



## BANCO CENTRAL DO BRASIL

VOTO 140/2019–BCB, DE 10 DE JULHO DE 2019

Assuntos do Presidente e assuntos de Política Monetária – BC# Competitividade – Propõe a definição de diretrizes estratégicas para o aperfeiçoamento da Assistência Financeira de Liquidez do Banco Central do Brasil em moeda nacional.

Senhores Diretores,

Trata-se de proposta de requisitos essenciais, que servirão de diretriz para o desenvolvimento de novas soluções operacionais para a Assistência Financeira de Liquidez (AFL) do Banco Central do Brasil (BCB), inclusive o desenvolvimento de sistemas de suporte e gestão do processo.

2. A AFL em moeda nacional é função central na atuação das autoridades monetárias. Ela contribui para a credibilidade e a estabilidade da moeda e a estabilidade do sistema financeiro. Em função de sua relevância, integra os objetivos estratégicos da instituição consolidados na Agenda BC#, na dimensão da Competitividade, com ênfase na eficiência de mercado.

3. A Crise Financeira Global de 2008 e seus desdobramentos evidenciaram a importância de os bancos centrais estarem preparados para exercer uma de suas funções clássicas, a de prestador de última instância. Desde então, o BCB tem envidado esforços para aperfeiçoar essa função, levando em conta os atuais mecanismos (redesconto), alguns modelos operacionais bem-sucedidos em outras jurisdições e políticas que possam contribuir para a redução de obstáculos existentes.

4. A atuação do BCB como prestamista de última instância em moeda nacional está consubstanciada por meio de operações de redesconto nos prazos de 15 dias úteis, de 90 dias e de até 359 dias. A preparação para a eventual realização dessas operações mostrou-se, durante a Crise de 2008, complexa e, conseqüentemente, custosa, em função de diversos cuidados necessários para garantir a segurança jurídica das operações, que se baseavam no modelo de compra com compromisso de revenda, para uma gama muito ampla de ativos.

5. O nível de eficiência da AFL interfere, ainda, no equilíbrio ótimo para os níveis de compulsórios, em sua função como colchão de liquidez em situações de crise; e nas operações de outros entes, como o Fundo Garantidor de Créditos (FGC) ou instituições financeiras. Dessa forma, a reformulação do modelo com o endereçamento das oportunidades de melhoria identificadas, para uso em circunstâncias normais ou em momentos de crises financeiras, tem potencial de reduzir custos e aumentar a competitividade da economia nacional.





## BANCO CENTRAL DO BRASIL

6. A formalização dos requisitos essenciais visa a permitir o desenvolvimento de rotinas, fluxos operacionais e sistemas que tornem possível a implantação de novos mecanismos de AFL, mais eficientes que os atuais. Uma das questões mais relevantes da proposta de reformulação é acrescer, ademais dos instrumentos atualmente vigentes de operações de política monetária e de liquidez de curtíssimo-prazo, lastreados em títulos públicos, a possibilidade de aceitação de um rol de ativos garantidores, de forma rápida, baseada em títulos e valores mobiliários emitidos por entidades privadas.

7. Em síntese, propõe-se como requisitos fundamentais para guiar o desenvolvimento de soluções operacionais para aperfeiçoamento da AFL em moeda nacional, descritos no Parecer 2182/2019–Deban/Asban, de 21 de junho de 2019, que futuramente fundamentarão a regulamentação:

