Comitê de Sistemas de Liquidação e de Pagamentos

Comitê Técnico da Organização Internacional das Comissões de Valores

Recomendações para contrapartes centrais

Novembro de 2004

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS

Organización Internacional de Comisiones de Valores
International Organization of Securities Commissions
Organisation internationale des commissions de valeurs
Organização Internacional das Comissões de Valores

Tradução de Luciano Andrade Frois

Podem ser solicitadas cópias desta publicação (em inglês) ao:

Bank for International Settlements
Press & Communications
CH-4002 Basel, Switzerland

E-mail: **publications@bis.org**
Fax: +41 61 280 9100 e +41 61 280 8100

O original desta publicação está disponível em www.bis.org e www.iosco.org.

© Bank for International Settlements e International Organization of Securities Commissions, 2004. Todos os direitos reservados. Pequenos excertos podem ser reproduzidos ou traduzidos, desde que a fonte seja citada.

ISBN 92-9131-672-5 (impresso, em inglês)
ISBN 92-9197-672-5 (*on line,* em inglês)

Prefácio

Este é o terceiro relatório preparado pela Força-Tarefa de Sistemas de Liquidação de Títulos e Valores Mobiliários, que foi conjuntamente estabelecida, em dezembro de 1999, pelo Comitê de Sistemas de Liquidação e de Pagamentos (CPSS)[1] dos bancos centrais dos países do Grupo dos Dez e pelo Comitê Técnico da Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO)[1]. O relatório visa estabelecer padrões abrangentes para gerenciamento de riscos de uma contraparte central (CPC).

As CPCs ocupam um importante lugar nos sistemas de liquidação de títulos (SLT). A entidade se interpõe entre as contrapartes de uma transação financeira, tornando-se o comprador em relação a todos os vendedores, e o vendedor em relação a todos os compradores. Uma CPC bem desenhada e com arranjos de gerenciamento de riscos apropriados reduz os riscos incorridos pelos participantes do SLT e contribui para a meta de estabilidade financeira. Essas entidades, por muito tempo, foram usadas por bolsas de derivativos e por algumas poucas bolsas de valores. Em anos recentes, elas têm sido introduzidas em muitos outros mercados de títulos e valores mobiliários, incluindo mercados à vista e mercados de balcão. Embora uma CPC tenha o potencial de reduzir riscos, de forma significativa, para os participantes do mercado, ela também concentra riscos e as responsabilidades pelo gerenciamento desses riscos. Portanto, a eficácia dos controles de riscos da CPC e a adequação dos seus recursos financeiros são aspectos críticos para a infra-estrutura dos mercados atendidos por ela. À vista do crescente interesse no desenvolvimento das CPCs e na expansão do escopo de seus serviços, o CPSS e o Comitê Técnico da IOSCO concluíram que padrões internacionais para gerenciamento de riscos de CPC são elementos críticos para a promoção da segurança dos mercados financeiros.

Em março de 2004, o CPSS e o Comitê Técnico da IOSCO divulgaram uma versão do relatório, para comentários do público em geral. Mais de 40 comentários foram recebidos de bancos centrais e de reguladores de títulos e valores mobiliários, como também de operadores e de participantes em CPCs. A Força-Tarefa tirou grande proveito desses comentários e, como resultado, muitas recomendações foram modificadas de forma significativa.

O relatório tem quinze recomendações constituídas, cada uma delas, de um cabeçalho e de um texto explicativo. As recomendações cobrem os principais tipos de riscos nos quais uma CPC incorre. O relatório estabelece o escopo pretendido para a aplicação dessas recomendações e o relacionamento delas com o relatório da Força-Tarefa de Recomendações para Sistemas de Liquidação de Títulos e Valores Mobiliários (RSLT). O relatório também inclui uma metodologia para avaliar a implementação das recomendações, a qual identifica aspectos e questões que são relevantes para essa finalidade, bem como fornece uma orientação para se atribuir uma classificação.

O CPSS e o Comitê Técnico da IOSCO encorajam as CPCs a conduzirem uma auto-avaliação quanto à observância das recomendações, bem como a utilizarem as respostas às perguntas-chaves como uma base para que elas se mostrem transparentes para o público. As autoridades nacionais responsáveis pela regulação e vigilância das CPCs também devem avaliar se as CPCs que existem em suas respectivas jurisdições têm implementado as recomendações, para, se necessário, desenvolver planos nesse sentido.

O CPSS e o Comitê Técnico da IOSCO são gratos aos membros da Força-Tarefa e aos seus co-presidentes, Patrick Parkinson, da Junta de Governadores do Sistema da Reserva Federal, e Shane Tregillis, da Autoridade Monetária de Cingapura, por seu excelente trabalho na preparação deste relatório.

Tommaso Padoa-Schioppa, Presidente
Comitê de Sistemas de Liquidação e de Pagamentos

Andrew Sheng, Presidente
Comitê Técnico, IOSCO

[1] CPSS e IOSCO são os acrônimos, na língua inglesa, pelos quais as entidades são internacionalmente conhecidas (nota do tradutor).

Índice

Prefácio iii

1. Introdução 1

Sumário das recomendações para contrapartes centrais 4

2. Escopo de aplicação das recomendações 6

3. Visão geral do gerenciamento de riscos de uma CPC 8

4. As recomendações 14

Recomendação 1: Risco legal 14

Recomendação 2: Requisitos de participação 17

Recomendação 3: Cálculo e gerenciamento das exposições de crédito 20

Recomendação 4: Chamadas de margem 23

Recomendação 5: Recursos financeiros 26

Recomendação 6: Procedimentos em caso de inadimplência 31

Recomendação 7: Riscos de investimento e de custódia 35

Recomendação 8: Risco Operacional 37

Recomendação 9: Liquidação financeira 40

Recomendação 10: Entrega física 43

Recomendação 11: Riscos nas conexões entre CPCs 46

Recomendação 12: Eficiência 49

Recomendação 13: Governança 51

Recomendação 14: Transparência 54

Recomendação 15: Regulação e vigilância 55

5. Lista de verificação para fundos de garantia 59

Anexo 1: Roteiro para avaliar a observância às recomendações pelas CPCs 62

Anexo 2: Roteiro para divulgação pública de informações com base nas perguntas-chaves 68

Respostas às perguntas-chaves de cada recomendação 70

Anexo 3: Glossário 72

Anexo 4: Membros da Força-Tarefa de Sistemas de Liquidação de Títulos e Valores Mobiliários..... 76

1. Introdução

Antecedentes

1.1 A contraparte central (CPC) se interpõe entre as contrapartes dos contratos financeiros negociados em um ou mais mercados, tornando-se o comprador em relação a todos os vendedores, e o vendedor em relação a todos os compradores. As CPCs, por muito tempo, foram usadas por bolsas de derivativos e por algumas poucas bolsas de valores e sistemas de negociação. Em anos recentes, elas foram introduzidas por várias outras bolsas de valores e começaram a oferecer serviços para mercados de balcão, incluindo mercados de operações compromissadas com títulos e valores mobiliários e derivativos.

1.2 A CPC tem o potencial de reduzir significativamente os riscos para os participantes de mercado, por impor controles de riscos mais robustos sobre todos os participantes e, em muitos casos, por fazer a compensação multilateral das transações. Ela tende, também, a aumentar a liquidez dos mercados atendidos, porque ela tende a reduzir riscos e, em muitos casos, facilita o anonimato nas transações. Entretanto, uma CPC também concentra riscos e a responsabilidade pelo gerenciamento desses riscos. Dessa forma, a eficácia dos controles de riscos da CPC e a adequação de seus recursos financeiros são aspectos críticos para a infra-estrutura dos mercados por ela atendidos.

1.3 Falhas no gerenciamento de risco por parte da CPC tem o potencial de perturbar os mercados por ela atendidos, bem como outros componentes dos sistemas de liquidação de instrumentos negociados nesses mercados. Essas perturbações podem se espalhar para os sistemas de pagamentos e para outros sistemas de liquidação. Por causa desse potencial para provocar perturbações nos mercados de derivativos e de títulos e valores mobiliários, e também nos sistemas de liquidação e de pagamentos, os reguladores de títulos e valores mobiliários e os bancos centrais têm um forte interesse no gerenciamento de riscos das CPCs.

1.4 Em novembro de 2001, o Comitê dos Sistemas de Liquidação e de Pagamentos dos bancos centrais do Grupo dos Dez (CPSS) e o Comitê Técnico da Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO) emitiram um relatório intitulado “Recomendações para Sistemas de Liquidação de Títulos e Valores Mobiliários” (RSLT). Esse relatório estabelece e discute 19 recomendações para a promoção da segurança e da eficiência em sistemas de liquidação de títulos. A Recomendação 4 focou as CPCs, chamando a atenção para a necessidade de se avaliar os custos e os benefícios dessas entidades. Além disso, quando ela existe, foi destacada a necessidade de a CPC controlar rigorosamente os riscos que ela assume. Entretanto, essa recomendação não estabeleceu padrões detalhados ou abrangentes para administração de riscos da CPC. Muitas outras recomendações também eram pertinentes para as CPCs, principalmente aquelas sobre confiabilidade operacional, eficiência, governança, transparência, e regulação e vigilância.

1.5 Depois disso, o CPSS e o Comitê Técnico da IOSCO concluíram que padrões internacionais abrangentes e detalhados para gerenciamento de risco de CPC são essenciais, tendo em conta, de um lado, o seu grande e crescente papel em sistemas de liquidação de títulos e, de outro lado, o potencial que as falhas no gerenciamento de riscos por parte das CPCs têm para perturbar os mercados e os sistemas de liquidação de títulos e de pagamentos. Dessa forma, em fevereiro de 2003, o CPSS e o Comitê Técnico da IOSCO direcionaram sua Força-Tarefa de Sistemas de Liquidação de Títulos e Valores Mobiliários para desenvolver tais padrões. Os padrões deveriam tratar de todos os riscos importantes incorridos pelas CPCs. A Força-Tarefa deveria aproveitar os trabalhos pertinentes desenvolvidos por órgãos do setor público e do setor privado, incluindo a Associação Européia das Câmaras de Compensação e Contrapartes Centrais (EACH) e a CCP-12, que é um grupo que inclui contrapartes centrais da Ásia, das Américas e, também, da Europa. O trabalho para desenvolver uma metodologia para avaliar a implementação dos padrões deveria ocorrer em paralelo com o desenvolvimento dos padrões. Este relatório apresenta o trabalho da Força-Tarefa.

Relação com as “Recomendações para Sistemas de Liquidação de Títulos e Valores Mobiliários”

1.6 Com uma exceção, as recomendações para as CPCs estabelecidas neste relatório se sobrepõem às recomendações do relatório relacionado com os sistemas de liquidação de títulos e valores mobiliários. A exceção é a recomendação para que os benefícios e os custos relacionados com a introdução de uma CPC sejam avaliados, nos mercados de títulos e valores mobiliários nos quais ela não existe. A emissão deste

relatório não tem a intenção de determinar que CPCs devam ser introduzidas em todos os mercados financeiros. Não há necessidade de se avaliar uma CPC contra os padrões estabelecidos no relatório RSLT, se ela já foi avaliada com base nas recomendações deste relatório. A avaliação do sistema de liquidação de título como um todo, com base no relatório RSLT, deve apenas fazer referências aos resultados da avaliação da CPC. Os demais elementos de um sistema de liquidação de títulos, que não a CPC, devem continuar a ser avaliados contra as RSLT.

Avaliação destas recomendações

1.7 Como no caso das RSLT, o CPSS e o Comitê Técnico da IOSCO pretendem promover a implementação destas recomendações por intermédio de avaliações periódicas quanto à sua observância. Idealmente, uma avaliação deve ser realizada primeiramente pela própria CPC. Em qualquer situação, como parte de suas responsabilidades em relação à regulação e à vigilância das CPCs, as autoridades nacionais pertinentes devem avaliar a observância das recomendações pelas CPCs sob sua jurisdição, no contexto do programa de vigilância de tais autoridades. Se várias CPCs operam em uma mesma jurisdição, as autoridades nacionais podem decidir por limitar suas avaliações àquelas CPCs que eles consideram mais importantes sob o ponto de vista da estabilidade financeira. Adicionalmente, a observância a essas recomendações pode ser avaliada por instituições financeiras internacionais (IFIs – isto é, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial) como parte de seus Programas de Avaliação do Setor Financeiro ou de outras atividades de assistência técnica.

1.8. Em esforços anteriores para estabelecer padrões, o CPSS e o Comitê Técnico da IOSCO descobriram que o desenvolvimento de uma metodologia de avaliação abrangente e clara constitui um aspecto crítico, caso se pretenda ter avaliações objetivas e consistentes. Como mencionado anteriormente, a Força-Tarefa foi solicitada a desenvolver a metodologia de avaliação em paralelo com as próprias recomendações para CPCs. A metodologia que foi desenvolvida observa a mesma abordagem da metodologia de avaliação para as “Recomendações para Sistemas de Liquidação de Títulos e Valores Mobiliários”, de novembro de 2002. Essa metodologia tem sido muito utilizada e geralmente é considerada uma abordagem altamente efetiva. Para cada recomendação, são identificadas as questões-chaves que precisam ser avaliadas para determinar a extensão em que ela é observada, bem como as perguntas-chaves correspondentes a essas questões. Uma orientação é então fornecida sobre como traduzir as respostas às perguntas-chaves com vistas à atribuição de uma classificação.

1.9 Os avaliadores devem ter em mente que a orientação para atribuição de uma classificação não deve ser aplicada de forma mecânica. Em alguns casos, uma CPC pode não atender rigorosamente os critérios de avaliação relacionados com a observância de uma recomendação, mas, ainda assim, tratar com sucesso os objetivos de segurança e de eficiência que estão relacionados com as recomendações, com as questões-chaves e com as perguntas-chaves. Nesses casos, uma avaliação mais favorável pode ser apropriada se tais objetivos são alcançados. De qualquer modo, a atribuição de uma classificação pode ser objeto de questionamento, de modo que, ao decidir por uma classificação mais favorável do que aquela recomendada, o avaliador deve documentar as razões que o levaram a esse posicionamento.

1.10 Ao realizar a avaliação de uma CPC, o avaliador deve primeiro obter uma boa visão geral do mercado que ela atende, incluindo as características dos produtos tratados, o ciclo de liquidação, os volumes negociados e os tipos de participantes. O avaliador deve também procurar ter um entendimento geral quando à abordagem de gerenciamento de risco da CPC, inclusive quanto a como os diversos mecanismos de gerenciamento de risco são desenhados para trabalhar em conjunto.

1.11 Se as recomendações não são observadas, algumas ações devem ser adotadas para que isso venha a acontecer. Na maioria dos casos, essas ações podem e devem ser adotadas pela CPC. Entretanto, em alguns casos a CPC não poderá, por ela mesma, assegurar a observância. Por exemplo, fragilidades no arcabouço legal freqüentemente só podem ser tratadas por meio de medidas legislativas. Da mesma forma, a resolução de fragilidades nos arranjos de liquidação financeira pode exigir mudanças nos sistemas de pagamentos do banco central ou nas práticas dos bancos comerciais. Em tais circunstâncias, os reguladores e os vigilantes devem trabalhar em conjunto com a CPC para promover as mudanças necessárias para que

as recomendações venham a ser observadas. Finalmente, as fragilidades na regulação e na vigilância somente podem ser solucionadas pelos próprios reguladores e vigilantes ou por intermédio de legislação.

1.12 Nenhuma categoria de classificação pode ser traduzida em uma “nota” de eficiência ou segurança da CPC. Se a avaliação das autoridades nacionais conclui que uma ou mais recomendações não são observadas e que a ausência de observância implica preocupações relevantes para a estabilidade financeira, elas devem trabalhar com a CPC para o desenvolvimento de um plano de ação formal, com vistas a que a observância venha a ser alcançada. Quando muitas recomendações não são observadas, isso pode requerer o estabelecimento de prioridades pelas autoridades nacionais e pela CPC, baseadas em uma análise das implicações para o risco da CPC e para o sistema financeiro devido a não observância das várias recomendações. Nessa análise, os resultados da avaliação podem fornecer apenas um ponto de partida.

Organização do relatório

1.13 O Sumário 1 relaciona as recomendações. O escopo de aplicação das recomendações é estabelecido na Seção 2. A Seção 3 discute os riscos incorridos pelas CPCs e fornece uma visão geral de elementos comuns das abordagens tipicamente adotadas pelas CPCs para gerenciar riscos e como as ferramentas de gerenciamento de risco estão inter-relacionadas. A parte principal do relatório é a Seção 4, que discute as recomendações e apresenta a metodologia para sua avaliação. A Seção 5 identifica questões relevantes para uma avaliação dos arranjos de garantias que existem em certos mercados que não são atendidos por uma CPC. O Anexo 1 contém um roteiro para auto-avaliação por uma CPC ou pela autoridade nacional, enquanto um roteiro para divulgação pública de informações com base nas respostas às perguntas-chaves é apresentado no Anexo 2. No Anexo 3 é fornecido um glossário e o Anexo 4 relaciona os membros da Força-Tarefa.

Sumário das recomendações para contrapartes centrais

1. Risco legal

Para cada um dos aspectos de suas atividades e em todas as jurisdições pertinentes, a CPC deve contar com um arcabouço legal sólido, transparente e que efetivamente obrigue as partes.

2. Requisitos para participação

A CPC deve exigir que os participantes tenham recursos financeiros suficientes e capacidade operacional robusta para atender as obrigações decorrentes de sua participação na entidade. A CPC deve utilizar procedimentos que lhe permitam monitorar, continuadamente, o atendimento dos requisitos de participação. Esses requisitos devem ser objetivos e públicos, permitindo acesso aberto e justo.

3. Cálculo e gerenciamento das exposições de crédito

A CPC deve calcular sua exposição de crédito em relação aos participantes pelo menos uma vez por dia. Por intermédio de chamadas de margem, de outros mecanismos de controle de risco, ou da combinação dessas abordagens, a CPC deve limitar sua exposição a perdas potenciais relacionadas com a inadimplência de seus participantes em condições normais de mercado, para que o funcionamento da CPC não seja interrompido e para que os participantes adimplentes não sejam expostos a perdas que eles não possam prever ou controlar.

4. Chamadas de margem

Se a CPC confia em chamadas de margem para limitar sua exposição em relação aos participantes, esse mecanismo deve ser suficiente para cobrir exposições potenciais em condições normais de mercado. Os modelos e os parâmetros usados para estabelecer as chamadas de margem devem ser baseados no risco e revistos regularmente.

5. Recursos financeiros

A CPC deve manter recursos financeiros suficientes para suportar, pelo menos, a inadimplência do participante em relação ao qual ela tenha a maior exposição em condições extremas, porém plausíveis, de mercado.

6. Procedimentos em caso de inadimplência

Os procedimentos da CPC em caso de inadimplência devem ser claramente estabelecidos. Esses procedimentos devem assegurar que a CPC possa tomar tempestivas providências para conter perdas e pressões de liquidez, bem como para continuar a atender suas obrigações. As questões-chaves dos procedimentos em caso de inadimplência devem ser amplamente divulgadas.

7. Riscos de custódia e de investimento

A CPC deve aplicar seus ativos de uma maneira que minimize os riscos de perdas ou de atrasos em seu acesso a eles. Os ativos investidos pela CPC devem ser mantidos em instrumentos com riscos de crédito, de mercado e de liquidez mínimos.

8. Risco operacional

A CPC deve identificar as fontes de risco operacional e minimizá-los com o desenvolvimento de sistemas, controles e procedimentos apropriados. Os sistemas devem ser confiáveis e seguros, devendo contar com capacidade adequada e escalonável. Os planos de contingência devem permitir a tempestiva retomada das operações e o cumprimento das obrigações pela CPC.

9. Liquidação financeira

A CPC deve utilizar arranjos de liquidação financeira que eliminem, ou reduzam severamente, seus riscos de crédito e de liquidez relacionados com o uso de bancos para efetuar liquidações financeiras com seus participantes. As transferências de fundos para uma CPC devem ser finais no momento em que efetuadas.

10. Entrega física

A CPC deve estabelecer claramente suas obrigações com relação à entrega física. Os riscos relacionados com essas obrigações devem ser identificados e gerenciados.

11. Riscos nas conexões entre CPCs

A CPC que estabelece conexão com outra CPC, em nível doméstico ou internacional, para processar a liquidação de transações deve avaliar as fontes potenciais de riscos que podem surgir, bem como assegurar que esses riscos sejam prudentemente gerenciados de forma continuada. Deve haver um arranjo para cooperação e coordenação entre os pertinentes reguladores e vigilantes.

12. Eficiência

No atendimento às necessidades dos participantes, a CPC deve contar com procedimentos que sejam eficientes em termos de custos, sem prejuízo à segurança e à firmeza das operações.

13. Governança

Os arranjos de governança da CPC devem ser claros e transparentes, para que sejam atendidos os requisitos de interesse público e os objetivos dos proprietários e dos participantes. Em particular, esses arranjos devem promover a eficácia dos procedimentos de gerenciamento de risco da CPC.

14. Transparência

A CPC deve fornecer aos participantes informações suficientes para que eles possam identificar e avaliar com exatidão os riscos e os custos associados com a utilização de seus serviços.

15. Regulação e vigilância

A CPC deve se sujeitar à regulação e vigilância efetivas e transparentes. Tanto no âmbito doméstico quanto internacional, os bancos centrais e os reguladores de títulos e valores mobiliários devem cooperar entre si, bem como com outras autoridades pertinentes.

2. Escopo da aplicação das recomendações

2.1 Estas recomendações e a pertinente metodologia de avaliação foram desenhadas para se aplicarem a uma CPC, que é uma entidade que se interpõe entre as contrapartes dos contratos nos mercados financeiros, tornando-se o vendedor em relação a todos os compradores e o comprador em relação a todos os vendedores. No caso das bolsas de derivativos, o uso de uma CPC, tipicamente, é obrigatório. Esse também é o caso das bolsas de valores para as quais uma CPC presta serviços. Os regulamentos das bolsas freqüentemente exigem que as transações sejam executadas com base na melhor oferta, sem considerar a capacidade de crédito da parte que a está fazendo. Dessa forma, a negociação freqüentemente é anônima. Os participantes do mercado em tais bolsas não têm condições, portanto, de gerenciar os riscos de crédito e de liquidez em relação aos outros participantes. O uso obrigatório de uma CPC torna esse gerenciamento de riscos bilaterais desnecessário porque a CPC é a contraparte em relação a todas as transações. Nos mercados de balcão nos quais os serviços de uma CPC foram introduzidos, o uso deles é tipicamente opcional. As contrapartes podem concordar em submeter suas transações à CPC, havendo substituição da contraparte por ela, ou eles podem não proceder dessa forma, devendo, nesse caso, gerenciar os riscos de contraparte de um em relação ao outro. Seja no caso das bolsas ou dos mercados de balcão, uma CPC tipicamente concentra os riscos e as responsabilidades pelo seu gerenciamento. Mesmo quando o uso da CPC é opcional, seus serviços são freqüentemente utilizados de modo intensivo pelos maiores participantes do mercado.

2.2 A Força-Tarefa fez considerações sobre se as recomendações e a metodologia de avaliação deveriam ser, ou não, aplicadas a outros arranjos institucionais que desempenham funções similares, embora distintas, àquelas de uma CPC, quais sejam os fundos de garantia e os participantes que prestam serviços relacionados com a liquidação de obrigações, também conhecidos como membros de compensação.

Fundos de garantia

2.3 Em muitos mercados nos quais não existe a CPC, foram introduzidos alguns tipos de fundos de garantia que fornecem aos participantes de mercado algum grau de proteção contra perdas relacionadas a inadimplências de contraparte[2]. Freqüentemente, o operador do mercado ou o depositário central de títulos e valores mobiliários (DCT) organiza e administra o fundo. Tal proteção tipicamente é vista como desejável, ou mesmo necessária, porque as regras de execução ou outras características do mercado fazem com que seja praticamente impossível para os participantes do mercado gerenciarem os riscos de crédito das contrapartes de forma bilateral. Ao contrário de uma CPC, o organizador de um fundo de garantia, conhecido como garantidor, não tem exposições em relação a um participante inadimplente e tipicamente não assume o papel de administrar a inadimplência. Os detalhes de tais arranjos de garantia variam consideravelmente entre os mercados e a Força-Tarefa não tem informações completas sobre esses arranjos. Normalmente, o garantidor estabelece um limite explícito sobre o montante de perdas relacionadas com a inadimplência de uma contraparte que ele, o garantidor, está preparado para cobrir. Esse limite é igual ao valor dos ativos mantidos no fundo de garantia. Em caso de inadimplência, os participantes adimplentes têm direitos sobre os ativos do fundo de garantia para cobertura das perdas que eles tiveram nas transações com o(s) participante(s) inadimplente(s). Entretanto, se as perdas agregadas dos participantes adimplentes excedem o valor do fundo, eles serão re-embolsados apenas até a extensão em que isso for possível pelo rateio *pro-rata* do valor dos ativos do fundo. O valor mantido nesses fundos é geralmente muito pequeno. Além disso, em alguns casos, o uso do fundo para cobrir perdas é feito, segundo informações, discricionariamente pelo organizador do fundo.

2.4 Os reguladores e os vigilantes dos sistemas de liquidação de títulos têm claramente interesse em saber até que ponto os fundos de garantia, que operam em sua jurisdição, fornecem proteção aos participantes do mercado contra perdas relacionadas à inadimplência de contraparte. Se as perdas potenciais excedem o valor do fundo ou se o garantidor prefere não disponibilizar os recursos, as partes adimplentes

[2] O termo "fundo de garantia" é também utilizado em algumas jurisdições para descrever fundos que indenizam os investidores quando a quebra ou a falência de seus bancos, firmas de investimento ou custodiantes leva à perda dos depósitos em dinheiro ou dos títulos mantidos na entidade. Esse tipo de fundo de garantia, que não está sendo considerado aqui, contrasta com o "fundo de garantia" desta seção, o qual oferece uma forma de fortalecimento de crédito para os profissionais do mercado entre o momento da execução e o da liquidação de suas transações.

terão perdas. Se as perdas não-compensadas são significativamente grandes, os capitais dos participantes adimplentes poderão ser prejudicados ou, em situações extremas, outras inadimplências poderão ocorrer. Como resultado, a operação dos mercados que são suportados pelos fundos de garantia poderá ser interrompida, com conseqüências graves para os investidores e emissores dos títulos e valores mobiliários negociados naqueles mercados. O problema pode se tornar mais complexo se insuficiente informação for prestada aos participantes do mercado quando à extensão da cobertura do fundo e às obrigações do garantidor e dos participantes.

2.5 Por essas razões, os reguladores e os vigilantes devem avaliar a solidez dos fundos de garantia, particularmente aqueles que suportam transações em mercados críticos tais como no caso das bolsas de valores nacionais. De fato, quando o fundo de garantia existe, a análise de custo-benefício preconizada pela Recomendação 4 do relatório RSLT deve envolver uma avaliação da solidez do fundo. Se tal avaliação indicar que há um risco significativo de que inadimplências de participantes poderão resultar em perdas substancias para os participantes adimplentes, devem ser tomadas providências para o fortalecimento do fundo de garantia ou para a implantação de uma CPC que atenda as recomendações deste relatório.

2.6 Entretanto, a utilização da metodologia antes mencionada – que foi desenvolvida tendo em vista as contrapartes centrais -- para avaliação de um fundo de garantia é problemática. Tendo em vista que as obrigações de um garantidor diferem daquelas a que se sujeita uma CPC, muitas das recomendações relacionadas às CPCs não são pertinentes para os fundos de garantia. Além disso, mesmo quando as recomendações são pertinentes, freqüentemente apenas um subconjunto das questões-chaves é aplicável. De qualquer forma, a Força-Tarefa entende que há benefícios em se conduzir uma avaliação de tais arranjos de garantia com base nas recomendações feitas para CPCs, nos aspectos em que elas são aplicáveis, nomeadamente as Recomendações 1, 2, 3, 5, 6, 7, 14 e 15. A Seção 5 fornece uma lista-de-conferência de aspectos que devem ser levantados na avaliação de um fundo de garantia. A maioria deles foi retirada da (ou têm equivalência com) metodologia de avaliação de CPC. Tendo em vista a heterogeneidade de tais arranjos e a ausência de informações detalhadas sobre seu desenho e funcionamento, não foi feita nenhuma tentativa para desenvolver uma metodologia de avaliação específica para os fundos de garantia.

Membros de compensação

2.7 Em muitos mercados atendidos por uma CPC, apenas um subconjunto dos participantes desses mercados são também participantes (contrapartes) dela. Outros participantes do mercado (usualmente, mas não exclusivamente, os participantes menores) acessam os serviços da CPC por intermédio de um intermediário (um “membro de compensação” da CPC), sendo que tais participantes freqüentemente estão expostos ao risco de crédito dos respectivos membros de compensação e vice-versa. Quando muitos participantes do mercado utilizam os serviços do mesmo membro de compensação, o risco da contraparte e a responsabilidade pelo gerenciamento desse risco podem estar concentrados em grau significativo naquele membro de compensação. Portanto, uma falha na administração do risco por parte desse membro de compensação poderia ter efeitos similares àqueles que resultam de uma falha no gerenciamento de risco por parte de uma CPC. Em algumas jurisdições, esses membros de compensação estão sujeitos a exigências regulamentares de capital e a outros regulamentos que tratam explicitamente dos riscos relacionados com essa atividade, bem como dos riscos de outras atividades não consideradas pelas recomendações do relatório, mas que podem afetar a capacidade do membro de compensação de atender suas obrigações em relação a seus clientes. As autoridades nacionais podem querer avaliar se o arranjo regulador geral em sua jurisdição e, bem assim, as políticas e os procedimentos de gerenciamento de risco dos membros de compensação tratam de maneira efetiva das questões e preocupações relacionadas com algumas das recomendações, principalmente daquelas que tratam do cálculo e da administração dos riscos de crédito, investimento e custódia, e do risco operacional e entregas físicas.

