



**RELATÓRIO SOBRE O RESULTADO DA CONSULTA PÚBLICA,
DIVULGADA VIA COMUNICADO EXTERNO 052/2022-VNC, DE
05/04/2022, REFERENTE A ALTERAÇÕES NO REGULAMENTO DA
CÂMARA B3 PARA ESTABELEECER REGRAS PARA A
PORTABILIDADE DE GARANTIAS PRESTADAS À CÂMARA PARA
TERCEIROS**

20/09/2022

1. INTRODUÇÃO

A garantia para terceiros é aquela constituída por ativo de titularidade do membro de compensação (MC), participante de negociação pleno (PNP), participante de liquidação (PL) ou participante de negociação (PN), em benefício de comitente sob sua responsabilidade. As regras propostas, objeto da referida consulta pública, versam sobre a portabilidade de posições de comitente adimplente, e as correspondentes garantias depositadas na modalidade de garantias para terceiros, em caso de inadimplência ou submissão a regime de liquidação extrajudicial ou falência de MC, PNP, PL ou PN responsável por tal comitente.

Para tais situações (inadimplência, liquidação extrajudicial ou falência de MC, PNP, PL ou PN), a regra vigente não prevê a transferência das garantias depositadas na modalidade de garantias para terceiros e, portanto, as seguintes alternativas se colocam atualmente quanto à posição do comitente adimplente:

- (i) transferir a posição para um participante destino, cobrindo-se a margem requerida, no destino, por meio do aporte de ativos de titularidade do participante destino e/ou ativos de titularidade do comitente; ou
- (ii) encerrar a posição; ou
- (iii) uma combinação das alternativas anteriores.

INFORMAÇÃO PÚBLICA – PUBLIC INFORMATION

Este Comunicado Externo produz efeitos a partir da data de sua publicação, respeitados os prazos específicos de vigência, se houver.
O teor deste documento confere com o original assinado, disponível na B3.
Praça Antonio Prado, 48 – 01010-901 – São Paulo, SP
Tel.: (11) 2565-4000 – Fax: (11) 2565-7737

1/13

INFORMAÇÃO PÚBLICA – PUBLIC INFORMATION



000/2022-VNC

Nesse sentido, a proposta visa estabelecer regras que conferem viabilidade jurídica à transferência de posições e referidas garantias nas situações em questão.

Uma vez transferidos, os ativos depositados na modalidade garantias para terceiros passam a constituir garantia para cobertura da margem requerida das posições do comitente na cadeia de liquidação do participante destino, sendo certo que a titularidade desses ativos não é alterada no SELIC. A regra proposta prevê que o participante titular dos ativos é corresponsável, em conjunto com o comitente e com o participante destino, pelas obrigações do comitente decorrentes das posições transferidas, até o limite das referidas garantias.

Dada a limitação da corresponsabilidade do participante titular dos ativos enquanto o risco das posições estiver por eles coberto, o portfólio não poderá ser alterado por meio da realização de novas operações, exceto se autorizado pela B3 em caso de vencimento ou encerramento total ou parcial de posições. Para fins de controle da observância dessa restrição, as posições e garantias objetos da transferência deverão ser mantidas, no participante destino, em conta segregada e exclusiva, sem vínculo de margem com outras contas do comitente.

Por fim, o comitente terá prazo de 60 (sessenta) dias corridos para substituir os referidos ativos, desvinculando-os das obrigações decorrentes das posições transferidas.

O participante destino, dada a sua corresponsabilidade pelas obrigações do comitente, deverá aplicar as medidas cabíveis para tratar eventos de descumprimento de obrigações por parte do comitente, inclusive o descumprimento daquelas estabelecidas pelas regras ora apresentadas.

Em 05/04/2022, a B3, por meio do Comunicado Externo 052/2021-VNC, submeteu à consulta pública, para apreciação e comentários de seus participantes e demais interessados, proposta de alterações no Regulamento da Câmara B3 para



000/2022-VNC

estabelecer as regras para a portabilidade de garantias prestadas à câmara para terceiros.

A B3 agradece a todos que participaram do processo da consulta pública. Os comentários recebidos possuem grande valor e contribuíram para a reflexão sobre as regras abordadas.

A consulta pública contou com 1 (uma) manifestação, da Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (ANCORD).

Estão disponíveis no site da B3 (www.b3.com.br, Regulação, Consulta Pública – Portabilidade de TPF para Terceiros) a manifestação recebida e as minutas (i) do Regulamento da Câmara B3, com alterações adicionais decorrentes das manifestações, e (ii) do Manual de Administração de Risco da Câmara B3, com alterações decorrentes da avaliação realizada pela B3 após a consulta pública.