- o modelo jurídico-operacional como sendo o de empréstimo contra uma cesta de garantias, constituídas mediante cessão fiduciária de coisas móveis;
- a criação de limites de crédito condicionada ao pré-posicionamento (ou pré-depósito) de ativos elegíveis em favor do BCB, ou seja, a constituição do gravame ocorrendo em momento anterior a eventual operação financeira;
- os ativos elegíveis como sendo de prévio conhecimento do BCB e de suas contrapartes, a partir de regras de elegibilidade, que seriam verificadas pelo BCB com base em informações providas pelas infraestruturas do mercado financeiro e outras fontes de informações já utilizadas pela Autarquia;
- os ativos, tendo em conta as informações disponíveis de preços de mercado, podendo ser apreçados por modelo, em função dos indicadores de qualidade de crédito e tendo mitigadores de riscos financeiros (*haircuts*) previamente definidos em função da estrutura de remuneração, do indicador de qualidade de crédito do emissor e da maturidade dos papéis, conforme conclusões do Projeto AFL;
- a AFL sendo composta por duas linhas de liquidez, uma de curtíssimo prazo, com aprovação baseada em regras de elegibilidade de ativos e de contrapartes (*standing facility*), e outra de maior prazo, emergencial, baseada não só em regras de elegibilidade de ativos e de contrapartes, mas também no juízo discricionário do BCB quanto à viabilidade da instituição proponente e à importância da operação para a estabilidade financeira;
- o desenvolvimento de sistemas de suporte aos processos de pré-posicionamento, gestão de garantias e das operações; e
- os valores mobiliários Debêntures e Notas Promissórias Comerciais sendo priorizados na fase de desenvolvimento dos sistemas de suporte, com a inclusão de outras classes como ativos elegíveis de aceitação pelo BCB em fases posteriores à implantação das novas linhas.

8. Importante ressaltar que a aprovação desses princípios vai ao encontro de algumas recomendações apresentadas no documento preparado pelo Fundo Monetário Internacional “IMF Country Report no. 12/206”, que trata da análise de estabilidade do sistema financeiro do Brasil (Financial Sector Assessment Program – FSAP). Importante recomendação, enunciada no item 36 do capítulo IV do referido documento (“Financial Sector Safety Nets”), é que o BCB fortaleça procedimentos e sistemas para conseguir prover, eficientemente, a



## BANCO CENTRAL DO BRASIL

assistência de liquidez emergencial, introduzindo processos que possibilitem aceitação de outras garantias, além dos títulos públicos federais.

9. Propõe-se que o aperfeiçoamento da AFL em moeda nacional inicie-se pelo desenvolvimento de soluções apoiadas por sistemas de tecnologia da informação (TI) com base nos requisitos anteriormente propostos, pois esses sistemas são fator crítico de sucesso.

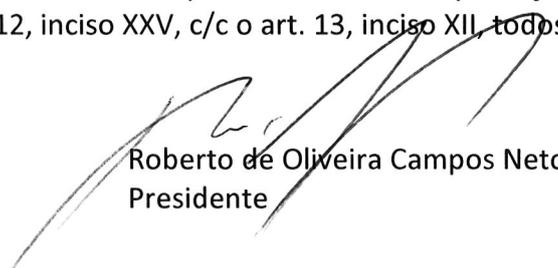
10. Por outro lado, propõe-se que a regulamentação seja realizada e divulgada em momento próximo ao final da etapa de desenvolvimento dos sistemas de suporte, a fim de que possa incorporar questões operacionais que surjam ao longo do desenvolvimento dos processos.

11. É importante ressaltar, também, que, a partir da inclusão da iniciativa na Agenda BC#, o projeto adquire exposição pública para que sejam estabelecidos os contatos necessários com atores externos do mercado, como infraestruturas do mercado e seus participantes, em busca de soluções técnicas para os processos.

12. A alocação dos recursos necessários para o desenvolvimento do projeto, preponderantemente sob a forma de gastos em TI, será trazida à apreciação deste Colegiado em rito próprio para a aprovação de projetos corporativos, nos termos da Requisição SGPro Anteprojeto Corporativo nº 119794 (Soluções Operacionais para a Implantação da Assistência Financeira de Liquidez).

13. A definição das diretrizes aqui apresentadas é necessária para o desenvolvimento das soluções operacionais e de suporte tecnológico para a AFL do BCB em moeda nacional, de forma alinhada às expectativas da Diretoria Colegiada para atendimento de seu papel estratégico, manifesto na inclusão do tema na Agenda BC#.