3. Visão geral do gerenciamento de riscos de uma CPC

Riscos

3.1 Os riscos exatos que uma CPC precisa gerenciar dependem dos termos específicos de seus contratos com os participantes. Contudo, muitas CPCs incorrem em um mesmo conjunto de riscos que elas devem controlar de forma efetiva. Há o risco de que o participante não vai cumprir com suas obrigações de liquidação, seja no momento devido ou em qualquer outro posterior (risco de crédito da contraparte) ou que o participara liquidará suas obrigações com atraso (risco de liquidez). Se um banco comercial é utilizado para a liquidação financeira entre a CPC e os participantes, a falha do banco pode criar riscos de crédito e de liquidez para a CPC (risco do banco liquidante). Potencialmente, podem surgir outros riscos relacionados com a tomada de colateral (risco de custódia) e com a aplicação dos recursos da câmara de compensação e do dinheiro entregue para cumprimento de chamadas de margem (risco de investimento). Uma CPC também incorre no risco de que o sistema legal não dê amparo a suas regras e procedimentos, particularmente no caso de inadimplência de participante (risco legal). Se a CPC exerce também outras atividades, essas atividades podem amplificar alguns desses riscos ou complicar o gerenciamento deles.

Risco de crédito da contraparte

3.2 As CPCs incorrem no risco de perdas em decorrência da inadimplência de um participante, tipicamente como conseqüência de sua insolvência. O risco de crédito da contraparte pode ter duas dimensões: o risco de reposição ou pré-liquidação, que é o risco de perdas relacionadas com o refazimento de contratos ainda não liquidados, e o risco de liquidação ou de principal, que é o risco de perda relacionado com o pagamento sem a correspondente entrega física e vice-versa.

3.3 Se o participante se tornar inadimplente, a CPC, tipicamente, encerrará todos os seus contratos. A CPC, entretanto, ainda tem obrigações em relação a outros participantes e terá, portanto, que adotar procedimentos para evitar que ela assuma riscos de mercado. Na situação, a CPC terá de entrar no mercado e comprar ou vender contratos, idênticos àqueles mantidos pelo participante inadimplente, a preços correntes. O custo de reposição surge porque os contratos poderão ser vendidos a preços menores que os preços negociados inicialmente, ou comprados a preços maiores que os negociados inicialmente[3]. A magnitude do risco do custo de reposição dependerá da volatilidade dos preços do contrato, da extensão do lapso de tempo entre as datas dos contratos e a inadimplência, e do tamanho da posição que deverá ser refeita.

3.4 Em adição ao risco de reposição, as CPCs incorrem no risco de liquidação. Elas podem incorrer em grandes exposições nos dias de liquidação, quando todo o valor de principal das transações pode estar em risco. Isso ocorre quando os contratos são liquidados mediante entrega, mas o princípio da entrega-contra-pagamento não é observado. Se um instrumento é entregue antes do recebimento do pagamento, o entregador incorre no risco de perda total do contrato. Se o pagamento é feito antes da entrega, o pagador incorre no risco de perda total do valor pago.

Risco de liquidez

3.5 Dependendo dos termos dos contratos com seus participantes, uma CPC pode ter a obrigação de fazer uma grande variedade de pagamentos, incluindo transferências relacionadas com o pagamento de ganhos de contratos em aberto, transferências de dividendos ou pagamentos de juros, devoluções de excesso de margens ou pagamentos relacionados a entregas. A CPC tem de continuar operando e cumprir tempestivamente com todas as suas obrigações em relação aos participantes adimplentes, mesmo no caso de haver inadimplência ou dificuldades operacionais por parte de um ou mais participantes. Por isso, a CPC está exposta ao risco de liquidez.

---

[3] Uma CPC pode ter de, periodicamente, marcar-a-mercado os contratos e fazer chamada de margem em dinheiro ou outro colateral para cobrir exposições que tenham surgido após a data do contrato original. Nesse caso, o tamanho do custo de reposição é uma função da mudança de preço desde a última chamada.

3.6 A CPC tem uma gama de recursos para utilizar a fim de cumprir com suas obrigações. Isso inclui ativos do participante inadimplente, assim como o capital e os lucros retidos da própria entidade e, possivelmente, também ativos dos participantes adimplentes. Entretanto, freqüentemente esses ativos não estão na forma de dinheiro. Os ativos não-em dinheiro devem ser realizados ou penhorados a fim de que a CPC possa cumprir com suas obrigações, sendo que esse processo pode ser difícil ou oneroso para se completar de modo tempestivo. Além disso, para as CPCs que efetuam liquidações em diferentes moedas ou aceitam colaterais denominados em diferentes moedas, pode haver a necessidade de realização de operações de câmbio para converter os resultados dos empréstimos ou vendas de ativos para a moeda requerida.

Risco do banco liquidante

3.7 Adicionalmente ao risco associado à inadimplência da contraparte, uma CPC incorre no risco de que o banco que fornece contas correntes para liquidações financeiras com seus participantes possa falhar. Tal evento criaria pressões de crédito e de liquidez para a CPC, cujo tamanho dependeria dos montantes que fluem por intermédio daquele banco, do momento da ocorrência da falha do banco e dos termos do contrato de liquidação entre a CPC e o banco liquidante. Diversos participantes poderiam utilizar um mesmo banco liquidante e, dessa forma, a exposição total da CPC em relação a esse banco poderia exceder em muito a maior exposição de qualquer um dos participantes individualmente. O efeito de uma falha desse tipo pode ser particularmente grave.

Risco de custódia

3.8 Um mecanismo típico que as CPCs utilizam para administrar riscos de crédito da contraparte é a exigência de que os participantes depositem margem para garantir as exposições que eles apresentam. Esse processo gera riscos de custódia. Esses riscos também surgem se a CPC aplica seu capital ou lucros retidos em títulos que são mantidos em um custodiante. O depositário dos recolhimentos de margem efetuados a CPC pode agir de forma negligente, cometer fraude ou talvez se tornar insolvente, o que pode resultar na perda desses ativos. Além disso, a capacidade da CPC de usar esses ativos pode ser temporariamente prejudicada por causa de inadequações nas operações do depositário.

Risco de investimento

3.9 O patrimônio de uma CPC, representado pelo capital e por reservas, é tipicamente investido a fim de gerar receitas para cobrir parcialmente seus custos operacionais. Esses fundos são usualmente aplicados em depósitos bancários de curto-prazo ou em títulos que tenham risco de mercado mínimo. Entretanto, a CPC incorre em riscos de crédito e de liquidez em relação aos bancos ou aos emissores dessas obrigações. Esse risco de investimento também existe se a CPC investe os recursos referentes às chamadas de margem.

Risco operacional

3.10 O risco operacional é o risco de perdas inesperadas em razão de deficiências em sistemas e controles, de erro humano, de falha de gerenciamento ou de interrupção ocasionada por eventos externos tais como desastres naturais, atos de terrorismo ou crises relacionadas à saúde pública. Particularmente preocupante é a avaria de sistemas que possam prejudicar a capacidade da CPC de monitorar e administrar seus riscos ou de completar o processo de liquidação.

Risco legal

3.11 O risco legal é o risco de que uma parte sofra perdas por causa de leis ou regulamentos que não dão amparo ao regulamento e aos contratos da CPC, ou ainda aos direitos de propriedade e a outros interesses relacionados à CPC. Essas entidades incorrem em diversos riscos da espécie que têm o potencial para aumentar substancialmente as perdas resultantes de um caso de inadimplência. Talvez o risco mais importante seja o risco de falência de participante, situação na qual podem ser contestados os direitos da CPC de fazer o fechamento geral de posições, ou de transferir posições e de realizar os ativos do participante inadimplente. Em um contexto que envolva moeda e ativos de outros países, particularmente quando há

conexões entre CPCs, a avaliação dos riscos legais se torna mais complicada porque as leis de mais de um país se aplicam, ou podem se aplicar, a um contrato. A CPC pode incorrer em perdas se houver a aplicação de uma lei diferente daquela que ele esperava. O risco legal pode, portanto, amplificar os riscos que a CPC tipicamente gerencia.

Abordagens de gerenciamento de risco

Riscos de liquidez e de crédito da contraparte

3.12 As CPCs contam com um leque de ferramentas para gerenciar os riscos aos quais elas estão expostas, sendo que as ferramentas que são utilizadas por uma determinada CPC dependem da natureza de suas obrigações. Ainda assim, há um conjunto comum de procedimentos que são implementados por muitas CPCs para gerenciar os riscos de crédito e de liquidez da contraparte. De forma geral, esses procedimentos capacitam as CPCs a gerenciar seus riscos por limitarem a probabilidade de inadimplências, por limitarem as perdas potenciais e as pressões de liquidez no caso de ocorrência de inadimplência e por assegurarem que há recursos adequados para cobrir perdas e para atender as obrigações de pagamento de forma tempestiva. Ao desenhar seus procedimentos de gerenciamento de risco, as CPCs geralmente procuram criar incentivos para que os próprios participantes também gerenciem seus riscos de forma prudente.

3.13 Requisitos para participação. O modo mais elementar de controlar os riscos de crédito e de liquidez é o de tratar apenas com contrapartes financeiramente saudáveis. Tipicamente, as CPCs procuram reduzir a probabilidade de inadimplência de um participante estabelecendo padrões financeiros rigorosos para os participantes. Mais comumente, os participantes devem atender requerimentos mínimos de capital tanto para admissão quanto para realizar operações. Esses requisitos de capital são freqüentemente relacionados ao risco ou ao escopo das atividades do participante. Algumas CPCs limitam a participação a instituições supervisionadas, outras estabelecem uma avaliação de crédito mínima. As CPCs geralmente não impõem exigências mínimas de liquidez para participação, mas algumas consideram o acesso dos participantes a recursos líquidos, especialmente suas linhas de crédito bancário.

3.14 Porque os valores das posições dos participantes podem variam rapidamente, as CPCs tipicamente têm programas de monitoramento e de informações. Esses programas complementam o conhecimento das CPCs a respeito dos participantes com base em informações oriundas de sistemas de informações aos quais elas têm acesso, sendo que eles representam uma fonte essencial de informações quando os participantes se sujeitam a regulamentos de outras localidades ou quando eles não estão sujeitos à supervisão. As CPCs geralmente monitoram o risco dos participantes e exigem que eles lhes informem sobre qualquer deterioração financeira relevante. Nesse caso, a CPC pode iniciar um monitoramento especial das atividades do participante e, possivelmente, impor restrições sobre suas transações.

3.15 Adicionalmente aos requisitos financeiros, algumas CPCs estabelecem padrões de confiabilidade operacional que tratam da capacidade do participante de submeter informações relacionadas a suas operações de forma tempestiva e, bem assim, de dar continuidade a suas operações mesmo no caso de interrupção de seu centro de operações principal.

3.16 Limites de posição ou de negociação. Algumas CPCs utilizam limites de exposição, de posição ou de negociação para controlar as perdas potenciais no caso de inadimplência[4]. Esses limites possibilitam à CPC exercer algum controle sobre a formação da posição do participante, que, junto com variações de preços, determina mudanças na exposição da CPC aos seus participantes. A eficácia desses limites como uma ferramenta de gerenciamento de risco depende da pronta disponibilização dos dados sobre as posições reais, os quais devem ser virtualmente instantâneos para alguns produtos negociados eletronicamente. Esses limites, entretanto, não permitem nenhum controle sobre mudanças na posição resultantes de variação de preços.

[4] Limites de exposição são tipicamente impostos por CPCs, enquanto limites de posição ou de negociação são tipicamente estabelecidos por bolsas ou sistemas de negociação. Por limitar o montante ou o valor das transações que o participante pode assumir durante um dia qualquer de negociação, os limites de negociação ajudam a controlar a exposição da CPC aos riscos de crédito da contraparte.

3.17 Chamadas de margem. Não é razoável esperar que os requisitos de participação possam eliminar a possibilidade de inadimplência. Por isso, muitas CPCs exigem garantias dos participantes para cobrir sua exposição, com o objetivo de limitar perdas e pressões de liquidez no caso de inadimplência de participante. A CPC tipicamente exige que os participantes ofereçam colaterais (ou garantias) para cobrir potenciais perdas futuras relacionadas com suas operações em aberto. Essas exigências são freqüentemente estabelecidas para cobrir uma alta percentagem da exposição potencial. As CPCs para transações com derivativos geralmente se referem a essas exigências como chamadas de margem[5]. Da mesma forma, algumas CPCs para transações do mercado à vista exigem que cada participante deposite garantia para cobrir esta exposição; elas podem chamar essas exigências de margem, ou podem manter essas garantias em um fundo de liquidação[6]. A ferramenta de gerenciamento de risco comum é a exigência de depósito de colateral a fim de proteger a CPC contra alguma percentagem alta de potenciais perdas futuras nos contratos com seus participantes. Neste relatório, esses requerimentos são denominados chamadas de margem.

3.18 A eficácia da chamada de margem depende da capacidade da CPC de calcular e administrar a formação das exposições. As CPCs regularmente marcam os contratos a mercado e calculam as exposições que surgem com resultado de mudanças de preços deste a última avaliação. Elas geralmente exigem que os participantes cubram essas exposições correntes segundo uma das duas alternativas a seguir. Algumas entidades exigem que os participantes paguem em dinheiro o montante das perdas para a CPC e os valores recebidos são repassados para os participantes cujas posições apresentaram ganhos. Outras CPCs exigem que os participantes depositem colaterais para cobrir as perdas relacionadas com a marcação-a-mercado. Nessa última metodologia, os participantes cujas posições tiveram ganhos não recebem pagamentos explícitos. Ao invés disso, suas posições ficam sobre-colateralizadas e o excesso de colateral pode ser liberado. Esses tipos de pagamentos são freqüentemente referidos como pagamentos de margem de variação. Independentemente do método utilizado pela CPC, o efeito tanto do pagamento em dinheiro quanto do depósito de colateral é o de eliminar ou cobrir a exposição corrente da posição.

3.19 Os fatores determinantes do grau de proteção em qualquer tipo de sistema de margem são: (1) os procedimentos utilizados para determinar o nível da chamada de margem, incluindo a percentagem de potenciais perdas que a CPC pretende cobrir e a metodologia utilizada para estimar essas perdas potenciais; (2) a freqüência com que a informação das posições é atualizada; (3) a freqüência com que as posições são marcadas-a-mercado e na qual são feitos os pagamentos de margem; (4) a liquidez e a estabilidade de preços dos ativos aceitos nas chamadas de margem.

3.20 Recursos financeiros. Os requisitos de participação, os limites de posição e o sistema de margem constituem um pacote de técnicas disponíveis para a CPC no sentido de mitigar os riscos de liquidez e de crédito. Embora esses mecanismos forneçam substancial proteção para a CPC, por muitas razões as perdas no caso de inadimplência podem exceder os recursos relacionados com o participante inadimplente, sobre os quais a CPC tem direitos. As chamadas de margem cobrem uma alta percentagem dos movimentos prováveis de preços, mas elas não são estabelecidas em um nível que pretenda cobrir todos os movimentos de preços (ficam de fora particularmente os movimentos nas caldas das distribuições de variações de preços prováveis). Maior período de tempo pode decorrer antes que a CPC possa realizar as posições do participante inadimplente (por causa de mercados ilíquidos, por exemplo), comparativamente com o que foi assumido no desenho das ferramentas de gerenciamento de risco. Além disso, o participante inadimplente pode ter suas posições incrementadas desde a última liquidação.

3.21 Portanto, as CPCs mantêm recursos para fornecer proteção contra exposições não cobertas pelos ativos do participante inadimplente, bem como para fornecer liquidez enquanto não concluído o processo de execução desses ativos. Esses recursos, juntamente com as ferramentas de gerenciamento de risco, determinam o nível geral de proteção oferecido pelo sistema e como os riscos e os custos são compartilhados entre todos os que se relacionam com a CPC. Algumas entidades mantêm um fundo de mutualização,

---

[5] Algumas CPCs usam o termo “margem inicial” e outras o termo “margem original” para essa exigência de colateral.

[6] “Fundo de liquidação” também pode ser usado para se referir aos recursos da CPC que estão disponíveis para cobrir perdas em geral (isto é recursos depositados por um participante que podem ser usados para cobrir perdas causadas pela inadimplência de outro participante). Ver a discussão sobre “recursos financeiros” nos parágrafos 3.20 a 3.24. O depósito de margem tipicamente está disponível para cobrir perdas apenas com o participante que fez o depósito.

freqüentemente chamado de fundo de liquidação, que tem a intenção de cobrir tanto uma porção significativa das prováveis exposições quanto exposições que resultam de condições de mercado menos usuais.

3.22 Muitas CPCs utilizam testes de estresse para avaliar a adequação e a liquidez de seus recursos financeiros. Nesses testes, a CPC assume movimentos de preço substancialmente maiores que aqueles que as chamadas de margem são desenhadas para cobrir. A entidade examina a magnitude das exposições não cobertas pelo sistema de margens que resultam desses movimentos de preços, para avaliar se os recursos da CPC são suficientemente expressivos para cobrir exposições originadas de uma, ou mais de uma, inadimplência.

3.23 Os recursos financeiros podem tomar a forma tanto de ativos mantidos diretamente pela CPC quanto a de direitos contingentes. Os recursos comumente mantidos diretamente incluem o capital da CPC, reservas, margens e os fundos de liquidação. Algumas CPCs têm direitos contingentes sobre recursos de participantes. Por exemplo, a entidade pode ter autoridade sobre ativos de participantes adimplentes com vistas a cobrir perdas. Outros direitos contingentes incluem uma garantia fornecida por uma organização controladora (tanto da própria CPC quanto de participantes) ou um contrato de seguro de liquidação. O balanceamento entre recursos mantidos diretamente e aqueles que representam direitos contingentes varia grandemente de uma CPC para outra.

3.24 A liquidez dos recursos financeiros e a maneira na qual eles são mantidos também constituem uma questão, porque as CPCs geralmente se comprometem a cumprir com suas obrigações sem atrasos. Entretanto, a entidade pode não ser capaz de mobilizar uma porção de seus recursos dentro de um dia de negociação. Por isso, as CPCs obtêm linhas de crédito que lhes permitam tomar empréstimos contra garantias como parte de seus planos para obtenção da liquidez necessária.

3.25 Procedimentos em caso de inadimplência. No caso de inadimplência, a CPC tem que adotar medidas para conter e, no final, eliminar sua exposição em relação ao participante inadimplente. Quanto mais tempo a posição carregada pela instituição inadimplente permanecer em aberto, maiores são as exposições de crédito potenciais relacionadas com essas posições. Uma salvaguarda primária nesse caso é a capacidade da CPC de, rapidamente, transferir, fechar ou proteger (fazer *hedge*) as posições em aberto do participante inadimplente. A esse respeito, a CPC pode ser constrangida pelo tamanho das posições do participante e pela liquidez dos mercados nos quais essas posições são mantidas. Se um participante também carrega posições de clientes, essas posições, tipicamente, são transferidas para participantes adimplentes ou, em alguns casos, as posições de clientes são também encerradas.

3.26 O regulamento da CPC especifica a ordem na qual os recursos serão utilizados no caso de uma inadimplência. Para criar incentivos adequados para que os participantes gerenciem suas próprias exposições, os primeiros recursos utilizados são os do participante inadimplente (a margem que ele depositou e quaisquer outros ativos do participante sobre os quais a CPC possa ter algum direito). Se os recursos do participante inadimplente são insuficientes para cobrir as perdas, a CPC utilizará seus próprios recursos ou aqueles dos participantes adimplentes. A utilização dos recursos mencionados por último apresenta grande variação, com algumas CPCs utilizando inicialmente recursos dos participantes que negociaram com o participante inadimplente, enquanto outras mutualizam as perdas. Os regulamentos de algumas CPCs também especificam a utilização de diferentes fundos de recursos para situações de inadimplência em diferentes produtos.

3.27 Não existe uma ferramenta que, sozinha, possibilite a CPC gerenciar seus riscos de crédito e de liquidez. Além disso, esses riscos diferem por produto, mercado e participante. Portanto, as CPCs utilizam diferentes combinações dessas ferramentas para gerenciar riscos, selecionando a combinação apropriada para suas respectivas circunstâncias.

Risco do banco liquidante

3.28 Algumas CPCs eliminam o risco da falha do banco liquidante utilizando, para essa função, o banco central emissor da moeda na qual os pagamentos são feitos. Quando esse não é o caso, a CPC tipicamente gerencia os riscos de crédito e de liquidez, relacionados com o banco liquidante, por intermédio da escolha

do(s) banco(s) liquidante(s) e de arranjos contratuais que minimizem os montantes e a duração de suas exposições em relação a esse(s) banco(s).

Risco de custódia.

3.29 Pela cuidadosa seleção dos custodiantes e pelo monitoramento da qualidade dos serviços fornecidos por esses custodiantes, as CPCs procuram limitar o risco de custódia. Uma preocupação-chave é a de que os procedimentos de custódia protejam os ativos detidos pela CPC contra direitos de credores do custodiante. A CPC tipicamente exige que os custodiantes demonstrem ter controles internos robustos e capacidade de movimentar os ativos mantidos em custódia prontamente e na forma de suas legítimas instruções.

Risco de investimento

3.30 A CPC incorre em riscos de liquidez e de mercado ao investir seus próprios recursos financeiros e os depósitos de margem dos participantes efetuados em dinheiro. Para limitar esses riscos, as CPC normalmente estabelecem padrões quanto à conceituação das instituições nas quais os recursos são aplicados e procuram investir em instrumentos relativamente líquidos. Os investimentos também podem ser segurados. Também podem ser observados limites de concentração dos investimentos por investidor.

Risco operacional

3.31 As CPCs incorrem em diversos riscos operacionais relacionados ao funcionamento tanto no que diz respeito ao quadro de pessoal quanto aos sistemas. As salvaguardas típicas incluem programas para assegurar capacitação adequada, treinamento e supervisão do quadro de pessoal, assim como o estabelecimento e a regular revisão de procedimentos de controle interno. As salvaguardas operacionais para a CPC também tratam da disponibilidade, conectividade e capacidade dos sistemas de computadores, sistemas de comunicação, alimentação elétrica e alimentação de dados. É fundamental que a CPC conte com plano de contingência, que lhe permita tratar adequadamente dos eventos que implicam risco significativo de interrupção de atividades, bem como que lhe permita continuar a atender suas obrigações de forma tempestiva.

Risco legal

3.32 As CPCs gerenciam o risco legal por intermédio de um sólido arcabouço legal que ampare cada aspecto das operações da entidade, bem como por intermédio de revisão cuidadosa das leis pertinentes e do desenho dos contratos dos participantes e dos regulamentos, tanto no início das atividades quanto de tempos em tempos. Dependendo do arcabouço legal da jurisdição na qual a CPC está estabelecida, a legislação específica para CPC pode ser o meio mais efetivo de assegurar que ela conta com uma base legal sólida. Algumas jurisdições, por exemplo, têm legislação especial tratando de compensação ou da capacidade da CPC de tomar medidas no caso do evento de inadimplência de participante. Outra ferramenta para mitigar o risco legal é a cuidadosa formatação dos contratos e do regulamento operacional da CPC, de modo a assegurar que as obrigações da CPC, de suas contrapartes e dos intermediários são claras e que as leis das pertinentes jurisdições dão amparo à aplicação de seu regulamento.

3.33 Na medida em que a participação e a liquidação de produtos envolvendo diferentes países têm crescido, a necessidade de análises legais em diferentes jurisdições tem também aumentado. Em alguns exemplos, as CPCs podem escolher a lei que se aplicará às partes de suas operações. Em outros exemplos, pode haver um conflito de leis. As CPCs gerenciam o risco legal, em primeiro lugar, por intermédio de adaptações em seus regulamentos e contratos. Por exemplo, se a CPC não está segura de que suas regras poderão ser preservadas em outra jurisdição, ela pode exigir que os participantes daquela jurisdição depositem mais margem, ou que mantenham os ativos pertinentes apenas na jurisdição da CPC.

4. As recomendações

Recomendação 1: Risco legal

Para cada um dos aspectos de suas atividades e em todas as jurisdições pertinentes, a CPC deve contar com um arcabouço legal sólido, transparente e que efetivamente obrigue as partes.

4.1.1 Um arcabouço legal sólido deve amparar cada um dos aspectos das operações e do gerenciamento de risco da CPC. O sistema legal (incluindo as leis de falência) deve claramente amparar a novação ou a oferta aberta, a compensação de obrigações, os procedimentos adotados em caso de inadimplência, os arranjos do fundo de liquidação e de colaterais, a efetiva aplicabilidade do regulamento da CPC aos seus participantes, a insolvência da entidade, a determinação do foro legal, e o acesso da CPC a informações sobre os participantes e, direta ou indiretamente, sobre os clientes mais importantes. Além disso, as leis e o estatuto da CPC, o seu regulamento, os arranjos contratuais e de procedimentos, e o momento a partir do qual a CPC assume suas obrigações devem ser claramente estabelecidos e coerentes entre si e prontamente disponíveis para os participantes e para o público em geral. Se o arcabouço legal é deficiente, vago ou inconsistente, o risco legal resultante tornará frágil a capacidade da CPC de operar de forma efetiva. Nessa situação, os participantes do mercado enfrentarão o dilema de: (1) utilizarem a CPC, mas sem conseguirem avaliar corretamente o risco de sua participação; (2) declinarem de utilizar a CPC. Em qualquer uma dessas circunstâncias, o benefício da redução de risco proporcionado por uma CPC não será alcançado e, dependendo de quão significativamente é a fragilidade da base legal, suas atividades poderão ser uma fonte potencial de risco sistêmico.

4.1.2 Em muitas jurisdições, o conceito legal que possibilita que uma CPC se torne a contraparte é tanto a novação quanto a oferta aberta. Por intermédio da novação, o contrato original entre o comprador e o vendedor é extinto e substituído por dois novos contratos, um entre a CPC e o comprador e outro entre a entidade e o vendedor. Em uma oferta aberta, a CPC é automática e imediatamente interposta na transação no momento em que o comprador e o vendedor concordam com os termos do negócio. Em uma oferta aberta, se todas as condições pré-acordadas são atendidas, não há relacionamento contratual entre o vendedor e o comprador. A novação e, bem assim, a oferta aberta dão aos participantes do mercado a certeza legal de que a CPC está obrigada a efetuar a liquidação, se o arcabouço legal dá amparo ao método utilizado.

4.1.3 O arcabouço legal deve dar amparo às medidas essenciais que a CPC adota para administrar a situação do participante inadimplente ou insolvente, incluindo quaisquer transferências ou encerramento de posições do participante direto ou indireto. A CPC tem de agir rapidamente no caso de inadimplência de participante e a existência de dúvidas quanto à capacidade legal da entidade para impor seus procedimentos pode atrasar, ou possivelmente impedir, as medidas que precisam ser tomadas pela CPC para cumprir com suas obrigações em relação aos participantes adimplentes, ou para minimizar as perdas potenciais. A lei de insolvência deve possibilitar o isolamento do risco, a retenção e a execução dos colaterais (incluindo margem) e dinheiro previamente pago à CPC, a despeito da quebra ou do início do processo de falência ou de intervenção pelo ou contra um participante.

4.1.4 O arcabouço legal deve permitir que a CPC possa estabelecer claramente seus direitos sobre as garantias (incluindo margem). Geralmente, os arranjos de garantia envolvem o penhor ou a transferência de propriedade. Se penhor de ativos for aceito, a CPC deve ter um alto grau de segurança de que ele foi validamente criado na pertinente jurisdição e, se necessário, validamente documentado. Se utilizar a transferência de propriedade, a CPC deve estar convencida de que a transferência tem validade legal e que não poderá ser re-caracterizada como um penhor inválido ou não documentado.

4.1.5 A existência de uma base legal forte dará amparo ao rápido uso dos colaterais tomados pela CPC, quando um participante ficar inadimplente ou se tornar insolvente. Este aspecto do arcabouço legal é crítico porque atrasos na realização dos colaterais poderão impedir a CPC de cumprir com suas obrigações no momento esperado. O arcabouço legal atenderá essa meta se as regras, os procedimentos e os contratos relacionados com a operação da CPC e com as obrigações de seus participantes efetivamente obrigarem as partes, para que a entidade tenha capacidade de executar garantias e de encerrar posições. Dessa forma, as

ações adotadas pela CPC ao amparo dessas regras e procedimentos não serão mais tarde interrompidas, anuladas ou revertidas.

4.1.6 Os arranjos de compensação da CPC também devem ter um arcabouço legal sólido e transparente, para que efetivamente obriguem as partes. A compensação envolve o contrabalançamento de obrigações entre os parceiros dos negócios, isto é, os participantes. As CPCs freqüentemente compensam bilateralmente as suas obrigações líquidas com cada participante. A compensação reduz o número e o valor das entregas e dos pagamentos necessários para liquidar um conjunto de transações e, por isso, reduz significativamente as perdas potenciais da CPC em caso de inadimplência de participante. Algumas CPCs também compensam os ganhos e as perdas decorrentes do fechamento de posições em diferentes títulos ou derivativos. Os arranjos de compensação devem ter validade legal contra os participantes da CPC que se tornaram inadimplentes ou insolventes, sendo que o arcabouço legal deve dar amparo aos arranjos de compensação da CPC. Sem essa base legal, as obrigações líquidas podem ser contestadas em procedimentos judiciais ou administrativos relacionados com a insolvência do participante. Se a contestação lograr êxito, a CPC e os participantes estarão obrigados em relação aos montantes brutos, situação que, potencialmente, implica mudanças enormes, até mesmo devastadoras, porque as obrigações brutas poderiam corresponder a muitas vezes o montante das obrigações líquidas.

4.1.7 O arcabouço legal das operações da CPC deve amparar, também, o momento em que a liquidação se torna final. Uma questão-chave relacionada com as liquidações financeiras é o momento as transferências de fundos, entre as contas da CPC e as contas dos participantes nos bancos utilizados para efetuar tais liquidações, se tornam finais. As transferências de fundos devem ser finais (irrevogáveis e incondicionais) quando efetuadas, isto é, quando as contas são debitadas e creditadas. As leis das jurisdições pertinentes devem amparar as disposições dos acordos entre a CPC e os bancos liquidantes, relacionados com a finalização da liquidação. Da mesma forma, deve haver uma base legal clara e efetiva para a finalização das transferências dos instrumentos financeiros.

4.1.8 Quando as operações da CPC alcançam outros países, por intermédio de conexão com outra CPC, participação remota ou recebimento de colaterais no exterior, o regulamento que governa as atividades da entidade deve claramente indicar as leis que deverão ser aplicadas a todos os aspetos de suas operações. A CPC deve identificar e tratar potenciais conflitos de leis envolvendo as jurisdições que são importantes para suas atividades[7]. Nessas circunstâncias, o regulamento deve especificar os critérios que determinam a lei aplicável em todos os casos em que haja conflito de lei. As CPCs devem levar em conta as questões de conflito de lei quando estiverem estruturando seus regulamento e escolher a lei que governa suas atividades. Tanto as CPCs quanto seus participantes devem estar conscientes das restrições que se aplicam à possibilidade dessa escolha, tendo em vista que, geralmente, uma jurisdição não permite que seus dispositivos fundamentais de política pública sejam contornados por intermédio de contratos.

