



# Em busca de mercados financeiros eficientes para a região da SADC

Série de documentos de trabalho

WP / 2017/01



Este documento destina-se a uso público. Pode ser distribuído sem a permissão do Centro de Excelência em Serviços Financeiros, desde que seja feita referência e crédito aos autores quando citados.

O Centro de Excelência em Serviços Financeiros é uma organização sem fins lucrativos que se concentra em pesquisa colaborativa, reunindo líderes de pensamento locais e internacionais, especialistas da indústria e acadêmicos para interrogar o papel que os serviços financeiros podem desempenhar na consecução de objetivos nacionais e internacionais. Este documento de trabalho está disponível em formato eletrônico em [www.Coefs.org.za](http://www.Coefs.org.za)



# Índice Prefácio

<b>Prefácio</b> .....	iii
Membros do grupo de trabalho.....	v
Abreviaturas.....	vi
Sumário executivo.....	vii
<b>As aprendizagens da crise financeira global</b> .....	1
Comunidade de Desenvolvimento Sul Africano	2
A ascensão do banco pan-Africano	3
O papel das operações de recompra de derivativos e obrigações nos mercados financeiros da SADC	4
<b>Identificando projetos para fechar a lacuna</b> .....	6
Aumentar a liquidez	6
Acessando fluxos de capital internacionais	7
Criar acesso para empresas	9
Diminuição dos custos de transação	10
O Regulamento das infra-estruturas do mercado Europeu	11
<b>Abordando os desafios</b> .....	14
Angola	17
Botswana	18
Malawi	19
Maurícia	20
Moçambique	20
Namíbia	22
Seychelles	22
África do Sul	23
Suazilândia	24

Tanzânia	25
Zâmbia	25
Zimbábue	26
<b>Conclusão</b> .....	28
<b>Referências</b> .....	30



# Prefácio

O título "Em busca de mercados financeiros eficientes para a região da SADC" é baseado em uma série de conversas realizadas com profissionais de bancos Sul-Africanos. À medida que cresce a sua pegada no continente africano, eles enfrentam uma série de desafios que frustraram o desenvolvimento de mercados financeiros vibrantes em cada país na região da SADC e, assim, frustrando um mercado financeiro vibrante em toda a região.

Um dos desafios principais é a falta de documentação legal comum para apoiar o padrão das transações econômicas. Aqui, as melhores práticas internacionais fornecem uma medida de conforto aos formuladores de políticas e reguladores, por mais que sejam inconsistentes e interpretações conflitantes, reduz a rede de segurança fornecida para ambas as partes. Identificamos a International Swaps and Derivatives Association e a International Capital Markets Association como duas organizações líderes mundiais de comércio que forneceram importante documentação usada em Swaps e transações de derivativos e operações de recompra de títulos, respectivamente, em muitas das jurisdições principais financeiras do mundo.

Os benefícios de aderir a esses padrões internacionais são patenteados. Estes incluem uma redução no risco de seção de ineficiência nos mercados interbancários locais que podem ameaçar a solvência dos bancos locais, o intercâmbio eficiente de riscos entre os participantes do mercado através do uso de derivativos e repo's e a criação de preços profundos, líquidos e com um preço eficiente mercados financeiros. Mais de 67 países reformaram seus mercados locais e legislação local para aderir a esses padrões, incluindo países tão difundidos quanto o Brasil, Estados Unidos da América, Canadá, Inglaterra, França, Alemanha, Itália, Rússia, Índia, Hong Kong, Japão e Austrália.

O continente africano é muitas vezes desafiado com mercados financeiros que não alcançam todo o seu potencial. Em alguns casos, a liquidez está presa e indisponível, ou o risco se acumula sem mecanismo para transferir e gerenciar proativamente o apetite de risco do banco ou da empresa. Embora os documentos prescritos pela



International Swaps and Derivatives Association e pela International Capital Markets Association sejam utilizados por muitos bancos e corporações multinacionais na SADC, 13 dos 15 países da SADC não possuem leis e regulamentos locais que apoiem e proporcionem segurança jurídica em respeito da exigibilidade das principais disposições nesses documentos. A consequência é que esses documentos são materialmente prejudicados, mercados eficientes não são possíveis e onde as contrapartes de mercado tentam executar transações apesar desses desafios, há um custo de transação adicional incorrido, já que o quadro legal para o direito da empresa e a lei da insolvência não reconhece os conceitos promovido nesses documentos.

Nosso foco está na SADC, onde um marco para a cooperação regional é ativamente promovido. Embora esse desafio se aplique a muitos outros países africanos, o Plano de Desenvolvimento Estratégico Indicativo Regional oferece uma oportunidade para começar a elaborar uma discussão sobre o que pode ser necessário para promover um mercado financeiro mais eficiente para a região.

## **Mark Brits**

Diretor executive



# Membros do grupo de trabalho

em ordem alfabética

## Mark Brits

Presidente do Comitê  
Diretor Executivo  
Centro de Excelência em Financeiro  
Serviços

## George Asante

Diretor Gerente  
Barclays Africa

## Brett Gallie

Diretor, Mercados Globais Legal  
The Standard Bank of South Africa

## Bridget King

Diretor  
Financeiro e Bancário  
Cliff Dekker Hofmeyr Inc.

## Nonceba Qabazi

Estagiário  
Banking Association of South Africa

Os membros do grupo de trabalho participam em suas capacidades pessoais, sem remuneração, e suas opiniões não representam necessariamente as de seu empregador.



# Abreviaturas

<b>DRC</b>	Democratic Republic of the Congo
<b>G-20</b>	Group of twenty
<b>GMRA</b>	Global Master Repurchase Agreement
<b>IDA</b>	International Development Association
<b>ISDA</b>	International Swaps and Derivatives Association
<b>ICMA</b>	International Capital Markets Association
<b>NBFI</b>	Non-Banking Financial Institution
<b>SADC</b>	South African Development Community





# Sumário executivo

A conveniência de um mercado financeiro eficiente dentro das fronteiras nacionais está bem documentada. A integração financeira transfronteiras como objetivo regional, deve reconhecer a necessidade de os objetivos nacionais serem coordenados em uma organização regional apropriada, facilitando a mudança na legislação nacional nacional aonde necessário. Um processo de subscrição das melhores práticas internacionais será, ao longo do tempo, fornecer o benchmark necessário a partir do qual cada território poderia ser avaliado quanto à sua conformidade com este objetivo.

Um caminho crítico para alcançar esses benefícios acadêmicos seria abraçar a harmonização regional, introduzindo os padrões internacionais de documentação que sustentam transações financeiras transfronteiras. Ao adotar esses padrões internacionais e abordar os principais impedimentos legais que atualmente existem nos quadros legais domésticos, o reconhecimento de acordos contratuais internacionais prevê transações com qualquer jurisdição e proporcionará conforto a investidores internacionais, bancos pan-africanos e empresas com alcance regional e internacional.

Organizações internacionais como a International Swaps and Derivatives Association (**ISDA**<sup>1</sup>) e a International Capital Markets Association (**ICMA**<sup>2</sup>) fornecem contratos acordados globalmente, entendidos pelos participantes da indústria, incluindo reguladores e formuladores de políticas no mercado de derivativos e recompra de títulos. A incorporação desses contratos no sistema financeiro exigirá, no entanto, uma revisão da abordagem de cada jurisdição em relação à legislação sobre falências. Como um bloqueio econômico, a SADC é encorajada a começar a

---

<sup>1</sup> O Contrato Mestre da ISDA fornece um padrão mundialmente aceito para exigibilidade de compensação e garantia de transações de derivativos de balcão por formuladores de políticas, reguladores e supervisores e instituição financeira em todo o mundo. Para mais informações, consulte [www.isda.org](http://www.isda.org)

<sup>2</sup> A ICMA publica o Acordo Global de Recompra Mestre (GMRA) que fornece um acordo legal para operações de recompra. Para mais informações, consulte [www.icmagroup.org](http://www.icmagroup.org)



implementar um projeto para revisar a legislação de insolvência para atingir um objetivo comum para todos os seus membros.