As próximas seções do presente relatório são organizadas da seguinte forma:

- Seção 2 – Comentários e sugestões recebidos;
- Seção 3 – Análise e esclarecimentos da B3; e
- Seção 4 – Conclusões.

2. COMENTÁRIOS E SUGESTÕES RECEBIDOS

Os comentários e as sugestões apresentados à B3 são citados neste relatório de forma resumida.

Revisão do Princípio 14 dos Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro (ou *Principles for Financial Markets Infrastructures – PFMI*)

- 2.1** A B3 cumpre integralmente o princípio 14, na medida em que garante a segregação de posições e garantias dos comitentes e estabelece regras e procedimentos que asseguram a transferência de posições e garantias dos comitentes a outro participante saudável caso algum participante entre em situação especial.
- 2.2** O princípio 14 do PFMI trata da necessidade de segregação e portabilidade de posições e garantias prestadas pelo próprio comitente, mas não prevê a portabilidade de garantias prestadas por terceiros que, por sua vez, poderiam se encontrar em situação especial.

Base legal – Lei 10.214/01 (Lei do Sistema Brasileiro de Pagamentos – SPB) e 11.101/05 (Lei de Falência)

- 2.3** A Lei 10.214/01 estabelece que, no caso de sistemas sistemicamente importantes, as câmaras de compensação e liquidação devem atuar como contraparte central e manter estruturas de salvaguardas compatíveis com tal atuação.
- 2.4** A Lei 10.214/01 prevê que: (i) as garantias devem ser liquidadas caso o participante se torne insolvente (art. 7º, parágrafo único); e (ii) se houver, o saldo positivo de liquidação das garantias deve integrar a massa liquidanda (art. 8º, parágrafo único). Desta forma, a lei não especifica a titularidade da

operação para a qual a garantia foi prestada e não faz menção às posições em aberto.

- 2.5** A lei assegura a liquidação das garantias para encerramento de posições, mas não para manutenção dos ativos dados em garantia sem conexão com operações ou posições em aberto.
- 2.6** Existe o risco de que, em um cenário de insolvência civil, recuperação judicial, recuperação extrajudicial e falência, o administrador da massa falida entenda que as garantias que não estejam amparando operações em processo de liquidação devam ser retomadas.
- 2.7** Caso as garantias prestadas à terceiros componham o patrimônio de uma empresa, seja ela MC, PNP, PL ou PN, a funcionalidade poderia representar um mecanismo para blindar, dos regimes de insolvência civil, recuperação judicial, recuperação extrajudicial e falência, ativos de um participante que seja declarado inadimplente ou em situação especial.

Estrutura de salvaguardas da B3 e prestação de garantias por terceiros

- 2.8** Participantes que sejam requeridos a prestar garantias adicionais para amparar a ampliação de seu risco de crédito devem reduzir o montante de garantias proprietárias prestadas a terceiros em favor da Câmara B3 ou devem ter limitadores ao uso deste expediente sob o risco de estar ampliando o risco ao longo da cadeia de liquidação.
- 2.9** De acordo com os preceitos do SPB e correspondente legislação, caberia à B3, na qualidade de contraparte central com administração centralizada de risco, atuar de maneira a amortecer os impactos da ampliação da exposição ao risco de crédito de um participante, inibindo que este risco se propague a outros participantes.

Funcionamento da prestação das garantias por terceiros em títulos públicos federais no SELIC

2.10 As garantias associadas às operações proprietárias do participante inadimplente, que devem ser liquidadas, estão depositadas na mesma conta SELIC que as garantias prestadas por tal participante para operações de comitentes adimplentes, sendo que a B3, por sua vez, é quem possui controle analítico da prestação de garantias por terceiros aos comitentes, sem que haja mudança de titularidade no SELIC. Este elemento dificulta o entendimento do liquidante da massa falida sobre a retomada dos títulos públicos federais (TPF).

Alternativas propostas para tratamento de garantias de terceiros para comitentes em caso de inadimplência ou situação especial do participante

2.11 Na visão da ANCORD, no caso de inadimplência ou situação especial de participante que tenha dado garantias a terceiros, a B3 deveria adotar os seguintes procedimentos:

- (i) transferência das posições para o participante destino com substituição em um prazo de até 5 (cinco) dias das garantias pelo próprio comitente ou por garantias de terceiros do participante destino ou de outro participante solvente na cadeia de liquidação;
- (ii) encerramento das posições dos comitentes amparadas pelas garantias de terceiros inadimplentes ou em situação especial; e
- (iii) mecanismo da própria B3 para cobertura das posições dos comitentes afetados.