14. É o que submetemos à aprovação deste Colegiado, com base nos arts. 11, inciso II, e 12, inciso XXV, c/c o art. 13, inciso XII, todos do Regimento Interno do BCB.

  
Roberto de Oliveira Campos Neto  
Presidente

  
Bruno Serra Fernandes  
Diretor de Política Monetária

Anexo: 1.





## BANCO CENTRAL DO BRASIL

PARECER 2182/2019 –DEBAN/ASBAN, DE 21 DE JUNHO DE 2019

Diretrizes estratégicas para o aperfeiçoamento da Assistência Financeira de Liquidez do Banco Central em moeda nacional.

Senhor Chefe de Unidade,

A Crise Financeira Global de 2008 e seus desdobramentos evidenciaram a importância de os bancos centrais estarem preparados para exercer uma de suas funções clássicas, a de prestador de última instância. Desde então, o Banco Central do Brasil (BC) tem envidado esforços para aperfeiçoar essa função, levando em conta os atuais mecanismos (redesconto), alguns modelos operacionais bem-sucedidos em outras jurisdições e políticas que possam contribuir para redução de obstáculos existentes.

2. A atuação do BC como prestamista de última instância em moeda nacional está consubstanciada por meio de operações de redesconto nos prazos de 15 dias úteis, de 90 dias e de até 359 dias. A preparação para a eventual realização dessas operações mostrou-se, durante a Crise de 2008, muito complexa e intempestiva. Essas operações carregavam, consigo, insegurança jurídica sobre a efetiva transferência de propriedade de ativos, em função do modelo vigente de compra com compromisso de revenda, para uma gama muito ampla de ativos. Tornou-se clara a necessidade de reformulação do modelo para permitir sua efetividade para uso em circunstâncias normais ou em momentos de crises financeiras.

3. Uma das questões mais relevantes da reformulação é a possibilidade de aceitação de um rol de ativos garantidores, de forma rápida, baseado em títulos e valores mobiliários emitidos por entidades privadas. Outras questões relevantes são o modelo jurídico-operacional; o pré-posicionamento de ativos em favor do Banco Central; a necessidade de prévio conhecimento de ativos aceitos nas operações com base em regras de elegibilidade; a adoção de mitigadores de riscos financeiros definidos com antecedência à realização de operações; e a definição das classes de ativos priorizadas para o desenvolvimento de sistemas de suporte e gestão do processo.

4. As diretrizes, apresentadas nos itens seguintes, são fruto de dois projetos corporativos já concluídos no Banco Central: o Projeto Última Instância<sup>1</sup> e o Projeto Assistência Financeira de Liquidez<sup>2</sup>. Neles, foram realizados estudos baseados no modelo brasileiro vigente em comparação a modelos utilizados em diferentes jurisdições, especialmente naquelas mais afetadas pela Crise de 2008. Como resultado desses projetos, novo modelo operacional, regras de elegibilidade de ativos e contrapartes, e mitigadores quantitativos de risco foram apresentados. Neste parecer, todavia, serão apresentados apenas os requisitos estratégicos essenciais do modelo, ao passo que maior detalhamento de regras, será tratada em momento futuro, quando da elaboração dos normativos.

---

<sup>1</sup> Projeto UTI, que teve início em abril de 2010 e fim em abril de 2013, PE nº 0901443953.

<sup>2</sup> Projeto AFL, que teve início em agosto de 2014 e fim em dezembro de 2017, PE nº 27819.



## BANCO CENTRAL DO BRASIL

### Modelo jurídico-operacional: empréstimo contra uma cesta de garantias

5. Um dos pilares para o novo modelo é a instituição, a ser normatizada oportunamente, do empréstimo contra uma cesta de garantias (*pool*), em substituição às operações de redesconto na modalidade de compra com compromisso de revenda em prazos superiores a 1 dia útil. A constituição de garantia pode ser realizada por meio de cessão fiduciária de coisas móveis<sup>3</sup>, o que confere ao Banco Central a condição de proprietário fiduciário de ativos, na qual a transmissão plena de propriedade se dá apenas em caso de inadimplemento da obrigação do tomador do empréstimo.