O compromisso de garantir que cada quadro jurídico interno reconheça e sustente a exigibilidade legal desses contratos legais internacionais padrão reduziria o prêmio de risco associado às transações e possibilitaria a partilha de risco através da transferência de risco para as partes que desejassem e pudessem fazê-lo. Para o supervisor de risco sistêmico, entender o impacto desses contratos em um exercício de recuperação ou resolução é fundamental para tomar decisões informadas. Além disso, o reconhecimento doméstico poderia desbloquear o compartilhamento de risco no país em que as contrapartes que têm um ajuste natural podem negociar no mercado interno, ao mesmo tempo em que permitem que bancos multinacionais e entidades corporativas ofereçam liquidez a esses mercados. Existem muitos benefícios que a região da SADC poderia desbloquear através deste processo, incluindo a redução de custos nas tarifas legais e de auditoria, a melhoria da confiança dos investidores e do risco de risco do país e a provisão de ferramentas para gerentes de risco que possam melhorar a mitigação de riscos.



# As aprendizagens da crise financeira global

A falência de Lehman Brothers em 14 de Setembro de 2008, o fracasso mais divulgado no que se chamaria de crise financeira global, demonstrou que os mercados financeiros são importantes.

Embora este artigo não explore a crise financeira global, vale a pena mencionar o impacto surpreendente que este fracasso teve nas economias globais. O Fundo Monetário Internacional em 2009, estimou que a crise financeira global custou US \$ 12 trilhões, e cinco anos depois, o desemprego cresceu 30 milhões<sup>3</sup> em todo o mundo. Na época, muitos comentaristas fizeram comparações com a Grande Depressão de 1930, aonde os bancos começaram a falhar quase um ano após o acidente do mercado de ações de Wall Street em Outubro de 1929, como o único evento a coincidir em escala e impacto na história registrada.

A Cimeira de Bretton Woods, em 1944, demonstrou que mesmo durante a Segunda Guerra Mundial, os mercados financeiros foram considerados fundamentais para reconstruir o sistema econômico internacional pós-guerra. O Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento, reconhecido como o Banco Mundial (World Bank) junto com o Fundo Monetário Internacional, foi corroborado por este evento.

Da mesma forma, o custo social da crise financeira global de 2008, juntamente com a fratura da confiança entre eleitores e seus governos e clientes e seus bancos, forçaram os políticos a agir e o Grupo dos Vinte (**G-20**) foi formado, com a primeira cúpula em Washington DC em Novembro de 2008.

Tanto a cimeira de Bretton Woods como o estabelecimento do G-20 demonstram que existe um argumento convincente para que os mercados financeiros sejam usados

---

<sup>3</sup> Crises financeiras causam, consequências e respostas políticas



como catalisador para a mudança econômica. Em ambos os casos, essas intervenções, lideradas por políticos, foram durante períodos de extrema dificuldade.

As lições aprendidas com esses eventos têm redesenhado os mercados financeiros globais e cada vez mais na última década, esses mercados estão sendo usados para moldar a atividade econômica desejável, desde intervenções específicas em atividades específicas, como a securitização e negociação de derivativos de balcão, para abordar "muito grande para falhar", identificando instituições financeiras globais e nacionais e impondo requisitos substanciais para a recuperação e resolução dessas entidades, tornando o setor financeiro mais resiliente para os choques externos.

As recomendações da Força-Tarefa de Ação Financeira para combater o lavagem de dinheiro de capitais e o financiamento do terrorismo, bem como o financiamento de armas de destruição em massa, depende do setor financeiro para identificar e agir contra os abusadores do sistema financeiro.

Os mercados financeiros estão, portanto, aumentando sua importância para os formuladores de políticas nacionais, e onde esses mercados são eficazes, eles podem se tornar um catalisador para acelerar o desenvolvimento econômico.

## Comunidade de Desenvolvimento Sul Africano

Dentro dos 15 estados que constituem a SADC existem diferenças tanto na maturidade dos mercados financeiros, quanto na origem da atividade econômica, particularmente aquelas com recursos naturais como os países produtores de petróleo como Angola e República Democrática do Congo (**RDC**) e países ricos em minerais como Botswana, Namíbia, África do Sul, Tanzânia e Zâmbia.

Muito tem sido escrito teoricamente e empiricamente sobre países com status de mercado em desenvolvimento ou emergente. O International Monetary Fund<sup>4</sup> observou que o nível de desenvolvimento financeiro da região sub-sahariana mais ampla está

---

<sup>4</sup> Desenvolvimento financeiro na África subsaariana: promoção do crescimento inclusivo e sustentável, Setembro de 2016



abaixo do benchmark de desenvolvimento financeiro internacional, e elevar a região para este ponto de referência aumentaria o crescimento econômico em 1,5 pontos percentuais.

Mais uma ênfase é dada, entre outros, à melhoria da governança corporativa e divulgação financeira por "... alinhando padrões em contabilidade, auditoria e relatórios financeiros com as melhores práticas internacionais ..." e quando combinado com a harmonização ativa de regulamentos e práticas de supervisão, isso poderia impactar positivamente no encerramento desta lacuna.

## A ascensão do banco pan-Africano

A retirada de muitos bancos com sede internacional do continente Africano, após a crise financeira global, proporcionou uma oportunidade para a criação de bancos pan-Africanos. Anteriormente grandes bancos Africanos domésticos, eles se expandiram por todo o continente africano, fornecendo serviços bancários muito necessários. Esses bancos operam através das fronteiras nacionais e, na maioria dos casos, possuem uma pegada global com operações em centros financeiros globais, como Londres e Nova York.

Os bancos pan-Africanos desempenham um papel cada vez mais importante em todo o continente. Além da oferta de produtos bancários de varejo atraentes para cidadãos de vários países, os bancos podem oferecer oportunidades de liquidez e investimento para os principais protagonistas, incluindo instituições financeiras não bancárias (Non-Banking Financial Institution) (**NBFI's**), tais como gestores de ativos, gestores de fundos de pensão e lifeco's à medida que esses participantes procuram termo combinam suas obrigações de renda e política. Os bancos desempenham um papel importante no apoio e no fornecimento de produtos financeiros para indústrias chave, incluindo mineração, minerais e fabricação. Os bancos também fornecem soluções estratégicas de financiamento e gerenciamento de riscos aos bancos centrais e estaduais, na medida em que buscam implementar suas políticas e estratégias de infraestrutura.



As experiências desses bancos pan-Africanos, ao fornecer serviços a clientes em países do continente Africano, constituem a base deste trabalho. É através desta lente que consideramos as propostas apresentadas abaixo em um esforço para fornecer um contributo significativo para alcançar um mercado financeiro eficiente em toda a região da SADC.

