluição, como taxas de resgate, prazos de carência ou *swing pricing*, tem como objetivo reduzir esse “estímulo” e/ou evitar tratamentos desiguais entre os respectivos cotistas. Já a questão prudencial também considera a possibilidade de que tal percepção e incertezas dos investidores ampliem tais reações, além de mecanismos de transmissão entre segmentos e entre mercados, ensejando questões de contágio e efeitos sistêmicos, como ressaltado em textos do FMI e BCBS.

Tais questões foram notadamente associadas ao *design* de parte do segmento de *Money Market Funds* na Europa e EUA, e já enfrentadas em reformas regulatórias respectivas em implementação. Mas no caso dos fundos abertos, a inclusão de ferramentas anti-diluição no leque de instrumentos utilizados por gestores e o detalhamento de práticas e documentação sobre o uso das ferramentas de liquidez voltaram a ser objeto de recomendação, em publicações do FMI e do FSB de outubro, tendo como pano de fundo o contexto macroeconômico recente e mecanismos de transmissão ligados às taxas de juros e de câmbio.

Refletindo esses questionamentos, em 2/11, a SEC americana divulgou consulta propondo uma série de mudanças nas regras de gestão de liquidez de fundos abertos (excetuados ETF e MMF) vigentes naquele país, entre elas:

- Adoção de uma classificação mais rigorosa de liquidez dos respectivos ativos dispondo critérios para ativos que devem (obrigatoriamente) ser considerados ilíquidos e a proporção de 10% para ativos mais líquidos, para que sejam capazes de lidar com situações de *stress* e evitar estimativas inadequadas da liquidez das carteiras;
- Disposições para adoção do *swing pricing* pelos fundos, além de mecanismo (*hard close*) que dispõe sobre horário limite e preço de fechamento para movimentações (de forma a apoiar operacionalmente tal ferramenta), além de consulta sobre ferramentas adicionais para evitar descasamentos de liquidez, como taxas de saída;
- Exigências de *disclosure* de dados que ampliam o volume e encurtam prazo para a divulgação de informações sobre as carteiras dos fundos, disponíveis aos investidores.

► A IOSCO informou que o resultado geral da avaliação das jurisdições quanto às recomendações sobre gestão de risco de liquidez foi considerado positivo, e que irá avançar em 2023/24 na proposição de práticas e procedimentos para tratar questões do uso de ferramentas extraordinárias e de transparência ao investidor sobre o funcionamento das ferramentas de liquidez em geral.

Alguns dias antes, a IOSCO anunciou a conclusão da Revisão Temática de suas Recomendações de 2018 sobre gestão de risco de liquidez, com um resultado geral positivo para as jurisdições que participaram – ver [Anexo](#). Entre os principais achados, foi percebido que procedimentos complementares às recomendações podem incluir questões como maior transparência ao investidor sobre o funcionamento das ferramentas, disponibilidade e facilidade quanto ao uso de ferramentas extraordinárias, além de disponibilidade de dados – lacunas semelhantes àquelas tratadas na proposta antecipada pela SEC. A entidade informou que pretende prosseguir, em 2023/24, no trabalho a esse respeito.

O Brasil participou da mencionada Revisão Temática, demonstrando atendimento integral a 6 das 10 Recomendações analisadas, e necessidade de ajustes pontuais mais voltados para a disponibilidade e flexibilidade no uso de ferramentas adicionais de liquidez.

#### **Direto da fonte:**

FMI, “Asset Price Fragility in Times of Stress: The Role of Open-end Investment Funds”- [Global Financial Stability Report, Chapter 3, October 2022](#).

FSB – [“Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation - Progress Report”, 01/11/2022](#).

SEC – [“SEC Proposes Enhancements to open-End Fund Liquidity Management Framework”, 2/11/2022](#).

IOSCO – [“Thematic Review on Liquidity Risk Management Recommendations – Final Report”, November 2022](#).