6. Essa condição traz, ao Banco Central, a vantagem de não ter que arcar com obrigações inerentes à propriedade dos ativos, tais como a gestão desses ativos na vigência de eventual operação de AFL em situações onde a posse deles permaneça com a contraparte. No modelo vigente (redesconto), o Banco Central é obrigado a arcar com a comissão *Del Credere*, que é uma remuneração paga ao próprio tomador de recursos pela administração dos ativos cedidos ao Banco Central.

7. Outra característica do modelo de empréstimo contra uma cesta de garantias é que ele possibilita ao Banco Central e às instituições contrapartes reduzirem a necessidade de repetição de procedimentos de mobilização e desmobilização dos ativos a cada operação nova que realizarem, bem como a adoção de limites de crédito que se vinculam à cesta dos ativos, e não apenas a cada ativo individualmente.

8. É importante destacar que a adoção de empréstimo contra cesta de garantias nas linhas emergenciais de liquidez é a modalidade mais utilizada em jurisdições relevantes (no âmbito do Eurosystem e do *Federal Reserve - "pool-pledge"* -, por exemplo), em contraposição ao modelo baseado em operações compromissadas ("repo").

### Pré-posicionamento de ativos (ou pré-depósito)

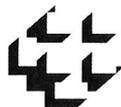
9. No modelo de empréstimo contra garantias é possível a mobilização de ativos em momento anterior à necessidade de liquidez, o que traz importante vantagem, como a possibilidade de cálculo de limites de crédito com antecedência, o que se traduz, nos momentos de necessidade, em maior agilidade na realização de uma operação. Essa mobilização de ativos em momento anterior ao da realização de uma operação é chamada por alguns bancos centrais de "pré-posicionamento". Pode, também, ser denominada "pré-depósito" de ativos<sup>4</sup>.

10. O pré-posicionamento é o processo de mobilização de ativos, e consiste na constituição do gravame sobre os ativos (cessão fiduciária) a qualquer momento, sem que haja necessariamente a entrega de recursos financeiros ao cedente.

11. Outra importante característica do pré-depósito é que, embora sua constituição possa vir a ser de conhecimento de uma terceira parte, onde esses ativos estejam registrados ou

<sup>3</sup> Aspectos jurídicos do empréstimo contra uma cesta de garantias, em comparativo com operações compromissadas, foram examinados no Parecer Jurídico 249/2013/PGBC, o qual fixou orientação para adoção da cessão fiduciária sobre coisas móveis, como mecanismo adequado para constituição de garantias em empréstimos do Banco Central.

<sup>4</sup> O Parecer Jurídico 566/2016/PGBC examinou a viabilidade jurídica da adoção de empréstimo contra garantias mediante constituição prévia ("pré-depósito"), assim como a viabilidade de adoção de limites variáveis de crédito e o uso de arquivos e mensageria eletrônica para identificação dos ativos cedidos.



## **BANCO CENTRAL DO BRASIL**

depositados e por onde se processe a constituição do gravame (infraestrutura do mercado financeiro), ele não implica, necessariamente, a requisição de uma operação de AFL ao Banco Central. Tampouco há uma obrigação do Banco Central em realizar a operação de AFL com essa instituição, uma vez constituído o pré-depósito. Isso é particularmente útil na questão do dever de sigilo a que está obrigado o Banco Central, tendo em conta que o pré-depósito gera apenas a expectativa de um limite de crédito, cuja utilização só será de conhecimento de duas partes, o Banco Central e a instituição proponente, se celebrarem operações.