## O papel das operações de recompra de derivativos e obrigações nos mercados financeiros da SADC

Os bancos locais (incluindo os bancos centrais) que aumentam o financiamento offshore, bem como grandes empresas Africanas, precisam proteger certos riscos comerciais, incluindo a taxa de juros, a taxa de câmbio e os riscos das commodities mais comuns. A abordagem mais eficiente para gerenciar esses riscos em todo o mercado financeiro internacional é através da utilização de derivativos. As empresas podem, por exemplo, se proteger contra o risco de flutuações em moeda estrangeira em relação a quaisquer compromissos em moeda estrangeira a que possam estar sujeitos no futuro. Da mesma forma, em circunstâncias em que as empresas emprestam dinheiro e são obrigadas a efetuar o reembolso de juros a uma taxa de juros flutuante, podem precisar se proteger contra o risco de movimentos adversos na taxa de juros flutuante. As empresas normalmente participam de swaps de taxa de juros e de moeda estrangeira para proteger esse risco.

As derivadas também são amplamente utilizadas no mercado de commodities para que produtores e usuários finais de commodities, metais preciosos e outros metais possam entrar em contratos de venda à frente e outros tipos de derivativos, para se proteger contra o risco de movimentos de preços adversos no preço da mercadoria.

Os bancos e as instituições financeiras são os principais fornecedores de derivativos de balcão para grandes empresas, no entanto, existe também um grande mercado de derivativos interbancários.



Essas transações de derivativos geralmente são contratadas nos contratos de prazo padrão publicados pela ISDA, conhecidos como contratos mestres (ou seja, o Contrato Mestre (Master Agreement) ISDA). Conforme observado em outros lugares neste artigo, a harmonização da documentação de derivativos promove produtos financeiros com preços competitivos.

Em contraste com os derivativos, as operações de recompra (**repo's**) são principalmente uma ferramenta de financiamento em termos de quais um banco ou empresa que detenha um excesso de títulos corporativos ou governamentais a qualquer momento pode trocar esses por financiamento com uma contraparte de mercado disposta que tenha correspondência requisito para os títulos corporativos ou governamentais em suas atividades diárias. As contas da Repo normalmente são de curto prazo, com uma grande porcentagem das transações em circulação em qualquer dia em que os mercados financeiros são menos de 3 dias úteis. Os Repo fornecem a ferramenta mais eficiente nos mercados financeiros para suavizar poças de iliquidez e ineficiência que surgem nas atividades bancárias do dia a dia.

É importante notar que, embora o termo "repo" seja usado em muitos mercados financeiros, há muito poucos mercados em África nos quais o conceito local de "repo" é consistente com os repo's que são negociados nos mercados bancários internacionais. O diferencial é a capacidade de transferir a propriedade legal para o comprador dos títulos. Essa habilidade é fundamental na eficiência do produto repo na remoção de ineficiência nos mercados.

Os Repo's são semelhantes aos derivativos em que os reembolsos são tipicamente celebrados nos acordos de prazo padrão publicados pela ICMA, conhecidos como contratos mestres (ou seja, o Global Master Reembolso ou - Global Master Repurchase Agreement ou GMRA). Tal como acontece com os derivativos, a harmonização da documentação do repo promove produtos financeiros com preços competitivos.



# Identificando projetos para fechar a lacuna

Uma série de desafios enfrentam a região da SADC, e nesta seção, observamos algumas das mais importantes. A SADC não está de modo algum, uma vez que muitas dessas questões são replicadas em todo o mundo em mercados emergentes.

## Aumentar a liquidez

Em toda a região, vemos desafios decorrentes da atividade bancária do dia a dia, resultando em grandes pools de liquidez presos em um pequeno grupo de bancos e outras instituições financeiras em um mercado. É regularmente o caso dentro da SADC que, em mercados individuais, a concentração dos três principais bancos no agregado pode exceder 70%<sup>5</sup> do mercado, introduzindo um viés conservador para empréstimos e negociação de instrumentos financeiros na SADC. Em vez de cumprir o papel tradicional da intermediação financeira, o comportamento oligopolístico aumenta os spreads das taxas de juros, desincentivando as poupanças e tornando os empréstimos para o setor privado mais caros. A aversão ao risco muda o comportamento do banco e, desproporcionalmente, mais empréstimos ao governo é favorecido, enquanto a negociação interbancária é limitada a alguns bancos.

Na maioria das economias desenvolvidas, os mercados de capitais complementam o setor bancário ao introduzir oportunidades de investimento a longo prazo. No entanto, em quase todos os países da SADC, tanto o mercado de títulos como o mercado de ações em África são ilíquidos, com mercados secundários inativos inibindo o uso desses produtos na criação de mercados líquidos e eficientes. Isso também pode ser dito dos mercados de câmbio.

Como medida provisória, a integração regional é vista como uma oportunidade para aumentar o tamanho dos mercados domésticos e alavancar os preços, a liquidez

---

<sup>5</sup> Fazendo as finanças trabalharem para a África





e os sistemas de informação existentes nos países da SADC que possuem mercados secundários ativos.

A atividade de mercado secundário pode ser melhorada, permitindo uma maior participação dos detentores de instrumentos e partes que desejam comprar esses instrumentos e que, em ambos os casos, atualmente estão impedidos de entrar no mercado secundário devido a restrições regulatórias. O NBF, como fundos de pensão, gestores de ativos, bem como empresas que emitem títulos, se beneficiam de um mercado secundário ativo de várias maneiras. Um benefício é o retorno do rendimento de poder entrar em operações de empréstimo de títulos e recompra de títulos com bancos locais, melhorando a rentabilidade global da carteira. Outra vantagem é que, ao lançar esses instrumentos no mercado, o mercado secundário oferece preços líquidos e negociáveis que permitem que os gerentes de portfólio revalorizem suas carteiras com base nos preços atuais do mercado.

Os preços transparentes podem aumentar a demanda por instrumentos negociáveis melhorando a liquidez. Com um maior volume de negócios, o investimento em tecnologia justifica-se, portanto, a introdução de efeitos de segunda volta de uma maior transparência, o que pode levar a melhores alocações de carteira e menor liquidez ociosa.

Os governos podem ser submetidos a uma crescente pressão para transformar as economias devido à alocação ineficiente do sistema financeiro. Melhorar a eficiência dos mercados financeiros ao desbloquear pools de liquidez pode remover algumas dessas pressões à medida que os mercados financeiros atendem uma maior proporção da economia e o governo continua com iniciativas estratégicas.

## **Acessando fluxos de capital internacionais**

O Fundo Monetário Internacional<sup>6</sup> descreve os mercados financeiros essenciais como uma combinação de mercados de capitais, mercados monetários, mercados de câmbio

---

<sup>6</sup> Integração da África Subsaariana nos Mercados Financeiros Globais



e mercados de derivativos. Em sua pesquisa, que se concentra na disponibilidade de instrumentos de investimento, eles descrevem os mercados de capitais completos como tendo mercados de títulos do governo para tesouraria e obrigações do Tesouro, e um mercado de títulos de empresas e mercado de ações. Na região da SADC existem seis países que se qualificam sob esta definição, Botswana, Namíbia, África do Sul, Suazilândia, Tanzânia e Zâmbia.

O desenvolvimento do mercado interno de capitais foi identificado como um determinante importante dos fluxos de capital internacionais, enquanto a qualidade das instituições financeiras nacionais contribui significativamente para atrair esses fluxos de capital, particularmente as entradas de capital privado de investimento direto estrangeiro, investimento de carteira estrangeiro e fluxos de dívida privada, compreendendo empréstimos bancários e títulos. Embora o Fundo Monetário Internacional tenha sido incapaz de determinar conclusivamente o impacto dos fluxos de capital privado sobre o crescimento, sem mais pesquisas, a importância dos fluxos de capital internacionais para financiar os déficits de conta corrente continuará.