4.1.9 A CPC deve ser organizada e autorizada pelas pertinentes autoridades reguladoras em uma maneira tal que lhe permita tirar vantagens de todas as proteções legais disponíveis na jurisdição. Independentemente de sua organização ou situação sob o ponto de vista regulamentar, a CPC deve ter a autoridade legal para estabelecer requisitos para o acesso direto a seus serviços e para negar o acesso a entidades que não atendam esses requisitos. Além disso, restrições legais ou regulamentares relacionadas com a confidencialidade de dados não devem impedir os participantes do mercado de prestarem informações sobre elas próprias que sejam relevantes para sua participação na CPC.

Questões-chaves

1. As leis e os estatutos que regem as atividades da CPC e, bem assim, as regras, os procedimentos e as suas disposições contratuais devem ser claramente estabelecidos, coerentes entre si e prontamente disponíveis para os participantes e para o público em geral.

[7] Com esse propósito, são encorajadas as deliberações da Conferência de Haia sobre Lei Internacional Privada, relacionadas com a promulgação de uma Convenção sobre A Lei Aplicável aos Direitos de Propriedade dos Títulos Mantidos por Intermediários.

2. O arcabouço legal deve proporcionar um alto grau de segurança para cada aspecto das operações da CPC e para seus procedimentos de gerenciamento de risco.

3. As regras, procedimentos e contratos da CPC devem ter efetiva aplicabilidade no caso de inadimplência ou insolvência de participante. Deve haver um alto grau de segurança de que as ações tomadas sob tais regras e procedimentos não serão mais tarde interrompidas, anuladas ou revertidas.

4. A CPC deve identificar e tratar de qualquer conflito potencial de leis que possa surgir no caso de arranjos envolvendo diferentes jurisdições.

Perguntas-chaves

1. As leis e os estatutos que regem as operações da CPC e, bem assim, as regras, os procedimentos e as disposições contratuais estão claramente estabelecidos, são coerentes entre si e estão disponíveis para os participantes e para o público em geral?

2. O arcabouço legal apresenta alto grau de segurança no sentido de que há claro fundamento legal para:

- a CPC atuar como contraparte, incluindo no que diz respeito à novação ou à oferta aberta?

- o momento em que a CPC assume suas obrigações?

- os arranjos de compensação?

- os direitos da CPC nos ativos (incluindo margem) que o participante penhora ou transfere para a CPC?

- os procedimentos relacionados com a inadimplência de participante?

- o momento em que as transferências de fundos e de instrumentos financeiros se tornam finais?

- outros aspectos importantes para as operações da CPC, seus procedimentos de gerenciamento de risco e regras relacionadas?

3. As regras, os procedimentos e os contratos da CPC são efetivamente aplicáveis quando um participante se torna inadimplente ou insolvente? Há alto grau de segurança de que as ações tomadas pela entidade não poderão mais tarde ser interrompidas, anuladas ou revertidas?

4. Há significativo nível de participação trans-fronteira na CPC? A entidade examinou se outras jurisdições devem ser consideradas para a determinação da adequação da estrutura legal? O arcabouço legal foi avaliado em relação às leis das outras jurisdições pertinentes? As leis e as regras dão amparo ao desenho dos arranjos trans-fronteiras e fornecem adequada proteção para ambas CPCs na operação do arranjo? Há conflitos de lei e, se há, eles foram tratados? Os arranjos que envolvem garantias trans-fronteiras foram avaliados?

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) as leis e regulamentos que governam o funcionamento da CPC e, bem assim, suas regras, procedimentos e disposições contratuais estão claramente estabelecidos, são coerentes entre si e estão prontamente disponíveis para os participantes e para o público em geral (Q1);

(b) o arcabouço legal proporciona um alto grau de certeza de que há uma base legal efetiva e clara para todas as operações da CPC e para seus procedimentos de gerenciamento de risco (Q2);

(c) as regras, os procedimentos e os contratos da CPC são efetivamente aplicáveis mesmo no caso de insolvência de participante, e há um alto grau de segurança de que as ações tomadas pela CPC ao amparo de tais regras e procedimentos não poderão ser mais tarde interrompidas, anuladas ou revertidas (Q3);

(d) a CPC examinou todas as jurisdições nas quais ela tem arranjos trans-fronteiras e adotou todas as providências para tratar de conflitos de lei; ou não é necessário tratar de conflitos de lei na avaliação de riscos porque a participação trans-fronteira é insignificante (Q4).

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(a), 1(b) e 1(c) são atendidos com pequenas exceções que não solapam a segurança e a solidez da CPC (Q1, 2, 3);

(b) 1(d) não é atendido (Q4).

3. Parcialmente observado:

(a) o arcabouço legal não demonstra alto grau de segurança em relação a alguns aspectos das operações da CPC ou de seus procedimentos de gerenciamento de risco, fato que, embora seja importante e implique alguns riscos, não ameaça a segurança e a solidez geral da CPC (Q2); ou

(b) há alguns casos limitados nos quais as regras, os procedimentos e os contratos da CPC podem ser totalmente aplicáveis no caso de inadimplência ou insolvência de um participante, mas as ações da CPC não podem ser interrompidas, anuladas ou revertidas (Q3).

4. Não observado:

(a) aspectos das operações da CPC ou de seus procedimentos de gerenciamento de risco não são amparados pelo arcabouço legal e isso representa riscos para a segurança e solidez geral da CPC ou (Q2);

(b) não foi demonstrada segurança de que as regras e os contratos são efetivamente aplicáveis no caso de inadimplência ou insolvência de participante, ou as ações da CPC podem ser interrompidas, anuladas ou revertidas (Q3).

Notas explicativas

1. Além de amparar as atividades essenciais da CPC que são discutidas nesta seção, um arcabouço legal bem desenvolvido deve ter um conjunto bem definido de leis relacionadas à propriedade, aos contratos, aos títulos e valores mobiliários, à intermediação, à falência e aos impostos. Adicionalmente, o arcabouço legal deve possibilitar acesso relativamente rápido aos tribunais e, se aplicável, aos sistemas de arbitramento, bem como deve produzir sentenças finais e deve fornecer um mecanismo relativamente conveniente para que as decisões judiciais efetivamente obriguem as partes.

2. Na avaliação do risco legal, a frase “alto grau de certeza” é usada freqüentemente. Isso é devido ao fato de que os regulamentos e os estatutos freqüentemente ainda não foram testados nos tribunais e, por causa disso, a CPC e os participantes freqüentemente confiam em pareceres legais quanto ao resultado provável de possíveis contestações ao escopo e à efetiva aplicabilidade de tais provisões.

Recomendação 2: Requisitos para participação

A CPC deve exigir que os participantes tenham recursos financeiros suficientes e capacidade operacional robusta para atender as obrigações decorrentes de sua participação na entidade. A CPC deve utilizar

procedimentos que lhe permitam monitorar, continuadamente, o atendimento dos requisitos de participação. Esses requisitos devem ser objetivos e públicos, permitindo acesso aberto e justo.

4.2.1 A CPC procura controlar os riscos aos quais ela está exposta negociando apenas com contrapartes sólidas e confiáveis. Os requisitos de participação estabelecidos pela CPC constituem o meio primário para assegurar que os participantes têm recursos financeiros e capacidade operacional robusta para atender as obrigações que emergem de sua participação. Os requisitos devem ser claramente estabelecidos e revelados publicamente para assim proporcionar certeza e transparência. Para evitar discriminação contra classes de participantes, o que introduziria distorções competitivas, os requisitos de participação devem ser objetivos e devem evitar a limitação da competição via critérios restritivos desnecessários, de modo a permitir acesso amplo e justo dentro do escopo dos serviços oferecidos pela CPC[8]. Os requisitos de participação que limitam o acesso com base em critérios que não os de risco devem ser evitados. Dessa forma, por exemplo, restrições ao acesso por participantes não-residentes provavelmente são inaceitáveis, exceto quando existirem dúvidas substanciais sobre se as regras do sistema se aplicam aos residentes em outras jurisdições, ou quando o acesso remoto expõe a CPC a riscos inaceitáveis ou que não possam ser razoavelmente mitigados. A CPC pode incluir outros indicadores de risco em seus requisitos, tais como se a instituição é supervisionada, mas esses indicadores devem estar claramente relacionados aos riscos que a CPC gerencia.

4.2.2 Para reduzir a probabilidade de inadimplência de participante e para assegurar desempenho tempestivo pelo participante, a CPC deve estabelecer requisitos financeiros rigorosos para participação. Tipicamente, os participantes são requeridos a atender padrões mínimos de capital. Algumas CPCs impõem requisitos anda mais fortes de capital se as exposições do -- ou carregadas pelo -- participante são grandes, ou se o participante é um membro de compensação. Os requisitos de capital podem também levar em consideração os tipos de produtos processados pela CPC. Adicionalmente aos requisitos de capital, algumas CPCs impõem outras condições tais como um padrão mínimo de avaliação de crédito ou prestação de garantias pelas empresas controladoras.

4.2.3 A CPC deve estabelecer requisitos para assegurar que os participantes tenham capacidade operacional robusta, incluindo procedimentos apropriados para gerenciar riscos, de modo a que os participantes sejam capazes de atingir desempenho tempestivo em relação às suas obrigações com a CPC. Os requisitos devem assegurar que os participantes são capazes de processar os volumes e valores esperados de transações dentro da janela de tempo estabelecida, inclusive nos horários e nos dias de pico. Os participantes devem dispor de arranjos para efetuar garantias, pagamentos e para entregar instrumentos financeiros devidos à CPC. A entidade deve também assegurar que seus requisitos, relacionados com a capacidade operacional e com as políticas de gerenciamento de riscos, são regularmente examinados pela administração sênior do participante e por auditoria interna independente. Além disso, a CPC pode exigir que os participantes que se expõem a riscos maiores demonstrem um nível mais alto de robustez operacional comparativamente com outros participantes, porque falhas operacionais desses participantes provavelmente terão um impacto maior no mercado do que as daqueles com exposições menos significativas.

4.2.4 A CPC precisa também assegurar que os diretores e a administração sênior dos participantes são devidamente qualificados. Se os participantes são entidades supervisionadas, isso já deve ter sido avaliado pelas autoridades públicas.

4.2.5 A CPC deve contar com procedimentos, bem como alocar recursos financeiros suficientes, que lhe possibilite o monitoramento efetivo e continuado da observação dos requisitos pelos participantes[9]. A CPC deve ter a autoridade para receber informações exatas e tempestivas sobre a observância dos seus padrões pelos participantes, tanto por intermédio de acesso aos relatórios por eles elaborados para apresentação aos reguladores (se isso for permitido pela lei), quanto diretamente. Deve haver a exigência de que os

[8] Por exemplo, uma CPC que oferece seus serviços apenas para participantes que fazem grandes operações não é solicitada a prestar seus serviços para participantes que negociam pequenas transações.

[9] A recomendação é para que a CPC monitore a observação aos requisitos de participação e não deve ser interpretada como um mandato para que a entidade estenda esse papel para outros aspectos que estão além dos requisitos de participação. Quando aplicável, a CPC pode contar com as atividades dos reguladores do participante, mas isto não a desobriga de conduzir sua própria avaliação.

participantes informem qualquer acontecimento que possa afetar sua habilidade para cumprir com os requisitos de participação e a CPC, por sua vez, deve ser capaz de impor restrições mais rígidas sobre um determinado participante, nas situações em que esse participante imponha riscos mais elevados para a CPC. Algumas CPCs têm também a autoridade para conduzir inspeções *in-loco*. A entidade deve também contar com dispositivos que lhe permitam suspender ou excluir participantes que não mais atendam os requisitos de participação, sendo que esses dispositivos devem ser amplamente divulgados.

Questões-chaves

1. Para se certificar de que os procedimentos dos participantes serão tempestivos, a CPC deve estabelecer requisitos que assegurem que os participantes tenham suficientes recursos financeiros e capacidade operacional robusta.

2. A CPC deve contar com procedimentos que lhe permitam monitorar, de forma continuada, a observação dos requisitos pelos participantes, seja pelo tempestivo acesso aos relatórios por eles oferecidos aos reguladores, seja diretamente se tais relatórios não estão disponíveis ou não contém as informações necessárias.

3. Os requisitos de participação devem ser objetivos, de modo a permitir acesso amplo e justo. Requisitos que limitem o acesso com base em outros critérios que não aqueles baseados em riscos devem ser evitados. Os requisitos de participação, incluindo arranjos para a exclusão de participante, devem ser claramente estabelecidos e amplamente divulgados.

Perguntas-chaves

1. A CPC estabelece requisitos relacionados com a capacidade financeira e com a avaliação de crédito do participante? Como eles são estabelecidos? Quais fatores são considerados (por exemplo, tamanho, prestação de serviços para participantes indiretos e produtos processados)? A CPC avalia a capacidade operacional dos participantes? Como é feita essa avaliação? Que fatores são considerados (arranjos para cumprir com as obrigações de pagamento, políticas de gerenciamento de riscos, auditoria interna dos controles de risco e dos sistemas de TI, por exemplo)?

2. A CPC monitora continuadamente o atendimento dos requisitos de participação? Como isso é feito? Diretamente ou por intermédio do acesso a relatórios de supervisores? Os relatórios são tempestivos para serem usados para propósitos de monitoramento? Sob que condições a CPC pode suspender ou excluir participantes? Com que arranjos a entidade conta para facilitar a suspensão e a exclusão dos participantes que não mais atendem os requisitos de participação?

3. Os requisitos de participação limitam o acesso com base em outros critérios que não os relacionados a riscos? Os critérios de acesso são objetivos e permitem acesso amplo e justo? Os requisitos de participação, incluindo os arranjos para exclusão de participantes, estão claramente estabelecidos e são amplamente divulgados?

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) para assegurar tempestivos procedimentos pelos participantes, a CPC estabelece requisitos que asseguram que os participantes tenham suficientes recursos financeiros e capacidade operacional robusta (Q1);

(b) a CPC conta com procedimentos para monitorar, em bases contínuas, que os participantes atendem os requisitos de participação (Q2);

(c) (i) os requisitos de participação são objetivos, permitindo assim acesso amplo e justo, sendo evitados requisitos que limitam o acesso com base em outros critérios que não os relacionados a riscos; e (ii) os requisitos de participação são claramente estabelecidos e amplamente divulgados (Q3).

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(a) e 1(b) são atendidos (Q1, 2);

(b) 1(c)(i) é atendido, mas 1(c)(ii) não é atendido. Alguns requisitos não são publicamente informados (Q3).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(a) e 1(b) são atendidos (Q1, 2), mas 1(c) não é atendido (Q3); ou

(b) 1(b) e 1(c) são atendidos (Q2, 3), mas 1(a) não é totalmente atendido na medida em que existe alguma fragilidade nos requisitos de participação no que diz respeito à capacidade financeira e operacional dos participantes (Q1).

4. Não observado:

(a) 1(a) não é atendido (Q1); ou

(b) 1(b) não é atendido (Q2).

Recomendação 3: Cálculo e gerenciamento das exposições de crédito

A CPC deve calcular sua exposição de crédito em relação aos participantes pelo menos uma vez por dia. Por intermédio de chamadas de margem, de outros mecanismos de controle de risco, ou da combinação dessas abordagens, a CPC deve limitar sua exposição a perdas potenciais relacionadas com a inadimplência de seus participantes em condições normais de mercado, para que as operações da CPC não sejam interrompidas e os participantes adimplentes não sejam expostos a perdas que eles não possam prever ou controlar.

4.3.1 Para gerenciar suas exposições de risco de modo efetivo, a CPC deve ser capaz de calcular essas exposições. A entidade pode verificar sua atual exposição de crédito em relação a cada participante marcando a mercado os contratos a vencer dos participantes e, na extensão permitida pelo regulamento da CPC e for amparada pela lei, compensando os ganhos contra as perdas. A CPC enfrenta o risco de que as exposições dos participantes podem se alterar em razão de alterações de preços, de posições, ou de ambos. Movimentos adversos de preços podem aumentar rapidamente a exposição da entidade aos participantes[10]. Além disso, os participantes podem rapidamente construir suas posições por intermédio de novos negócios, embora alguns mercados imponham limites de negociação ou limites de posição que reduzem esse risco.

4.3.2 A CPC deve, portanto, recalcular freqüentemente suas exposições em relação aos participantes, com base em informações tempestivas sobre os preços de mercado e no tamanho e na concentração das posições, para assegurar que suas estimativas são precisas. A freqüência com que esses recálculos têm de ser feitos depende da volatilidade dos preços no mercado atendido pela CPC e do potencial para os participantes construírem grandes posições rapidamente. O último aspecto depende da liquidez dos mercados e do fato de os mercados estabelecerem e obrigarem a efetiva observação de limites de negociação ou de limites de posição. De qualquer forma, a CPC deve calcular suas exposições pelo menos uma vez por dia e deve ter a capacidade operacional de realizar esses cálculos em base intradiária, seja rotineiramente ou, pelo menos, quando limites predeterminados são ultrapassados, isto é, por exemplo,

[10] Limites de preços e interrupção da negociação podem atrasar os ajustes de preços de mercado, mas há pouca evidência de que eles possam reduzir o tamanho final do ajuste que ocorre uma vez que a negociação é retomada.

quando as alterações de preço no mercado excedem limites predeterminados ou quando um ou mais participantes constroem grandes posições durante o dia.

4.3.3 Além do cálculo de suas exposições em relação aos participantes, a CPC deve ser capaz de adotar as medidas que se fizerem necessárias com base nos resultados dos cálculos efetuados. Conforme discutido na Recomendação 5, a CPC deve manter recursos financeiros suficientes para que possa continuar cumprindo tempestivamente com suas obrigações, mesmo no caso da inadimplência ou da insolvência do participante em relação ao qual ela tenha a maior exposição em condições extremas, porém plausíveis, de mercado. Sem alguns mecanismos para limitar suas exposições, a CPC poderia não ser capaz de cumprir esse requerimento, tendo em conta inclusive que o aumento rápido de recursos pode vir a ser difícil nas circunstâncias que geram a necessidade desses recursos adicionais. A CPC deve também assegurar que as inadimplências de participantes em situações normais de mercado não resultarão em perdas que provoquem a interrupção de suas atividades ou as atividades dos demais participantes. Algumas CPCs mutualizam as perdas resultantes de uma inadimplência, contando para isso com recursos dos participantes adimplentes. Esses participantes, em conseqüência, podem ser expostos a riscos significativos que eles próprios não podem suportar, se não houver mecanismos que limitem a exposição da CPC a riscos não colateralizados.

4.3.4 Para facilitar o atendimento à Recomendação 5 e para evitar interrupção nas operações da CPC ou dos participantes adimplentes, essa recomendação requer que a CPC tenha mecanismos desenhados para limitar suas exposições em relação aos participantes, de tal modo que, se ela encerrar as posições de qualquer um deles em condições normais de mercado, os demais participantes não fiquem expostos a perdas que eles não poderiam prever ou controlar. Essa recomendação não limita, de maneira alguma, a capacidade da CPC de usar seus recursos financeiros, como discutido na Recomendação 5, ou de implantar seus procedimentos em caso de inadimplência, conforme descrito na Recomendação 6.

4.3.5 O mecanismo mais comum para proteção contra perdas potenciais resultantes de situações de inadimplência é a exigência de que os participantes depositem margem na medida determinada pelo risco de suas posições[11]. Para cobertura de perdas, a margem depositada por um participante será utilizada antes de outro recurso financeiro (Recomendação 6). Muitas CPCs também controlam a acumulação de exposições, exigindo freqüentes liquidações (diariamente ou várias ao longo do dia) de ganhos e perdas por intermédio de pagamentos em dinheiro. Com efeito, as chamadas de margem procuram assegurar que, em condições normais de mercado, as perdas relacionadas com o encerramento de posições sejam cobertas pela margem depositada pelo participante inadimplente. Nos mercados de derivativos e em outros mercados nos quais os contratos têm longa duração ou são inerentemente alavancados, as chamadas de margem baseadas em risco constituem uma ferramenta essencial para a CPC limitar, de modo efetivo, as exposições de crédito (ver a Recomendação 4). Se a CPC utilizar chamada de margem na forma da Recomendação 4, deve ser considerado que ela observa a questão-chave desta recomendação, a qual requer a utilização de mecanismos de controle de risco para limitar as exposições da CPC.

4.3.6 Algumas CPCs que atuam em mercados à vista, os quais são caracterizados por um ciclo de liquidação relativamente curto, isto é, D+1, D+2 ou D+3, empregam outros mecanismos de controle de risco que não as chamadas de margem. Os limites de negociação e os limites de posição podem ser utilizados, para controlar a construção de posições, nos mercados para os quais a CPC processa liquidação[12]. A CPC que opera com contratos de curta duração pode se basear em análises históricas de movimentos de preços e em sua capacidade -- ou na capacidade do mercado para o qual ela presta serviços – de limitar a construção de posições, bem como em suas regras e recursos, para demonstrar que suas operações não seriam interrompidas e que os participantes adimplentes não estariam expostos a perdas que eles não possam prever ou controlar. Os recursos dos participantes adimplentes podem ser incluídos nessa análise, desde que qualquer alocação de perdas para esses participantes esteja sujeita a limites absolutos ou, de outra maneira, possa ser controlada pelos participantes adimplentes. Seja qual for a combinação de mecanismos utilizada, a

[11] Conforme discutido na Seção 3 e na Recomendação 4, algumas CPCs utilizam diferente metodologias para descrever a ferramenta de gerenciamento de risco aqui referenciada como chamada de margem.

[12] Tanto nos mercados de derivativos quanto nos mercados à vista, uma combinação de medidas podem ser utilizadas. Limites de posição também podem ser utilizados em mercados de derivativos como um mecanismo adicional para mitigação de risco, enquanto alguns mercados à vista também podem aplicar margem para complementar os limites de posição ou outros controles.

CPC que não aplicasse chamada de margem teria de demonstrar que sua abordagem é robusta para atender mudanças repentinas de preços ou de aumento de posições nos mercados que ela atende.

Questões-chaves

1. A CPC deve calcular suas exposições aos participantes pelo menos uma vez por dia e devem ter a capacidade calcular essas exposições em base intradiária, seja rotineiramente ou, pelo menos, quando limites predeterminados são ultrapassados. As informações sobre preços de mercado e sobre as posições dos participantes devem ser tempestivas.

2. Por intermédio de chamadas de margem, de outros mecanismos de controle de risco, ou pela combinação deles, a CPC deve assegurar que ela está adequadamente protegida contra perdas potenciais resultantes de inadimplências de participantes, de maneira tal que o encerramento das posições de qualquer participante não interrompa as operações da CPC e não exponha os participantes adimplentes a perdas que eles não possam prever ou controlar. Para contratos de longa duração ou que são inerentemente alavancados, a CPC deve usar chamadas de margem que observem a Recomendação 4.

Perguntas-chaves

1. Com que freqüência a CPC calcula suas exposições aos participantes? A CPC tem a capacidade de calcular essas exposições em base intradiária? As informações sobre preços de mercado e sobre as posições dos participantes são tempestivas?

2. Como a CPC limita suas exposições às perdas potenciais relacionadas com inadimplência de participantes? Se a chamada de margem é utilizada, a CPC observa a Recomendação 4? Se não, como é que a CPC se assegura de que o encerramento das posições de qualquer participante, em condição normais de mercado, não interromperia as operações da entidade e não exporia os participantes adimplentes a perdas que eles não possam prever ou controlar?

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) (i) as exposições potenciais dos participantes são calculadas pelo menos uma vez por dia e as informações nas quais os cálculos são baseados são tempestivas; (ii) a CPC tem a capacidade de calcular as exposições em base intradiária, de forma rotineira ou quando limites predeterminados são ultrapassados (Q1);

(b) a CPC observa a Recomendação 4 **ou** a CPC conta com recursos e outros mecanismos de controle de risco desenhados para, em situações normais de mercado, limitar suas exposições a perdas potenciais relacionadas com inadimplência de participantes, de maneira tal que as operações da entidade não seriam interrompidas e os participantes adimplentes não seriam expostos a perdas que eles não possam prever ou controlar (Q2).

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(a) é atendido (Q1);

(b) 1(a)(ii) não é atendido (Q1), **ou** 1(b) não é totalmente atendido. A CPC observa apenas em termos gerais a Recomendação 4 ou há pequenas fragilidades em outros mecanismos de controle de risco (Q2).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(a)(i) é atendido (Q1);

(b) 1(b) não é atendido. A CPC não observa, ou observa apenas em termos gerais, a Recomendação 4 **e** a CPC não demonstra contar com recursos e com outros mecanismos de controle de risco, de maneira tal que o encerramento das posições de qualquer participante, em condições normais de mercado, não interromperiam as operações da entidade e não exporiam os participantes adimplentes a perdas que eles não possam prever ou controlar (Q2).

4. Não observado:

(a) 1(a)(i) não é atendido (Q1).

Nota explicativa

1. São consideradas condições normais de mercado aquelas em que os movimentos de preço, e as conseqüentes alterações no valor das exposições de crédito, potencialmente provocariam a quebra do mecanismo de margem, ou de outros mecanismos de controle, em não mais do que 1% do tempo, isto é, em apenas um dia dentro de um período de cem dias de negócios. Por exemplo, no caso de contratos de um ativo, as condições normais de mercado são aquelas que resultam em movimentos de preço que igualam ou excedem o primeiro percentil da distribuição de mudanças potenciais no valor do contrato no intervalo durante o qual as exposições podem se acumular. Essa recomendação não prescreve a quantidade de dias que devem ser considerados para se determinar esse padrão. O período apropriado a ser utilizado varia de mercado para mercado e ao longo do tempo. Se, por exemplo, a volatilidade aumenta, a CPC pode querer utilizar um período de tempo mais curto que melhor espelhe a nova e mais alta volatilidade que está ocorrendo em seus mercados.

Recomendação 4: Chamadas de margem

Se a CPC confia em chamadas de margem para limitar sua exposição em relação aos participantes, esse mecanismo deve ser suficiente para cobrir exposições potenciais em condições normais de mercado. Os modelos e os parâmetros usados para estabelecer as chamadas de margem devem ser baseados no risco e revistos regularmente.

4.4.1 Muitas CPCs impõem chamadas de margem para limitar o crescimento das exposições de crédito, bem como para gerar os recursos necessários à cobertura de perdas no caso de inadimplência de participante em condições normais de mercado. Para os contratos de longa duração ou que são inerentemente alavancados, a CPC deve utilizar chamadas de margem. Muitas CPCs para mercados à vista que iniciaram seus serviços em anos recentes também empregam chamadas de margem[13].

4.4.2 Ao estabelecer chamadas de margem, a CPC deve utilizar modelos e parâmetros que capturem as características de risco dos produtos com os quais ela trabalha (incluindo volatilidade histórica de preços, liquidez de mercado e se os produtos exibem características de preços não-lineares), bem como ter em conta o intervalo de tempo entre os recolhimentos desses recursos. Os modelos e os parâmetros de cálculo de margem devem ser regularmente examinados e confirmados por testes (trimestralmente, pelo menos), para que se avalie a confiabilidade da metodologia quanto à cobertura desejada. Durante os períodos de turbulência do mercado, essas verificações devem ocorrer com mais freqüência. O processo de calcular as margens deve ser aprovado pelo setor da CPC que, em nível sênior, é responsável pelas questões relacionadas com o gerenciamento de risco.

4.4.3 As chamadas de margem impõem custos de oportunidade aos participantes. Dessa forma, a CPC precisa fazer um balanceamento entre sua proteção em maior nível e os custos mais altos impostos aos participantes. Por essa razão, as chamadas de margem não são desenhadas para cobrir os riscos de preço em todas as condições de mercado. Contudo, a CPC deve considerar qual é o tempo necessário para liquidar

[13] Algumas CPCs denominam esse mecanismo de “requerimentos de fundos de compensação”. Ver a Seção 3 para uma discussão desta terminologia.

os ativos recebidos como margem, de modo a manter recursos suficientes para cobrir potenciais perdas nesse intervalo de tempo, em condições normais de mercado.

4.4.4 Para mitigar os riscos intradia, a CPC deve ter a autoridade e a capacidade operacional de fazer chamadas de margem intradia, pelo menos quando limites predeterminados são ultrapassados (por exemplo, quando as alterações de preço excedem limites predeterminados, ou quando um ou mais participantes formam grandes posições durante o dia). Algumas CPCs fornecem serviços para mercados nos quais as exposições podem mudar dramaticamente ao longo do dia, seja em razão de novas transações realizadas pelos participantes, seja devido à volatilidade de preços. Em tais casos, a CPC deve monitorar as exposições ao longo do dia (Recomendação 3) e limitar o crescimento de perdas potencias resultantes dessas exposições por intermédio tanto de chamadas de margem de rotina, quanto de chamadas de margem especiais ao longo do dia.

4.4.5 No cálculo das chamadas de margem, a CPC pode permitir contrabalançamentos ou reduções nas margens exigidas entre produtos para os quais ela é contraparte, se o risco de preço de um determinado produto é significativa e confiavelmente relacionado com o risco de preço de outro produto. A CPC deve fundamentar tais contrabalançamentos em uma metodologia que tenha sentido sob o ponto de vista econômico e que espelhe o grau de correlações de preço entre os produtos.

4.4.6 À vista do papel que os ativos depositados como margem desempenha em uma situação de inadimplência, a CPC precisa ter segurança quanto ao seu valor na hipótese de realização e, para isso, a CPC precisa ter a capacidade de fazer essa liquidação prontamente. Geralmente, a CPC limita os ativos aceitos como margem àqueles com alta liquidez[14]. Os ativos recebidos como margem devem ser marcados a mercado diariamente. Devem ser aplicados deságios aos valores dos ativos, de modo a espelhar adequadamente sua perda potencial de valor no período entre a última reavaliação e o momento em que esse ativo poderá ser liquidado. Os procedimentos de deságio devem ser revistos regularmente. Se os preços de mercado não refletem de modo apropriado o valor do ativo, a CPC deve ter autoridade para, discricionariamente, avaliar aquele ativo segundo métodos predeterminados. No caso de ativo em moeda estrangeira, o risco de variação cambial deve ser também considerado. Em razão de potenciais preocupações quanto à efetiva capacidade de liquidar determinado ativo com rapidez e sem alterações de preços significativas, a CPC pode limitar a concentrações em certos ativos, como, por exemplo, em títulos de um mesmo emissor.