12. A retirada de ativos preposicionados é, por outro lado, um direito da instituição financeira que não tenha obtido recursos junto ao Banco Central ou que tenha pago todas as suas operações contratadas.

13. O pré-posicionamento é um processo que pode não correr espontaneamente, com receio do estigma associado à AFL, razão pela qual será fundamental o desenvolvimento de incentivos à sua realização. Esses incentivos deverão ser regulamentados oportunamente.

### **Prévio conhecimento de ativos garantidores, baseado em regras de elegibilidade**

14. A prontidão operacional, em tempos de normalidade ou de crise, depende, entre outros fatores, dos processos de análise dos ativos propostos em operações de AFL. A aprovação e operacionalização de uma assistência de liquidez meritória pode ser tardia demais, se determinadas regras e processos não estiverem bem definidos.

15. Caso a análise de uma operação de AFL seja feita a partir do momento em que um conjunto de ativos garantidores é proposto ao Banco Central, sem que a contraparte conheça o que seria aceitável pelo Banco Central e sem que o Banco Central conheça o que poderia ser proposto, o tempo necessário para a efetivação da operação poderá ser longo demais, a ponto de perder sua efetividade na manutenção da estabilidade no Sistema Financeiro Nacional (SFN). Esse problema se intensifica se muitas instituições propuserem ativos e pleitearem AFL ao mesmo tempo, especialmente em momentos de crise.

16. Diante desse quadro, o que se verifica como abordagem de muitos bancos centrais, é que há um conjunto de regras de elegibilidade de ativos, estabelecido para diferentes classes de ativos, o que confere maior capacidade de antecipação de processos por parte dos bancos centrais e de suas contrapartes. Essa maior previsibilidade tem o efeito de reduzir incertezas, permitir o desenvolvimento de processos de apreçamento e de estabelecimento de deságios defensivos sobre preços (*haircuts*), contribuindo, assim, para maior celeridade de concessão.

17. Um possível efeito indesejado dessa abordagem seria a redução de demanda por ativos que não venham a ser aceitos pelo Banco Central, razão pela qual deve se buscar cada vez mais o estabelecimento de regras de elegibilidade para o maior número de classes de ativos possível. No entanto, a exemplo do que se verificou em diversos países, o rol de classes aceitas cresce ao longo do tempo com o desenvolvimento de processos operacionais pelos bancos centrais, suas contrapartes, e pelas infraestruturas do mercado. Esse desenvolvimento sempre teve, como ponto de partida, um rol mais restrito de ativos até se chegar a um rol mais amplo<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Durante a Crise de 2008 novos níveis foram acrescentados, e o que vem se observando é um aumento dos tipos de linhas e do rol de ativos. Alguns bancos centrais apresentam, atualmente, diferentes categorias ou níveis de colaterais



## BANCO CENTRAL DO BRASIL

18. Como no Brasil a liquidez e demanda por ativos se concentram nos títulos públicos federais, é de suma importância que haja o início de um processo de desenvolvimento de mercado para outras classes de ativos, de forma a permitir também a atuação do Banco Central em relação a essas outras classes, em momentos de normalidade ou de crise.

19. Importante aspecto que influi nas regras de elegibilidade é a disponibilidade de informações pelo Banco Central, em bases de dados regularmente atualizadas, o que permite a antecipação de processos de análise de ativos. A condição do ativo estar *depositado ou registrado* em um sistema de registro ou de depósito centralizado de ativos autorizado pelo Banco Central facilita o fluxo de dados, ao mesmo tempo em que traz maior segurança jurídica na constituição do gravame sobre os ativos, bem como eficácia e publicidade perante terceiros a respeito da constituição dos gravames.