A crise financeira global e a recessão subsequente não só reduziram os fluxos de capital privado globalmente, como também aumentaram a aversão ao risco. Isso impactará negativamente o financiamento dos doadores para países de baixa renda, como a RDC, Lesoto, Madagáscar, Malawi, Moçambique, Tanzânia, Zâmbia e Zimbábue, que recebem o financiamento do doador da International Development Association (**IDA**), parte do Banco Mundial (World Bank). Os países da região da SADC precisarão, portanto, atrair fluxos de capital privado para financiar déficits de conta corrente, com níveis reduzidos de financiamento de doadores.

O desenvolvimento de mercados financeiros essenciais que funcionem bem, que tenham profundidade e proporcionando o conforto das melhores práticas internacionais, com a transferência de habilidades entre os participantes do mercado para facilitar um mercado vibrante, mas também sólidos quadros regulatórios e de supervisão, é essencial para atrair escassos e avessos ao risco capital privado.



## Criar acesso para empresas

Grandes empresas Africanas estão se tornando franquias globais com operações em jurisdições múltiplas. Não só eles estão oferecendo seus produtos através das fronteiras, mas também estão financiando suas operações nos mercados internacionais, apresentando risco cambial para a gestão de suas atividades comerciais.

Com a maioria dos países da SADC<sup>7</sup> seguindo um regime de taxa de câmbio flutuante, os decisores políticos, portanto, se concentram em gerenciar a volatilidade de sua moeda, sempre que possível. Com menor volatilidade, os ativos domésticos de longo prazo da empresa tornam-se mais atraentes para os investidores internacionais.

O surgimento dessas novas empresas exige uma revisão abrangente da capacidade das empresas nacionais de entender e gerenciar os riscos inerentes à sua atividade comercial. Isto é melhor conseguido ao equipar os bancos domésticos com produtos de mitigação de riscos adequados, permitindo que eles ajudem as empresas nacionais na gestão desses novos riscos relacionados à transição e à moeda.

Para os gerentes de risco cambial, o acesso aos mercados de derivativos é crítico. A capacidade de usar produtos derivados, tais como contratos de câmbio a prazo, opções, etc., permite um gerenciamento de moeda ativo que melhora a certeza necessária para gerenciar o quântico das obrigações de fluxo de caixa e reduzir as flutuações na receita projetada. Estes são produtos padrão que são negociados internacionalmente sob a documentação do mercado de formulários padrão ISDA.

O Banco Mundial (World Bank<sup>8</sup>) identificou o risco país como uma das desvantagens competitivas enfrentadas pelas empresas de mercados emergentes. Este risco de país exacerba os riscos que surgem em jurisdições cujas leis, regulamentos e práticas de mercado não apoiam a documentação padrão internacional e a prática de

---

<sup>7</sup> Madagáscar, Malawi, Maurício, Moçambique, Seychelles, África do Sul, Tanzânia e Zâmbia

<sup>8</sup> A globalização das finanças corporativas nos países em desenvolvimento



mercado endossadas por organizações como ISDA e ICMA. A consequência é que os investidores estrangeiros geralmente procuram prêmios de risco maiores de empresas de mercados emergentes que não são exigidos de seus concorrentes de países desenvolvidos.

A análise econométrica sugere que uma redução de dez por cento no risco econômico percebido do país reduzirá os spreads das obrigações da empresa em 52 pontos base, com queda de dez por cento no risco financeiro percebido, reduzindo os spreads em 63 pontos base equivalentes a uma atualização de classificação de crédito de dois pontos.

### Diminuição dos custos de transação

Dentro da narrativa da busca de mercados financeiros eficientes, o tamanho do setor financeiro doméstico desempenha um papel, e o que o Banco Mundial (World Bank<sup>9</sup>) se refere como pequenos sistemas financeiros, provavelmente será limitado com serviços financeiros mais caros e de menor qualidade do que seus contrapartes maiores.

Dos aproximadamente 195 países do mundo, 60 países têm um sistema financeiro, medido em termos de M2, menos de US \$ 1 bilhão, do tamanho de um pequeno banco em um país industrializado. Na região da SADC, nove<sup>10</sup> países estão incluídos nesta medida e, quando aumentados para US \$ 10 bilhões, isso aumenta para 14 dos países da SADC, com a única exceção da África do Sul.

O tamanho relativo pode significar menos instituições domésticas, com concorrência e eficiência reduzidas e o Banco Mundial (World Bank), utilizando os spreads das taxas de juros bancários entre taxas de empréstimos e depósitos como proxy, confirma que, em sistemas financeiros menores, os spreads são maiores, concluindo que o tamanho financeiro é importante. Sua pesquisa vai mais longe ao

---

<sup>9</sup> Política para pequenos sistemas financeiros - Documento de discussão do setor financeiro nº 6

<sup>10</sup> Angola, República Democrática do Congo, Lesoto, Madagáscar, Malawi, Moçambique, Seicheles, Suazilândia e Zâmbia



estimar que "a duplicação do tamanho financeiro reduziria os spreads dos juros bancários entre 21 e 40 pontos base".

A integração regional financeira é proposta como uma abordagem para alcançar um sistema financeiro holístico de contratos financeiros, mercados e intermediários que contribuam para reduzir os custos associados à aquisição de informações que leva a uma alocação de capital mais eficiente, mobilizando e compartilhando poupança e reduzindo os custos de transação na troca de bens e serviços.

São propostas três opções políticas para superar os problemas associados aos pequenos sistemas financeiros, abrir os mercados aos fluxos de capitais internacionais, encorajar o uso de intermediários financeiros estrangeiros e a integração total ou parcial desse sistema financeiro com os de outros países da região.

A agenda de reforma doméstica, em preparação para a integração regional, produzirá benefícios na regulação doméstica. A adesão à integração regional deve melhorar as instituições financeiras, os mercados e as infra-estruturas, reduzindo os spreads domésticos e as taxas, através de menores custos de transações financeiras e pagamentos transfronteiriços mediante a introdução de uma maior concorrência doméstica.

A agenda de reformas domésticas é fundamental para desbloquear os benefícios da integração regional. Esta agenda de reformas poderia ser coordenada através da assinatura de melhores práticas internacionais em vez de coordenada por meio de um dos vários grupos regionais que operam na África Subsaariana.

## **O Regulamento das infra-estruturas do mercado Europeu** (European Market Infrastructure Regulation)

O Regulamento Europeu das Infra-estruturas de Mercado (European Market Infrastructure Regulation - EMIR) - Regulamento (UE) n.º 648/2012 sobre derivativos OTC, contrapartes centrais e repositórios de transacções introduz um requisito para trocar margens em derivados OTC não descontinuados centralmente. Em Outubro de 2016, a Comissão Europeia propôs normas técnicas que estabelecem regras



detalhadas de garantias que devem ser trocadas em relação a derivados OTC não aprovados por uma contraparte central. O impacto dos novos requisitos de margem instalados pode ser reduzido por certas isenções e limitações previstas nas regras de margem. Uma das isenções que se aplicam aos requisitos de margem é a jurisdição não compensadora.