Questões-chaves

1. As chamadas de margem devem ser suficientes para cobrir perdas potenciais no intervalo de tempo entre o último recolhimento de margem antes da inadimplência e o momento da liquidação das posições, em condições normais de mercado. Os modelos e os parâmetros utilizados para determinar as chamadas de margem são baseados nas características de risco dos produtos a serem liquidados, e levam em conta o intervalo de tempo entre os recolhimentos de margem. A capacidade dos modelos e dos parâmetros de atingirem a cobertura desejada deve ser verificada regularmente.

2. A CPC deve ter a autoridade e a capacidade operacional para fazer chamadas de margem intradia, de modo a mitigar as exposições de crédito resultantes de novas posições ou de variações de preços.

3. Os ativos aceitos pela CPC para atender chamadas de margem devem ser limitados a instrumentos altamente líquidos (com a exceção mencionada na nota de rodapé 14). Devem ser aplicados deságios aos valores dos ativos, de modo a espelhar adequadamente sua perda potencial de valor no período entre a última reavaliação e o momento em que esse ativo poderá ser liquidado.

[14] Em circunstâncias especiais, pode ser apropriado aceitar ativos menos líquidos. Por exemplo, no caso de depósito de margem para uma opção sobre determinada ação, a ação relacionada pode ser aceita como margem, ainda que a ação possa não ser altamente líquida.

Perguntas-chaves

1. Qual é a cobertura pretendida com as chamadas de margem? Qual é o intervalo de tempo sobre o qual os movimentos de preços são calculados? O intervalo de tempo é consistente com uma presunção razoável quanto à rapidez com a qual as posições do participante poderiam ser encerradas? Como a CPC valida os modelos e os parâmetros usados para determinar níveis de margem consistentes com a cobertura pretendida? Com que freqüência ela revê e valida os modelos?

2. A CPC tem a autoridade e a capacidade para chamar margem intradia a fim de manter a cobertura desejada? Em quais circunstâncias?

3. Que tipos de ativos a CPC aceita como margem? Que tipos são efetivamente mantidos? Com que freqüência os ativos são reavaliados? São aplicados deságios que adequadamente refletem o potencial de redução de preço dos ativos no intervalo entre a última reavaliação e o momento da liquidação?

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) as chamadas de margem estabelecidas pela CPC cobrem suas exposições potenciais, em condições normais de mercado, às posições dos participantes. A CPC baseia os modelos e os parâmetros utilizados, para determinar as chamadas de margem, nas características de risco dos produtos a serem liquidados e leva em conta o intervalo de tempo entre os recolhimentos de margem. A CPC regularmente valida a cobertura dos modelos e dos parâmetros usados para determinar as chamadas de margem (Q1);

(b) a CPC tem a autoridade e a capacidade operacional para fazer chamadas de margem intradia (Q2);

(c) a CPC limita os ativos aceitos como margem a instrumentos altamente líquidos. A entidade aplica deságios apropriados que refletem o potencial de redução de preço desses ativos (Q3).

2. Observado em linhas gerais:

(a) 1(a) e 1(b) são atendidos (Q1, Q2);

(b) 1(c) não é totalmente atendido. Há algumas fragilidades nos tipos de ativos aceitos como margem ou nos procedimentos de deságio da CPC (Q3).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(a) não é totalmente atendido. Há algumas fragilidades no processo de reavaliação e de teste dos modelos utilizados, o qual teria por objetivo assegurar que a cobertura pretendida é alcançada (Q1); **ou** 1(a) é atendido, mas 1(c) não é atendido (Q3);

(b) 1(b) é atendido (Q2).

4. Não observado:

(a) 1(a) não é atendido (Q1); ou

(b) 1(b) não é atendido (Q2).

5. Não aplicável:

(a) a CPC não fornece serviços para contratos que têm longo prazo de duração ou para contratos que são inerentemente alavancados, para os quais as chamadas de margem seriam essenciais, nem utiliza chamada de margem para tratar da questão-chave 2 da Recomendação 3.

Notas explicativas

1. As chamadas de margem podem ser baseadas em posições líquidas ou em posições brutas mantidas pelos clientes dos participantes. Em um sistema de margem líquida, as chamadas são cobradas com base em posição de compra líquida ou em posição de venda líquida, isto é, as posições de compra e de venda são contrabalançadas entre si para se chegar a uma posição líquida de compra ou de venda. Em contrate com isso, no sistema de margem bruta, as chamadas de margem são calculadas com base nos valores agregados das posições de compra e de venda. Para os propósitos desta recomendação, as duas sistemáticas são aceitáveis, desde que a CPC compreenda os riscos inerentes a esses sistemas e tome as medidas apropriadas para minimizá-los. Por exemplo, a CPC que utiliza o sistema de margem líquida deve reconhecer que as posições líquidas podem mudar substancialmente durante um dia de negociação, levando isso em conta em seus procedimentos de monitoramento. Nesse caso, a freqüência de cálculo das posições líquidas e a capacidade da CPC de chamar margem intradia se tornam muito importante. O sistema de margem bruta, por causa dos fluxos relativamente maiores de dinheiro e de margens requeridas, pode criar pressões de liquidez e a CPC que adota esse sistema deve ter pleno conhecimento dos arranjos de liquidez dos participantes e de seus clientes.

2. Ao avaliar esta recomendação, o foco deve estar sobre os produtos processados pela CPC. As chamadas de margem para os produtos novos e de baixo volume devem ser estabelecidas em um nível de cobertura mais baixo, se as perdas potenciais relacionadas com tais produtos são mínimas. Se o avaliador está convencido de que não há falhas ou problemas óbvios com a imposição de níveis de cobertura mais baixos e que os riscos adicionais para a CPC são mínimos, ele pode considerar que a CPC atende o critério 1(a). Ao avaliar essa exceção, o avaliador pode pedir que a CPC faça sua própria avaliação de risco.

Recomendação 5: Recursos financeiros

A CPC deve manter recursos financeiros suficientes para suportar, pelo menos, a inadimplência do participante em relação ao qual ela tenha a maior exposição em condições extremas, porém plausíveis, de mercado.

4.5.1 Embora as ferramentas de gerenciamento de risco (principalmente os requisitos de participação) sejam desenhadas para assegurar que inadimplências sejam improváveis, a CPC deve, ainda assim, se planejar para a possibilidade da ocorrência de inadimplências. Na ocorrência desses eventos, a CPC tem a obrigação de continuar fazendo pagamentos tempestivos aos participantes adimplentes. Ela deve manter recursos financeiros suficientes para se manter líquida e fazer os pagamentos a curto prazo, bem como para cobrir perdas resultantes das inadimplências.

4.5.2 A avaliação da adequação dos recursos pode ser difícil porque essa avaliação se baseia em suposições sobre qual(is) participante(s) se tornará(ão) inadimplente(s) e sobre as condições de mercado no momento da inadimplência. Muitas CPCs focam a inadimplência do participante em relação ao qual ela tem a maior exposição nos cenários sob consideração[15]. Isso deve ser visto como um padrão mínimo na avaliação dos recursos da CPC. Entretanto, as condições de mercado que tipicamente acompanham uma inadimplência colocam pressão sobre outros participantes (particularmente sobre os membros do mesmo conglomerado), sendo que a própria inadimplência de um participante tende a aumentar a volatilidade, o que contribui adicionalmente para a situação de estresse. O planejamento da CPC deve considerar a potencial inadimplência de dois ou mais participante em um curto período de tempo, resultando em uma exposição combinada maior do que a exposição em relação ao maior devedor individual.

[15] Esta recomendação foca a maior exposição potencial da CPC, independentemente de a exposição surgir na conta de um participante ou na conta de um cliente do participante. Entretanto, ao avaliar a adequação dos recursos, a análise de uma determinada CPC deverá levar em conta a fonte da inadimplência se isso afeta os recursos financeiros disponíveis.

4.5.3 Testes de estresse são utilizados para avaliar a adequação dos recursos financeiros da CPC[16]. Nesses testes, a CPC assume condições de mercado extremas (isto é, mudanças de preços significativamente maiores que os níveis de volatilidade usuais) e avalia as perdas potenciais nas posições dos participantes. Os testes de estresse fornecem informações sobre muitos aspectos relacionados com as necessidades de recursos financeiros da CPC. Os cálculos que levam em conta os recursos do potencial inadimplente, e que estão disponíveis para a CPC (ativos recolhidos como margem, contribuições ao fundo de liquidação ou outros ativos), oferecem uma perspectiva sobre o tamanho potencial das perdas que a CPC pode incorrer. Outros testes de estresse podem considerar a distribuição de posições entre o participante e seus clientes, na avaliação de perdas potenciais.

4.5.4 Os pertinentes testes de estresse diferem de uma CPC para outra e também, para uma determinada CPC, ao longo do tempo. Tipicamente a CPC realiza uma série de testes de estresse. Esses testes devem considerar o conjunto dos produtos da CPC e outras opções de gerenciamento de risco. São elementos-chaves do teste de estresse os cenários assumidos relativamente às situações de inadimplência e às condições de mercado, bem como a freqüência na qual os testes são realizados. A CPC deve fazer julgamentos sobre o que constitui condições de mercado “extremas, mas plausíveis”. As condições avaliadas devem incluir os períodos mais voláteis já experimentados pelos mercados servidos pela CPC. A entidade deve avaliar, também, as perdas que ocorreriam se os níveis de volatilidade observados nos produtos de referência fossem experimentados também por seus produtos -- isso é particularmente relevante quando a CPC começar a trabalhar com novos produtos --, bem como se mudaram os padrões de correlação de preços entre seus produtos. As CPCs realizam múltiplos tipos de testes de estresse. Os testes para verificação da adequação dos recursos no caso de inadimplência em condições extremas de mercado devem ser realizados mensalmente, ou mais freqüentemente quando os mercados apresentarem volatilidade além do normal, quando estiverem menos líquidos ou quando o tamanho ou a concentração de posições mantidas pelos participantes aumentar significativamente. Além disso, testes de estresse abrangentes, que envolvam a completa validação dos parâmetros do modelo e dos pressupostos assumidos, bem como a reconsideração dos cenários de estresse apropriados, devem ser realizados pelo menos uma vez por ano[17].

4.5.5 Com base no processo de testes de estresse, a CPC deve obter uma avaliação sobre a adequação de seus recursos. A CPC deve fornecer aos seus participantes e às autoridades informações específicas sobre os parâmetros assumidos em sua avaliação, relacionados com o número e o tamanho dos participantes que entram em inadimplência, bem como as condições de mercado que foram consideradas no momento da inadimplência. A CPC deve ter políticas claras sobre as ações que ela tomaria se os testes de estresse indicassem que seus recursos provavelmente não seriam adequados tanto para atender demandas de liquidez, quanto para cobrir exposições resultantes da inadimplência. As ações que a CPC poderia tomar variam, mas o efeito final deve ser tanto o de reduzir a exposição potencial da CPC, quanto o de aumentar os recursos da CPC. Essas políticas devem estar disponíveis para os participantes da entidade e para as autoridades.

4.5.6 Os recursos financeiros disponíveis para a CPC podem assumir diversas formas. Para muitas CPCs, alguns ativos recolhidos por um participante em atendimento às exigências da entidade somente podem ser usados para cobrir perdas que surgem da inadimplência desse participante[18]. Outros recursos financeiros estão disponíveis para cobrir perdas resultantes da inadimplência de qualquer participante. Muitas CPCs exigem que os participantes depositem ativos em um fundo de liquidação, os quais poderão ser usados no caso de inadimplência de qualquer participante[19]. As CPCs geralmente têm seu próprio capital e os lucros retidos. Os recursos podem incluir direitos eventuais sobre o participante adimplente, sobre a instituição

[16] Os testes de estresse são também conduzidos para ajudar a CPC a entender os riscos que ela está assumindo e os potenciais caminhos para mitigar esses riscos.

[17] As CPCs realizam diferentes tipos de testes de estresse, alguns dos quais são conduzidos semanalmente ou mesmo diariamente. Tais testes são freqüentemente mecânicos, para avaliar as posições considerando, por exemplo, intervalos de confiança mais altos. Esse padrão para os testes de estresse mensais e anuais é consideravelmente mais exigente do que as atividades de rotina de gerenciamento de risco.

[18] Algumas CPCs mantêm acordos entre si para que os ativos depositados em uma das entidades possam ser utilizados, em certas circunstâncias, para cobrir posição de inadimplência do participante na outra entidade.

[19] Ver a Seção 3 para uma discussão sobre as diferentes terminologias relacionadas com os recursos financeiros utilizados pela CPC.

controladora da CPC ou sobre garantidores. Por exemplo, o regulamento da CPC pode estabelecer que os participantes adimplentes forneçam fundos adicionais para ela no caso de uma inadimplência. As instituições controladoras de algumas CPCs fornecem uma garantia. Outras CPCs contam com seguro de inadimplência, o qual cobre o montante das perdas que ocorrerem acima de determinado valor.

4.5.7 A disponibilidade desses recursos financeiros e sua liquidez podem variar. Os ativos depositados na CPC devem ser líquidos e prontamente disponíveis (Recomendação 4). O fundo de liquidação da CPC, seu capital e lucros retidos estão sob seu imediato controle, mas geralmente eles estão investidos e poderão ser utilizados imediatamente. Freqüentemente, os contratos de seguro, as garantias da instituição controladora ou os direitos de exigir fundos adicionais dos participantes adimplentes estão disponíveis apenas depois que algumas condições específicas são atendidas. Ao avaliar a adequação de seus recursos financeiros, a CPC deve considerar a liquidez e a disponibilidade dos ativos que ela mantém, assim como possível concentração de risco.

4.5.8 Na avaliação da adequação de seus recursos financeiros, a CPC deve considerar apenas aqueles que, confiavelmente, poderão ser por ela utilizados em uma situação de inadimplência. Por exemplo, possíveis pagamentos relacionados com os contratos de seguro somente devem ser considerados se há um alto grau de certeza quanto à possibilidade de sua utilização no caso de inadimplência. Ao julgar a contribuição dessas fontes em sua avaliação da adequação global dos recursos financeiros, a CPC deve avaliar cuidadosamente as circunstâncias precisas sob as quais ela poderá sacar os recursos quando isso estiver sujeito a condicionantes.

4.5.9 Mesmo que haja certeza de que a CPC poderá sacar os recursos em situação de inadimplência, alguns tipos de recursos estão sujeitos a perdas potenciais em seu valor. Por isso, devem ser aplicados deságios a esses recursos para refletir a volatilidade nos correspondentes preços de mercado, em decorrência de riscos de liquidez, de crédito e de preço. Apenas os valores sujeitos a deságios apropriados devem ser considerados como parte dos recursos financeiros de uma CPC.

4.5.10 O regulamento da CPC deve estabelecer expressamente as situações nas quais os recursos específicos podem ser utilizados. Para fins de avaliar a observância a esta recomendação, os recursos financeiros devem ser considerados somente se o regulamento da CPC não permitir que eles sejam utilizados para cobrir suas perdas operacionais normais ou para cobrir perdas relacionadas com outras atividades nas quais a entidade esteja engajada. Se a CPC atende múltiplos mercados, tanto na mesma jurisdição quanto em múltiplas jurisdições, a sua capacidade para utilizar os recursos fornecidos pelos participantes em um mercado, para cobrir perdas relacionadas com inadimplência em outro mercado, deve estar clara para todos os participantes. O desenho dos testes de estresse da CPC também deve levar em conta a extensão na qual os recursos são compartilhados entre os mercados.

4.5.11 Porque a função dos recursos financeiros da CPC é possibilitar que ela enfrente demandas de liquidez imediatas, a entidade deve obter linhas de crédito que lhe permitam tomar empréstimos contra os recursos que não são imediatamente disponíveis. Essas linhas de crédito devem ser firmes e sua liberação deve estar sujeita apenas à solicitação da CPC[20]. A existência dessas linhas de crédito é uma consideração importante na avaliação da adequação dos recursos da CPC, no que diz respeito à liquidez.

4.5.12 A CPC deve ter um método claro e transparente para determinar as contribuições dos participantes para seus recursos financeiros, o qual deve reforçar incentivos para que os participantes gerenciem os riscos que eles colocam para a entidade. Normalmente, tais incentivos envolvem um sistema no qual as contribuições estão relacionadas ao risco das atividades dos participantes, conforme medido pela margem depositada, pelo tamanho das posições ou, algumas vezes, pelos resultados dos testes de estresse. A CPC deve também estabelecer regras que tratem da reconstituição dos recursos em seguida a uma inadimplência. Essas regras tipicamente estabelecem as responsabilidades e as contribuições esperadas antes que um participante possa encerrar a sua participação.

[20] As linhas de crédito não devem conter cláusulas que condicionem a liberação a situações particularmente adversas (*material adverse change clauses*).

Questões-chaves

1. A CPC deve avaliar a sua observância a esta recomendação por intermédio de testes de estresse que estimem suas potenciais exposições de crédito em relação aos contratos vigentes, em condições extremas, porém plausíveis, de mercado. As condições de mercado avaliadas devem incluir os períodos mais voláteis já experimentados pelos mercados para os quais a CPC presta seus serviços. Embora a recomendação focalize a inadimplência do participante em relação ao qual a CPC tem a maior exposição em um determinado cenário, o potencial de inadimplência de dois ou mais participantes deve ser avaliado, particularmente para o caso de participantes de um mesmo grupo ou afiliados. Os testes de estresse, para checar a adequação dos recursos no caso de inadimplência em condições extremas, porém plausíveis, de mercado, devem ser realizados mensalmente, ou mais freqüentemente quando os mercados estiverem anormalmente voláteis ou se tornem menos líquidos, ou ainda quando o tamanho ou a concentração de posições mantidas pelos participantes aumentarem significativamente. Adicionalmente, testes de estresse abrangentes, envolvendo uma validação completa dos modelos, parâmetros e pressupostos assumidos, bem como a reconsideração dos cenários de estresse apropriados, devem ser conduzidos pelo menos anualmente. Os pressupostos que a CPC assume para fazer os testes de estresse devem ser informados para os participantes e às autoridades. A entidade deve ter uma política clara sobre as ações que ela tomaria se os testes de estresse indicassem que seus recursos financeiros provavelmente não seriam adequados. Nesse caso, ou sua exposição deve ser reduzida ou os recursos devem ser aumentados. Essa política deve ser informada aos participantes e às autoridades.

2. Embora os recursos financeiros da CPC possam assumir uma variedade de formas, para fins de avaliar a observância a esta recomendação somente devem ser considerados aqueles que, com certeza, possam ser sacados pelos valores previstos e desde que o regulamento da entidade não permita que eles sejam utilizados para cobrir perdas operacionais normais, ou perdas relacionadas com outras atividades da CPC.

3. Se não puder contar prontamente com os recursos financeiros, quaisquer que eles sejam, a CPC deve obter linhas de crédito que sejam firmes e possam ser utilizadas, contra os ativos que constituem seus recursos financeiros, mediante simples solicitação.

Perguntas-chaves

1. A CPC estabeleceu procedimentos para fazer testes de estresse de suas exposições em condições extremas, porém plausíveis, de mercado? Que cenários foram avaliados? Esses cenários incluem os períodos de maior volatilidade já experimentados pelos mercados atendidos pela CPC? A entidade tem recursos suficientes para o caso de inadimplência do participante com a maior exposição? A possibilidade de múltiplas inadimplências for analisada? Os testes de estresse são realizados pelo menos mensalmente, fazendo-se uma reconsideração abrangente dos modelos, dos parâmetros e dos cenários pelo menos uma vez por ano? A CPC tem uma política clara sobre as ações a serem adotadas para a hipótese de que os testes de estresse indiquem que os recursos não são adequados para atender suas obrigações em situação de inadimplência de participante? Ela já aderiu a essa política? Essa política é do conhecimento dos participantes e das autoridades?

2. Quais são os tipos e valores dos recursos que estão disponíveis para a CPC cobrir perdas relacionadas com inadimplência de participante? Há um alto grau de certeza de que a CPC poderá sacar esses recursos pelo valor previsto no caso de inadimplência de participante? O regulamento da CPC proíbe a utilização desses recursos para cobrir perdas operacionais ou perdas relacionadas com outras atividades da entidade?

3. Há recursos que não poderão ser prontamente utilizados pela CPC para cobertura de perdas relacionadas com inadimplência de participante? Se há, a entidade conta com linhas de crédito que poderão ser utilizadas, contra os ativos de que ela dispõe, mediante simples solicitação? Se esse for o caso, as linhas poderão ser sacadas de modo suficientemente rápido para assegurar que a CPC possa atender tempestivamente suas obrigações?

Atribuição de uma avaliação

1. Observado:

(a) os testes de estresse realizados indicam que a CPC tem recursos financeiros suficientes para suportar, pelo menos, a inadimplência do participante em relação ao qual ela tem a maior exposição, em condições extremas, porém plausíveis, de mercado. Há um alto grau de certeza de que a CPC pode sacar seus recursos financeiros, pelos valores previstos, no caso de uma inadimplência (Q1, Q2);

(b) a CPC utiliza um procedimento de teste de estresse apropriado para avaliar a adequação de seus recursos. O procedimento:

(i) avalia, pelo menos mensalmente, a adequação dos recursos na hipótese de uma inadimplência em condições extremas, porém plausíveis, de mercado, e mais freqüentemente quando os mercados estão anormalmente voláteis ou se tornam menos líquidos, ou, ainda, quando o tamanho ou a concentração de posições mantidas pelos participantes aumenta significativamente; testes de estresse abrangentes, incluindo validações completas dos modelos e dos parâmetros, bem como reconsideração de cenários, são realizados pelo menos uma vez por ano;

(ii) os cenários incluem a inadimplência do participante com a maior obrigação potencial, assim como inadimplências de dois ou mais participantes, particularmente para o caso de participantes de um mesmo grupo ou afiliados; são considerados os períodos de maior volatilidade já experimentados pelos mercados aos quais a CPC presta serviços, assim como cenários hipotéticos apropriados;

(iii) os pressupostos são informados para os participantes e para as autoridades; os procedimentos de testes de estresse incluem uma política clara e transparente sobre ações que serão adotadas, caso os resultados mostrem que os recursos são potencialmente insuficientes (Q1);

(c) a CPC conta com linhas de crédito apropriadas que lhe permitem sacar recursos contra seus ativos não imediatamente disponíveis (Q3).

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(a) e 1(b) são atendidos (Q1, Q2); mas

(b) 1(c) não é totalmente atendido (Q3). Há algumas circunstâncias limitadas nas quais os recursos dos quais a CPC depende não seriam imediatamente disponibilizados e as facilidades de liquidez da CPC não são apropriadas.

3. Parcialmente observado:

(a) 1(b) não é totalmente atendido. Há algumas fragilidades nos procedimentos de testes de estresse (Q1).

4. Não observado:

(a) 1(a) ou 1(b) não é totalmente atendido. Os recursos financeiros são menores do que aqueles que seriam necessários, conforme demonstram os testes de estresse, ou há sérias fragilidades nos procedimentos de testes de estresse (Q1, Q2).

Notas explicativas

1. Na apuração de seu valor de mercado, deve ser levada em conta a possível concentração dos colaterais. No caso de a CPC utilizar mecanismo de seguro, fiança bancária ou garantia prestada pelo

controlador como parte de seus recursos financeiros, as circunstâncias precisas sob as quais ela pode utilizá-los e a velocidade dos correspondentes pagamentos devem ser cuidadosamente avaliados no julgamento da adequação global dos recursos.

2. A CPC não deve confiar primariamente em obrigações contingentes tais como seguro, garantia de controlador ou fiança bancária. A CPC deve também considerar, cuidadosamente, sua confiança em fiança bancária, garantias ou títulos de um participante ou de um afiliado de participante. No caso de inadimplência do próprio participante, os recursos financeiros que eram constituídos por obrigações do próprio participante poderiam não ser utilizados e a disponibilidade deles, quando fornecidos por uma afiliada, pode ser questionável. O valor agregado dos diferentes tipos de garantias oferecidos pela mesma organização deve ser monitorado e limitado.

Recomendação 6: Procedimentos em caso de inadimplência

Os procedimentos da CPC em caso de inadimplência devem ser claramente estabelecidos. Esses procedimentos devem assegurar que a CPC possa tomar tempestivas providências para conter perdas e pressões de liquidez, bem como para continuar a atender suas obrigações. As questões-chaves dos procedimentos em caso de inadimplência devem ser amplamente divulgadas.

4.6.1 O propósito dos procedimentos de inadimplência é proteger o contínuo funcionamento da CPC, limitando-se o potencial da inadimplência se espalhar para outros participantes. Os principais objetivos dos procedimentos de inadimplência incluem a minimização de perdas adicionais, o encerramento das posições do participante inadimplente de modo ordenado e a manutenção da capacidade da CPC de cumprir com suas obrigações. Na extensão em que isso for consistente com esses objetivos principais, a CPC procura preservar a capacidade dos demais participantes de gerenciar suas posições.

4.6.2 Evitar situações de inadimplência constitui, é claro, uma prioridade. Como observado anteriormente, os requisitos de participação da CPC devem incluir exigências financeiras que reduzam a probabilidade de inadimplências. Além disso, a CPC deve identificar situações que possam representar ameaça de inadimplência, bem como desenvolver planos e procedimentos que lhe permitam identificar e tratar com antecedência situações pré-inadimplência, tais como o monitoramento crescente ou a imposição de restrições ao participante. Esses procedimentos devem fornecer um incentivo aos participantes para que eles notifiquem com antecedência potenciais problemas financeiros, de liquidez ou de sistemas que possam levar à situação de inadimplência.

4.6.3 O regulamento da CPC deve definir claramente uma situação de inadimplência e o método para a identificação dessa situação. Ele deve especificar se a declaração de inadimplência é automática ou se uma decisão específica tem de ser tomada para essa finalidade, bem como quem está autorizado a tomar essa decisão. Devem ser estabelecidos, em linhas gerais: as medidas que a CPC pode tomar quando uma situação de inadimplência é declarada; a extensão na qual as ações são automáticas ou se uma decisão é necessária; as eventuais alterações nas práticas normais de liquidação; o modo como os contratos em processo de entrega serão tratados; o tratamento que será dado à conta do participante e às contas de seus clientes; a provável seqüência de ações; as informações que serão necessárias; os papéis, obrigações e responsabilidades das diversas partes, tais como os membros de compensação, as bolsas de valores e a própria CPC; e a existência de outros mecanismos que não os da própria CPC, que possam ser acionados para conter o impacto da inadimplência.

4.6.4 No caso de inadimplência, a CPC deve ter arranjos ou mecanismos para facilitar a pronta transferência, encerramento ou proteção das posições próprias do participante inadimplente. Quanto mais tempo essas posições permanecem em aberto, maior é a exposição de crédito em relação a elas. A CPC deve ter a capacidade de aplicar os resultados da liquidação, como também todos os outros fundos e ativos do participante inadimplente, para que sejam atendidas as obrigações dele para com a CPC. Tipicamente, a CPC tentará liquidar as posições rapidamente, mas em alguns casos a CPC pode preferir minimizar sua exposição via proteção (*hedge*) das posições, de modo a liquidá-las ao longo do tempo. O mais importante é

que a entidade tenha a autoridade para agir prontamente da maneira que ela entenda ser a melhor para conter suas exposições e para mitigar os efeitos gerais sobre o mercado.

4.6.5 Outros procedimentos de inadimplência da CPC, ou outros mecanismos que não os dela, devem permitir o controle das posições e das garantias (incluindo margem) dos clientes do participante inadimplente. O regulamento da entidade deve identificar as circunstâncias sob as quais as posições podem ser liquidadas ou transferidas, quais posições são elegíveis para liquidação ou transferência, quem pode tomar essa decisão e qual é a estrutura temporal dentro da qual essas ações serão adotadas. Como uma condição mínima, a utilização de posições ou de ativos entregues em garantia não deve estar sujeita a impedimento, suspensão ou reversão.

4.6.6 Os procedimentos da CPC devem permitir a pronta utilização dos recursos financeiros de que ela dispõe para cobertura de perdas e pressões de liquidez resultantes de inadimplências, incluindo o uso das linhas de crédito. O regulamento da entidade deve especificar a ordem na qual os diferentes tipos de recursos serão utilizados. Essa informação permite que os participantes possam avaliar suas exposições relacionadas com o uso dos serviços da CPC. Tipicamente, a CPC usará primeiro os ativos depositados pelo participante inadimplente, de modo a incentivar os participantes a gerenciarem prudentemente os riscos que eles impõem para a CPC.

4.6.7 A pertinente legislação nacional deve permitir a certeza de que as ações adotadas pela CPC dentro de seus procedimentos de inadimplência efetivamente obrigam as partes e que essas ações não serão posteriormente suspensas, anuladas ou revertidas. Para facilitar a transferência ou a liquidação de posições e de ativos, a lei nacional de falência deve permitir a identificação e o tratamento separado dos ativos dos clientes.

4.6.8 A administração da CPC deve ser bem preparada e deve ter poder discricionário suficiente para implementar os procedimentos de inadimplência de uma maneira flexível. O exercício desse poder discricionário precisa estar sujeito a arranjos apropriados, que minimizem quaisquer conflitos de interesse que possam surgir. A administração deve contar com planos internos que claramente definam os papéis e as responsabilidades para tratar de uma inadimplência e forneçam orientação a sua equipe sobre como os procedimentos de inadimplência devem ser implementados, particularmente no que diz respeito ao pronto encerramento ou à proteção (*hedge*) dos contratos do participante inadimplente, ao encerramento ou à transferência dos contratos dos clientes, à liquidação das garantias e de outros ativos do participante inadimplente, tais como quaisquer contribuições ao fundo de liquidação, e ao saque de outros recursos financeiros distintos das margens recolhidas pelos participantes. O gerenciamento deve também assegurar que a entidade tem a capacidade operacional necessária para implementar seus procedimentos de inadimplência de forma tempestiva. O plano interno deve também tratar da documentação, informação e coordenação de que a CPC precisa, quando mais de uma CPC ou autoridade está envolvida. É de importância crítica a comunicação tempestiva com os reguladores, com as bolsas que utilizam os serviços da entidade, com outros afetados e com os sistemas de liquidação e de pagamentos. A CPC, na extensão permitida, deve claramente divulgar informações que ajudem as partes afetadas a gerenciar seus próprios riscos. O plano interno deve ser revisto pelo menos uma vez por ano.