20. Outro aspecto a ser considerado em regras de elegibilidade é o *indicador de qualidade de crédito* dos emissores de ativos. Esse indicador influi não apenas na questão de elegibilidade (sim ou não), mas também na quantificação de mitigadores de riscos para aqueles ativos elegíveis. Assim, se propõe que os indicadores de qualidade se baseiem no Sistema Informações de Crédito do Banco Central (SCR), complementados por classificações de risco divulgados por agências reguladas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A preferência pelo uso do SCR está relacionada à maior abrangência de dados de crédito de empresas e emissores no SFN, em relação à cobertura dos emissores pelas agências de classificação de risco.

21. Outro requisito importante é que os ativos possuam características que tornem possível o apreçamento com base em modelos, partindo de informações apresentadas nos sistemas de registro ou depósito centralizado (infraestruturas de mercado), e que essas características sejam as mais simples possíveis, para que seja possível desenhar rotinas de apreçamento para um grande número de ativos.

22. Os requisitos de elegibilidade, baseados em informações disponíveis em bases de dados regularmente atualizadas, em conjunto com procedimentos de apreçamento, possibilitam, portanto, o prévio conhecimento de ativos garantidores de operações de AFL e, conseqüentemente, a automação do processo de pré-posicionamento.

23. A disponibilidade de uma listagem de ativos garantidores amplia a transparência e reduz incertezas no sistema financeiro, além de estimular o crescimento da liquidez de mercado para as classes de ativo elegíveis e sobretudo para os ativos que observem as regras de elegibilidade. Ainda que se opte por não tornar pública a listagem, é fundamental que ela seja gerada e de conhecimento interno do Banco Central e de suas contrapartes.

### **Adoção de mitigadores de riscos financeiros definidos com antecedência**

24. Assim, uma vez conhecidos os ativos com base em regras de elegibilidade, é possível estudar e definir com antecedência os *haircuts* para os ativos elegíveis, que deverão se basear na *classe do ativo*, na *classificação de risco do emissor* (indicador de qualidade de crédito), nas *características de remuneração* do ativo e na sua *maturidade*.

---

aceitos, a depender do tipo de operação. O Banco da Inglaterra, por exemplo, apresenta 3 níveis de colaterais para 8 tipos de linhas. No pré-crise, a diversidade de linhas e de categorias era menor.



## BANCO CENTRAL DO BRASIL

25. A definição prévia dos *haircuts*, baseada em um conjunto de características dos ativos, conforme conclusões do Projeto AFL, em conjunto com o apreçamento automatizado a nível individual, possibilita a definição de *limites de crédito* para as contrapartes.

26. Muitos bancos centrais tornaram públicos os *haircuts* para diferentes classes de ativos elegíveis em operações regulares<sup>6</sup>. O Banco Central poderá decidir, oportunamente, se fará a divulgação ou não de uma tabela de *haircuts*, mas é fundamental que ela seja definida internamente para ser utilizada pelos sistemas de suporte à AFL

### **Criação de uma linha regular automática e outra emergencial discricionária**

27. É importante o desenho não somente de uma única linha, a emergencial de última instância, de caráter discricionário (aprovado caso a caso pelo Banco Central), no modelo de empréstimo contra garantias, mas também de uma linha regular que possibilite adequada preparação operacional para o Banco Central e para as instituições financeiras. Essas duas linhas devem ser diferentes quanto ao prazo das operações, ao rol de ativos elegíveis, às taxas de remuneração ao Banco Central e ao rito de aprovação, mas terão em comum uma mesma plataforma operacional, que deverá estar apta a servir às duas linhas de liquidez.

28. As operações da linha regular (*standing facility*) devem ser de curtíssimo prazo, baseadas em regras de elegibilidade de ativos (alta qualidade) e de contrapartes, terem taxas acima das de mercado, para não substituírem o mercado, mas não punitivas a ponto de amplificar o estigma, e terem aprovação condicionada apenas à observância dessas regras de elegibilidade.