2.12 Deve haver a possibilidade de o participante origem não aderir à portabilidade. Desta forma, a portabilidade seria uma alternativa e o participante declarado



000/2022-VNC

inadimplente ou submetido a situação especial poderia adotar outros mecanismos já existentes.

3. ANÁLISE E ESCLARECIMENTOS DA B3

A seguir, a B3 apresenta sua análise e esclarecimentos acerca dos tópicos abordados na seção 2.

Cumprido destacar que a numeração dos itens desta seção 3 não tem relação com a numeração apresentada na seção anterior, ou seja, a sequência numérica utilizada nos itens a seguir visa, exclusivamente, apresentar as análises e os esclarecimentos de forma ordenada.

Revisão do Princípio 14 dos Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro (ou Principles for Financial Markets Infrastructures – PFMI)

3.1 A afirmação de que o PFMI se refere apenas às garantias dos clientes não está correta, uma vez que consta na seção *Transfer of positions and collateral* das notas explicativas do Princípio 14 que *“Efficient and complete portability of a participant’s customers’ positions and **related** collateral is important in both pre-defaults and post-default scenarios but is particularly critical when a participant defaults or is undergoing insolvency proceedings.”* (vide item 3.14.16). Assim, a infraestrutura de mercado financeiro deve garantir a portabilidade das posições dos clientes e das **correspondentes** garantias, as quais podem ou não ser de titularidade dos clientes. A B3 entende, portanto, que o princípio 14 trata da portabilidade das garantias prestadas para terceiros.

Note-se, por fim, que a portabilidade das garantias prestadas para terceiros também contempla a situação em que o titular do TPF não é o participante em situação especial.

3.2 Conforme definido no Manual de Administração de Risco da Câmara B3, a garantia constituída por títulos públicos federais depositados por instituição

financeira como garantia para o comitente terceiro é equiparada às garantias constituídas por ativos de titularidade deste comitente.

Base legal – Lei 10.214/01 (Lei do Sistema Brasileiro de Pagamentos – SPB) e 11.101/05 (Lei de Falência)

- 3.3** É implausível a hipótese de risco de o administrador da massa falida entender que garantias que não estejam amparando operações em processo de liquidação devam ser retomadas, uma vez que as alterações propostas no Regulamento da Câmara B3 e no Manual de Administração de Risco da Câmara B3 referem-se a títulos públicos federais (TPFs) depositados para cobertura de margem. Trata-se, assim, de garantia constituída perante a câmara para cobrir o risco das **posições** dos comitentes e, como tal, passível de retirada apenas mediante prévia redução desse risco.
- 3.4** A Lei 10.214/01 prevê que a submissão de um participante a regime especial não afeta o adimplemento de suas obrigações, assumidas no âmbito da câmara, e o produto da monetização das garantias prestadas pelo referido participante será destinado, exclusivamente, para a liquidação das obrigações assumidas.
- 3.5** A proposta da B3 é para que, no caso de participante submetido a regime especial, o comitente para o qual ele depositou em garantia TPFs que foram transferidos providencie a substituição desses títulos por outros ativos em 60 (sessenta) dias, desvinculando-os da cobertura do risco do seu portfólio. Contudo, em cenários de (i) inadimplência do comitente, no participante destino; ou (ii) não substituição dos TPFs no prazo de 60 (sessenta) dias, procede-se o encerramento das posições, com potencial utilização das garantias, inclusive os TPFs em questão, para o cumprimento das obrigações decorrentes desse processo de encerramento. Note-se, ainda, que o cenário de impossibilidade de transferir as posições e correspondentes garantias

também pode implicar no encerramento das posições e potencial utilização das garantias, incluindo os TPFs em questão. Adicionalmente, ressalta-se que o participante titular dos ativos é corresponsável, em conjunto com o comitente e com o participante destino, pelas obrigações do comitente decorrentes das posições transferidas, até o limite das garantias prestadas.