4.6.9 Para dar certeza e previsibilidade a todos os participantes do mercado sobre as medidas que podem ser tomadas por ela e por outras entidades no caso de inadimplência, a CPC deve divulgar os aspectos principais de seus procedimentos de inadimplência: (i) as circunstâncias nas quais as ações podem ser adotadas; (ii) quem pode adotar essas ações; (iii) o escopo das ações que podem ser adotadas, incluindo o tratamento das posições, fundos e ativos tanto do participante quanto de seus clientes; (iv) os mecanismos para tratar das obrigações da CPC em relação aos participantes adimplentes; e (v) os mecanismos para tratar das obrigações do participante inadimplente com os seus clientes[21]. Essa transparência ajuda a tratar a inadimplência de forma ordenada, possibilita que os participantes adimplentes compreendam suas obrigações em relação à CPC e aos seus clientes e, bem assim, dá aos participantes do mercado as informações necessárias para que eles possam fazer avaliações quanto a negociar ou não em determinado mercado e sobre como melhor estruturar os acordos de conta de seus clientes. A ampla divulgação e o amplo

[21] Para mais detalhes sobre os aspectos principais em cada um dos itens, ver o "Relatório sobre cooperação entre autoridades de mercado e procedimentos de inadimplência" (IOSCO, 1996).

entendimento dos procedimentos de inadimplência podem também ajudar a promover confiança no mercado para a hipótese de ocorrer uma grande inadimplência, bem como ajudam a manter a liquidez no mercado por evitarem ou minimizarem saques por outros participantes do mercado.

Questões-chaves

1. O regulamento da CPC deve estabelecer claramente o que constitui uma inadimplência, permitir que a entidade possa prontamente encerrar ou gerenciar de forma efetiva as posições do participante inadimplente e utilizar as garantias ou outros recursos. Deve haver procedimentos claros, ou outros mecanismos que não aqueles da CPC, para lidar com as posições e margens de clientes. Os procedimentos de inadimplência também devem permitir que a CPC utilize prontamente qualquer recurso financeiro que ela mantenha para cobrir perdas e pressões de liquidez resultantes da inadimplência.

2. O arcabouço legal pertinente deve dar amparo aos procedimentos de inadimplência da CPC, inclusive no caso de insolvência do participante. A lei de falência deve possibilitar a identificação e o tratamento separado dos ativos dos clientes.

3. A administração da CPC deve ser bem preparada para implementar os procedimentos de inadimplência de uma maneira que seja flexível, devendo contar com planos internos para lidar com esse evento, incluindo comunicações com o operador do mercado servido pela entidade, se esse operador é uma entidade distinta. Os planos devem ser revistos pelo menos uma vez por ano.

4. Os principais aspectos dos procedimentos de inadimplência devem ser divulgados publicamente.

Perguntas-chaves

1. O regulamento da CPC estabelece claramente o que constitui uma inadimplência? Para o caso de inadimplência, o regulamento da entidade lhe dá autorização para prontamente encerrar ou gerenciar as posições do participante inadimplente, bem como para utilizar as garantias ou outros recursos desse participante? O regulamento da CPC, ou outros mecanismos que não os da entidade, possibilitam a transferência ou, como alternativa, a liquidação das posições e garantias dos clientes do participante inadimplente? A CPC tem poderes para sacar prontamente qualquer recurso financeiro de que ela disponha?

2. O arcabouço legal proporciona um alto grau de segurança, no sentido de que as decisões para liquidar ou transferir uma posição, para utilizar margem ou para sacar recursos líquidos, no caso de insolvência de participante, não poderão ser suspensas ou revertidas? A lei nacional de falência permite identificação e tratamento separado para os ativos dos clientes?

3. A administração da CPC tem planos internos para implementar os procedimentos de inadimplência? Os planos concedem alguma flexibilidade à CPC para que ela decida quanto à melhor forma de implementar os procedimentos de inadimplência? Os planos tratam da necessidade de coordenação nos casos em que mais de uma CPC, autoridade ou operador de mercado estejam envolvidos? Com que freqüência os planos são revistos?

4. Os principais aspectos dos procedimentos de inadimplência (especificados no parágrafo 4.6.9) são divulgados publicamente?

Atribuição de uma avaliação

1. Observado:

(a) os procedimentos de inadimplência estabelecem claramente o que constitui uma inadimplência e explicitamente permitem que a CPC encerre ou gerencie as posições do participante inadimplente. Os procedimentos da CPC, ou outros mecanismos que não os dela, permitem a liquidação ou a transferência das posições e dos ativos dos clientes. Os procedimentos permitem que a CPC possa prontamente sacar qualquer recurso financeiro, incluindo linhas de crédito (Q1);

(b) (i) o arcabouço legal proporciona alto grau de certeza de que as decisões de liquidar ou transferir posições e de utilizar garantias ou quaisquer outros recursos líquidos não seriam revertidas; e (ii) a lei nacional de falência permite a identificação e o tratamento separado dos ativos dos clientes (Q2);

(c) (i) a CPC conta com um plano interno para implementar os procedimentos de inadimplência, o qual claramente delimita os papéis e as responsabilidades para tratar da situação de inadimplência, incluindo planos para sacar quaisquer recursos financeiros; (ii) o plano trata das necessidades de informações da CPC, bem como de questões de coordenação, e é revisto pelo menos uma vez por ano (Q3);

(d) os principais aspectos dos procedimentos de inadimplência são disponibilizados (i) para os participantes e (ii) para o público em geral (Q4).

2. Observado em linhas gerais:

(a) 1(a) e 1(b) são atendidos (Q1, Q2);

(b) 1(c)(i) e 1(d)(i) são atendidos (Q3, Q4); mas

(c) 1(c)(ii) ou 1(d)(ii) não é atendido (Q3, Q4).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(a) e 1(b) são atendidos (Q1, Q2);

(b) 1(c)(i) ou 1(d)(i) não é atendido (Q3, Q4).

4. Não observado:

(a) 1(a) não é atendido (Q1): ou

(b) as ações relacionadas com a inadimplência podem ser revertidas ou podem sofrer interferências de um processo legal ou administrativo; ou a liquidação de posições pode ser suspensa ou revertida; ou as posições em aberto podem ser congeladas; ou as posições e os ativos dos clientes não podem ser separados daqueles do participante (Q2).

Notas explicativas

1. A fim de evitar a ruptura do mercado e de preservar, na medida do possível, o valor dos ativos na conta a ser liquidada, pode ser necessária a realização de um leilão especial, para obter um preço de liquidação ou para liquidar posições em alguns casos. Os procedimentos devem ser apropriados para os tipos de mercado e para os produtos liquidados.

2. A recomendação para que os procedimentos sejam estabelecidos por escrito não implica rigidez no processo de abordagem de uma inadimplência. É essencial que a CPC tenha algum grau de flexibilidade para tratar da inadimplência, porque é difícil prever com certeza a melhor abordagem para conter os riscos. Quando a CPC tem poder discricionário, os procedimentos devem ser transparentes quanto ao arcabouço geral para o uso desse poder. A transparência não deve ser interpretada de uma maneira que comprometa a eficácia da CPC na implementação de seus procedimentos de inadimplência. Por exemplo, na liquidação das posições do participante inadimplente, a CPC não necessariamente tem de revelar sua estratégia.

3. Uma demora na liquidação causada pelos sistemas do participante ou por outros problemas operacionais pode requerer que a CPC: (i) faça uma chamada para que o participante garanta posições de seus clientes, ou exija que a instituição controladora garanta as posições próprias do participante; (ii) utilize fundos próprios; (iii) utilize contribuições feitas ao fundo de liquidação; ou (iv) saque recursos das linhas de

crédito a fim de fazer a liquidação. Os procedimentos devem ser estruturados para proporcionar suficiente flexibilidade, de modo que seja adotada a abordagem com o menor grau de ruptura. Por exemplo, os procedimentos não devem precipitar uma inadimplência, quando há indícios de que medidas estão sendo adotadas pelo participante para que a liquidação ocorra.

4. Em algumas jurisdições, mesmo sem um regime de falência que dê amparo, pode ser possível fazer a transferência de fundos e de contas de acordo com o regulamento da CPC, sujeitando-se ela a indenizar aquele que titulava os direitos. Na ausência de um regime de falência apropriado, esse tipo de solução interina fornece alguns mecanismos para que a CPC possa gerenciar seus riscos no caso de uma inadimplência.

5. A inadimplência de um participante pode ser causada por perdas em sua conta, ou pela inadimplência de um cliente em montante tal que exceda os recursos financeiros do participante. Quando a margem do cliente é mantida em uma conta "ônibus" na CPC, ela pode ser utilizada para cobrir perdas relacionadas com qualquer cliente dentro da conta, mas não deve ser utilizada para cobrir perdas do próprio participante, a menos que outras proteções do cliente estejam disponíveis.

Recomendação 7: Riscos de custódia e de investimento

A CPC deve aplicar seus ativos de uma tal que minimize os riscos de perdas ou de atrasos em seu acesso a eles. Os ativos investidos pela CPC devem ser mantidos em instrumentos com riscos de crédito, de mercado e de liquidez mínimos.

4.7.1 A CPC tem a responsabilidade de salvaguardar os ativos que garantem as obrigações dos participantes para com ela. Esses ativos, que podem ser dinheiro ou títulos, devem ser mantidos de uma maneira tal que sua tempestiva disponibilidade esteja assegurada, caso a CPC precise efetuar saques contra eles. Além disso, os ativos devem ser aplicados em instrumentos com riscos de crédito de liquidez, de mercado e de crédito que sejam mínimos, de modo que a CPC sempre conheça o montante de recursos a sua disposição e possa realizá-lo prontamente.

4.7.2 Se os recebe em garantia, a CPC necessita de um custodiante para a guarda dos títulos, o qual pode ser um depositário central de títulos (DCT) ou uma instituição financeira. As entidades que fornecem serviços de custódia devem utilizar procedimentos que protejam os títulos, conforme descrito na Recomendação 12 do relatório RSLT. A esse respeito, a CPC deve se certificar, em relação ao seu custodiante, de que as práticas de registro, os procedimentos de guarda e os controles internos protegem os títulos contra insolvência do custodiante, negligência, uso indevido dos ativos, fraude, administração deficiente ou guarda inadequada dos registros. É especialmente importante que os ativos mantidos em custódia não possam ser utilizados para pagamento de dívidas do custodiante. Geralmente, isso é atendido por intermédio de um arcabouço legal que ampare a segregação dos ativos dos clientes, bem como por meio de ação de supervisão que obrigue à efetiva segregação. Falhas em qualquer uma dessas áreas podem ameaçar a capacidade da CPC de recuperar seus ativos prontamente. O custodiante deve ter também uma forte capacidade financeira, para que possa suportar perdas relacionadas com problemas operacionais ou com outras atividades. A CPC deve ter certeza de que seus direitos sobre os títulos podem ser efetivamente exercidos e que ela pode ter pronto acesso a eles. Tais questões são particularmente desafiantes quando os títulos são mantidos em custodiantes que se localizam em diferentes jurisdições ou fusos-horários. A CPC deve monitorar a situação financeira do custodiante de modo contínuo. Para atender os requisitos deste parágrafo, a CPC pode confiar, quando isso for razoável e prudente, nas estruturas regulatórias pertinentes aplicáveis aos custodiantes e aos DCTs que ela utiliza.

4.7.3 A estratégia de investimento da CPC deve ser consistente com sua estratégia geral de gerenciamento de risco. Em algumas circunstâncias, pode ocorrer que a CPC invista o dinheiro depositado pelos participantes. Ela deve, também, tomar decisões sobre o investimento de seus próprios recursos. A CPC tem a responsabilidade de assegurar que tais investimentos não comprometam a sua capacidade de usar os fundos conforme o propósito deles. O dinheiro depositado por um participante representa um recurso cuja utilização pode ser necessária no caso de inadimplência. Da mesma forma, algumas CPCs podem planejar

utilizar seus próprios recursos, como um meio para cobrir perdas que excedam os recursos do participante inadimplente. Se a CPC pretende utilizar seus próprios recursos para cobrir perdas e pressões de liquidez relacionadas com uma inadimplência, os investimentos feitos com esses recursos devem cumprir com esta recomendação, de modo que eles estejam prontamente disponíveis na hipótese em que precisem ser sacados (alguns recursos da CPC são investidos em ativos físicos tais como computadores e edificações, os quais não se sujeitam a esta recomendação). Os investimentos devem ser segurados ou devem ser direitos sobre emissores de alta qualidade, de modo a mitigar o risco de crédito ao qual a CPC está exposta. Porque pode ser necessária a rápida monetização desses investimentos, eles devem ser de um tipo que possibilite a sua liquidação com pouco, ou nenhum, efeito adverso de preço. Investimentos em instrumentos ilíquidos ou voláteis não são apropriados. Investimentos em eventuais títulos da própria CPC devem ser proibidos.

4.7.4 Freqüentemente, a CPC tem muitos tipos de relacionamentos com as principais instituições financeiras. Por exemplo, uma instituição pode oferecer à CPC serviços de banco de liquidação, serviços de custódia e linhas de crédito. A instituição pode ser também um participante e oferecer serviços de liquidação para outros participantes, como também ser o local em que a CPC deposita dinheiro. A CPC deve considerar cuidadosamente seus múltiplos relacionamentos com essas instituições, ao avaliar seus riscos de exposição. Ao fazer investimentos, a CPC deve levar em conta sua exposição global de risco de crédito em relação a cada instituição, tanto no que diz respeito ao investimento do dinheiro quanto em relação a outro tipo de relacionamento, e se assegurar de que sua exposição global de risco de crédito em relação a cada entidade permanece dentro de limites de concentração aceitáveis.

Questões-chaves

1. Conforme descrito no relatório RSLT, a CPC deve manter títulos em custódia em entidades que empregam práticas de registro, procedimentos de guarda e controles internos que protejam totalmente esses títulos. O arcabouço legal também deve ser tal que os títulos estejam protegidos contra credores do custodiante. A CPC deve ter pronto acesso aos títulos quando necessário. A entidade deve monitorar a situação financeira do custodiante de forma contínua.

2. Os investimentos devem ser segurados ou devem ser direitos sobre emissores de alta qualidade. Deve ser possível liquidar os investimentos de modo rápido, com pouco, ou nenhum, efeito adverso de preços.

3. Ao tomar as decisões de investimento, a CPC deve levar em conta sua exposição global de risco de crédito em relação a cada instituição, tanto no que diz respeito aos investimentos em dinheiro quanto em relação a outros relacionamentos que ela tenha, e se assegurar de que sua exposição global de risco de crédito em relação a cada entidade permanece dentro de limites de concentração aceitáveis.

Perguntas-chaves

1. Em que tipos de entidades o colateral é depositado? A CPC verifica se as práticas e os procedimentos dessas entidades atendem à Recomendação 12 do relatório RSLT? Se sim, de que modo? A CPC verifica se seus direitos sobre os títulos podem ser efetivamente exercidos e que ela pode ter pronto acesso aos títulos no caso de inadimplência de participante, mesmo se esses títulos forem mantidos em outra jurisdição ou lugar com fuso-horário diferente? Ela monitora a situação financeira de seus custodiantes de forma contínua?

2. Como o dinheiro é investido? Os investimentos são segurados? Que padrões são utilizados pela CPC para se assegurar de que as entidades nas quais são feitos os investimentos são sólidas? Que padrões são utilizados pela CPC para assegurar que os investimentos tenham riscos de liquidez e de mercado mínimos?

3. A CPC verifica sua exposição global em relação à instituição onde os investimentos são feitos? Há limitação de investimentos para evitar concentração das exposições de risco de crédito? Se sim, de que modo?

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) na forma da Recomendação 12 do relatório RSLT, os custodiantes que atendem à CPC empregam práticas de registro, procedimentos de guarda e controles internos que protegem totalmente os títulos; o arcabouço legal protege os títulos contra credores do custodiante; há pouco risco de atraso no acesso da CPC aos títulos mantidos com os custodiantes (Q1);

(b) os investimentos são segurados ou são direitos contra emissores de alta qualidade; os investimentos podem ser monetizados rapidamente com pouco, ou nenhum, efeito adverso de preço (Q2);

(c) a CPC leva em conta sua exposição global em relação às instituições em que faz investimentos, estabelecendo limites de concentração com essas instituições (Q3).

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(a) e 1(b) são atendidos (Q1, Q2);

(b) 1(c) não é atendido (Q3).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(a) é atendido ou 1(b) é atendido (Q1, Q2).

3. Não observado:

(a) 1(a) e 1(b) não são atendidos (Q1, Q2).

Recomendação 8: Risco operacional

A CPC deve identificar as fontes de risco operacional e minimizá-los com o desenvolvimento de sistemas, controles e procedimentos apropriados. Os sistemas devem ser confiáveis e seguros, devendo contar com capacidade adequada e escalonável. Os planos de contingência devem permitir a tempestiva retomada das operações e o cumprimento das obrigações pela CPC.

4.8.1 O risco operacional é o risco de ocorrência de deficiências em sistemas de informação ou controles internos, erros humanos, falhas gerenciais, ou de rupturas por eventos externos tais como desastres naturais que resultem em perdas não esperadas. A importância do risco operacional reside em sua capacidade de impedir a eficácia das medidas adotadas para tratar dos outros riscos, bem como de fazer com que os participantes incorram em perdas imprevistas, as quais, dependendo do tamanho, pode ter implicações sistêmicas. As falhas operacionais podem levar à responsabilização da entidade, perda de reputação e perda de negócios.

4.8.2 As fontes de risco operacional para a CPC incluem inadequado controle dos sistemas e processos; inadequada capacidade gerencial (falta de perícia, supervisão ou treinamento deficiente, recursos inadequados); inadequada identificação ou entendimento dos riscos, controles e procedimentos necessários para limitá-los e gerenciá-los; inadequada atenção aos procedimentos de conformidade. Eventos externos de terrorismo ou crises na saúde pública, assim como desastres naturais, também são fontes do risco operacional que a CPC deve gerenciar.

4.8.3 Falhas operacionais potenciais incluem erros ou atrasos no processamento de mensagens ou de transações, deficiências ou interrupção de sistemas, atividades fraudulentas de funcionários, e revelação de informação confidencial. Erros ou atrasos no processamento de transações podem resultar de desvios nos sistemas de comunicação, informação ou documentação incorreta ou incompleta, não observação de

instruções, ou erros na transmissão de informações. Esses problemas são particularmente comuns em processos manuais, mas a automação também implica riscos de deficiências de sistemas, interrupções e ações criminosas nos sistemas que podem surgir devido à inadequação de segurança, capacidade de processamento, testes e programas de computador, ou da inadequação dos sistemas de contingência.

4.8.4 Para minimizar os riscos operacionais, a CPC deve identificar ativamente e analisar as fontes de risco, tanto se eles surgirem de arranjos da própria CPC, de arranjos de seus participantes ou de fatores externos, bem como estabelecer políticas e procedimentos claros para tratar desses riscos. Para gerenciar o risco operacional, é essencial que a CPC disponha de controles internos sólidos. Deve haver adequados controles gerenciais, bem como pessoal suficiente e adequadamente qualificado, para assegurar que os procedimentos são implementados de forma apropriada. As políticas e os procedimentos operacionais devem ser revistos periodicamente após modificações nos sistemas. Os sistemas de informação devem se sujeitar a auditorias internas periódicas. Auditorias externas devem ser seriamente consideradas.

4.8.5 Todos os sistemas-chaves devem ser seguros (isto é, ter controles de acesso, ser equipados com salvaguardas adequadas para impedir acessos indevidos e permitir rastreamento pela auditoria), confiáveis, escalonáveis e aptos para suportar sobrecargas de processamento. As CPCs são dependentes de comunicações eletrônicas e precisam se assegurar da integridade das mensagens, utilizando redes de comunicação e procedimentos confiáveis (tais como as técnicas de criptografia) para as transferências de dados exatos, tempestivos e sem interrupções relevantes. O Princípio Fundamental IV do relatório "Princípios fundamentais para sistemas de pagamento sistemicamente importantes" fornece mais detalhes sobre questões operacionais.[22]

4.8.6 Antes de embarcar em outras atividades que não estão diretamente relacionadas com suas funções, como, por exemplo, desenvolvimento de programas de computador, processamento de transações para as quais ela não é contraparte ou operar um sistema de negociação, a CPC deve estar convencida de que essas atividades não desviam recursos requeridos para suportar suas atividades de contraparte central. Quando essas preocupações existirem em relação às operações atuais, a CPC deve reduzir suas atividades ou aumentar os recursos para um nível que suporte todas as suas operações de foram adequada.

4.8.7 A CPC deve ter um plano de contingência que trate dos eventos que representam risco significativo de interrupção de suas operações. A responsabilidade pelo estabelecimento do plano dentro da CPC deve ser explícita, com direcionamento de recursos adequados, e a indicação dos responsáveis deve ser feita pelo nível mais alto da administração. Os planos de contingência devem ter objetivos, políticas e procedimentos claramente estabelecidos, que permitam a rápida recuperação e a tempestiva retomada das operações críticas, bem como que a CPC continue a monitorar os riscos dos participantes. Idealmente, os sistemas de reserva devem começar a operar imediatamente. Embora seja possível que, depois de uma interrupção, as operações recomecem com alguma perda de dados, os planos de contingência devem, como condição mínima, proporcionar a recuperação de todas as operações no momento da interrupção, para permitir que os sistemas continuem a operar com nível absoluto de certeza. Em muitas jurisdições, é considerado o período-limite de duas horas para a retomada das operações. Entretanto, dependendo da natureza dos problemas, o tempo para retomada das atividades pode ser maior. Como condição mínima, a recuperação das operações e dos dados deve ocorrer de maneira e em período de tempo que permita à CPC cumprir tempestivamente com suas obrigações. Os planos de contingência devem ser regularmente revistos e testados com os participantes, fazendo-se eventuais ajustes conforme os resultados de tais exercícios.

4.8.8 Algumas operações da CPC podem ser terceirizadas. Nessas circunstâncias, falhas operacionais no âmbito do provedor dos serviços podem criar riscos operacionais para a CPC. A entidade deve se assegurar de que as operações terceirizadas seguem padrões equivalentes aos que seriam observados caso a CPC executasse essas operação diretamente. Para isso, a CPC deve ter informações e controles que lhe permitam atender essa exigência. Além disso, a CPC deve avaliar a vulnerabilidade resultante de sua dependência de um único provedor de serviços, ou de um número pequeno deles. Se o provedor de serviços parar suas atividades, isso pode comprometer as operações da CPC, possivelmente causando incertezas nos mercados financeiros se o fato for informado com pouca ou nenhuma antecedência. A CPC deve procurar diversidade

[22] Relatório do CPSS/BIS, 2001.

no fornecimento dos serviços principais tais como os de eletricidade e de telecomunicações, na extensão em que isso for possível, ou contar com arranjos de contingência.

Questões-chaves

1. A CPC deve identificar e analisar ativamente as fontes de risco operacional, bem como estabelecer polícias e procedimentos claros para tratar desses riscos, inclusive no que diz respeito às operações terceirizadas e as suas outras atividades.

2. A CPC deve ter um plano de contingência que trate dos eventos que representem risco significativo de interrupção de operações, o qual deve proporcionar a tempestiva retomada das operações críticas, de modo a que a entidade possa cumprir tempestivamente com suas obrigações. Como condição mínima, os planos de contingência devem permitir a recuperação de todas as transações ao tempo da interrupção, de modo a que os sistemas possam continuar a operar com nível absoluto de certeza. Os planos de contingência devem ser regularmente revistos e testados com os participantes, fazendo-se eventuais ajustes conforme os resultados de tais exercícios.

3. Deve haver controles gerenciais adequados, bem como pessoal suficiente e adequadamente qualificado, para assegurar que os procedimentos são implementados de forma apropriada. Os sistemas de informação devem se sujeitar a auditorias internas periódicas.

4. Todos os principais sistemas devem ser confiáveis, seguros e aptos para suportar sobrecargas de processamento.

Perguntas-chaves

1. A CPC tem um processo para, ativamente, identificar, analisar e tratar dos riscos operacionais, incluindo aqueles que surgem da terceirização de operações e de suas outras atividades?

2. A CPC tem um plano que trata dos eventos que representam um risco significativo de interrupção de operações? Os planos asseguram que as informações críticas podem ser recuperadas de maneira tempestiva? Os planos proporcionam, como condição mínima, a recuperação de todas as transações ao tempo da interrupção, de modo a permitir que os sistemas continuem a operar com nível absoluto de certeza? Os planos de contingência são regularmente revistos e testados com os participantes? Ajustes apropriados de operações têm sido feitos com base nos resultados de tais exercícios?

3. Existem controles gerenciais adequados, bem como pessoal suficiente e adequadamente qualificado, para assegurar que os procedimentos são implementados de forma apropriada? As questões de confiabilidade operacional são regularmente revistas pela administração sênior, incluindo revisão por pessoas responsáveis pelas pertinentes operações? Existe um setor de auditoria interna e ele examina os controles de risco operacional?

4. Quantas vezes durante os últimos anos um sistema essencial falhou? Qual é a causa mais comum de falhas? Quanto tempo demorou para a retomada do processamento? Quantos dados de transações, se algum, foram perdidos? Como a CPC se assegura da integridade das mensagens? A CPC tem planos de teste de capacidade para os sistemas essenciais e esses sistemas são testados periodicamente para verificar se eles podem processar sobrecargas?

Atribuição de uma avaliação

1. Observado:

(a) a CPC ativamente identifica e analisa as fontes de risco operacional e estabelece políticas relacionadas a esses riscos, inclusive no que diz respeito às operações terceirizadas e as suas outras atividades (Q1);

(b) há planos de contingência apropriados para todos os sistemas essenciais, com vistas à tempestiva retomada das operações críticas, e os planos são testados regularmente com os participantes (Q2);

(c) há controles gerenciais adequados, bem como pessoal suficiente, para assegurar que os procedimentos são implementados de forma apropriada, e os controles de risco operacional se sujeitam a auditorias internas periódicas (Q3);

(d) há poucas falhas em sistemas essenciais e, quando elas ocorrem, a recuperação das operações é adequada; todos os sistemas essenciais suportam situações de sobrecarga.

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(a), 1(b) e 1(c) são atendidos (Q1, Q2, Q3); mas

(b) ocorrem algumas poucas falhas em sistemas essenciais, de escopo limitado ou curta duração, embora a recuperação das operações seja adequada (Q4).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(a) é atendido (Q1); mas

(b) ocorrem poucas ou ocasionais falhas operacionais e dificuldades de recuperação de operações indicam que os planos de contingência precisam ser melhorados (Q2, Q4); ou

(c) 1(c) não é atendido (Q3).

4. Não observado:

(a) 1(a) não é atendido (Q1); ou

(b) há freqüentes falhas em sistemas essenciais, os planos de contingência não são apropriados ou existe um inaceitável nível de certeza quanto à recuperação de dados (Q2, Q4).

Recomendação 9: Liquidação financeira

A CPC deve utilizar arranjos de liquidação financeira que eliminem, ou reduzam severamente, seus riscos de crédito e de liquidez relacionados com o uso de bancos para efetuar liquidações financeiras com seus participantes. As transferências de fundos para uma CPC devem ser finais no momento em que efetuadas.

4.9.1 A CPC precisa fazer liquidação financeira com seus participantes em várias situações, incluindo o recebimento e a liberação de dinheiro relacionado com chamadas de margem[23] (os pagamentos contra entrega de títulos e mercadorias são cobertos pela Recomendação 10, e não por esta recomendação). Para fazer tais liquidações financeiras, a CPC deve estabelecer arranjos com os seus participantes e com um ou mais bancos (os bancos de liquidação).

4.9.2 Os detalhes dos arranjos de liquidação financeira usados pelas CPCs variam consideravelmente. Contudo, são identificados dois modelos básicos: o modelo do banco central e o modelo do banco de liquidação privado. No primeiro modelo, o banco central emissor da moeda (o banco central que emite a moeda na qual os pagamentos serão feitos) é a única instituição de liquidação utilizada pela CPC e, nesse caso, todas as liquidações financeiras são efetuadas em moeda de banco central. Os participantes devem ter

[23] A recomendação cobre liquidações em dinheiro decorrentes das atividades da entidade como CPC. Nos casos em que a CPC é também o DCT, as liquidações em dinheiro relacionadas com essa função devem ser avaliadas contra a Recomendação 10 do relatório RSLT (Ativos de Liquidação em Dinheiro), ao invés de contra esta recomendação.

contas com o banco central ou podem efetuar as liquidações com a CPC por intermédio de bancos que tenham conta no banco central (arranjo de participação indireta). No segundo modelo, a CPC seleciona um grupo de bancos privados como seus bancos de liquidação, estabelece uma conta com cada um desses bancos e exige que cada um de seus participantes estabeleça uma conta com um deles. As liquidações financeiras são efetuadas, nesse caso, em moeda de banco privado. Na extensão necessária, as contas da CPC nos bancos de liquidação podem ser balanceadas por transferências entre os bancos de liquidação, o que tipicamente é feito em moeda de banco central e por intermédio do sistema nacional de pagamentos.

4.9.3 O uso do modelo do banco central elimina os riscos do banco de liquidação e, dessa forma, de forma inequívoca, atende esta recomendação[24]. Entretanto, a utilização desse modelo nem sempre é possível porque ele requer que a CPC tenha acesso a uma conta com o banco central de emissão. Mesmo em um sistema de moeda única, a CPC pode não ter tal acesso. Em um sistema multi-moedas, a CPC raramente (ou nunca) tem acesso remoto às contas de todos os bancos centrais de emissão. Mesmo se a CPC tivesse tal acesso, os sistemas de pagamento dos bancos centrais pertinentes freqüentemente não operam (ou fornecem finalização) nos horários em que a CPC precisa fazer liquidações financeiras.

4.9.4 O uso do modelo de banco de liquidação privado expõe a CPC ao risco de falha do banco de liquidação. Contudo, a CPC que utiliza esse modelo pode atender esta recomendação adotando medidas para limitar sua exposição a esse risco, bem como limitando as potencias perdas e pressões de liquidez às quais ela estaria exposta no caso de tal falha. Essas medidas incluem: (1) o estabelecimento -- e o monitoramento de forma continuada -- de critérios rigorosos para definir o uso de um banco privado como banco de liquidação; e (2) quando possível, o uso de múltiplos bancos de liquidação e a distribuição das atividades de pagamento entre esses bancos.