BCBS – [Newsletter on Bank Exposures to Non-bank Financial Intermediation – Newsletters, 24/11/2022](#)



## FCA lança orientações para delimitar o perímetro regulatório das plataformas de negociação

Em setembro deste ano, a FCA do Reino Unido lançou em consulta pública um conjunto de orientações para delimitar o perímetro regulatório dos ambientes multilaterais de negociação (*trading venues*). A evolução tecnológica e desenvolvimento de sistemas de comunicação dificultaram a distinção entre as plataformas de negociação e outros tipos de arranjos (como sistemas de comunicação que agregam preços e conectam instituições do *buy* e *sell sides*) gerando incerteza sobre o perímetro regulatório. Desse modo, o regulador britânico atualiza a definição de *sistemas multilaterais* e sua aplicação em diversos arranjos no mercado financeiro, trazendo maior clareza sobre as instituições e prestadores de serviços que devem ser autorizados como plataformas de negociação.

Esta consulta é parte do Wholesale Markets Review (WMR), que consiste na revisão e atualização das regras do mercado secundário de instrumentos financeiros no Reino Unido após o Brexit. Apesar das orientações da FCA evidenciarem o afastamento das regras europeias para definição de sistemas multilaterais de negociação (MiFIR e MiFID II), e a pretensão de estabelecer uma nova abordagem regulatória adaptada ao mercado do Reino Unido, é importante destacar que o objetivo da consulta é trazer orientações e esclarecimentos ao mercado, sem alterações no perímetro regulatório (que exigiria alterações legislativas).

Conforme a definição europeia (MiFID II), o documento estabelece que para determinado arranjo ser enquadrado como sistema multilateral, é necessário: (i) ter as características de um sistema ou câmara de negociação; (ii) apresentar múltiplos interesses comerciais (compra e venda) de terceiros; (iii) permitir que os interesses de compra/venda interajam no sistema; e (iv) que os ativos negociados sejam instrumentos financeiros.

Em comparação com a regulação anterior, essa definição amplia significativamente os tipos de arranjos que podem ser enquadrados como *trading venues*. Diferente do MIFID, que estabelecia a necessidade de um contrato/execução da transação, na atual definição a simples interação dos interesses de compra e venda de terceiros – sem que sejam requeridas a execução e liquidação das transações, ou a materialização de um contrato entre as partes – pode caracterizar um sistema multilateral.

Essa definição de sistema multilateral tem sido alvo de críticas, pois amplia significativamente o perímetro regulatório e pode capturar uma série de prestadores de serviços de tecnologia e comunicação, bem como softwares que apoiam o gerenciamento de ordens. Para evitar esse tipo de dubiedade, a FCA detalha no documento alguns arranjos (e suas particularidades) que

não configuram câmaras de negociação, como as plataformas de crowdfunding, sistemas de comunicação internos para lançar e executar ordens (usado por gestores), dentre outros.

Na União Europeia, a ESMA lançou consulta no início de 2022, com o mesmo propósito de esclarecer o perímetro regulatório das câmaras de negociação. Analogamente, a definição pouco precisa de sistemas multilaterais suscitou o receio que uma série de prestadores de serviços de tecnologia (como sistemas de mensageria) sejam enquadrados como sistemas multilaterais na UE, aumentando custos de conformidade.

► A despeito da semelhança do posicionamento dos reguladores da UE e Reino Unido quanto ao perímetro regulatório das *tradings venues*, há o risco de fragmentação regulatória, que impactaria negativamente as empresas que atuam em ambos os mercados.

Nos Estados Unidos a discussão sobre o perímetro regulatório das plataformas de negociação teve início em janeiro de 2022. A SEC lançou uma proposta para que as plataformas que operam como *marketplace* de títulos do tesouro americano sejam registradas como broker-dealers (ou exchanges), em conformidade com a Reg ATS (regulação de sistemas de negociação alternativos). A proposta também inclui a expansão do escopo da Reg ATS para incluir “protocolos de comunicação” que reúnem os interesses de terceiros para compra e venda de valores mobiliários. O fato de não haver uma especificação ou definição para “protocolos de comunicação” fomentou um debate em linha com o observado na UE e no Reino Unido, e teve grande repercussão entre os players do ecossistema de criptoativos – que interpretaram a proposta como uma forma de enquadrar as plataformas e protocolos de negociação de criptoativos no perímetro regulatório da SEC. Apesar das polêmicas, a SEC afirma que essa proposta é parte de um projeto, em parceria com o Tesouro, para aprimorar a competitividade e resiliência do mercado de títulos públicos americanos.