Estrutura de salvaguardas da B3 e prestação de garantias por terceiros

- 3.6** A B3 possui limitadores à utilização de TPFs dados em garantia para terceiros e atende aos preceitos do SPB e da legislação correspondente. A aceitação de TPF para constituição de garantia para terceiros depende de consulta prévia à câmara, que avalia a possibilidade de depósito adicional, frente ao limite atribuído pela B3 para tanto, conforme descrito no Manual de Administração de Risco da Câmara B3, seção 6.3.3 – Limites para depósito de títulos federais como garantias para terceiros. Além do limite dado para a instituição, há um limitador para a alocação dessa garantia para cada comitente.
- 3.7** As regras sobre portabilidade das garantias para terceiros ora propostas não afetam a robustez da estrutura de salvaguardas da Câmara B3, mas, ao contrário, a reforçam, na medida em que reiteram a corresponsabilidade do participante titular dos ativos, em conjunto com o comitente e com o participante destino, pelas obrigações do comitente decorrentes das posições transferidas, até o limite das garantias prestadas.

Funcionamento da prestação das garantias por terceiros em títulos públicos federais no SELIC

- 3.8** Conforme exposto no item 3.3, é implausível a hipótese de que possa haver incompreensão do liquidante sobre a retomada do TPF, uma vez que a

instituição submetida a regime especial permanece com acesso aos sistemas da Câmara B3 que permitem ao liquidante identificar e distinguir os portfólios de operações proprietárias e os de operações de comitentes e obter informações acerca das garantias associadas a cada um. Note-se, ainda, que a movimentação dos TPFs ocorre somente mediante duplo comando do liquidante, ou de pessoa por ele autorizada, e da B3.

- 3.9** Embora os TPFs que constituem garantia de operações proprietárias e os TPFs que constituem garantia para comitentes possam estar em uma mesma conta no SELIC, a Câmara B3 disponibiliza ao seu titular informação sobre a alocação do valor financeiro dos TPFs entre as contas individualizadas, ou seja, as contas de cada comitente e as contas proprietárias.

Alternativas propostas para tratamento de garantias de terceiros para comitentes em caso de inadimplência ou situação especial do participante

- 3.10** Diante da manifestação recebida acerca do prazo de 60 (sessenta) dias para a substituição das garantias após a transferência, a B3 consultou alguns participantes com potencial de atuarem como participantes destino da transferência de posições e garantias constituídas por TPF de terceiros. De acordo com os participantes consultados, um prazo inferior a 60 (sessenta) dias não é viável, considerando-se as atividades a serem desempenhadas pelo destino para cumprimento das regras ora propostas para viabilizar a portabilidade.
- 3.11** O encerramento das posições do comitente, caso não seja possível proceder à transferência, está previsto no Regulamento da Câmara B3 vigente.
- 3.12** Portanto, viabilizar a portabilidade das garantias depositadas na modalidade de garantia para terceiros significa reduzir a chance de os comitentes adimplentes terem suas posições encerradas. Assim, a proposta para esta viabilização buscou equilibrar os incentivos a todos os envolvidos no processo



000/2022-VNC

de transferência – o participante titular do TPF depositado na modalidade de garantia para terceiro, o comitente e o participante destino da transferência.

3.13 Note-se, por fim, que estamos tratando também da situação em que o titular do TPF não é o participante em situação especial.

3.14 Com relação à criação de mecanismo da própria B3 para cobertura das posições dos comitentes afetados, a câmara possui estrutura de salvaguardas constituída por garantias depositadas pelos participantes e recursos próprios da B3, destinada à absorção de perdas potenciais associadas à inadimplência de um ou mais participantes, sendo que os recursos próprios da câmara visam estritamente resguardar o risco residual. Conforme o PFMI, uma CCP deve requerer, dos participantes, as garantias necessárias para a cobertura do risco por eles representado, sendo, portanto, responsabilidade dos participantes cumprir o requisito de margem requerida.



000/2022-VNC

4. CONCLUSÕES

- 4.1** A consulta pública contribuiu para a reflexão acerca das alterações propostas, visando esclarecer os comentários enviados à B3 ao longo do processo.
- 4.2** Nos termos expostos acima, a B3 não concorda com a posição da ANCORD em relação às dúvidas sobre a viabilidade jurídica e à possível insegurança do sistema em decorrência das regras propostas sobre a portabilidade de garantia de terceiros.
- 4.3** Ademais, a conclusão da B3 é de que um prazo inferior a 60 (sessenta) dias para que ocorra a substituição das garantias seria inviável, tanto do ponto de vista do comitente como do participante destino.
- 4.4** Concluído o processo da consulta pública, a B3 submeterá as minutas dos normativos à avaliação do BCB e da CVM, conforme previsto na Circular BCB 3.057, de 31/08/2001, e na Instrução CVM 461, de 23/10/2007. As alterações propostas serão implementadas somente mediante a aprovação pelos referidos reguladores.