4.9.5 A CPC deve estabelecer critérios rigorosos para a seleção dos bancos privados usados como bancos de liquidação, considerando sua avaliação de crédito, acesso à liquidez e confiabilidade operacional. Os bancos de liquidação devem estar sujeitos à efetiva supervisão e regulação bancária, devendo ser bem capitalizados. Eles devem ter acesso à liquidez ampla no mercado ou a do banco central de emissão. Eles devem ter a capacidade técnica para fornecer serviços de pagamento confiáveis nos horários e nos termos exigidos pela CPC. A entidade deve monitorar de forma contínua a observância dos seus critérios pelos bancos de liquidação. Para esse fim, e quando isso for prudente e razoável, a CPC deve considerar as informações dos supervisores e reguladores bancários.

4.9.6 As avaliações de crédito estão, inevitavelmente, sujeitas a falhas. Por isso, a CPC que utiliza o modelo de banco de liquidação privado deve adotar medidas adicionais para limitar suas exposições no caso de falha do banco de liquidação. Idealmente, a CPC deve utilizar vários bancos de liquidação com vistas à diversificação dos riscos. Em algumas jurisdições, entretanto, apenas um único banco privado pode atender critérios apropriados relacionados à avaliação de crédito e à confiabilidade operacional. Em qualquer situação, mesmo quando há vários bancos de liquidação, a extensão na qual os riscos são realmente diversificados depende do número de bancos de liquidação e da distribuição, entre esses bancos, dos participantes e dos valores devidos por eles. A despeito do uso de vários bancos de liquidação, a exposição da CPC aos seus bancos de liquidação pode permanecer concentrada se alguns participantes (ou mesmo alguns poucos entre os maiores) utilizam o mesmo banco de liquidação. A concentração da exposição pode ser exacerbada se um banco de liquidação é também um membro de compensação, ou se a CPC investiu todos seus recursos – ou parte deles -- com esse banco de liquidação. Portanto, a CPC deve monitorar com precisão a distribuição de suas exposições entre os bancos de liquidação, bem como avaliar as potenciais perdas e pressões de liquidez na situação de falha do banco que tem a maior parte das liquidações.

4.9.7 Nos dois modelos, a questão crítica é o momento da finalização das transferências de fundos para a(s) conta(s) da CPC. No modelo de banco central, as obrigações dos participantes para com a CPC não estão liquidadas e, portanto, as exposições da CPC não são reduzidas até que as transferências se tornem

[24] O risco da instituição de liquidação é o foco desta recomendação. Embora o uso do modelo de banco central elimine o risco da instituição de liquidação, os participantes enfrentam os riscos da instituição de liquidação se, em um arranjo de participação indireta, eles fazem a liquidação com a CPC por intermédio de contas mantidas em bancos privados, ao invés de por intermédio de contas próprias no banco central.

finais, isto é, irrevogáveis e incondicionais. No modelo de banco de liquidação privado, as obrigações dos participantes não estão liquidadas até que as transferências para as contas da CPC em seus bancos de liquidação se tornem finais, e as exposições da CPC em relação aos bancos de liquidação não podem ser reduzidas ou eliminadas até que a CPC possa transferir os fundos, de forma final, de suas contas nos bancos de liquidação. Portanto, tais transferências (aquelas feitas por intermédio de registros nas contas de cada banco de liquidação – incluindo o caso em que o banco de liquidação é o banco central emissor – e as que ocorrem entre os bancos de liquidação) devem ser finais quando efetuadas, isto é, no momento em que os créditos são lançados nas contas da CPC. Para esse fim, os contratos da CPC com os seus bancos de liquidação devem estabelecer claramente o momento em que deve ser feito o registro das transferências, bem como que elas serão finais no momento em que esses registros forem feitos, de modo a possibilitar imediatas re-transferências dos fundos recebidos. No caso de chamadas de margem intradia (Recomendação 4), os sistemas de pagamentos utilizados precisarão oferecer finalização em tempo real, ou finalização intradia nos momentos nos quais a CPC deseja fazer essas chamadas de margem. As leis das jurisdições pertinentes devem amparar as disposições dos contratos da CPC com seus bancos de liquidação, no que diz respeito à finalização das transferências. Finalmente, a CPC deve confirmar a realização dessas transferências de fundos, no momento e na forma determinados pelos seus acordos com os bancos de liquidação.

Questões-chaves

1. A CPC utiliza o modelo de banco central ou o modelo de banco de liquidação privado e, no segundo caso, adota medidas adicionais (ver as questões-chaves 3 e 4) para limitar a probabilidade de falha de um banco de liquidação e, também, a de perdas potenciais no caso de tal falha.

2. As transferências de fundo para a CPC devem ser finais quando efetuadas. A CPC deve rotineiramente confirmar que tais transferências foram feitas, no momento e na forma determinados pelos seus acordos com os bancos de liquidação.

3. A CPC deve estabelecer critérios rigorosos (e monitorar sua observância) para seleção dos bancos privados utilizados como bancos de liquidação, com base em sua avaliação de crédito, acesso à liquidez e confiabilidade operacional.

4. A CPC deve monitorar com precisão a distribuição de suas exposições entre seus bancos de liquidação, bem como avaliar as potenciais perdas e pressões de liquidez na hipótese de falha do banco com a maior parte das liquidações.

Perguntas-chaves

1. A CPC utiliza o modelo de banco central ou o modelo de banco de liquidação privado?

2. Os contratos da CPC com seu(s) banco(s) de liquidação dispõem que as transferências para suas contas são finais no momento em que efetuadas? As leis das jurisdições pertinentes amparam essas disposições? Os sistemas de pagamentos, relacionados com as moedas utilizadas, suportam finalização intradia? A CPC rotineiramente confirma as transferências de fundos, no momento e na forma determinados nos seus contratos?

3. Se é utilizado o modelo de liquidação de banco privado, a CPC estabelece critérios rigorosos (e monitora sua observância) para seleção dos bancos utilizados, os quais são baseados em avaliação de crédito, acesso à liquidez e confiabilidade operacional?

4. Se é utilizado o modelo de liquidação de banco privado, a CPC monitora ativamente a distribuição de suas exposições entre os bancos de liquidação, bem como avalia rotineiramente as potenciais perdas e pressões de liquidez no caso de falha do banco de liquidação?

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) a CPC utiliza o modelo de banco central e as transferências de fundos feitas para as contas da CPC são finais no momento em que efetuadas (Q1, Q2); ou

(b) a CPC utiliza o modelo de banco de liquidação privado e (i) as transferências de fundo para as contas da CPC são finais no momento em que efetuadas (Q2); (ii) a CPC estabelece critérios rigorosos (e monitora sua observância) para seleção dos bancos utilizados, considerando sua avaliação de crédito, acesso à liquidez e confiabilidade operacional (Q3); e (iii) a CPC monitora ativamente a concentração de sua exposição em relação aos bancos de liquidação, bem como avalia rotineiramente suas potenciais perdas e pressões de liquidez (Q4).

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(b)(i) e 1(b)(ii) são atendidos (Q2, Q3); mas

(b) 1(b)(iii) não é totalmente atendido. A CPC monitora a concentração de posições entre os bancos de liquidação mais isso não é feito ativamente, ou as potencias perdas e pressões de liquidez não são avaliadas rotineiramente (Q4).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(b)(i) é atendido (Q2); mas

(b) 1(b)(ii) não é totalmente atendido. Há fragilidades nos procedimentos que a CPC utiliza para monitorar a observância aos seus critérios pelos bancos de liquidação; ou 1(b)(iii) não é atendido (Q4).

4. Não observado:

(a) a CPC utiliza o modelo de banco central, mas as transferências de fundos para as contas da CPC não são finais no momento em que efetuadas (Q1, Q2); ou

(b) 1(b)(i) ou 1(b)(ii) não é atendido (Q2, Q3).

Nota explicativa

1. No relatório RSLT, o termo “liquidação em dinheiro” foi usado para se referir à liquidação das obrigações de pagamento que resultam das entregas de títulos dentro de um DCT. Esse termo é evitado aqui porque ele é também utilizado para descrever o método de liquidação de contratos derivativos por intermédio de pagamentos em dinheiro, ao invés da entrega do ativo subjacente.

Recomendação 10: Entrega física

A CPC deve estabelecer claramente suas obrigações com relação à entrega física. Os riscos relacionados com essas obrigações devem ser identificados e gerenciados.

4.10.1 As obrigações que a CPC assume variam e isso é particularmente verdadeiro com relação àquelas relacionadas à entrega[25]. A liquidação de muitos contratos requer -- ou permite -- liquidação física, isto é, a entrega do ativo negociado, do vendedor para o comprador, contra pagamento em dinheiro, como ocorre, por exemplo, no caso de ações, títulos de dívida, moeda estrangeira ou mercadorias não-financeiras. Esses

[25] A recomendação não cobre as movimentações sem financeiro relacionadas com o depósito de colaterais para atender chamadas de margem.

contratos incluem transações do mercado à vista e transações com derivativos que não requerem liquidação em dinheiro na data de entrega ou de vencimento. Na liquidação ou exercício, a CPC pode assumir a obrigação de receber ou entregar um instrumento financeiro, ou, alternativamente, ela pode atribuir essa obrigação a participantes específicos, cumprindo-lhe, no segundo caso e na hipótese de inadimplência, indenizar o participante adimplente por qualquer perda por ele incorrida. Nesse último arranjo, a CPC não garantiria o recebimento ou a entrega do instrumento físico nem o pagamento associado. Muitas outras variações, relacionadas às obrigações de entrega da CPC, são possíveis. Em qualquer situação, a CPC deve estabelecer claramente, para seus participantes, quais são suas obrigações no que diz respeito à entrega dos instrumentos físicos.

4.10.2 A CPC enfrenta os riscos de crédito e de liquidez relacionados com o processo de entrega que ela tem de gerenciar. Na entrega, todo o valor de principal da transação pode estar em risco e, por isso, essa forma de risco é denominada risco de principal. Tanto o comprador (recebedor do instrumento físico) quanto o vendedor (entregador do instrumento físico) estão expostos ao risco de principal. O risco de liquidez surge porque, se o comprador não cumpre com sua obrigação, a CPC terá de fazer o pagamento para o vendedor (parte adimplente). Se a CPC garante a entrega do instrumento financeiro, ela enfrenta uma forma de risco de liquidez associada com a necessidade de aquisição do instrumento, caso o vendedor não cumpra com sua obrigação. A CPC deve identificar e mitigar os riscos de crédito e de liquidez aos quais ela está exposta no que diz respeito ao processo de entrega. Os passos necessários para a mitigação dos riscos dependem das obrigações que a CPC assume, bem como dos mecanismos disponíveis parra liquidação do instrumento físico a ser entregue e do pertinente mercado como um todo. Para algumas CPCs, isso pode ser uma fonte de risco relativamente pequena.

4.10.3 O risco de principal pode ser eliminado por intermédio do uso do mecanismo de entrega-contra-pagamento (EcP). Um mecanismo de EcP interliga um sistema de transferência de fundos (pagamento) a um sistema para transferência do instrumento financeiro (entrega) de uma maneira que assegura que o pagamento ocorre se, e somente se, a entrega também ocorre. Se a CPC tem a obrigação de fazer a entrega, ela deve eliminar o risco de principal por intermédio do uso do mecanismo de EcP disponível.

4.10.4 Em alguns casos, a CPC pode assumir as obrigações relativas à entrega de instrumentos físicos para os quais não há mecanismo de EcP e, em decorrência, a entidade deve adotar outras medidas para mitigar o risco de principal. Nesse caso, freqüentemente a CPC mantém margem para mitigar o risco de preço de uma posição. Esses depósitos de margem devem ser mantidos até que a entrega seja completada. Entretanto, o valor da margem geralmente é menor do que o valor de principal em risco e, assim, a CPC deve construir proteções adicionais relacionadas ao processo de entrega. Algumas CPCs exigem que os participantes façam pré-depósitos relacionados com a entrega, ou que eles forneçam alguma forma de garantia de pagamento por intermédio de um banco (o último instrumento pode ser um compromisso irrevogável do banco do participante de garantir o pagamento para o banco da CPC). Para o instrumento físico, a CPC pode designar uma entidade para a qual a entrega deve ser feita. Os fundos são liberados para o vendedor apenas quando houver evidências de que a entrega foi feita para essa entidade. O instrumento físico é liberado para o comprador somente se ele tiver feito pré-depósito para cobrir sua obrigação, ou fornecido uma garantia de pagamento aceitável.

4.10.5 O risco de liquidez deve ser gerenciado pela CPC, mesmo quando houver o mecanismo de EcP. A entidade deve contar com uma linha de crédito, para garantir a disponibilidade dos fundos necessários para pagar o vendedor no caso de inadimplência do comprador. Tipicamente, a linha de crédito é colateralizada pelos instrumentos físicos entregues pelo comprador. Adicionalmente, a CPC deve ter arranjos para vender o instrumento entregue. Quando a CPC assume a obrigação de entregar o instrumento físico para os compradores, ela deve ter contar com algum mecanismo que lhe permita adquirir esse instrumento no caso de inadimplência na entrega. Em tais circunstâncias, ela deve também estabelecer requisitos claros para a entrega atrasada por parte do vendedor (por exemplo, cobrança de custos pela entrega atrasada ou empréstimo obrigatório de títulos), para proporcionar alta taxa de liquidação e conseqüente redução de risco.

4.10.6 Além dos riscos de crédito e de liquidez, a CPC pode ter de gerenciar também os riscos associados com a guarda e as obrigações de entrega dos instrumentos físicos. Se a CPC é responsável pela armazenagem e transporte dos instrumentos, ela deve fazer arranjos que levem em conta as características

particulares desses instrumentos (por exemplo, armazenagem sob condições específicas de temperatura e de umidade). A CPC deve também considerar outras medidas (por exemplo, medidas de segurança física e cobertura de seguro) para mitigar seus riscos de estocagem e de entrega (que não o risco de principal). Em alguns casos, a CPC pode combinar participantes que tenham obrigações de entrega com aqueles que devem receber os instrumentos, retirando-se por esse meio do envolvimento direto com o processo de estocagem e entrega. Nesses casos, a obrigação legal de entrega dos instrumentos deve estar claramente definida no regulamento e em qualquer acordo relacionado. Em particular, deve estar claro se o participante comprador deve buscar compensação junto à CPC ou junto ao participante vendedor, no caso de haver perdas. A CPC também deve ter o poder de verificar se seus participantes têm os recursos e sistemas necessários para cumprir completamente com suas obrigações de entrega.

Questões-chaves

1. O regulamento da CPC deve estabelecer claramente quais são suas obrigações com relação à entrega de instrumentos físicos, inclusive se ela tem a obrigação de entregar ou receber os instrumentos, ou se ela indeniza os participantes por perdas incorridas no processo de entrega.

2. Se tiver obrigações relacionadas com a entrega de instrumentos físicos, a CPC deve eliminar o risco de principal por intermédio do uso de mecanismos de EcP. Se nenhum mecanismo da espécie está disponível, a CPC deve adotar outras medidas para mitigar o risco de principal.

3. Se tiver obrigações relacionadas com a entrega de instrumentos físicos, a CPC deve adotar medidas para identificar e para mitigar todos os riscos de liquidez, de estocagem e de entrega (que não o risco de principal) aos quais ela está exposta no processo de entrega de instrumentos físicos.

Perguntas-chaves

1. O regulamento da CPC estabelece claramente suas obrigações com relação à entrega dos instrumentos físicos?

2. A CPC tem obrigações relacionadas à entrega de instrumentos físicos? Se sim, a CPC usa mecanismos de EcP que eliminam o risco de principal? Se não há mecanismos de EcP disponíveis, a CPC adota outras medidas para mitigar o risco de principal?

3. A CPC identificou os riscos de liquidez, de estocagem e de entrega (que não o risco de principal) aos quais ela está exposta por causa das obrigações de entrega que ela assume? A CPC adota medidas para mitigar esses riscos? Que medidas ela adota?

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) o regulamento da CPC estabelece claramente suas obrigações com relação à entrega de instrumentos físicos (Q1);

(b) a CPC utiliza mecanismos de EcP para entrega de instrumentos físicos ou adota outras medidas para mitigar o risco de principal, se esses mecanismos não estão disponíveis (Q2);

(c) a CPC identifica os riscos de liquidez, de estocagem e de entrega (que não o risco de principal) aos quais ela está exposta e adota medidas efetivas para mitigar esses riscos (Q3).

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(a) e 1(b) são atendidos (Q1, Q2); mas

(b) 1(c) não é totalmente atendido. Há deficiências nos arranjos da CPC para gerenciar os riscos de liquidez, de estocagem e de entrega (que não o risco de principal) associados com as liquidações envolvendo instrumentos físicos (Q3).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(a) é atendido (Q1); mas

(b) 1(b) não é atendido (Q2).

4. Não observado:

(a) 1(a) não é atendido (Q1).

Notas explicativas

1. As obrigações da CPC relacionadas com entrega diferem de produto para produto. Ao avaliar a observância a esta recomendação, o foco deve ser no mecanismo de entrega para os produtos mais negociados.

2. Se a CPC não tem qualquer obrigação de fazer entrega de instrumentos físicos e isso está claramente estabelecido em seu regulamento, o avaliador deve considerar que ela observa a recomendação.

Recomendação 11: Riscos nas conexões entre CPCs

A CPC que estabelece conexão com outra CPC, em nível doméstico ou internacional, para processar a liquidação de transações deve avaliar as fontes potenciais de riscos que podem surgir, bem como assegurar que esses riscos sejam prudentemente gerenciados de forma continuada. Deve haver um arranjo para cooperação e coordenação entre os pertinentes reguladores e vigilantes.

4.11.1 As CPCs mantêm ligações entre si com vistas a um processo de liquidação mais eficiente. Uma conexão da espécie possibilita que os participantes de uma CPC, em determinado mercado, negociem em outro mercado, embora liquidem essas transações por intermédio de sua CPC, na forma dos acordos existentes. Por ampliar as oportunidades de negócio para os participantes de mercado sem impor a eles todos os custos normalmente associados com o processo de liquidação, as conexões da espécie podem aumentar a liquidez nos mercados. Uma conexão pode também reduzir os custos incorridos pelas CPCs para o desenvolvimento e a operação de sistemas, porque possibilita a elas o compartilhamento dessas despesas.

4.11.2 As conexões entre CPCs podem assumir diferentes formas. Os diferentes tipos de conexão podem ser distinguidos de acordo com o grau nos quais os sistemas das CPCs estão integrados e se as obrigações das entidades em relação aos seus membros de compensação são modificadas. No tipo de conexão mais simples, uma CPC se torna membro de compensação em outra CPC, sem qualquer integração adicional de sistemas. As conexões, entretanto, também podem ter uma forma na qual as CPCs fazem efetiva fusão de seus sistemas, a fim de oferecem uma plataforma de compensação única. Os arranjos de margens cruzadas têm algumas das mesmas implicações que as conexões entre CPCs, porque nesses arranjos cada CPC confia no mecanismo de gerenciamento de risco da outra CPC, calculando as posições de cada participante e as respectivas chamadas de margem como se fosse uma carteira única. Esses arranjos também devem ser avaliados quanto a esta recomendação. Uma breve descrição dos diferentes tipos de conexão é feita nas notas explicativas do final desta subseção.

4.11.3 O tipo e o nível dos riscos apresentados por uma conexão dependerão do grau de integração. Por exemplo, uma conexão de participação cruzada com apenas interdependências limitadas de sistemas pode não provocar grandes mudanças na maneira como as CPC gerenciam os riscos. Contudo, a inadimplência em tais conexões pode ter implicações mais complexas e mais amplas do que a inadimplência de um

participante ordinário ou mesmo do que a de um grande membro de compensação. Embora cada conexão apresente um único perfil de risco, vários riscos genéricos podem ser identificados com relação aos riscos legais, operacionais, de crédito e de liquidez, assim como desafios genéricos no que diz respeito à regulação e à vigilância. Antes de entrar em uma conexão, a CPC deve avaliar as fontes potenciais de riscos que surgem da conexão. Os arranjos resultantes devem proporcionar o gerenciamento efetivo desses riscos, para que a CPC possa continuar observando estas recomendações. A CPC que participa de uma conexão deve ser capaz de cumprir tempestivamente com todas as suas obrigações para com a outra CPC e para com os participantes que utilizam a conexão. Além disso, a participação da CPC em uma conexão não deve comprometer sua habilidade de cumprir tempestivamente suas obrigações para com seus participantes que não utilizam a conexão.

4.11.4 As conexões podem apresentar riscos legais decorrentes de diferenças entre as leis e as normas contratuais que regem os sistemas interligados e seus participantes, incluindo aquelas relacionadas a novação ou oferta aberta, arranjos de garantias e finalização da liquidação, assim como conflitos de lei. As diferenças nas leis e normas contratuais podem criar incertezas quanto à eficácia legal das obrigações assumidas pela CPC via novação ou oferta aberta, em jurisdições nas quais esses conceitos não são reconhecidos. Da mesma forma, essas diferenças podem dar aos participantes de uma CPC, sem que essa fosse a intenção, preferências em relação aos participantes da outra CPC interligada, no caso de inadimplência da primeira entidade mencionada. Além disso, diferenças de critérios e do momento da finalização podem também criar riscos, já que transferências consideradas finais em um sistema não necessariamente o são na outra CPC. Para limitar essas incertezas, as respectivas obrigações e direitos das CPCs interligadas devem ser claramente definidos no acordo de conexão, o qual deve também determinar claramente a lei prevalecente. Assim, as leis e as normas contratuais que regem os sistemas interligados, e que regem a própria conexão, devem amparar o desenho da conexão e, bem assim, fornecer proteção adequada para ambas as CPCs e seus participantes na operação.

4.11.5 As conexões podem apresentar risco operacional devido a ineficiências associadas com a operação da conexão. Tais ineficiências podem surgir por causa das diferenças em fusos horários, dias e horário de operação, particularmente quando isso afeta a disponibilidade de pessoal e as operações de outros sistemas ou instituições tais como DCTs. Os arranjos de sistemas e de comunicações entre as CPCs devem ser confiáveis e seguros, de modo que a operação da conexão não imponha riscos operacionais significativos para as CPCs interligadas.

4.11.6 As conexões também podem criar interdependências significativas de liquidez e de crédito entre os sistemas. Se uma CPC se torna participante de outra por intermédio de uma conexão, as duas CPCs têm, uma em relação à outra, exposições diretas de liquidez e de crédito e, por isso, o acordo de conexão deve estabelecer como essas exposições serão gerenciadas. Exposições adicionais podem surgir por intermédio de concentrações de participante, arranjos de margem cruzada e, se for o caso, fundos financeiros comuns, de modo que inadimplência em um sistema pode precipitar perdas e pressões de liquidez no sistema interligado. Essas interdependências podem diminuir a probabilidade de inadimplência, mas aumenta o impacto se a inadimplência ocorrer. As fontes potenciais de riscos de crédito e de liquidez para a CPC, que surgem da operação da conexão e, em particular, dos arranjos de margem cruzada, devem ser identificadas e efetivamente gerenciadas.

4.11.7 Conexões de CPCs envolvendo diferentes países também podem criar incertezas quanto às respectivas responsabilidades das pertinentes autoridades de regulação e de vigilância. Pode haver incerteza sobre qual autoridade regula um aspecto particular da conexão, ou as CPCs podem estar sujeitas à regulação dupla e possivelmente conflitante. Para limitar algumas dessas incertezas, a conexão deve ser previamente informada às pertinentes autoridades de regulação e de vigilância, de modo que elas possam se convencer de que a conexão não prejudica a eficácia da regulação e da vigilância. Deve haver uma estrutura de cooperação e de coordenação entre as autoridades pertinentes, incluindo disposições sobre o apropriado compartilhamento de informações e sobre a divisão de responsabilidades no caso de necessidade de uma ação de regulação conjunta.

Questões-chaves

1. Antes de participar de uma conexão, a CPC deve avaliar as fontes potenciais de riscos que possam surgir dessa conexão. Os arranjos resultantes devem ser desenhados de tal forma que a CPC permaneça capaz de observar as outras recomendações contidas neste relatório.

2. As leis e as normas contratuais que regem os sistemas conectados, e que governam a própria conexão, devem amparar o seu desenho e fornecer proteção adequada para ambas CPCs na operação da conexão.

3. As fontes potenciais de riscos de crédito, de liquidez e operacionais para a CPC, que surgem da conexão, devem ser efetivamente monitorados e gerenciados de forma continuada.

4. Para os propósitos da regulação e da vigilância da conexão, deve haver uma estrutura de cooperação e de coordenação entre as pertinentes autoridades de regulação e de supervisão, incluindo disposições sobre o compartilhamento de informações e sobre as responsabilidades no caso de haver necessidade de qualquer ação regulatória conjunta.

Perguntas-chaves

1. Que tipos de conexão estão em operação? A CPC realizou uma análise das fontes potenciais de risco que surgem da conexão? Os resultantes arranjos de gerenciamento de risco estão desenhados de modo a minimizar ou a conter esses riscos de maneira tal que a CPC permaneça capaz de observar as demais recomendações contidas neste relatório?

2. Quais leis e normas contratuais regem a conexão? Que medidas foram adotadas pelas CPCs para que elas estejam certas de que essas leis e normas amparam o desenho da conexão e fornecem proteção adequada para as duas CPCs na operação da conexão?

3. Quais são as fontes potenciais de riscos de crédito, de liquidez e operacionais que surgem da conexão? Há mecanismos em funcionamento, incluindo arranjos entre as CPCs interligadas, para monitorar e gerenciar os riscos identificados?

4. Para os propósitos de regulação e de vigilância da conexão, há uma estrutura de cooperação e de coordenação entre as pertinentes autoridades de regulação e de vigilância, incluindo disposições sobre o compartilhamento de informações e sobre a divisão de responsabilidades no caso de necessidade de ação regulatória coordenada?

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) foi realizada uma análise de risco da conexão (Q1);

(b) as leis e as normas contratuais amparam o desenho da conexão e fornecem adequada proteção para as duas CPCs na operação da conexão (Q2);

(c) os riscos de liquidez, de crédito e operacionais que surgem da conexão foram identificados, sendo que foram adotados arranjos pelas CPCs para assegurar que esses riscos são monitorados e efetivamente gerenciados (Q3);

(d) há uma apropriada estrutura de cooperação e de coordenação entre as pertinentes autoridades de regulação e de vigilância (Q4).

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(a), 1(b) e 1(c) são atendidos (Q1, Q2, Q3); mas

(b) 1(d) não é totalmente atendido. A estrutura de cooperação e de coordenação entre as pertinentes autoridades de regulação e de vigilância não foi montada ou não funciona bem (Q4).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(a) e 1(b) são atendidos (Q1, Q2); mas

(b) 1(c) não é totalmente atendido. Há fragilidades no monitoramento e no gerenciamento dos riscos identificados (Q3).

4. Não observado:

(a) 1(a) ou 1(b) não é atendido (Q1, Q2).

Notas explicativas

1. Nas conexões mais simples, os membros de compensação de uma CPC continuam a se referir a essa CPC para o cumprimento de suas obrigações. As CPCs que estão interligadas mantêm, por sua vez, obrigações entre si que devem ser administradas. A CPC "participante" recolhe margens para garantir suas posições como qualquer outro membro de compensação da outra CPC. Se a participação é recíproca, a conexão ocorre nas duas direções. Uma implicação desse tipo de conexão é que existe exposição de uma CPC em relação à outra enquanto as posições permanecerem em aberto.

2. Outros tipos de conexões têm sido desenhados para facilitar a transferência de posições entre as CPCs. Nessas conexões, os participantes de mercado podem abrir posições, em determinado produto, em uma CPC (a entidade "hospedeira"), as quais depois são transferidas para a CPC "de origem do produto". A CPC "hospedeira" suporta o risco de contraparte em relação aos seus participantes até que as posições sejam transferidas para a CPC "de origem do produto", o que geralmente acontece ao final do dia. Após a transferência, a CPC "de origem do produto" se torna contraparte em relação ao participante da CPC "hospedeira", no que diz respeito às posições transferidas. Conseqüentemente, a CPC "de origem do produto" passa a suportar o risco de contraparte a partir de então.

3. Em outro tipo de conexão, as transações entre participantes das CPCs interligadas são conjuntamente gerenciadas por elas. Nesse tipo de conexão, a abertura de uma posição em uma CPC automaticamente leva à imediata criação de uma posição igual, porém inversa, na outra CPC. Dessa forma, o participante de uma CPC, ao atuar em outra CPC, mantém, entretanto, relações de contraparte com a sua CPC de origem. Cada CPC participa no sistema da outra, em condições de igualdade, o que demanda um acordo sobre metodologia comum de gerenciamento de riscos, que é estabelecida produto por produto.

4. Na forma da conexão mais integrada, as CPCs fundem efetivamente seus sistemas para oferecer uma plataforma única de compensação. O participante de uma CPC continuará a se relacionar com essa CPC, mas todo o gerenciamento de risco é efetuado pelo sistema integrado das duas CPCs. Os aspectos relacionados à participação, à inadimplência, às chamadas de margem e aos requisitos operacionais e financeiros aos quais os participantes das CPCs estão sujeitos são harmonizados, podendo ser, assim, diferentes dos requisitos vigentes, em uma CPC ou nas duas, antes da conexão.

Recomendação 12: Eficiência

No atendimento às necessidades dos participantes, a CPC deve contar com procedimentos que sejam eficientes em termos de custos, sem prejuízo à segurança e à firmeza das operações.

4.12.1 Ao avaliar a eficiência das CPCs, as necessidades dos participantes e os custos impostos a eles devem ser cuidadosamente balanceados com as exigências de que essas entidades observem apropriados

padrões de segurança e de firmeza. Se as CPCs são ineficientes, a atividade financeira pode ser distorcida. Entretanto, a prioridade maior da CPC é assegurar para os participantes que suas obrigações são cumpridas de modo tempestivo, independentemente da inadimplência de um participante.