As regras detalhadas sobre os requisitos de garantia exigem provisão específica para derivativos com contrapartes em países terceiros, onde a exigência legal de compensação ou proteção colateral não pode ser garantida nem cumprida com certeza em todos os momentos. É importante que as contrapartes avaliem criticamente a força jurídica de seus acordos de compensação. É possível que, devido ao quadro jurídico de um país terceiro, as avaliações possam ser negativas, como as jurisdições que não sejam de compensação, e as contrapartes são obrigadas a confiar em acordos a partir de uma troca de margens de duas vias.

Com o objetivo de assegurar a uniformidade com as normas internacionais e evitar circunstâncias nas quais as contrapartes da União se tornam impossíveis de negociar com contrapartes em jurisdições sem compensação, um limite mínimo abaixo do qual as contrapartes não podem negociar com jurisdições sem compensação sem trocar inicial ou margens de variação torna-se apropriado. As exposições de contratos com jurisdições que não sejam de compensação que não estão protegidas por qualquer troca de margem, devido a deficiências legais em jurisdições que não sejam de compensação, devem ser limitadas ao estabelecer um limite.

O limite escolhido deve ser definido em um nível muito baixo para evitar a possibilidade de aumento do risco sistêmico e evitar oportunidades de que o tratamento detalhado crie a possibilidade de contornar as disposições deste Regulamento. Os tratamentos postos em prática podem ser considerados prudentes, porque existem outras técnicas de mitigação de risco que podem ser adotadas como uma alternativa às margens. Por exemplo, porque os acordos de compensação não são legalmente exigíveis e não podem ser reconhecidos para fins regulatórios, as instituições de crédito estão mais inclinadas a manter o capital para OTC



transfronteiras contratos de derivativos com contrapartes em jurisdições sem compensação.



## Abordando os desafios

O premiado do Nobel, Laureate Eugene Fama, é credenciado com a descrição de um mercado financeiro eficiente como "um em que os preços sempre refletem plenamente a informação disponível". Isso pode ser verdade nos mercados de ações negociados em bolsa onde a informação assimétrica é abordada de forma proativa. Mas, para objetivos deste artigo, o preço pode inadvertidamente conter um prêmio melhor descrito como um prêmio de ineficiência.

O mercado de recompra de títulos ou "repo" desempenha um papel fundamental no ecossistema financeiro moderno, reduzindo o prêmio de ineficiência, ligando uma variedade de participantes do mercado financeiro, fornecendo um mercado de empréstimos e empréstimo garantidos a curto prazo. As transações de recompra, apoiadas por documentação legalmente exigível, fornecem um mecanismo de financiamento essencial para os criadores de mercado de dívida soberana e de empresas e, desse modo, contribuem significativamente para a liquidez do mercado secundário nos mercados de dívida nacional e internacional. Os instrumentos do mercado de capitais utilizados em operações de recompra podem ajudar a transparência de preços e auxiliar na avaliação de portfólio.

Os mercados de repo fornecem um mecanismo que conecta derivativos a seus títulos de caixa subjacentes, em particular futuros e opções de obrigações negociadas em bolsa. Os mercados de derivativos líquidos e eficientes são baseados em instituições financeiras e corporativas para proteger e divulgar suas exposições à taxa de juros. Muitas vezes negligenciado, o mercado de repo também é onde a garantia é fixada o preço, é obtida e mobilizada, permitindo que toda uma gama de instituições financeiras e corporativas atenda aos requisitos de margem que cada vez mais sustentam os mercados financeiros de hoje. O mercado de repo também pode ser visto como um canal importante através do qual o banco-alvo dos bancos centrais reserva e transmite a política monetária.





Um mercado de reposição que funciona bem é um fator de sucesso crítico para a saúde geral dos mercados de capitais através do qual os governos e as empresas podem angariar recursos e os investidores e os aforradores podem ganhar retornos e crescimento de capital.

A incerteza entre os participantes nos mercados financeiros levou a novas investigações sobre os quadros legais de várias jurisdições da SADC. Embora este documento não forneça uma opinião legal de cada jurisdição, o conteúdo foi informado por investigações nos países que incluem as opiniões legais procuradas por diversos bancos.

Já observamos anteriormente o importante papel desempenhado por organizações como ISDA e ICMA no desenvolvimento de mercados financeiros emergentes. Uma vez que uma jurisdição reformou sua legislação local, regulamentos (inclusive no que diz respeito ao funcionamento dos mercados de títulos locais), essas organizações internacionais instruem um escritório de advocacia local para fornecer uma opinião legal da indústria sobre a medida em que as leis e regulamentos locais suportam a força executória do Contrato Mestre (Master Agreement) da ISDA e do GMRA. Uma vez que as opiniões legais limpas são obtidas, estas são publicadas e disponibilizadas para cerca de 1.000 bancos internacionais, governos e entidades corporativas que são membros dessas organizações. A opinião legal limpa serve de "luz verde" que o país em questão está aberto para negócios nos mercados financeiros internacionais.

Nossa proposta é que cada jurisdição da SADC tenha como objetivo alcançar as reformas legislativas, regulamentares e de mercado necessárias para facilitar essas opiniões legais da indústria limpa.

Do ponto de vista jurídico, em nossa opinião, cada jurisdição da SADC deve avaliar seu quadro legal em quatro áreas principais, redes de compensação e procedimentos associados de insolvência, colaterais, jogos de azar e conflitos entre leis.

Tomando cada um deles por sua vez,



### **REDES DE ENCERRAMENTO:**

Esse conceito existe tanto na documentação da ISDA quanto no GMRA e prevê a compensação de múltiplas transações individuais entre as mesmas contrapartes, de modo que um liquidatário de uma ou outra parte seja obrigado a ter em conta a relação entre as partes em é a totalidade do que a "escolha de cereja" entre as transações individuais. Esta é uma consideração muito importante, por exemplo, na provisão de mitigação do risco de taxa de câmbio para um importador / exportador cujos requisitos podem mudar de semana a semana. Um banco poderá oferecer produtos financeiros muito mais baratos ao importador / exportador se souber que as transações contrárias serão líquidas entre si em todos os momentos. Princípios s semelhantes aplicam-se em uma transação de recompra onde as partes exigem segurança jurídica que as perdas de financiamento e transferência de títulos não serão bifurcados.

### **COLETERAL:**

A documentação da ISDA prevê a publicação de garantias para aliviar os riscos de crédito decorrentes de produtos derivados e as partes que executam essas disposições exigem segurança jurídica sobre a força exigível das garantias contra as exposições subjacentes.

### **ARRISCAR:**

Em algumas jurisdições, a legislação local não fornece certeza quanto ao raciocínio comercial para a mitigação dos riscos aqui discutidos, deixando o risco de que tais transações sejam consideradas arriscadores.

### **CONFLITO DE LEIS:**

Os participantes no mercado internacional exigem certeza de como outros regimes jurídicos são tratados de acordo com a legislação local, incluindo considerações como a aplicação de julgamentos estrangeiros, a aplicação de regras internacionais de arbitragem, se a seleção de uma lei governante diferente da lei local serão respeitados, etc.



Apresentamos abaixo um resumo preliminar de alto nível de questões e desafios que identificamos nas leis locais de cada jurisdição na SADC e que, como atualmente redigido, impede a adesão às melhores práticas internacionais que discutimos aqui e, portanto, o desenvolvimento de líquido, eficiente, mercados financeiros profundos em cada jurisdição. Os resumos fornecidos abaixo não são exaustivos.