No Brasil, a CVM publicou, em junho de 2022, o relatório da Audiência Pública 9/19 que propôs uma nova regulamentação para os mercados organizados de valores mobiliários, e a Resolução CVM 135 (antiga 461) decorrente desse processo. Entre os temas não tratados na Audiência, sobre os quais a CVM tem procurado ouvir o mercado, podem ser mencionados a metodologia de definição de grandes lotes, amplamente discutida na ANBIMA, e recentemente definida, e a internalização de ordens.

#### **Direto da fonte:**

[ESMA, Consulting on trading venue perimeter \(28/jan/22\)](#)

[SEC Proposes Amendments to Include Significant Treasury Markets Platforms Within Regulation ATS \(26/jan/22\)](#)

[FCA, Guidance on the trading venue perimeter \(22/set/22\)](#)

## Consulta da SEC discute responsabilidades e escopo de atuação de provedores de preços de ativos

A ampliação de serviços fornecidos por provedores ao mercado financeiro tem recebido a atenção de reguladores, sobretudo diante do crescimento das grandes empresas globais que atuam em várias frentes e jurisdições, o que pode acarretar situações de arbitragem e/ou de conflitos de interesses relevantes.

Em 15/6, a SEC publicou consulta ao mercado sobre possíveis modificações na regulação aplicável a prestadores de serviços junto às instituições financeiras, entre aqueles que exercem as atividades de provedores de índices de mercado, de modelos de carteiras (*model portfolios providers*) e de precificação de ativos. Essas são atividades que atualmente poderiam ser enquadradas como de aconselhamento (*investment advisors*) ou excetuadas dessa regra, de acordo com critérios e exceções dispostas.

O objetivo da consulta é definir o escopo de atuação destes agentes em relação ao dos consultores de investimento, procurando mitigar riscos potenciais e conflitos de interesse que podem estar associados ao contexto de ampliação dessas atividades e diversificação dos provedores no segmento, e eventualmente dispor regras específicas apropriadas. A SEC também questiona sobre motivações e benefícios para o registro de consultores e sobre eventuais aprimoramentos na regulação que trata da provisão de serviços aos fundos e firmas, no caso desse registro.

No caso específico dos provedores de preços dos ativos financeiros, a SEC destaca que a atividade envolve processos discricionários relevantes - adoção de metodologias, fontes de coleta de dados, ajustes na precificação, entre outros – lembrando a vigência, a partir de setembro de 2022 das regras que determinam a responsabilidade do *Board* das instituições contratantes no monitoramento e na avaliação das metodologias e processos utilizados na apuração do valor justo dos investimentos e/ou dos ativos envolvidos.

Para os provedores de preços, a consulta traz questionamentos como:

- se há distinção entre os serviços típicos de provedores de preços de mercado e especialistas que validam o processo de precificação, com metodologias e considerações de valuation e se deveria existir uma regulação diferenciando esses tipos de serviços;
- em que medida preços cobrados por serviços diferenciados afetam os preços fornecidos a outros usuários de serviços de precificação;
- sobre a consideração de riscos potenciais derivados da relevância de alguns desses prestadores de serviços e
- sobre paralelos com a regulação de benchmarks, que já é aplicável no caso da Europa.

Quanto a esse último item, o regulador Europeu também divulgou consulta específica, em novembro, buscando alinhar requisitos técnicos válidos para administradores de *benchmarks*, após a implementação da referida regulação (*Benchmark Regulation* ou BMR). Entre as mudanças propostas para candidatos, da jurisdição ou não, foram incluídos requisitos para autorização ou registro que ampliam o escopo de informações na declaração de boa reputação, quanto a processos civis na provisão de serviços e sobre as demonstrações financeiras desses administradores.