29. As operações da linha emergencial devem ser de maior prazo e devem se basear não apenas em regras de elegibilidade de ativos e de contrapartes, mas também no mérito da operação (análise discricionária do Banco Central). O mérito da operação levará em conta indicadores de viabilidade ou solvência da instituição proponente e a importância do suporte de liquidez para a estabilidade do SFN. Essas operações deverão ter aprovação por voto colegiado, com taxas acima das de mercado para não substituírem o mercado, mas não superiores às da linha regular automática, a fim de limitar o estigma dessas operações e fazer com que as contrapartes procurem a linha no prazo mais adequado às suas necessidades.

30. Cada linha deverá ter seus limites de crédito próprios, para cada contraparte elegível, com base nos ativos preposicionados, na condição de elegibilidade dos ativos para cada uma das linhas, no valor apreçado de cada ativo, na aplicação de deságios, e no eventual saldo de operações em aberto.

### **Criação de um sistema que automatize os processos de pré-posicionamento, de gestão das garantias e das operações**

31. Para tornar possível a operacionalização da AFL, é necessária a criação de uma plataforma operacional que automatize os diversos processos. Essa plataforma contemplará o controle de elegibilidade das contrapartes; a interação com as infraestruturas de mercado financeiro que suportem etapas do processo; a gestão do pré-posicionamento dos ativos (constituição e retirada); o controle das posições, por contraparte, de ativos preposicionados; o

---

<sup>6</sup> O Banco da Inglaterra e o Eurosystem tornam públicos os *haircuts* aplicáveis às diferentes classes de ativo. Não publicam, todavia, os preços de referência sobre os quais são aplicados os *haircuts*. O Federal Reserve publica as “*margins*” (a relação entre limite de crédito e o valor da garantia) nas operações da “*Discount Window*”.



## BANCO CENTRAL DO BRASIL

cálculo e controle dos limites de crédito por tipo de linha e por contraparte; o processamento de instruções de contratação e de pagamento de operações; a interação com a contabilidade do Banco Central; a gestão de eventos financeiros de ativos preposicionados; e a execução de garantias para as operações inadimplidas.

### Priorização das classes de ativos

32. Sob uma ampla gama de aspectos, as classes de ativos *debentures* e *notas promissórias comerciais*, ambas valores mobiliários, se tornam as melhores opções para serem priorizadas para o desenvolvimento da nova plataforma, conforme conclusões do Projeto AFL.

33. Em primeiro lugar, por serem ativos em mercado caracterizados como valores mobiliários, a regulamentação em vigor requer que estejam depositados em um depositário central de valores, o que implica segurança jurídica do gravame constituído no pré-posicionamento<sup>7</sup>. Além disso, por estarem depositados, os ativos contam com serviços relacionados ao depósito centralizado, tais como a liquidação financeira de eventos (juros, amortizações, por exemplo), conciliações diárias, e a obrigação de o depositário central prestar informações a terceiros sobre o gravame constituído sobre os ativos<sup>8</sup>. Há ainda a exigência de agentes fiduciário ou de notas para essas classes, os quais possuem a função de zelar pelos interesses dos titulares desses papéis.

34. Essas duas classes também apresentam a característica de título executivo extrajudicial, o que confere maior celeridade ao procedimento de execução, caso o tomador de operação de AFL fique inadimplente em operações contratadas.

35. Outra questão importante é que as debêntures possuem o maior volume financeiro em mercado e maior mercado secundário dentre os títulos de renda fixa que carreguem risco de crédito relacionado ao setor privado não financeiro. Contam, ainda, com maior cobertura de informações de qualidade de crédito dos emissores por agência de classificação de risco, que outras classes de valores mobiliários.

36. Debentures e notas comerciais também possuem relevante participação em carteiras de fundos de investimento<sup>9</sup>. O suporte de liquidez contra essas classes é um fator importante no enfrentamento do chamado risco de *step-in*. Fundos de investimento detentores desses ativos ao sofrer corridas acabam por recorrer a instituições financeiras para monetizar os ativos menos líquidos, e caso haja escassez de liquidez nessas instituições, o Banco Central pode vir a ser o único provedor de liquidez.