4.12.2 A eficiência tem vários aspectos e, por isso, é difícil avaliar a eficiência de uma CPC de modo definitivo. Dessa forma, o foco de qualquer avaliação deve ser quanto a se ela adota mecanismos para rever periodicamente o nível, os custos e os preços de seus serviços, bem como sua confiabilidade operacional. Quando existe efetiva competição e os participantes contam com possibilidades efetivas de escolha, pode-se acreditar que tal competição assegura que as CPCs são eficientes, mas por causa das barreiras econômicas (e regulatórias, algumas vezes) para a entrada, muitas CPCs não estão sujeitas à competição efetiva. Embora a promoção da competição possa ser de responsabilidade de outras autoridades que não os reguladores de títulos e os bancos centrais, essas últimas autoridades compartilham o objetivo de promover eficiência em sistemas de liquidação e de pagamentos e, de forma consistente com esses objetivos e com o relatório RSLT, têm incluído esta recomendação para as CPCs.

4.12.3 As CPCs devem procurar atender as demandas de serviços dos participantes de um modo que seja custo-efetivo. Isso inclui o atendimento às necessidades dos participantes, confiabilidade operacional e capacidade de sistema adequada para processar tanto a atividade atual quanto a potencial. No exame dos custos globais da CPC, é importante considerar tanto os custos diretos de operação de quaisquer instalações, tais como os custos para os participantes, quanto os custos indiretos, tais como os custos da liquidez.

4.12.4 A responsabilidade primária pela promoção da eficiência e pelo controle dos custos da CPC é dos projetistas, proprietários e operadores. Em algumas jurisdições, as autoridades reguladoras ou aquelas responsáveis pela defesa da competição podem ter uma responsabilidade de examinar os custos diretos impostos aos participantes, particularmente quando a CPC desfruta de alguma forma de monopólio sobre os serviços que ela presta. Os princípios legais de competição e defesa da concorrência também podem ser pertinentes. No caso da CPC que enfrenta competição efetiva, as forças de mercado provavelmente oferecem incentivos para controle de custos.

4.12.5 A CPC pode utilizar vários mecanismos para aumentar sua eficiência. Ela pode, por exemplo: (i) desenvolver recursos técnicos para atender demandas de serviços pelos participantes; (ii) reduzir, quando pertinente, a necessidade dos participantes manterem múltiplas interfaces, por intermédio da criação de padrões de comunicação e interfaces de sistemas que sejam consistentes; e (iii) estabelecer procedimentos e padrões de comunicação que suportem processamento automático das transações, quando apropriado.

Questões-chaves

1. A CPC deve contar com mecanismos para regularmente rever seus custos e preços.

2. A CPC deve contar com mecanismos para rever regularmente o nível de seus serviços e sua confiabilidade operacional.

Perguntas-chaves

1. A CPC adota procedimentos para controlar custos, por exemplo, comparando seus custos e encargos com os de outras CPCs que prestam serviços similares e analisando as razões para diferenças significativas? A CPC adota procedimentos para regularmente rever seus níveis de preços à vista de seus custos operacionais?

2. A CPC revê regularmente o nível de seus serviços, por exemplo, fazendo pesquisas junto aos participantes? A CPC adota procedimentos para rever regularmente sua confiabilidade operacional, considerando inclusive a capacidade instalada e a demanda projetada?

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) a CPC adota vários procedimentos para rever seus preços e custos, fazendo isso regularmente (Q1); e

(b) a CPC revê regularmente sua confiabilidade operacional e o nível dos serviços (Q2).

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(a) ou 1(b) não é totalmente atendido. A CPC não revê regularmente seus preços e custos, ou sua confiabilidade operacional e o nível dos serviços (Q1, Q2).

3. Observado parcialmente:

(a) 1(a) ou 1(b) não é atendido (Q1, Q2).

4. Não observado:

(a) a CPC não adota procedimentos para rever sua capacidade, preços e custos, nem conta com procedimentos para rever o nível dos serviços (Q1, Q2).

Notas explicativas

1. Ao avaliar a eficiência da CPC, as necessidades dos participantes e os custos impostos a eles devem ser cuidadosamente balanceados com as exigências de que a entidade atenda apropriados padrões de segurança e firmeza.

2. É muito difícil avaliar a eficiência da CPC. Os avaliadores devem basear suas análises em um amplo entendimento do ambiente no qual a entidade opera. Se existe efetiva competição, as forças de mercado provavelmente determinarão a estrutura de custos. Se barreiras de entrada impedem competição efetiva nos serviços prestados pela CPC, os avaliadores devem solicitar os pontos de vista dos participantes dos mercados e das pertinentes autoridades reguladoras ou responsáveis pela defesa da concorrência, sobre a eficiência da CPC e sobre se ela atende às necessidades dos participantes.

Recomendação 13: Governança

Os arranjos de governança da CPC devem ser claros e transparentes, para que sejam atendidos os requisitos de interesse público e os objetivos dos proprietários e dos participantes. Em particular, esses arranjos devem promover a eficácia dos procedimentos de gerenciamento de risco da CPC.

4.13.1 Os arranjos de governança compreendem as relações entre os proprietários, os administradores e os terceiros interessados, incluindo os participantes e as autoridades que representam o interesse público. Os principais componentes da governança incluem: (i) a estrutura de propriedade; (ii) a composição e o papel da diretoria; (iii) a estrutura e o papel do comitê de auditoria, do comitê de nomeação e dos outros principais comitês da diretoria; (iv) a definição de responsabilidades entre a administração e a diretoria; (v) o processo para assegurar que a administração responda efetivamente por sua performance.

4.13.2 As CPCs, juntamente com os DCTs, estão no centro do processo de liquidação. Além disso, porque suas atividades estão sujeitas a significativas economias de escala, muitas dessas entidades atuam como o único prestador de serviços para o mercado que elas atendem. Portanto, a performance delas é um fator determinante para a segurança e eficiência desses mercados, o que é um assunto de interesse público. Esta recomendação pretende ser consistente com os códigos de governança corporativa de cada jurisdição, bem como enfatizar a necessidade de os arranjos de governança amparar um sólido gerenciamento de risco.

4.13.3 Não existe um conjunto único de arranjos de governança que seja apropriado para todas as instituições em todos os mercados de títulos e esquemas regulatórios. Entretanto, uma instituição governada de forma efetiva deve atender certas exigências. Os arranjos de governança devem ser claramente especificados e divulgados publicamente. Primeiro, os objetivos, os principais responsáveis por eles e a extensão na qual eles têm sido atendidos devem ser informados aos proprietários, aos participantes (incluindo os que estão requerendo a participação) e às autoridades públicas. Para todas as CPCs, os objetivos devem incluir gerenciamento sadio de riscos e o atendimento às pertinentes exigências de interesse público. Uma parte importante dos mecanismos de governança é a composição da diretoria e os objetivos que ela estabelece para a administração. A diretoria deve contar com capacidade adequada e levar em conta todos os interesses pertinentes. Os objetivos dos participantes podem ser levados em conta por intermédio de sua representação na diretoria ou em comitês de participantes. A administração e a diretoria devem ter habilidades e incentivos para atingir os objetivos da CPC e para atender o interesse público, devendo responder aos proprietários e aos participantes pela sua performance. Deve haver uma clara definição de responsabilidades entre a administração e a diretoria. A diretoria deve ser responsável pela seleção, avaliação e, se necessário, destituição dos administradores seniores.

4.13.4 Os arranjos de governança são particularmente importantes porque, no que diz respeito ao gerenciamento de risco, pode haver conflitos de interesses entre os administradores, os participantes, as bolsas e plataformas de negociação atendidas pela CPC e os agentes públicos. Para assegurar que tais conflitos não solapam a eficácia do gerenciamento de risco da CPC, é essencial que os responsáveis pelo gerenciamento de risco tenham suficiente independência para desempenhar seu papel de forma efetiva. Deve haver, portanto, uma clara definição de responsabilidades em relação ao gerenciamento de risco. Em muitos casos, isso pode envolver a criação de um comitê de riscos independente. O mandato e os procedimentos operacionais de qualquer comitê de riscos, ou de outros grupos criados para gerenciar riscos, devem ser estabelecidos de modo explícito e amplamente divulgados.

4.13.5 A CPC tem acesso a informações sensíveis sobre posições de participantes e isso pode ser explorado no contexto de suas outras atividades de negócio. A entidade deve adotar, portanto, providências para impedir o mau uso dessas informações, por exemplo, estabelecendo “chinese walls” entre as diferentes áreas.

4.13.6 Os requisitos básicos de governança desta recomendação devem ser observados independentemente de a CPC ser uma entidade com ou sem fins lucrativos.

Questões-chaves

1. Os arranjos de governança devem ser claramente definidos e divulgados publicamente.

2. No que diz respeito ao gerenciamento de risco, deve haver uma clara definição de responsabilidades entre o setor responsável por esse aspecto e os setores responsáveis pelas demais operações da CPC.

3. A administração e a diretoria devem ter habilidades e incentivos apropriados para alcançarem os objetivos da CPC, particularmente os de oferecer sólido gerenciamento de riscos e de atender os atinentes requisitos de interesse público. A administração e a diretoria devem responder totalmente pela performance da CPC. A diretoria deve contar com capacidade adequada e levar em conta todos os interesses pertinentes.

4. Os objetivos, as pessoas que são responsáveis pelo seu alcance e, bem assim, a extensão na qual eles têm sido alcançados devem ser informados aos proprietários, aos participantes (incluindo aqueles que estão requerendo a participação) e às autoridades públicas.

Perguntas-chaves

1. Quais são os arranjos de governança da CPC? Que informações são divulgadas publicamente sobre a CPC, seu controle, a administração e a diretoria?

2. Existe uma clara definição de responsabilidades no que diz respeito ao gerenciamento de riscos da CPC? Como essa separação é alcançada? Há um comitê independente de gerenciamento de risco?

3. Que medidas são adotadas para assegurar que a administração e a diretoria têm as habilidades e os incentivos adequados para atingirem os objetivos da CPC de oferecer serviços sólidos e efetivos e de atender os pertinentes requisitos de interesse público? Que mecanismos são adotados pela diretoria para assegurar que os objetivos incluem a entrega de um sólido gerenciamento de risco e o atendimento dos requisitos pertinentes de interesse público? Como a administração e a diretoria são cobradas pela sua performance? Como é determinada a composição da diretoria? Existem mecanismos para assegurar que a diretoria conte com capacidade adequada perícia e que ela leva em conta todos os interesses pertinentes? Está claramente definida a divisão de responsabilidades entre a administração e a diretoria? A diretoria é responsável pela seleção, avaliação e, se necessário, remoção dos administradores seniores?

4. Os objetivos da CPC, as pessoas responsáveis por alcançá-los e a extensão na qual eles têm sido atendidos são informados aos proprietários, aos participantes e às autoridades públicas? Se forem, quais/quem são eles?

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) os arranjos de governança são claramente definidos e publicamente divulgados (Q1);

(b) existe um setor separado para o gerenciamento de risco (Q2);

(c) a diretoria e a administração contam com capacidade adequada para atingir os objetivos e respondem totalmente pela performance da CPC. Os objetivos incluem um sólido gerenciamento de riscos e o atendimento do interesse público (Q3);

(d) os objetivos, as pessoas responsáveis por alcançá-los e a extensão na qual eles têm sido atendidos são informados aos proprietários, aos participantes e às autoridades públicas (Q4).

2. Observado em termos gerais

(a) 1(a) e 1(b) são atendidos (Q1, Q2); mas

(b) 1(c) ou 1(d) não é atendido (Q3, Q4).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(a) e 1(b) são atendidos (Q1, Q2); mas

(b) 1(c) e 1(d) não são atendidos (Q3, Q4).

4. Não observado:

(a) 1(a) ou 1(b) não é atendido (Q1, Q2).

Notas Explicativas

1. Se a CPC é subsidiária integral de outra entidade, os arranjos de governança dessa entidade também devem ser examinados com vistas a se verificar se isso não tem efeitos adversos quanto à observância da CPC a esta recomendação.

2. Os arranjos de governança provavelmente são efetivos quando os tomadores de decisão têm as habilidades e as informações para tomar decisões que promovam os objetivos dos proprietários e dos participantes, além de atender o interesse público. Entretanto, é difícil verificar diretamente a observação desses aspectos. Por isso, as categorias de avaliação são baseadas em aspectos indiretos, porém mais mensuráveis, tais como a existência ou não de transparência no processo de tomada de decisão. Se, entretanto, houver clara evidência de ausência de eficácia nos arranjos de governança, o avaliador poderia levar isso em conta ao atribuir uma categoria de classificação, destacando as evidências na explicação da avaliação.

Recomendação 14: Transparência

A CPC deve fornecer aos participantes informações suficientes para que eles possam identificar e avaliar com exatidão os riscos e os custos associados com a utilização de seus serviços.

4.14.1 Participantes do mercado bem informados são capazes de identificar e de avaliar os riscos e os custos aos quais eles estão expostos em decorrência de sua participação em uma CPC e, portanto, podem adotar medidas para gerenciar esses riscos e custos. A CPC deve informar aos participantes do mercado suas regras e normas, as leis pertinentes, os procedimentos de governança, os riscos, as medidas adotadas para mitigar os riscos, os direitos e as obrigações dos participantes e os custos pela utilização dos serviços. Deve ficar claro quando e em que circunstâncias a CPC assume a posição de contraparte, bem como quaisquer restrições ou limitações ao cumprimento de suas obrigações. A CPC também deve disponibilizar informações quantitativas apropriadas sobre suas atividades de compensação e de liquidação, bem como sobre a performance no gerenciamento dos riscos. Para avaliação dos riscos relacionados à participação, são particularmente importantes informações sobre a cobertura feita por intermédio de chamadas de margem, as condições "extremas, porém plausíveis", de mercado usadas na avaliação da adequação dos recursos financeiros, bem como informações sobre os testes de estresse[26]. Os esforços feitos pela CPC para aumentar a transparência promovem a confiança dos participantes do mercado em sua segurança e eficiência. As informações devem ser divulgadas publicamente e suficientemente claras para que os participantes do mercado entendam as ações que seriam adotadas pela CPC e por outras entidades pertinentes, em uma situação de inadimplência.

4.14.2 As informações devem ser prontamente disponibilizadas, por exemplo, por intermédio da internet. As informações devem ser atuais, precisas e divulgadas na linguagem comumente utilizada nos mercados financeiros, em pelo menos uma das línguas domésticas da jurisdição na qual a CPC está localizada.

4.14.3 As respostas às perguntas-chaves estabelecidas neste relatório servirão como base para avaliação da implementação das recomendações e, também, para a divulgação pública das informações que os participantes do mercado necessitam. A exatidão e a abrangência das informações devem ser revistas periodicamente.

Questões-chaves

1. A CPC deve fornecer aos participantes do mercado informações suficientes para que eles possam avaliar os riscos e os custos relacionados com a utilização de seus serviços.

2. As informações devem ser disponibilizadas, por exemplo, por intermédio da internet. Elas devem ser divulgadas na linguagem comumente utilizada nos mercados financeiros, em pelo menos uma das línguas domésticas da jurisdição na qual a CPC está localizada.

3. As respostas às perguntas-chaves deste relatório devem ser divulgadas. A exatidão e a abrangência das informações devem ser revistas periodicamente pela CPC.

[26] Ao prestar informações sobre os testes de estresse, devem ser tomados cuidados para evitar o vazamento de dados a respeito de posições individuais de participantes.

Perguntas-chaves

1. A CPC presta informações aos participantes sobre suas normas e regras, as leis pertinentes, os procedimentos de governança, os riscos, as medidas adotadas para mitigar os riscos, os seus direitos e obrigações e os custos pela utilização de seus serviços? A CPC informa claramente quando e em que circunstâncias ela assume a posição de contraparte, bem como quaisquer restrições ou limitações ao cumprimento de suas obrigações? A CPC divulga informações quantitativas apropriadas sobre suas atividades de compensação e de liquidação? A CPC fornece aos participantes informações suficientes sobre os procedimentos de inadimplência e de testes de estresse?

2. Como as informações são prestadas? Em que língua(s)? De que forma?

3. A CPC divulga as respostas às perguntas-chaves estabelecidas neste relatório? Há revisões regulares para assegurar que as informações divulgadas permanecem atuais, completas e exatas?

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) a CPC fornece aos participantes do mercado informações suficientes para que eles possam avaliar os riscos e os custos relacionados à utilização de seus serviços (Q1);

(b) as informações podem ser acessadas facilmente, por exemplo, por intermédio da internet. As informações são prestadas na linguagem comumente utilizada nos mercados financeiros, em pelo menos uma das línguas domésticas da jurisdição na qual a CPC está localizada (Q2);

(c) a CPC respondeu as perguntas-chaves deste relatório e divulgou suas respostas. A exatidão e a abrangência destas informações são regularmente revistas pela CPC (Q3).

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(a) e 1(c) são atendidos (Q1, Q3); mas

(b) 1(b) não é totalmente atendido. As informações estão disponíveis em pelo menos uma das línguas domésticas, mas não podem ser acessadas com facilidade (Q2).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(a) é atendido (Q1); mas

(b) 1(b) ou 1(c) não é atendido (Q3).

4. Não observado:

(a) 1(a) não é atendido (Q1).

Recomendação 15: Regulação e vigilância

A CPC deve se sujeitar à regulação e vigilância efetivas e transparentes. Tanto no âmbito doméstico quanto internacional, os bancos centrais e os reguladores de títulos e valores mobiliários devem cooperar entre si, bem como com outras autoridades pertinentes.

4.15.1 Os reguladores de títulos e valores mobiliários (incluindo, neste contexto, os supervisores bancários quando eles têm responsabilidades similares e autoridade regulatória em relação às CPCs) e os bancos centrais compartilham o objetivo de melhorar a segurança e a eficiência das CPCs. A divisão de

responsabilidades para regulação e vigilância das CPCs entre as autoridades públicas varia de país para país, dependendo da estrutura legal e institucional de cada um deles.

4.15.2 Embora a responsabilidade primária para assegurar a observância da CPC às recomendações seja de seus projetistas, proprietários e operadores, a regulação e vigilância são necessárias para assegurar que eles cumprem com suas responsabilidades. Os objetivos, as responsabilidades, os papéis e as principais políticas dos reguladores de títulos e valores mobiliários e dos bancos centrais devem ser claramente definidos e divulgados publicamente, de modo que os projetistas, os proprietários, os operadores e os participantes da CPC possam atuar em um ambiente previsível, bem como agir de uma maneira que seja consistente com aquelas políticas.

4.15.3 Os reguladores de títulos e valores mobiliários e os bancos centrais devem ter a capacidade e os recursos para desenvolverem suas atividades de regulação e de vigilância de forma efetiva. Essas atividades devem contar com uma base sólida, a qual pode ou não ser baseada em estatutos dependendo do arcabouço institucional e legal de cada país. As autoridades devem contar com recursos adequados para desenvolverem suas funções de regulação e de vigilância, tais como a coleta de informações, a avaliação das operações e desenho da CPC, a atuação no sentido de promover a observância das recomendações, bem como a realização de inspeções ou visitas locais, quando necessárias. Para que eles possam conduzir suas atividades, os reguladores de títulos e valores mobiliários e os bancos centrais devem requerer que as CPCs lhes forneçam, tempestivamente, as informações necessárias para a regulação e para a vigilância, incluindo informações sobre as operações que foram terceirizadas, ou sobre outras atividades que elas pretendam desenvolver. As informações sobre testes de estresse fornecidas às autoridades devem contemplar os cenários e a metodologia empregados para estimar as exposições, bem como os resultados apurados. O acesso às informações é particularmente importante se as autoridades precisarem adotar medidas extraordinárias em relação a uma inadimplência.

4.15.4 Os reguladores de títulos e valores mobiliários e os bancos centrais devem cooperar entre si e com outras autoridades pertinentes na busca pela operação eficiente e segura das CPCs e das conexões entre elas, bem como para que sejam implementados procedimentos e práticas de gerenciamento de risco que sejam consistentes com as recomendações. Questões regulatórias envolvendo diferentes jurisdições, especialmente aquelas que surgem quando é estabelecida uma conexão entre CPCs localizadas em países diferentes, devem ser tratadas de uma maneira que produza regulação/vigilância consistente com as responsabilidades de cada autoridade pertinente, bem como evite a imposição de custos desnecessários para as CPCs. Os reguladores/vigilantes podem considerar diversas abordagens, incluindo: (1) arranjos de compartilhamento de informações; (2) coordenação das responsabilidades em relação a assuntos específicos; e (3) outros arranjos de cooperação[27]. A cooperação poderia incluir a coordenação de planos de gerenciamento de crises, assim como, na extensão permitida, o fluxo de informações confidenciais entre os reguladores e as CPCs, no tocante a participantes com atuação em diversos países e que poderiam estar com problemas. A abordagem escolhida pode variar dependendo de questões tais como a abordagem legal e regulatória em cada jurisdição. A abordagem mencionada na alínea (2) acima deveria implicar um acordo de cooperação para a alocação das responsabilidades de regulação/vigilância em linha com a recomendação do Relatório Lamfalussy de 1990. Os princípios que regem esses arranjos cooperativos devem ser estabelecidos em uma estrutura formal, a qual, no interesse da transparência, deveria ser divulgada publicamente.

Questões-chaves

1. A CPC deve estar sujeita à efetiva regulação e vigilância. Os reguladores de títulos e valores mobiliários e os bancos centrais devem ter a capacidade e os recursos para cumprir efetivamente suas responsabilidades de regulação e de vigilância.

[27] Quando a CPC presta serviços em mais de uma jurisdição, consultas e cooperação entre os pertinentes reguladores/vigilantes são essenciais para evitar exigências duplicadas (ou conflitantes), lacunas de regulação/vigilância e custos desnecessários. Dentro do contexto das exigências da lei de cada país e da criação de uma base sólida para o compartilhamento de informações, esse processo deve incluir uma alocação de papéis de regulação/vigilância que atenda as responsabilidades e os objetivos de cada autoridade. Ver o Relatório do Comitê dos Esquemas de Compensação Interbancária dos Bancos Centrais do Grupo dos Dez Países (BIS, novembro de 1990), conhecido como o Relatório Lamfalussy, páginas 53 a 56. Ver também os Princípios para Vigilância de Sistemas de Negociação Eletrônica de Produtos Derivativos – Revisão e Adições (Comitê Técnico da IOSCO, outubro de 2000).

2. Os reguladores de títulos e valores mobiliários e os bancos centrais devem definir claramente e divulgar publicamente seus objetivos e papéis, bem como os principais aspectos de suas políticas em relação às CPCs.

3. Os reguladores de títulos e valores mobiliários e os bancos centrais devem solicitar às CPCs o fornecimento tempestivo das informações necessárias para a regulação e a vigilância, incluindo informações sobre as operações que foram terceirizadas ou sobre novas operações que elas pretendam desenvolver.

4. Os reguladores de títulos e valores mobiliários, os bancos centrais e outras autoridades pertinentes devem cooperar entre si, tanto no plano doméstico quanto no internacional, para que se alcance operação eficiente e segura das CPCs e das conexões entre elas.

Perguntas-chaves

1. Como a CPC é regulada e submetida à vigilância? Descreva as leis que autorizam e regem as operações da CPC, os órgãos regulatórios e suas respectivas responsabilidades em relação às operações da CPC. O regulador de títulos e valores mobiliários e o banco central contam com suficiente capacidade legal e recursos (incluindo pessoal experiente e recursos financeiros) para desenvolver suas atividades de regulação e de vigilância de forma efetiva?

2. Os objetivos, as responsabilidades e as principais políticas do regulador de títulos e valores mobiliários, do banco central e, quanto pertinente, do supervisor bancário estão claramente definidos e divulgados publicamente? As normas, políticas e papéis estão escritos em linguagem acessível de modo que possam sem completamente entendidos pelas CPCs e por seus participantes?

3. Quais informações são solicitadas à CPC, inclusive no que diz respeito às operações que foram terceirizadas? Com que freqüência essas informações são prestadas? Há exigência de informações específicas sobre inadimplência de participantes e dificuldades financeiras da CPC? A CPC é solicitada a informar eventos relevantes, tais como alterações de regras, interrupções e mudanças nos procedimentos de gerenciamento de risco?

4. Existe uma estrutura de cooperação entre autoridades relacionadas à CPC, incluindo autoridades nacionais e do exterior? Se existe, descreva os princípios que amparam essa estrutura e os seus principais dispositivos, incluindo quaisquer arranjos para compartilhamento de informações e procedimentos de tomada de decisão/

Atribuição de uma classificação

1. Observado:

(a) a CPC se sujeita à efetiva regulação e vigilância. O regulador de títulos e valores mobiliários e o banco central têm capacidade e recursos para desenvolver suas atividades de regulação e de vigilância de forma efetiva (Q1);

(b) as responsabilidades, as principais políticas e os papéis do regulador de títulos e valores mobiliários e do banco central estão claramente definidos e divulgados publicamente (Q2);

(c) o regulador de títulos e valores mobiliários e o banco central requerem que a CPC preste tempestivamente as informações necessárias para a regulação e para a vigilância, incluindo informações sobre operações que foram terceirizadas (Q3);

(d) o regulador de títulos e valores mobiliários e o banco central cooperam entre si e com outras autoridades pertinentes (Q4).

2. Observado em termos gerais:

(a) 1(a), 1(b) e 1(c) são atendidos (Q1, Q2, Q3); mas

(b) 1(d) não é completamente atendido. A estrutura de cooperação entre o regulador de títulos e valores mobiliários e o banco central, bem como com outras autoridades pertinentes, não existe ou não funciona bem (Q4).

3. Parcialmente observado:

(a) 1(a) é atendido (Q1);

(b) 1(b) ou 1(c) é atendido, mas não os dois (Q2,Q3).

4. Não observado:

(a) 1(a) não é atendido (Q1); ou

(b) 1(b) e 1(c) não são atendidos (Q2, Q3).

5. Lista de verificação para fundos de garantia

5.1 Conforme discutido na Seção 2, a Força-Tarefa concluiu que os reguladores e os vigilantes devem avaliar a solidez dos fundos de garantia, particularmente daqueles que suportam negociação em mercados críticos tais como as bolsas de valores nacionais. Embora o uso da metodologia de avaliação apresentada anteriormente seja problemático para esse propósito, esta seção oferece uma lista de verificação das questões pertinentes, muitas das quais são retiradas (ou constituem um paralelo) das questões tratadas na metodologia de avaliação das CPCs.

Informações básicas

A avaliação deve ser baseada em um claro entendimento do arranjo do fundo, cujos detalhes variam significativamente entre os mercados. As seguintes questões têm o propósito de extrair as principais características de qualquer arranjo.

1. Que entidade organizou e opera o fundo?

2. Que mercados são atendidos? Todos os negócios são cobertos ou apenas um subconjunto das transações? No último caso, que instrumentos são cobertos? Para quais participantes do mercado?

3. Como se define uma inadimplência? O que determina a ocorrência de uma inadimplência?

4. Como as perdas são determinadas no caso de inadimplência? Quem apura os resultantes direitos contra o fundo? Há compensação de direitos e obrigações envolvendo diferentes produtos ou participantes? Como o resultado apurado é validado?

5. Sob quais circunstâncias os ativos mantidos no fundo seriam disponibilizados? Os ativos são disponibilizados automaticamente para cobrir perdas em caso de inadimplência? Ou a cobertura é feita discricionariamente pelo organizados do fundo ou por uma outra parte? Se a discricionariedade é admitida, em que bases seria tomada a decisão de realizar a cobertura?

6. Que tipos de ativos são mantidos no fundo? Quem faz contribuições? Qual é o valor atual de mercado, em termos agregados, dos ativos?

Risco legal

7. Qual é a base legal que rege o fundo de garantia? A base legal oferece um alto grau de segurança no sentido de que os ativos mantidos no fundo podem ser utilizados, para atender demandas resultantes da inadimplência de participante (incluindo o caso de falência do participante)? Se existem, está claro quando e em que condições os negócios passam a ser cobertos pelo fundo?

Requisitos de participação

8. Quais são as condições para que as transações dos participantes do mercado sejam cobertas? Os participantes cujos negócios são cobertos têm de atender requisitos relacionados as suas condições financeiras e a sua avaliação de crédito? Quais são os requisitos? Como os requisitos são determinados? Por quem?
Observação: Se todos os membros de uma bolsa de valores ou de um DCT são aceitos como participantes, então o que realmente importa são os requisitos de participação nessas entidades.

9. Os requisitos de participação limitam o acesso com base em outros critérios que não os de risco? Os requisitos são objetivos e permitem o acesso amplo e justo? Os requisitos de participação, incluindo os arranjos para saída de participante, estão claramente estabelecidos e divulgados publicamente?

Estimativa das exposições de crédito

10. Com que freqüência as potenciais demandas contra o fundo são quantificadas? Como e por quem? Quão atuais são as informações sobre preços de mercado e sobre as posições de participantes que são utilizadas nesses cálculos?

Tamanho do fundo e cobertura das potenciais demandas

11. Há uma política explícita a respeito do tamanho desejado do fundo? Qual é essa política? Quem estabeleceu a política?

12. As demandas potenciais sobre o fundo, resultantes de inadimplência em condições extremas de mercado, foram estimadas? Que tipos de cenários de estresse foram considerados? Os cenários incluem os períodos mais voláteis já experimentados pelos mercados cobertos pela garantia? O que foi assumido quanto ao número e ao tamanho dos participantes em situação de inadimplência? Que percentual das demandas totais geradas nesses cenários seria coberto pelos ativos mantidos pelo fundo?

13. Há mecanismos para aumentar o tamanho do fundo se ele for esgotado pelo pagamento de demandas ou porque as estimativas de potenciais demandas aumentaram?

Procedimentos em caso de inadimplência

14. O escopo da garantia (mercados e participantes cobertos) está claro? Está claro o que constitui uma inadimplência? Os procedimentos para determinar e reclamar direitos estão claros?

15. Está claro que os fundos seriam disponibilizados automaticamente para cobertura de perdas? Se não, está claro quem decide se os fundos serão ou não disponibilizados e em que condições?

16. Está claro como as demandas seriam tratadas se elas excederem o valor dos ativos mantidos no fundo? Está claro se o fundo seria reconstituído em seguida ao pagamento de demandas? Se sim, a quem caberia a reconstituição dos recursos do fundo?

Riscos de investimento e de custódia

17. Se os ativos mantidos no fundo são títulos, quem é o custodiante desses títulos? O custodiante utiliza práticas de registro, procedimentos de guarda e de controles internos que atendem à Recomendação 12 do relatório RSLT?