No âmbito da IOSCO, ainda em outubro, foi divulgada uma pesquisa junto a gestores e provedores de índices, procurando averiguar a natureza das interações entre essas partes. A entidade pretende estudar, em especial (i) o papel de gestores em relação a índices e provedores de índices e o papel e processo desses agentes na provisão dos índices (ii) o impacto potencial de erros administrativos nos fundos de investimento e (iii) potencial conflitos de interesse que podem existir no âmbito dos provedores de índices em relação aos fundos. A pesquisa é voltada para informações sobre governança e processos nos períodos de cheques, como aqueles trazidos pela pandemia da Covid e pelo conflito entre Rússia e Ucrânia.

No mercado brasileiro, a expectativa é de que a atuação dos provedores de serviços ganhe mais relevância, sobretudo aqueles relacionados a preços dos ativos. A partir de 2023, as instituições que seguem as regras do **Código de Distribuição da ANBIMA** deverão passar a divulgar os valores de referência de títulos públicos e privados aos investidores no varejo. A marcação a mercado destes ativos será semelhante ao que já acontece com os fundos de investimento e as carteiras administradas. A recomendação é que os distribuidores utilizem preferencialmente os preços divulgados diariamente pela Associação para o cumprimento da regra.

► A SEC ressaltou que a atividade dos provedores de preços envolve processos discricionários e que é de responsabilidade do board da instituição o monitoramento e a avaliação das metodologias e processos utilizados na apuração do valor justo, conforme regra recentemente vigente.

#### Direto da fonte:

SEC - [Request for Comment on Certain Information Providers Acting as Investment Advisers](#), 15/6/2022

SEC - [Good Faith Determinations of Fair Value](#), Investment Company Act Release No. 34128, SEC Rule 2a-5, in force in 8/9/2022.

IOSCO - [Survey on Interactions between Index Providers and Asset Managers](#), 13/10/2022

ESMA – Consultation Paper [Review of the RTS on the information to be provided in an application for authorization and registration under the Benchmarks Regulation](#), 28/11/2022.

ANBIMA - [Regras e Procedimentos para apuração de valores de referência, Código de Distribuição](#), vigência a partir de 2023.

## FSB publica framework internacional para regulação de criptoativos

A rápida evolução dos mercados de criptoativos nos últimos anos foi marcada por períodos de alta volatilidade, e tem desafiado reguladores e organizações internacionais que buscam entender os riscos e particularidades desses novos mercados para avançarem em suas iniciativas regulatórias. Em outubro de 2022, o Financial Stability Board (FSB) divulgou em consulta pública uma proposta de framework internacional para regulamentação das atividades relacionadas a criptoativos. O documento destaca que a crescente conexão entre os mercados financeiros tradicionais e o ecossistema de criptoativos deve ser monitorada, para que esse último não se converta em uma ameaça à estabilidade financeira.

O framework regulatório é composto por duas propostas: (i) *Regulação e supervisão das atividades relacionadas à criptoativos*; e (ii) *Recomendações para regulação e supervisão de arranjos de Stablecoins Globais*. Apesar das propostas terem sido publicadas separadamente, o FSB enfatiza a importância de analisá-las conjuntamente, pois refletem as conexões entre as *stablecoins* e o ecossistema de criptoativos de maneira geral. Sinteticamente, ambas as propostas:

- Se concentram nos riscos relacionados à estabilidade financeira e não cobrem considerações e riscos associados, como privacidade de dados, segurança cibernética, segurança nacional ou proteção ao consumidor.
- Têm como princípio orientador *'mesma atividade, mesmo risco, mesma regulação'*.