Essas interpretações dos quadros legislativos nos países da SADC servem como ponto de partida para uma avaliação mais robusta, que poderia, ao longo do tempo, fornecer a necessária segurança jurídica necessária para obter uma opinião legal limpa. A aplicabilidade da rescisão antecipada e da compensação de fechamento em caso de insolvência de uma contraparte é fundamental para atender aos requisitos prudenciais dos bancos ao abrigo do Basel III. A avaliação do risco de crédito se traduz diretamente em requisitos de adequação de capital e a compensação de fechamento pode ser reconhecida como um montante líquido para fins de capital, se o quadro legal na jurisdição relevante puder ser satisfeito por uma opinião legal limpa.

## Angola

O quadro jurídico considerado em Angola incluiu o Código Civil aprovado em 25 de Novembro de 1966 (Código Civil), o Código de Processo Civil aprovado em 28 de Dezembro de 1961 (Código de Processo Civil), Lei das Instituições Financeiras, aprovada pela Lei n. ° 13/05, de 30 de Setembro de 2005 (Lei das Instituições Financeiras) e a Lei de Câmbio aprovada pela Lei 5/97, de 27 de Junho de 1997.

No entanto, ao considerar a insolvência, o quadro jurídico diferencia os tipos de entidades jurídicas. A Lei das Instituições Financeiras proporcionaria um quadro legal para os bancos, com seguradoras e a bolsa de valores sendo regulada separadamente. As entidades da empresa são atendidas de acordo com o direito comum no Código de Processo Civil. Existem indústrias específicas como a indústria de petróleo e diamantes que podem ter um quadro regulatório dedicado.

Em Angola, o Código Civil deve reconhecer a compensação e a compensação no âmbito do Contrato-Mestre de 2002 para ambos os bancos e a maioria das empresas,



onde ambos os créditos são fungíveis. Os bancos são supervisionados pelo Banco Central Angolano, o Banco Nacional de Angola, cujo mandato se estende para a recuperação e liquidação dos bancos. Onde a cláusula de rescisão antecipada automática foi eleita pelas partes, qualquer ação corretiva tomada pelo banco central desencadeia a cláusula de rescisão antecipada imediatamente antes da ação do banco central.

Quando a rescisão antecipada automática não é eleita, acreditamos que a posição do Banco Central é mais forte e as medidas corretivas podem se estender à suspensão de obrigações ao abrigo da ISDA.

Para as empresas, o Código de Processo Civil exige que a declaração de compensação seja notificada ao insolvente antes da declaração de falência. A cláusula de rescisão antecipada automática da ISDA atendia a este requisito conforme foi atendida no momento em que o Contrato Mestre da ISDA foi assinado. Quando o Contrato Mestre da ISDA foi assinado dentro do ano anterior a que os tribunais declararam a empresa insolvente, o contrato poderia ser anulado, pois pode ser considerado de boa fé.

Onde não há rescisão antecipada automática, servindo a declaração de compensação para a empresa com defeito após a declaração de falência, pode resultar na obrigação de pagar a parte falida da falência e aguardar um pedido pró-rata, ou qualquer pedido de indemnização decorrente do incumprimento, como credor.

## Botswana

Uma petição para a liquidação da empresa, arquivada pelo Secretário da Suprema Corte, seria suficiente para desencadear o congelamento da propriedade insolvente, suspendendo todas as obrigações até que o liquidatário seja nomeado. A petição, depende do reconhecimento de um grupo de credores, o credor de concursus, como tendo uma reclamação válida contra a entidade falida.



A Lei de Insolvência posiciona especificamente o liquidatário como igual a um credor garantido para efeitos de insolvência. O liquidatário é impedido de escolher a cereja, e o acordo mestre da ISDA seria, portanto, considerado como um único acordo. O liquidatário pode optar por rescindir o contrato sem obrigações de desempenho. Quando o credor aceita a rescisão do contrato, eles podem solicitar danos ou violação de contrato. Se o credor não aceitar a rescisão, o credor deve resolver suas obrigações para o liquidatário e reclamar.

A rescisão do acordo mestre ISDA e a compensação bilateral deve ser executória, pois não viola a lei ou a política pública do Botswana e o direito de rescisão seria acumulado antes do grupo de credores estar estabelecido. Um aviso para encerrar depois que o grupo de credores foi estabelecido provavelmente falharia.

Na ausência de precedentes legais, o acordo de rescisão antecipada automática ao abrigo do Contrato Mestre da ISDA pode ser visto pelos tribunais como uma tentativa de limitar os direitos do liquidatário.

## Malawi

Os contratos da ISDA e da GMRA se beneficiam do princípio geral da lei de Malawi que sustenta a liberdade de contrato, embora não haja muita lei, nenhum precedente judicial e uma análise acadêmica mínima sobre contratos e transações desta natureza. Os tribunais provavelmente terão em conta o precedente judicial dos tribunais Ingleses.

As instituições financeiras são regidas pela Financial Services Act. A Lei permite ao Registrador, quando acredita que a instituição atua de forma financeiramente inadequada, instruir uma instituição financeira como agir de acordo com um contrato que ela executou, incluindo a proibição de pagamentos exigidos por um contrato em que acredita que esse pagamento seja contrariamente aos interesses da instituição. No caso das instituições financeiras que são colocadas sob gestão estatutária, o administrador estatutário é autorizado a repudiar os contratos existentes quando considerado não no interesse dos clientes da instituição financeira.



Mais geralmente, a compensação não está prevista na Lei de Insolvência, no entanto, as disposições de compensação obrigatória previstas na Lei de Insolvência podem atingir um resultado econômico semelhante.

## Maurícia

A legislação na Maurícia é favorável aos contratos de retomada e derivativos e a legislação relevante, incluindo a legislação em matéria de insolvência, foi alterada para sustentar as disposições do acordo ISDA e GMRA. A compensação pós-insolvência de uma parte Mauríciana está protegido em um acordo ISDA ou GMRA.

## Moçambique

A escolha da jurisdição legal, como a eleição da lei Inglesa ao abrigo de um contrato da ISDA, pode não ser confirmada, na medida em que a legislação de falências para as empresas registradas moçambicanas, determina as provisões contratuais importantes, como rescisão e compensação em falência. É improvável que as duas partes no contrato da ISDA possam eleger uma jurisdição não relacionada, a menos que uma parte possa demonstrar uma conexão convincente com um elemento do contrato.

Em nossa opinião, as disposições contidas nos artigos 1140 do Código de Processo Civil permitem "medidas para evitar a falência" que introduz uma forma de liquidação judicial que permita que todas as reclamações contra uma propriedade falida sejam suspensas, o que deve incluir as disposições de rescisão do Mestre ISDA Acordo. A eleição de uma rescisão antecipada automática não seria, portanto, reconhecida.

Se a falência for declarada, as disposições do artigo 1197 não reconhecem a rescisão automática de contratos com força executória na eleição do destinatário. Portanto, o contrato da ISDA não pode dissolver as regras de vigência da legislação sobre falências e a rescisão automática de todas as transações não será aplicada. No entanto, se o destinatário decidisse terminar em conformidade com o Contrato Mestre da ISDA, seria aplicável a todas as transações.



Existem disposições semelhantes na Lei Bancária em que um banco está em dificuldade financeira, o Banco Central (Banco de Moçambique) pode intervir ao nomear um administrador provisório com poderes para suspender todos os créditos contra o banco.