18. Se os ativos são mantidos pelo fundo na forma de dinheiro, como os recursos são investidos? Os investimentos são segurados? Os depositários contam com alta avaliação de crédito? Os investimentos estão sujeitos a riscos de mercado e de liquidez mínimos?

Riscos operacionais

Geralmente um fundo de garantia não realiza operações no dia-a-dia.

Liquidações financeiras

Um fundo de garantia não efetua liquidações financeiras no dia-a-dia.

Entregas físicas

Um fundo de garantia não faz entregas ou recebimentos físicos no dia-a-dia.

Riscos em conexões entre fundos de garantia

Parece não haver qualquer tipo de conexão entre fundos de garantia.

Eficiência

Isso não é pertinente.

Governança

Porque um fundo de garantia geralmente não se envolve com gerenciamento de risco, a questão da governança relacionada com os arranjos de gerenciamento de risco não é relevante.

Transparência

19. O fundo de garantia disponibiliza informações aos participantes sobre o valor de mercado atual do fundo e, bem assim, estimativas da cobertura de perdas potenciais em situações de inadimplência (ver a questão 12 relacionada com o tamanho do fundo)?

Regulação e vigilância

20. Como o fundo de garantia é regulado/submetido à vigilância?

21. Que informações o operador do fundo fornece aos reguladores/vigilantes? Com que freqüência essas informações são fornecidas?

Anexo 1

Roteiro para avaliar a observância das recomendações pelas Contrapartes Centrais[28]

I. Introdução

Avaliador e objetivo

1. Identifique a entidade que está conduzindo a auto-avaliação, bem como o objetivo e o contexto dela.

Escopo da avaliação

2. Identifique as CPCs que estão sendo avaliadas.

3. Identifique quaisquer CPCs, garantidores ou facilitadores de compensação multilateral da jurisdição que não são cobertos pela avaliação. Declare porque essas entidades foram excluídas do escopo da avaliação. Indique se a lista de verificação dos fundos de garantia é completa.

Escopo da cobertura da CPC

4. Identifique o escopo de cobertura da CPC, isto é, os mercados (transações de bolsa e/ou de balcão) e os produtos (títulos, derivativos e outros produtos).

Estrutura institucional e de mercado

5. Forneça uma descrição geral dos mercados de títulos/derivativos e a estrutura de execução dos negócios, compensação e liquidação dos produtos processados pela CPC. A descrição deve incluir dados de transações que sejam suficientes para o entendimento do escopo das atividades da CPC.

Estrutura regulatória

6. Forneça uma descrição do arcabouço regulatório relacionado com CPCs na jurisdição.

Informações e metodologia utilizadas na avaliação

7. Identifique as principais fontes de informação utilizadas na avaliação, como, por exemplo, documentos escritos (outras auto-avaliações, avaliações de terceiros, pesquisas, questionários, relatórios, estudos e outros documentos públicos ou não públicos, incluindo leis, normas, regulamentos pertinentes ou orientações de instituições do mercado) ou conversas com órgãos reguladores e supervisores (como, por exemplo, o banco central, o regulador de títulos e valores mobiliários, o supervisor bancário ou outras autoridades domésticas), ou com associações de mercado (como por exemplo depositários centrais de títulos, bolsas de valores, custodiantes, corretoras de títulos e valores mobiliários ou associações de usuários finais).

8. Informe o processo seguido na condução da avaliação. Mencione quaisquer dificuldades práticas na aplicação da metodologia de avaliação, tais como falta de informações ou de cooperação, bem como quaisquer fatores que limitaram o processo de avaliação ou o seu escopo.

[28] Este é um roteiro para avaliação pela própria CPC ou pelas autoridades nacionais. Para propósitos de divulgação pública, pode ser utilizado o roteiro que consta do Anexo 2.

II. Avaliação da observância

Sumário executivo da avaliação

9. Forneça um sumário executivo do relatório detalhado da avaliação, conforme mostrado nas Tabelas 2 e 3 a seguir. No sumário executivo, faça um resumo:

- das principais conclusões da avaliação no que diz respeito aos tópicos mais importantes cobertos pela avaliação;

- das ações propostas ou que estão em andamento na jurisdição avaliada, para a completa observância das recomendações, bem como de que modo o nível de observância seria melhorado se essas ações forem concluídas; e

- das medidas recomendadas pelo avaliador para que se alcance a completa observância das recomendações, bem como de que modo o nível de observância seria melhorado se essas medidas forem adotadas.

10. Conclua o sumário executivo com uma tabela que reúna os resultados da avaliação, agrupando-os por categoria de classificação:

Tabela 1
Agrupamento dos resultados da avaliação por categorias

Categoria de avaliação	Recomendações
Observado	Recomendações 1, 3, 6, 8 (por exemplo)
Observado em termos gerais	
Parcialmente observado	
Não observado	
Não aplicável	

Avaliação de observância, recomendação por recomendação

11. Forneça uma tabela com a avaliação detalhada de observância de cada recomendação, a qual deve compreender três partes:

- **respostas às perguntas-chaves**: nesta parte, forneça respostas às perguntas-chaves relacionadas à recomendação, conforme estabelecidas na Seção 4. Inclua outras informações relevantes para a atribuição da classificação para essa recomendação. As respostas devem refletir as práticas reais observadas pela CPC e por seus participantes, bem como pelas autoridades domésticas em suas atribuições de vigilância, regulação ou supervisão das CPCs ou de seus participantes.As respostas a essas questões devem indicar como o assessor chegou à resposta da questão. Dessa forma, respostas do tipo “sim” ou “não” raramente (se alguma vez) serão suficientes. Adicionalmente, as informações e o material utilizados para amparar a resposta devem ser descritos com detalhes razoáveis, de modo que um terceiro não envolvido com a avaliação possa entender a resposta.

- **avaliação**: nesta parte, atribua uma das cinco classificações para cada recomendação: Observado; Observado em termos gerais; Parcialmente observado; Não observado e Não aplicável. Todas as explicações relacionadas com a atribuição da classificação devem aparecer nesta parte. Orientação sobre a atribuição da classificação foi dada na Seção 4, onde as categorias de classificação foram vinculadas às respostas para as perguntas-chaves. A orientação também inclui notas explicativas, que clarificam certas questões que provavelmente surgirão no curso da avaliação. A atribuição de uma categoria de classificação, para cada

recomendação, deve ser baseada na situação atualmente observada na jurisdição, sem considerar quaisquer ações propostas ou em andamento.

- **comentários:** nesta parte, descreva as ações que as CPCs, os participantes ou as autoridades domésticas propuseram ou estão em andamento na jurisdição para melhorar a observância às recomendações, bem como o cronograma proposto para sua conclusão. Explique como a ação proposta levaria a uma melhora na observância da recomendação, bem como se a conclusão dessa ação propiciaria uma pronta atribuição de categoria de avaliação mais alta para a recomendação.

Tabela 2

Avaliação de observância, recomendação por recomendação

Recomendação 1: Risco legal
Para cada um dos aspectos de suas atividades e em todas as jurisdições pertinentes, a CPC deve contar com um arcabouço legal sólido, transparente e que efetivamente obrigue as partes.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 2: Requisitos para participação
A CPC deve exigir que os participantes tenham recursos financeiros suficientes e capacidade operacional robusta para atender as obrigações decorrentes de sua participação na entidade. A CPC deve utilizar procedimentos que lhe permitam monitorar, continuadamente, o atendimento dos requisitos de participação. Esses requisitos devem ser objetivos e públicos, permitindo acesso aberto e justo.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 3: Cálculo e gerenciamento das exposições de crédito
A CPC deve calcular sua exposição de crédito em relação aos participantes pelo menos uma vez por dia. Por intermédio de chamadas de margem, de outros mecanismos de controle de risco, ou da combinação dessas abordagens, a CPC deve limitar sua exposição a perdas potenciais relacionadas com a inadimplência de seus participantes em condições normais de mercado, para que o funcionamento da CPC não seja interrompido e para que os participantes adimplentes não sejam expostos a perdas que eles não possam prever ou controlar.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 4: Chamadas de margem
Se a CPC confia em chamadas de margem para limitar sua exposição em relação aos participantes, esse mecanismo deve ser suficiente para cobrir exposições potenciais em condições normais de mercado. Os modelos e os parâmetros usados para estabelecer as chamadas de margem devem ser baseados no risco e revistos regularmente.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 5: Recursos financeiros
A CPC deve manter recursos financeiros suficientes para suportar, pelo menos, a inadimplência do participante em relação ao qual ela tenha a maior exposição em condições extremas, porém plausíveis, de mercado.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 6: Procedimentos em caso de inadimplência
Os procedimentos da CPC em caso de inadimplência devem ser claramente estabelecidos. Esses procedimentos devem assegurar que a CPC possa tomar tempestivas providências para conter perdas e pressões de liquidez, bem como para continuar a atender suas obrigações. As questões-chaves dos procedimentos em caso de inadimplência devem ser amplamente divulgadas.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 7: Riscos de custódia e de investimento
A CPC deve aplicar seus ativos de uma maneira que minimize os riscos de perdas ou de atrasos em seu acesso a eles. Os ativos investidos pela CPC devem ser mantidos em instrumentos com riscos de crédito, de mercado e de liquidez mínimos.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 8: Risco operacional
A CPC deve identificar as fontes de risco operacional e minimizá-los com o desenvolvimento de sistemas, controles e procedimentos apropriados. Os sistemas devem ser confiáveis e seguros, devendo contar com capacidade adequada e escalonável. Os planos de contingência devem permitir a tempestiva retomada das operações e o cumprimento das obrigações pela CPC.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 9: Liquidação financeira
A CPC deve utilizar arranjos de liquidação financeira que eliminem, ou reduzam severamente, seus riscos de crédito e de liquidez relacionados com o uso de bancos para efetuar liquidações financeiras com seus participantes. As transferências de fundos para uma CPC devem ser finais no momento em que efetuadas.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 10: Entrega física

A CPC deve estabelecer claramente suas obrigações com relação à entrega física. Os riscos relacionados com essas obrigações devem ser identificados e gerenciados.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 11: Riscos nas conexões entre CPCs

A CPC que estabelece conexão com outra CPC, em nível doméstico ou internacional, para processar a liquidação de transações deve avaliar as fontes potenciais de riscos que podem surgir, bem como assegurar que esses riscos sejam prudentemente gerenciados de forma continuada. Deve haver um arranjo para cooperação e coordenação entre os pertinentes reguladores e vigilantes.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 12: Eficiência

No atendimento às necessidades dos participantes, a CPC deve contar com procedimentos que sejam eficientes em termos de custos, sem prejuízo à segurança e à firmeza das operações.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 13: Governança

Os arranjos de governança da CPC devem ser claros e transparentes, para que sejam atendidos os requisitos de interesse público e os objetivos dos proprietários e dos participantes. Em particular, esses arranjos devem promover a eficácia dos procedimentos de gerenciamento de risco da CPC.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 14: Transparência

A CPC deve fornecer aos participantes informações suficientes para que eles possam identificar e avaliar com exatidão os riscos e os custos associados com a utilização de seus serviços.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Recomendação 15: Regulação e vigilância

A CPC deve se sujeitar à regulação e vigilância efetivas e transparentes. Tanto no âmbito doméstico quanto internacional, os bancos centrais e os reguladores de títulos e valores mobiliários devem cooperar entre si, bem como com outras autoridades pertinentes.

Respostas às perguntas-chaves	
Avaliação	
Comentários	

Ações para alcançar a observância

12. Na Tabela 3, liste as ações que o avaliador recomenda para que se alcance a completa observância de todas as recomendações. Se um sistema já conta com planos em andamento para melhoras e a implementação desses planos permitiria alcançar a observância, isso deve ser motivo de observações (entretanto esses planos não deverão ser considerados na atribuição da categoria de classificação atual). Quaisquer obstáculos específicos que prejudiquem a observância deverão ser registrados. Explique de que modo a ação recomendada levaria a uma melhora no nível de observância da recomendação. Identifique a instituição doméstica competente para implementar cada ação recomendada. Liste apenas as recomendações para as quais ações específicas estão sendo recomendadas.

Tabela 3

Ações para melhorar o nível de observância

Recomendação	Ações para melhorar o nível de observância
Recomendação 1 (por exemplo)	

Anexo 2

Roteiro para divulgação pública de informações com base nas perguntas-chaves[29]

1. A CPC deve prestar informações aos participantes de mercado que sejam suficientes para que eles identifiquem e avaliem os riscos e os custos associados com a utilização de seus serviços (ver a Recomendação 14). As respostas às perguntas-chaves da Seção 4 servirão não apenas para avaliação da implementação das recomendações, mas também para a divulgação de informações completas e exatas para os participantes do mercado. O CPSS e o Comitê Técnico da IOSCO encorajam as CPCs a responderem às perguntas-chaves, bem como a divulgar essas respostas para os participantes do mercado, os reguladores e outras partes interessadas.

2. Além das CPCs, as autoridades nacionais que conduzem uma avaliação e fazem um relatório na forma estabelecida no Anexo 1 podem decidir divulgar publicamente suas respostas às perguntas-chaves. As autoridades poderiam concluir ser apropriada a divulgação de suas respostas, se elas acreditam que as respostas das perguntas-chaves da CPC não são totalmente exatas, completas ou corretas.

3. As informações devem ser completas, exatas e revistas regularmente. Elas devem ser prontamente disponibilizadas para os participantes do mercado. As instituições que responderem às perguntas são fortemente encorajadas a colocar suas respostas em suas páginas na internet, de modo que as informações possam ser acessadas com facilidade e, bem assim, atualizadas de maneira tempestiva.

4. Uma breve introdução sobre a CPC deve ser introduzida antes das respostas às perguntas-chaves relacionadas com as recomendações, a fim de auxiliar o leitor. Isso não necessariamente significa que deve haver explicações detalhadas sobre cada função da CPC. Os fatos básicos devem ser descritos de maneira concisa. Os itens abaixo podem ser incluídos na breve introdução, com o propósito de dar informações complementares às respostas oferecidas às perguntas-chaves, além de contextualizá-las.

- escopo da cobertura: mercados e produtos
- controle de capital da entidade
- estrutura institucional e de mercado
- participantes
- outras atividades desempenhadas além da função de contraparte central, se esse for o caso

5. Abaixo é oferecido um roteiro para a divulgação de informações com base nas questões-chaves. No preparo das respostas, deve ser observado o seguinte:

(a) indique a data-base das informações, certificando-se de que elas estão atualizadas;

(b) responda a todas as questões na ordem apresentada, as quais deverão ser reproduzidas na introdução de cada resposta. Se uma pergunta não é aplicável, faça a indicação disso e explique o porquê. Se necessário, faça referência à informação prestada em outra parte, se isso ajudar a evitar repetições;

(c) o glossário incluído no Anexo 3 define os termos como eles são utilizados nas perguntas. Certifique-se de que a terminologia utilizada nas respostas está de acordo com essas definições. Se um termo utilizado nas respostas é específico para a CPC ou é utilizado de um modo que possa provocar mal-entendidos, forneça uma explicação clara sobre como o termo é utilizado;

[29] Este é um roteiro para divulgação pública com base nas respostas às perguntas-chaves de cada recomendação.

(d) inclua gráficos e diagramas sempre que eles forem úteis. Todos os gráficos e diagramas devem ser acompanhados por uma descrição que possibilite a sua compreensão;

(e) em situações nas quais múltiplas respostas são possíveis, tal como ocorre, por exemplo, quando a CPC oferece múltiplos tipos de serviços, forneça uma resposta que cubra cada uma das alternativas e indique a extensão em que cada resposta alternativa é pertinente;

(f) não faça simples referências ou citações a normas ou regulamentos como uma resposta às questões. Para complementar uma resposta, entretanto, sinta-se livre para indicar onde as normas e regulamentos pertinentes podem ser encontrados;

(g) quando as perguntas pedem informações sobre o horário dos eventos, forneça as respostas considerando a hora do local em que situada a CPC;

(h) atualize as respostas tão logo possível após a ocorrência de alterações significativas, de modo que as informações prestadas continuem a ser completas e exatas. Reveja as respostas periodicamente (pelo menos uma vez por ano), para assegurar sua atualização;

(i) indique pessoas de contato, para a hipótese de que os participantes do mercado ou outras partes interessadas tenham perguntas a fazer em relação às respostas informadas.

Respostas às perguntas-chaves das Recomendações para Contrapartes Centrais (CPCs)

[Jurisdição]

Instituição respondente : [nome da própria CPC/autoridade pública/...]

Nome da entidade avaliada: [nome da CPC]

Data-base das respostas:

Estas informações podem ser encontradas em [endereço da página na internet]

Quaisquer perguntas podem ser endereçadas para [informações de contato]

*****

1. Breve introdução sobre a CPC

- escopo da cobertura: mercados e produtos
- controle de capital da entidade
- estrutura institucional e de mercado
- participantes
- outras atividades desempenhadas além da função de contraparte central, se esse for o caso

2. Respostas às perguntas-chaves de cada recomendação

Recomendação 1: Risco legal

Para cada um dos aspectos de suas atividades e em todas as jurisdições pertinentes, a CPC deve contar com um arcabouço legal sólido, transparente e que efetivamente obrigue as partes.

Perguntas-chaves

1. As leis e os estatutos que regem a operação da CPC e, bem assim, as regras, procedimentos e as disposições contratuais estão claramente estabelecidos, são coerentes entre si e são prontamente disponíveis para os participante e para o público em geral?

[forneça as respostas aqui]

2. O arcabouço legal apresenta alto grau de segurança no sentido de que há claro fundamento legal para:

- a CPC atuar como contraparte, incluindo no que diz respeito à novação ou à oferta aberta?
- o momento em que a CPC assume suas obrigações?

- os arranjos de compensação?
- os direitos da CPC nos ativos (incluindo margem) que o participante penhora ou transfere para a CPC?
- os procedimentos relacionados com a inadimplência de participante?
- o momento em que as transferências de fundos e de instrumentos financeiros se tornam finais?
- outros aspectos importantes para as operações da CPC, seus procedimentos de gerenciamento de risco e regras relacionadas?

[forneça as respostas aqui]

:

:

:

Anexo 3

Glossário

acordo de garantia cruzada	acordo entre duas CPCs para, em relação aos participantes que são membros de ambas organizações, considerar as posições e as garantias mantidas nas duas entidades como uma carteira única. As posições mantidas segundo esse esquema exigem menor volume de garantias, se a carteira das posições conjuntas apresenta risco menor do que o risco das posições consideradas individualmente. No caso de inadimplência de participante cuja conta se sujeita ao esquema, o acordo permite que cada CPC utilize qualquer excesso de garantia da respectiva conta na outra CPC, para cobertura de perdas.
backtestig	comparação “ex post” dos resultados observados em relação aos resultados esperados, cujo propósito é o de avaliar a precisão dos modelos utilizados pela CPC para avaliação dos riscos.
banco liquidante	banco utilizado para liquidação financeira entre a CPC e seus participantes.
colateral	Ativo, ou compromisso de uma terceira parte, que é aceito, pelo tomador do colateral, com garantia de uma obrigação do fornecedor do colateral.
compensação	acordo de contrabalançamento de obrigações entre os participantes de uma CPC.
condições normais de mercado	situação na qual as oscilações de preços que produzem mudanças nas exposições que não excedam as chamadas de margem, ou outros mecanismos de controle de risco, em mais do que 1% ao longo do tempo, isto é, em apenas 1 dia em um período de 100 dias. Por exemplo, no caso de um contrato de compra de um ativo, as condições normais de mercado são aquelas que resultam em oscilações de preços que sejam iguais ou que excedam o primeiro percentíl da distribuição de alterações potenciais do valor do contrato, durante o intervalo no qual as exposições podem se acumular.
conflito de leis	inconsistência ou diferença nas leis das jurisdições que têm relação com a transação. As normas de conflito de lei de cada jurisdição especificam o critério que determina a lei aplicável em cada caso.
contraparte	cada uma das partes de uma transação.
contraparte central (CPC)	entidade que se interpõe entre contrapartes nos contratos negociados em um, ou mais de um, mercado financeiro, tornando-se o comprador em relação a cada vendedor, bem como o vendedor em relação a cada comprador.
contrato de recompra	contrato para a venda e a subseqüente recompra de títulos em uma data e preço especificados.
correlação	medida estatística de relação entre duas variáveis, que mede a extensão da variação mútua delas.

depositário central de títulos (DCT)	instituição onde são mantidos os títulos e que possibilita que as transações com esses títulos sejam processadas por intermédio de seus registros. Os títulos podem ser desmaterializados ou, quando em papel, podem ser imobilizados pelo depositário dos títulos (os títulos existem, portanto, apenas como registros eletrônicos).
deságio	diferença entre o valor de mercado de um título e o valor que é aceito como garantia.
escolha de lei	disposição contratual por intermédio da qual as partes escolhem a lei que regerá o contrato ou a relação entre eles. A escolha da lei pode também se referir à questão de qual prevalece no caso em que há um conflito de leis. Ver conflito de leis.
entrega contra pagamento (EcP)	conexão entre sistemas que assegura que a entrega ocorrerá se, e somente se, o pagamento for feito.
fundo de garantia	fundo cujo propósito é compensar participantes não-inadimplentes por perdas que eles podem sofrer no caso de que um, ou mais de um, participante torne-se inadimplente. Esse arranjo não envolve uma CPC, embora ele concentre a responsabilidade pelo gerenciamento de risco em uma entidade que estabelece o fundo (o garantidor).
fundo de liquidação	fundo composto por ativos depositados pelos participantes da CPC que podem ser utilizados por ela em certas circunstâncias, para cobrir perdas e pressões de liquidez resultantes de situações de inadimplência de participante.
garantidor	entidade que estabelece um fundo de garantia.
inadimplência	falha no cumprimento de uma obrigação no momento de seu vencimento. A CPC pode especificar outros eventos como, por exemplo, a insolvência, como situações que justificam o acionamento dos procedimentos de inadimplência.
insolvência	condição na qual os ativos de uma empresa, a preços de mercado, não são suficientes para pagar suas obrigações.
marcação-a-mercado	prática de reavaliar os títulos e instrumentos financeiros com base nos preços atuais de mercado.
margem	ativo (ou compromisso assumido por terceiros) que é aceito pela CPC para assegurar o cumprimento de obrigações potenciais para com ela, ou para cobrir movimentos de preço em posições em aberto.
margem de variação	fundos que são pagos por uma contraparte (e recebidos pela outra) para liquidar qualquer perda resultante da marcação-a-mercado de uma posição. Em alguns mercados o termo é também utilizado para descrever o recolhimento de colateral à CPC, com vistas à cobertura de um déficit no recolhimento de margem.
membro de compensação	participante de uma CPC que atua como intermediário e por intermédio do qual outros participantes do mercado acessam os serviços da CPC.
novação	processo por intermédio do qual a obrigação original entre um comprador e um vendedor é encerrada pela substituição das partes, tornando-se a CPC

	o vendedor em relação ao comprador e o comprador em relação ao vendedor, dando origem, assim, a dois novos contratos.
oferta aberta	processo por intermédio do qual a CPC estende uma “oferta aberta” de modo a atuar como contraparte em relação aos participantes do mercado, interpondo-se, dessa forma, entre os participantes no momento em que a transação é executada.
partes interessadas (*stakeholders*)	entidades que têm um interesse na viabilidade de uma empresa, tal como uma CPC. As partes interessadas incluem os proprietários, os participantes, os clientes, os sistemas de negociação para os quais a CPC presta serviços, além do público em geral.
participante de mercado	participante nos mercados atendidos pela CPC, incluindo os investidores finais.
recursos financeiros	conjunto de recursos que a CPC mantém para uso no caso de inadimplência de participante. Os recursos financeiros geralmente compreendem as garantias (incluindo margem) depositadas pelos participantes, assim como o capital e os lucros retidos da CPC ou os direitos contingentes sobre participantes não-inadimplentes, organizações controladoras ou empresas de seguro.
risco de custódia	risco de perdas em relação a títulos mantidos sob a guarda (custódia) de um terceiro, devido a insolvência ou negligência do custodiante, má utilização dos ativos, fraude, administração insatisfatória ou procedimentos de registro inadequados.
risco de investimento	risco de perda enfrentado por uma CPC quando ela investe seus próprios recursos, ou o dinheiro recebido dos participantes nas chamadas de margem, em obrigações de terceiros que apresentam riscos de crédito, de liquidez ou de mercado.
risco de liquidação	termo genérico utilizado para designar o risco de que a liquidação em um sistema de liquidação de títulos ou de fundos não aconteça na forma prevista. O risco compreende os riscos de crédito e de liquidez.
risco de liquidez	risco de que a contraparte não liquidará o valor global de suas obrigações na data do vencimento, mas sim em algum momento, não especificado, depois dessa data.
risco de mercado	o risco de perdas em razão de alterações nos preços de mercado.
risco de principal	risco de que o vendedor entregue o ativo e não receba o pagamento, ou de que o comprador faça o pagamento e não receba o ativo. Em tal situação, todo o valor do ativo ou dos fundos transferidos está em risco.
risco do banco liquidante	risco de que um banco liquidante possa falhar, resultando em perdas e pressões de liquidez para a CPC e seus participantes.
risco do custo de reposição	risco de que uma contraparte em uma transação, com vencimento em data futura, tenha problemas antes da liquidação final. A exposição resultante é o custo de realização de uma nova operação, em substituição à original, a preços atuais de mercado.
risco legal	risco de que uma parte sofra uma perda porque as leis ou os regulamentos

	não amparam as normas da CPC, os direitos de propriedade e outros direitos mantidos por intermédio da CPC. O risco legal também surge se a aplicação das leis e regulamentos não é clara.
risco operacional	risco de deficiências nos sistemas de informações ou nos controles internos, ou, ainda, de erros humanos ou falhas de gerenciamento que possam resultar em perdas não esperadas.
risco pré-liquidação	risco de que uma contraparte em uma transação, com vencimento em data futura, tenha problemas antes da liquidação final. A exposição resultante é o custo de substituição da operação original, por uma nova, a preços atuais de mercado, o qual é também conhecido como risco do custo de reposição.
risco sistêmico	risco de que a incapacidade de uma instituição de cumprir com suas obrigações, no momento devido, faça com que outras instituições tam´bem se tornem incapazes de cumprir tempestivamente com suas obrigações. Tal falha pode causar problemas significativos de crédito e de liquidez e, como resultado, poderia ameaçar a estabilidade do sistema financeiro.
sistema de liquidação de títulos	o conjunto completo dos arranjos institucionais para confirmação, apuração de valores e liquidação de transações com títulos e, também, para a estocagem desses títulos.
sistema de margem bruta	sistema no qual a margem depositada em uma CPC por um participante, para cobertura das posições de seus clientes, corresponde à soma das chamadas de margem individuais desses clientes.
sistema de margem líquida	sistema no qual a margem depositada em uma CPC por um participante para cobrir posições de seus clientes é o resultado líquido das chamadas de margem dos clientes individuais, isto é, na determinação do colateral que deve ser depositado por um participante na CPC, as posições dos clientes podem ser contrabalançadas entre si.
teste de estresse	estimativas das exposições de liquidez e de crédito que resultariam de situações que apresentassem alterações extremas de preços.
transferência final	transferência irrevogável e incondicional que encerra a obrigação de fazer a transferência.

Anexo 4

Membros da Força-Tarefa de Sistemas de Liquidação de Títulos – CPSS/IOSCO

Co-presidentes

Junta de Governadores do Sistema da Reserva Federal	Patrick Parkinson
Autoridade Monetária de Singapura	Shane Tregillis

Membros

Banco Nacional da Bélgica	Steven Van Cauwenberge
	Benoît Bourtembourg (até junho de 2003)
Comissão de Valores Mobiliários, Brasil	Fábio Menkes
Banco Popular da China	Song Pan
Banco Nacional da República Checa	Tomás Hládek
Banco Central Europeu	Daniela Russo
Autoridade dos Mercadores Financeiros, França	Bénédicte Doumayrou
Banco da França	Yvon Lucas
Banco Federal da Alemanha	Roland Neuschwander
BaFin (Autoridade de Supervisão Financeira da Alemanha)	Chistoph von Busekist
Comissão de Títulos e Futuros, Hong Kong	Rico Leung Stella Leung (até outubro de 2003)
Banco da Reserva da Índia	Jasbir Singh
	H R Khan (até agosto de 2004)
Comissão de Valores Mobiliários, Índia	Pratip Kar
Comissão Nacional de Valores, Itátlia	Luca Amadei
	David Sabatini (até novembro de 2003)
	Salvatore Lo Giudice (até julho de 2003)
Banco do Japão	Tomoyuki Shimoda
Agência de Serviços Financeiros, Japão	Teruhiro Ozaki
	Jun Hitotsumatsu (até agosto de 2003)
Comissão de Valores Mobiliários, Malásia	Ranjit Ajit Singh
Banco do México	Francisco Solis
Autoridade Holandesa para os Mercados Financeiros	Joost Wensveen
Agência Monetária da Arábia Saudita	Ali Al Homidan
	Abdullah Al Suweilmy (até março de 2004)
Comissão Nacional do Mercado de Valores, Espanha	José Manuel Portero
Autoridade Monetária de Singapura	Loh Pui Hoon

Banco da Inglaterra	Elizabeth Wrigley
	Victoria Cleland (até agosto de 2003)
Autoridade dos Serviços Financeiros, Reino Unido	Christian Krohn
Comissão de Valores Mobiliários, Estados Unidos	Larry Bergmann
Comissão dos Negócios com Futuros e Mercadorias, Estados Unidos	Andrea Corcoran
Junta de Governadores do Sistema da Reserva Federal, Estados Unidos	Patricia White
Banco da Reserva Federal de Nova Yorque	Lawrence Radecki

Participantes observadores

Fundo Monetário Internacional	Jan Woltjer
	Kai Barvell (até novembro de 2003)
Banco Mundial	Massimo Cirasino

Secretaria

Banco Internacional de Liquidações	Masashi Nakajima

Patrick Knierim (Banco Federal da Alemanha), Gandi Ramasubramaniam (Banco da Reserva da Índia), Shintaro Tanaka (Agência de Serviços Financeiros, Japão), Rosemary Lim (Autoridade Monetária de Singapura), Robert Rosenfeld (Comissão de Negócios com Futuros e Mercadorias, dos Estados Unidos) e Jeffrey Mooney (Comissão de Valores Mobiliários, dos Estados Unidos) também fizeram contribuições significativas para o trabalho da Força-Tarefa.