O primeiro documento, o [Relatório do Ecossistema de Criptoativos](#), apresenta nove recomendações às autoridades nacionais e reguladores para regulamentação e supervisão do ecossistema de criptoativos. Em linhas gerais, as recomendações versam sobre a necessidade de desenvolver poderes e ferramentas regulatórias (tanto em nível nacional, como internacional); instituir requerimentos regulatórios relacionados à governança, divulgação de informações e gerenciamento de risco; e estruturar uma supervisão abrangente de *“prestadores de serviços de criptoativos que combinam múltiplas funções e atividades”* (por exemplo: empréstimo, custódia, distribuição liquidação/compensação).

Vale destacar que o conjunto das recomendações é válido para todos os tipos de criptoativos – incluindo atividades conduzidas por meio de protocolos DeFi, que (potencialmente) representam riscos à estabilidade financeira. Ademais, sugere-se que a supervisão de emissores de criptoativos e prestadores de serviços siga o princípio da proporcionalidade, levando em consideração seus riscos, porte, complexidade e importância sistêmica.

O [segundo documento](#) atualiza as [recomendações para regulação e supervisão de arranjos de Stablecoins Globais](#), publicadas em 2020. As *moedas estáveis* são uma tentativa de lidar com a alta volatilidade dos criptoativos “tradicionais”, vinculando o valor da *stablecoin* a um (ou mais) outro(s) ativo(s), como moeda(s) soberana(s). No entanto, uma *stablecoin* amplamente adotada com potencial de alcance e uso em várias jurisdições (a chamada “stablecoin global” ou GSC) pode se tornar sistemicamente importante em uma ou várias jurisdições, inclusive como meio de fazer pagamentos internacionais, e ameaçar a soberania monetária dos países e a estabilidade financeira internacional.

► Em 2019, o anúncio da *stablecoin* do facebook, a Libra (atual Diem), que seria lastreada em uma cesta de moedas, foi um marco na atuação dos reguladores e supervisores internacionais, sendo o primeiro exemplo de uma *Stablecoin Global*.

As orientações do FSB avançaram nesta frente de ação com 10 recomendações para a regulação e supervisão de *stablecoins* globais (incluindo monitoramento de *stablecoins* que podem ganhar relevância sistêmica e, eventualmente, ser classificadas e reguladas como globais). Nesse documento, o FSB amplia o escopo e especificidade das recomendações de regulação prudencial, reforçando que as GSC não podem manter a estabilidade do seu valor por meio de operações de arbitragem e algoritmos. Por fim, é importante destacar que foram elencados alguns fatores (ex. volume das reservas, valor em circulação, market share em pagamentos internacionais), para determinar se uma determinada *stablecoin* tem potencial para se converter em uma GSC. As consultas ficarão abertas até 15/12/22.

No Brasil, o Marco Legal dos Criptoativos (PL 4401/2021) foi aprovado na Câmara dos Deputados (29/11) e segue para sanção presidencial. A lei dispõe sobre diretrizes a serem observadas nas atividades e na regulamentação das prestadoras de serviços de ativos virtuais, e os detalhes específicos ficarão a cargo do órgão regulador (a ser indicado pelo poder executivo). Vale pontuar que o texto aprovado não trata de valores mobiliários tokenizados, conferindo à CVM o mandato para regulação desses ativos. Em 17/10, a CVM divulgou um Parecer de Orientação sobre criptoativos e o mercado de valores mobiliários, consolidando o entendimento a respeito de eventuais normas aplicáveis e de sua atuação.

**Direto da fonte:**

[CVM, Parecer de orientação CVM 40](#)

[FSB proposes framework for the international regulation of crypto-asset activities \(11/out/22\)](#)

[FSB, Review of the FSB High-level Recommendations of the Regulation, Supervision and Oversight of “Global Stablecoin” Arrangements \(11/out/22\)](#)

[FSB, Regulation, Supervision and Oversight of Crypto-Asset Activities and Markets: Consultative report \(11/out/22\)](#)