O Código Civil não reconhece o princípio de que o Contrato Mestre da ISDA é um acordo único e que cada confirmação faz parte desse acordo. Portanto, a compensação não seria considerada como compensação de valores em uma única transação, mas sim em cada transação. A exigibilidade das disposições de compensação de encerramento ao abrigo do acordo ISDA foi confirmada na legislação portuguesa, exigindo legislação específica que prevê uma exceção aos princípios jurídicos básicos. Por conseguinte, com a legislação portuguesa que fornece as bases para o direito contratual moçambicano, um princípio básico de igualdade entre os credores comuns nos processos de falência ultrapassaria as disposições de compensação de encerramento que favoreceriam certos credores sobre outros.

A rescisão antes da desaceleração da falência pode permitir a compensação de valores de rescisão, tal como está especificamente previsto no artigo 1220 do Código de Processo Civil, no entanto, uma vez que o destinatário é nomeado, todos os pedidos podem ser suspensos.

O Código de Processo Civil também prevê montantes contratuais que ainda não foram devidos e pagáveis, 12 meses antes da falência sendo declarado como um ato de má-fé.

Uma abordagem semelhante à rescisão seria aplicável aos bancos onde a compensação de valores de rescisão seria exequível e até que o Banco Central nomeie um administrador, onde todas as reivindicações podem ser suspensas. Nos termos do artigo 12 da Lei de Liquidação das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras, a compensação dos valores de rescisão deve ter sido realizada antes da desaceleração da falência e seria limitada pelas regras de compensação.



## Namíbia

A insolvência de uma parte em um contrato não encerra automaticamente um contrato nos termos da lei comum da Namíbia. O contrato pode ser suspenso, e o liquidatário pode eleger ou não honrar ou rescindir o contrato.

O estabelecimento do concursus creditorum efetivamente congela todas as ações contra a propriedade dos insolventes para não prejudicar os direitos de outros credores. Portanto, a rescisão antecipada antes do concursus creditorum entrar em vigor, a rescisão de todos os contratos em situação de insolvência seria executória.

Da mesma forma, a rescisão antecipada automática desencadeada por um padrão de incumprimento diferente da insolvência seria executória se o padrão não gerasse o credor de concursus

## Seychelles

As provisões de contratos de derivativos e de recompra são geralmente executórias de acordo com seus termos durante o decorrer do contrato. A lei das Seychelles geralmente apoia produtos derivados e repo.

Em certas circunstâncias, no entanto, a Lei de Insolvência de 2013 terá precedência sobre os termos da ISDA, GMRA ou outros contratos semelhantes que tratam todas as transações como um único acordo e que prescrevem redes de fechamento. Embora o resultado econômico possa ser preservado, principalmente através da aplicação do mecanismo de compensação de insolvência prescrito na Lei, isso será alcançado de acordo com as disposições da Lei e não em conformidade com os termos dos contratos de derivativos ou repo.

Destaques também podem surgir quando a forma Inglesa do Anexo de Suporte de Crédito é utilizada pelas partes. Esta forma de Anexo de Suporte de Crédito prescreve uma transferência definitiva de garantias que pode ser contestada quando a garantia tiver um valor maior do que os valores de fechamento nos contratos e a transferência de garantia também arrisque a recharacterização como garantia.





## África do Sul

De acordo com a lei Sul-Africana, a compensação pós-insolvência que ocorre nos acordos-quadro padrão da ISDA é executável pós insolvência em virtude da seção 35B da Lei de Insolvência da África do Sul, 1936 (Lei de Insolvência). Atualmente, os pareceres emitidos por Cliffe Dekker Hofmeyr Inc. datados de 20 de dezembro de 2016 confirmam a validade e exequibilidade (e considerações especiais aplicáveis) de acordos de garantia sob a documentação de suporte de crédito da ISDA. Além disso, uma opinião do Webber Wentzel Bowens confirma ainda a validade e exequibilidade dos acordos de compensação nos Contratos Mestres da ISDA. A Seção 35B da Lei de Insolvência prevê que todas as obrigações não desempenhadas decorrentes de um ou mais acordos mestres entre duas partes (ou as obrigações decorrentes de um contrato relativamente ao qual os bens foram transferidos como garantia colateral) serão, após a liquidação do propriedade do partido insolvente:

**termina** automaticamente na data da liquidação

**os** valores das obrigações não desempenhadas serão calculados a valor de mercado na data da liquidação

**os** valores calculados serão compensados ou compensados um contra o outro, e

**o** montante líquido será pago por uma das partes ao outro.

A Seção 35B da Lei de Insolvência define especificamente um "acordo mestre" como um acordo de acordo com os termos padrão publicados pela Associação Internacional de Swaps e Derivados, a Associação Internacional de Líderes de Valores Mobiliários, a Associação de Mercado de Obrigações ou a Associação Internacional de Mercado de Valores, ou qualquer outra semelhante acordo, que prevê que, após o sequestro de uma das partes:

*"(a) todas as obrigações não antecipadas das partes em termos do acordo –*

*(aa) termina ou pode ser encerrado; ou*



*(bb) se tornam ou podem vir a ser devidos imediatamente; e*

*(ii) os valores das obrigações não desempenhadas são determinados ou podem ser determinados; e*

*(iii) os valores são compensados ou podem ser compensados, de modo que apenas um valor líquido (seja na moeda da República ou em qualquer outra moeda) seja pagável a uma parte ou por ela e que possa ainda prever que os valores de ativos que foram transferidos como garantia colateral para obrigações ao abrigo desse acordo devem ser incluídos no cálculo do valor líquido a pagar após o sequestro; "*

Isto significa que o liquidatário de um partido sul-africano insolvente a um acordo-mestre pode não desencadear uma compensação ou compensação que ocorre entre duas partes após a insolvência de uma contraparte sul-africana. Assim, de acordo com a lei sul-africana, as contrapartes podem celebrar acordos de compensação como o Contrato Mestre da ISDA e confiar nos benefícios de compensação do Acordo ISDA tanto pré e pós-insolvência.

## **Suazilândia**

As transações de derivativos e repo são válidas e executáveis na Suazilândia. A escolha da lei das partes contratantes é geralmente confirmada com algumas exceções em relação às entidades governamentais.

Embora as disposições dos acordos ISDA e GMRA sejam executáveis durante o prazo de uma transação, elas permanecem sujeitas a outra legislação em insolvência. De acordo com as disposições da Lei de Insolvência de 1955, um liquidatário de uma empresa tem o poder de anular as provisões de compensação em uma ISDA ou GMRA. No entanto, os termos da Financial Institutions Act 2005 prevalecem sobre a Lei de Insolvência em relação a certos contratos celebrados por instituições financeiras registradas e existem cenários em que o acordo único e as provisões de compensação



em uma ISDA ou GMRA seriam confirmadas por um curador de uma instituição financeira.

Não há restrições na lei da Suazilândia sobre os tipos de derivados ou produtos que podem ser referenciados por derivativos.

## Tanzânia

A Lei de Falências prevê especificamente a compensação e, portanto, acreditamos que a compensação e compensação no âmbito da ISDA seria confirmada pelos tribunais da Tanzânia para as empresas. Isso também deve aplicar-se a uma data de rescisão antecipada após o início do processo de insolvência. O Tribunal Superior tem o poder de anular um contrato que foi subvalorizado ou introduziu uma preferência, por uma empresa Tanzaniana a um terceiro, dentro de dois anos de processos de insolvência em que foi subvalorizado e dentro de seis meses onde a preferência foi dada.

Um banco da Tanzânia, que é insolvente ou falido, é administrado pelo banco central da Tanzânia (Banco da Tanzânia). A Lei Bancária fornece ao banco central poderes para declarar uma moratória sobre os pagamentos do banco falido aos credores. As disposições ISDA de compensação e compensação podem ser desconsideradas e o banco central pode optar por repudiar qualquer contrato pré-existente. O banco central também pode anular a transferência de ativos.