37. Debentures e notas comerciais possuem estruturação mais simples que ativos que passam por “empacotamentos” ou securitização, tornando os processos de análise e apreçamento menos complexos. Da mesma forma, o Banco Central já possui atualmente rotinas de recepção de dados relativos a essas duas classes de ativos, que permitem a aplicação de algumas regras de elegibilidade sem a necessidade de análise humana individualizada por ativo.

---

<sup>7</sup> Essa segurança foi trazida pela Lei nº 13.476, de 2017, que alterou o art. 26 da Lei nº 12.810, de 2013.

<sup>8</sup> Esses deveres do depositário central e dos sistemas de registro estão disciplinados no regulamento anexo à Circular nº 3.743, de 2015, e alterações posteriores.

<sup>9</sup> Estudo de abrangência com informações na data base de 13.05.2019 indica um potencial de R\$ 111,9 bilhões para debentures e notas comerciais, dos quais R\$ 88,9 bilhões estão presentes em carteiras de fundos de investimento.



## **BANCO CENTRAL DO BRASIL**

38. Por último, mas não menos importante, a priorização por meio dessas duas classes trará externalidade positiva para o desenvolvimento do financiamento empresarial por meio do mercado de capitais, já que se espera que a liquidez do mercado dessas classes deverá crescer, uma vez admitidas como garantia em operações de liquidez do Banco Central.

39. É importante frisar que o desenvolvimento dos sistemas de suporte deverá ter como princípio a possibilidade de entrada de outras classes de ativo, pois assim se permitirá aperfeiçoamentos posteriores dessas linhas de liquidez.

### **Estratégia para implantação**

40. O aperfeiçoamento da AFL em moeda nacional deverá iniciar-se pelo desenvolvimento de soluções apoiadas por sistemas de tecnologia de informação com base nos requisitos aqui definidos, já que esses sistemas são fator crítico de sucesso.

41. A regulamentação, por outro lado, deverá ser realizada e divulgada oportunamente, trazendo maior nível de detalhes, em momento próximo ao final da etapa de desenvolvimento dos sistemas de suporte, a fim de que questões operacionais que surjam ao longo do desenvolvimento possam apoiar o desenho da regulação. Esse tipo de estratégia de implantação, baseada na divulgação de normas apenas após o desenvolvimentos dos processos e sistemas de suporte, mostrou-se bem sucedida no início dos anos 2000, no projeto de reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Assim, a regulamentação será objeto de voto específico no futuro.

42. É importante também que as unidades envolvidas na iniciativa, tais como o Departamento de Operações Bancárias (Deban) e o Departamento de Tecnologia de Informação (Deinf) estabeleçam contatos com atores externos, como infraestruturas do mercado, em busca de soluções técnicas para os processos. O investimento no projeto de desenvolvimento está avaliado em cerca de R\$ 1,3 milhões, predominantemente em recursos de TI.

### **Conclusões**

43. A fixação de diretrizes, nos moldes aqui apresentados, é fundamental para o desenvolvimento das soluções operacionais e de suporte tecnológico para a AFL do Banco Central em moeda nacional, e contribuem com os objetivos da Agenda BC#, na dimensão da Competitividade, com ênfase na eficiência de mercado.

44. Ante o exposto, proponho encaminhamento dessa proposta, a fim de que sejam estabelecidas diretrizes estratégicas para o aperfeiçoamento da Assistência Financeira de Liquidez do Banco Central em moeda nacional.

Rafael Edreira Neves  
Consultor



## **BANCO CENTRAL DO BRASIL**

De acordo com o parecer.

À consideração do sr. Diretor de Política Monetária, para, se de acordo, propor voto à Diretoria Colegiada, estabelecendo diretrizes estratégicas para o aperfeiçoamento da Assistência Financeira de Liquidez do Banco Central em moeda nacional.

Fábio Martins Trajano de Arruda  
Chefe de Unidade, substituto