## **SIGLAS**

**ABS:** *Asset-Backed Securities*

**AFM:** *Authority for the Financial Markets (Países Baixos)*

**AMF:** *Autorité des marchés financiers (França)*

**ASIC:** *Australian Securities & Investments Commission*

**AIF:** *Alternative Investment Fund*

**BCBS:** *Basel Committee on Banking Supervision*

**BCE:** *Banco Central Europeu*

**BoE:** *Bank of England*

**BIS:** *Bank for International Settlements*

**CBDC:** *Central Bank Digital Currency*

**CFTC:** *Commodity Futures Trading Commission (EUA)*

**CMN:** *Conselho Monetário Nacional*

**CVM:** *Comissão de Valores Mobiliários*

**EBA:** *European Banking Authority*

**EIOPA:** *European Insurance and Occupational Pensions Authority*

**ESA:** *European Supervisory Authorities*

**ESMA:** *European Securities and Markets Authority*

**ESRB:** *European Systemic Risk Board*

**ETF:** *Exchange-traded fund*

**EUA:** *Estados Unidos da América*

**FCA:** *Financial Conduct Authority (Reino Unido)*

**FED:** *Federal Reserve System*

**FESE:** *Federation of European Securities Exchanges*

**FSB:** *Financial Stability Board*

**IFRS:** *International Financial Reporting Standards*

**IOSCO:** *International Organization of Securities Commissions*

**ISDA:** *International Swaps and Derivatives Association*

**ISSB:** *International Sustainability Standards Board*

**MMF:** *Money Market Funds*

**MPC:** *Monetary Policy Committee (Reino Unido)*

**OCC:** *Options Clearing Corporation*

**PMCC:** *Primary Market Corporate Credit Facility*

**RMCTF:** *Retail Market Conduct Task Force*

**RTS:** *Regulatory Technical Standards*

**SASB:** *Sustainability Accounting Standards Board*

**SEC:** *Securities Exchange Commission (EUA)*

**SFDR:** *Sustainable Finance Disclosure Regulation*

**SIFMA:** *Securities Industry and Financial Markets Association*

**SMCC:** *Secondary Market Corporate Credit Facility*

**TALF:** *Term Asset-Backed Securities Loan Facility*

**TCFD:** *Task Force on Climate Related Financial Disclosures*

**UCITS:** *Undertakings Collective Investment in Transferable Securities*

**UE:** *União Europeia*

---

## **SUPERINTENDÊNCIA GERAL**

José Carlos Doherty

## **SUPERINTENDÊNCIA DE REPRESENTAÇÃO INSTITUCIONAL**

Tatiana Matie Itikawa

## **REDAÇÃO E EDITORAÇÃO**

Patrícia Menandro (consultora), Marcelo Cidade, Eduardo Cury, Caroline Miaguti, Eduarda Blefari

---

## **PRESIDENTE**

CARLOS ANDRÉ

## **VICE-PRESIDENTES**

ADRIANO MEDEIROS, CARLOS TAKAHASHI, ERIC ALTAFIM, JOSÉ EDUARDO LALONI, LUIZ SORGE, PEDRO RUDGE, ROBERTO PARIS E SERGIO CUTOLO

## **DIRETORES**

ADRIANO KOELLE, EDUARDO AZEVEDO, FERNANDA CAMARGO, FERNANDO MIRANDA, FERNANDO RABELLO, FERNANDO VALLADA, GIULIANO DE MARCHI, GUSTAVO PIRES, JULYA WELLISCH, RAFAEL MORAIS, ROBERTO PAOLINO, RODRIGO AZEVEDO E TEODORO LIMA

## **COMITÊ EXECUTIVO**

ZECA DOHERTY, FRANCISCO VIDINHA, GUILHERME BENADERET, LINA YAJIMA, MARCELO BILLI, TATIANA ITIKAWA, ELIANA MARINO, SORAYA ALVES, THIAGO BAPTISTA E AMANDA BRUM.

---

**RIO DE JANEIRO:** Praia de Botafogo, 501, bloco II, conj. 704  
CEP 22250-042 + 21 3814 3800

**SÃO PAULO:** Av. das Nações Unidas, 8501, 21º andar  
CEP 05425-070 + 11 3471 4200

[www.anbima.com.br](http://www.anbima.com.br)