A rescisão automática e antecipada de um evento de inadimplência não seria aplicada quando a contraparte for um banco, enquanto uma empresa da Tanzânia, através da Lei das Empresas, reconheceria os eventos padrão da ISDA.

## Zâmbia

Em nossa opinião, a Lei de Falências prevê a compensação e, portanto, a compensação será confirmada. O contrato mestre ISDA prevê que todas as transações sejam compensadas com a ocorrência de inadimplência. Como a compensação de acordo com a Lei de Falências é influenciada pela intenção do contrato, o acordo mestre será



confirmado com os fundos devidos após a compensação ao solvente, sendo reconhecido como uma dívida não garantida.

A Lei de Comunicações e Transmissões Eletrônicas nº 21 de 2009, reconhece que os acordos celebrados por meio de comunicação eletrônica, como e-mails, são legalmente exigíveis na ausência de assinatura ou confirmação de recebimento. Isso irá introduzir um desafio adicional em que os contratos de derivativos podem tornar-se válidos antes da transação ter sido através de um processo de governança.

## Zimbábue

A transição do dólar oficial do Zimbábue para um sistema multi-moeda que inclui, entre outras, as seguintes moedas, o dólar dos Estados Unidos, o Rand Sul-Africano, a Libra Britânica e o Pula do Botswana, como concurso legal, introduziu um conflito com os regulamentos de controle de câmbio do Zimbábue que não foi alterado. Embora seja uma causa comum que o Ministro das Finanças e o Governador do Banco de Reserva tenham promovido abertamente o uso de contas de várias moedas, o pagamento estrangeiro é de fato restrito sem a aprovação prévia do Banco de Reserva diretamente, ou através de seus revendedores autorizados designados.

A proibição se estende além da moeda e inclui todos os valores mobiliários, desde que haja uma questão de remessas transfronteiriças de dinheiro envolvido. A aprovação prévia do Banco de Reserva é necessária para que qualquer Zimbabuense faça um pagamento fora do Zimbábue ou transfira o título para residentes ou empresas que não sejam Zimbabuenses. Isso é feito para gerenciar a balança de pagamento para o país. Uma vez que a aprovação foi concedida, os fundos podem ser movidos no país e utilizados. No momento em que a pessoa pretende desinvestir do Zimbabwe, eles devem notificar o Banco de Reserva através do revendedor autorizado que estão desinvestir.

À luz do acima exposto, a cláusula de rescisão antecipada automática deve ser reconhecida, uma vez que nem o direito da insolvência nem o direito das sociedades abordam especificamente este assunto, devendo, portanto, ser feita referência ao



direito comum. É acordado que, se as partes concordarem em incluir uma disposição específica no seu acordo, desde que não seja contrária às leis do Zimbábwe, o tribunal o confirmará. No entanto, a compensação não seria permitida uma vez que o processo de liquidação da empresa tenha começado, porque uma vez que o processo começou, ele tem o efeito de congelar ou interromper qualquer ação legal contra a empresa (devedor). Os credores da empresa teriam que esperar até que um liquidatário tenha sido nomeado pelo mestre do Tribunal Superior. Uma vez nomeado, o Liquidador tem a liberdade de gerenciar o processo com a melhor das suas habilidades, desde que esteja em luz com o requisito da Lei das Companhias. De importância primordial é que eles devem garantir que o melhor interesse do credor seja servido durante esse processo, o que significa que nenhum tratamento especial pode ser oferecido a um grupo ou a um credor específico à custa do resto do grupo.

Ao gerenciar esse processo, o liquidatário também analisará algumas das seguintes questões:

- Os fundos residuais disponíveis
- número de credores e os valores pendentes para cada credor
- status para cada credor é se eles estão protegidos ou não protegidos.

Os credores garantidos são preferidos no momento da distribuição dos ativos da empresa no final do processo de liquidação.

Existem disposições na Lei de Insolvência que permitem que o liquidante, com a aprovação do Mestrado do Tribunal Superior, reverta a dívida devido à empresa falida, antes do seqüestro ou no momento em que são insolventes (transações impeacháveis). Isso pode introduzir um desafio para contratos de derivativos.



# Conclusão

Um importante contributo para desbloquear a integração financeira das regiões da SADC é a harmonização da documentação de transações na região.

O acesso a mercados de capitais internacionais e as transações com entidades off-shore requer um compromisso com a documentação padronizada. Organizações internacionais como a International Swaps and Derivatives Association e a International Capital Markets Association fornecem documentação padronizada, compreendida pelos participantes da indústria, incluindo reguladores e formuladores de políticas nos mercados de derivativos e recompra.

O compromisso de garantir que o quadro jurídico interno reconheça que tais contratos legais reduziria o prêmio de risco associado às transações e possibilitaria a partilha de riscos através da transferência de risco para as partes que desejassem e pudessem fazê-lo.

As partes em um contrato podem eleger uma jurisdição em que o litígio seja resolvido. Para o supervisor de risco sistêmico, entender o impacto desses contratos em um exercício de recuperação ou resolução é fundamental para tomar decisões informadas.

Além disso, o reconhecimento doméstico poderia desbloquear a partilha de risco no país onde as contrapartes que têm um ajuste natural podem trocar no mercado interno, enquanto permitem que os especuladores forneçam liquidez a esses mercados.

Há muitas iniciativas que emanam do Basel Committee de Supervisão Bancária e da Organização Internacional de Comissões de Valores Mobiliários para padronizar as atividades financeiras globais.

A região da SADC poderia reduzir os custos nas taxas legais e de auditoria, melhorar a confiança dos investidores e o risco de risco do país, e oferecer ferramentas



aos gerentes de risco que possam melhorar a mitigação de riscos. Na sequência do sucesso do Sistema de Liquidação Eletrônica Regional Integrada da SADC, um projeto de harmonização deve ser conduzido pela comunidade reguladora em toda a SADC para que ele seja bem-sucedido.



# Referências

- Andrianaivo, Mihasonirina, and Charles Amo Yartey. 2009. “Understanding the Growth of African Financial Markets”. International Monetary Fund Working Paper 09/182. Washington.
- Bossone, Biagio, Partick Honohan, and Millard Long. 2001. “Policy for Small Financial Systems” The World Bank. Washington.
- Dahou, Karim, Haibado Ismael Omar and Mike Pfister. 2009. “Deepening African Financial Markets for Growth and Investment”. NEPAD-OECD Africa Investment Initiative.
- Dailami, Mansoor. 2007. “The Globalisation of Corporate Finance in Developing Countries”. The World Bank. Washington.
- Deléchat, Corinne, Gustavo Ramires, Smita Wagh, and John Wakeman-Linn. 2009. “Sub-Saharan Africa’s Integration in the Global Financial Markets”. International Monetary Fund Working Paper 09/114. Washington.
- European Central Bank. 2017. “Opinion of the European central bank of 11 October 2017 on a proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 648/2012”. European Central Bank. Opinion paper no. CON/2017/42.
- Honohan, Patrick, and Thorsten Beck. 2007. “Making Finance Work for Africa” The World Bank. Washington.
- Mlachila, Montford. 2016. “Financial Development in Sub-Saharan Africa: Promoting Inclusive and Sustainable Growth”. International Monetary Fund. Washington.
- Tomlinson, Mark, 2007. “Financial Sector Integration in Two Regions of Sub-Saharan Africa” The World Bank. Washington.

