



IMPACTOS DA MIFID II PARA EMPRESAS NÃO EUROPEIAS

Por John Mason, Diretor Global de Estruturas Regulatórias e de Mercado da Thomson Reuters

A inteligência, a tecnologia e a experiência que
você precisa para encontrar respostas confiáveis.



the answer company™

THOMSON REUTERS®



MiFID II irá fazer toda a diferença

Conforme o prazo final para a implementação da MiFID II de 3 de janeiro de 2018 se aproxima, muitas organizações na Europa estão consolidando suas soluções. Mas e as empresas fora da União Europeia e do Espaço Econômico Europeu (EEE)? Qual o impacto, se houver, que a MiFID II terá nessas organizações?

A MiFID II, composta por dois textos legislativos associados é vista como as revisões na diretiva MiFID original de 2007, combinada com a Regulamentação de Mercados de Instrumentos Financeiros (MiFIR), e é de maneira geral considerada uma das legislações mais abrangentes publicada na Europa em muitos anos.

A MiFID II estabelece os requisitos gerais em relação a diversas áreas-chave:

- Autorização e condições de funcionamento das empresas de investimento.
- Prestação de serviços de investimento por empresas de países terceiros (não pertencentes à UE) por meio do estabelecimento de uma filial na UE.
- Autorização e funcionamento de mercados regulamentados na UE (RM, MTF, OTF).
- Autorização e funcionamento de Prestadores de Serviços de Reporte de Dados (APA, CTP, ARM).
- Supervisão, cooperação e cumprimento perante aos órgãos regulatórios da UE.

Embora muitos considerem que se trate apenas de uma legislação europeia, dependendo do modelo de negócios da organização estrangeira, organização não pertencente à UE – seja ela uma gestora, asset, banco ou outro tipo, a MiFID II poderá afetar uma ampla gama de funções, incluindo a negociação, desenvolvimento de produtos, serviços a clientes, recursos humanos e infraestrutura de TI.

O quadro a seguir (Figura 1) descreve os desafios apresentados pela MiFID II e seus impactos associados em empresas não pertencentes à UE.

Desafios e impactos da MiFID II

Desafio da MiFID II	Principais fatores a serem considerados	Impacto nas empresas que não fazem parte da UE
Transparência pré e pós-negociação	Além dos meios e destinos de negociação, a MiFID II exige que internalizadores sistemáticos (SIs) e empresas de investimento publiquem Indicações de Interesse (Preços Referenciais) e trades realizados por meio de um Sistema de Publicação Autorizado (APA). A MiFID II amplia esses requisitos para todas as classes de ativos, lançando sua luz sobre instrumentos previamente não considerados.	A melhoria da transparência do mercado que a MiFID II oferece em todas as classes de ativos pode ser uma oportunidade para organizações não pertencentes à UE se concentrarem nesses mercados, considerando a melhor descoberta e percepção de preços.
Estrutura do mercado	A extensão dos requisitos de transparência da MiFID II para todas as classes de ativos levou a uma mudança na estrutura do mercado, com a introdução de novos locais, como o OTF (Organized Trading Facilities) a ser adicionado ao MTF (Multilateral Trade Facility), RM (Regulated Market) e SI existentes, bem como ao APA.	Qualquer organização não pertencente à UE que negocie por meio de um local sediado na UE, ou SI sediado na UE, como uma filial internacional de um grande banco, terá essas transações notificadas pelo local ou pelo SI.
Melhor execução	Os requisitos de melhor execução foram estendidos para todas as classes de ativos, além de haver um enrijecimento regulatório na linguagem de medidas "razoáveis" para "suficientes" para comprovar a qualidade da execução.	A entidade baseada na UE de uma sede não localizada na UE precisará comprovar a melhor execução, uma vez que é considerada uma empresa de investimento pela MiFID.
Relatórios de transações	A MiFID II estabelece 65 campos adicionais para os relatórios de transações, além de dados de referência adicionais, como limites e Denominador de SI. A análise aprimorada baseada nesses dados é necessária para apoiar áreas como a determinação de Internalizadores Sistemáticos.	Qualquer matriz registrada não localizada na UE que tenha uma filial ou pessoa jurídica na UE precisará reportar as transações para sua Autoridade Nacional Competente (NCA) local. Qualquer filial não pertencente à UE de uma matriz sediada na UE também deve reportar suas transações para o órgão regulatório local da matriz.
Proteção dos investidores	A MiFID II exige que as análises sejam contabilizadas separadamente e não incluídas em negócios de "soft dollar". Consequentemente, o valor das análises será mais importante, com o buy-side sendo mais seletivo nas análises que utiliza.	As empresas de investimento sediadas na UE precisarão oferecer análises separadamente, independentemente da localização do cliente. Isso deve ser pago diretamente ou por meio de uma Conta de Pagamento de Análises (RPA).*

Figura 1

Diversos textos legais discutiram como as empresas fora da UE podem interagir com os mercados da UE daqui para frente - o chamado regime de empresas de países terceiros (third country firm regime) - mas muito pouco foi escrito sobre como isso será potencialmente implementado e quais são as implicações do dia a dia sobre essas empresas. Portanto, este documento adota uma visão mais pragmática e prática do impacto da MiFID II.

Primeiramente, devemos considerar a natureza de qualquer relacionamento de empresas não sediadas na UE com a União Europeia (Figura 2).

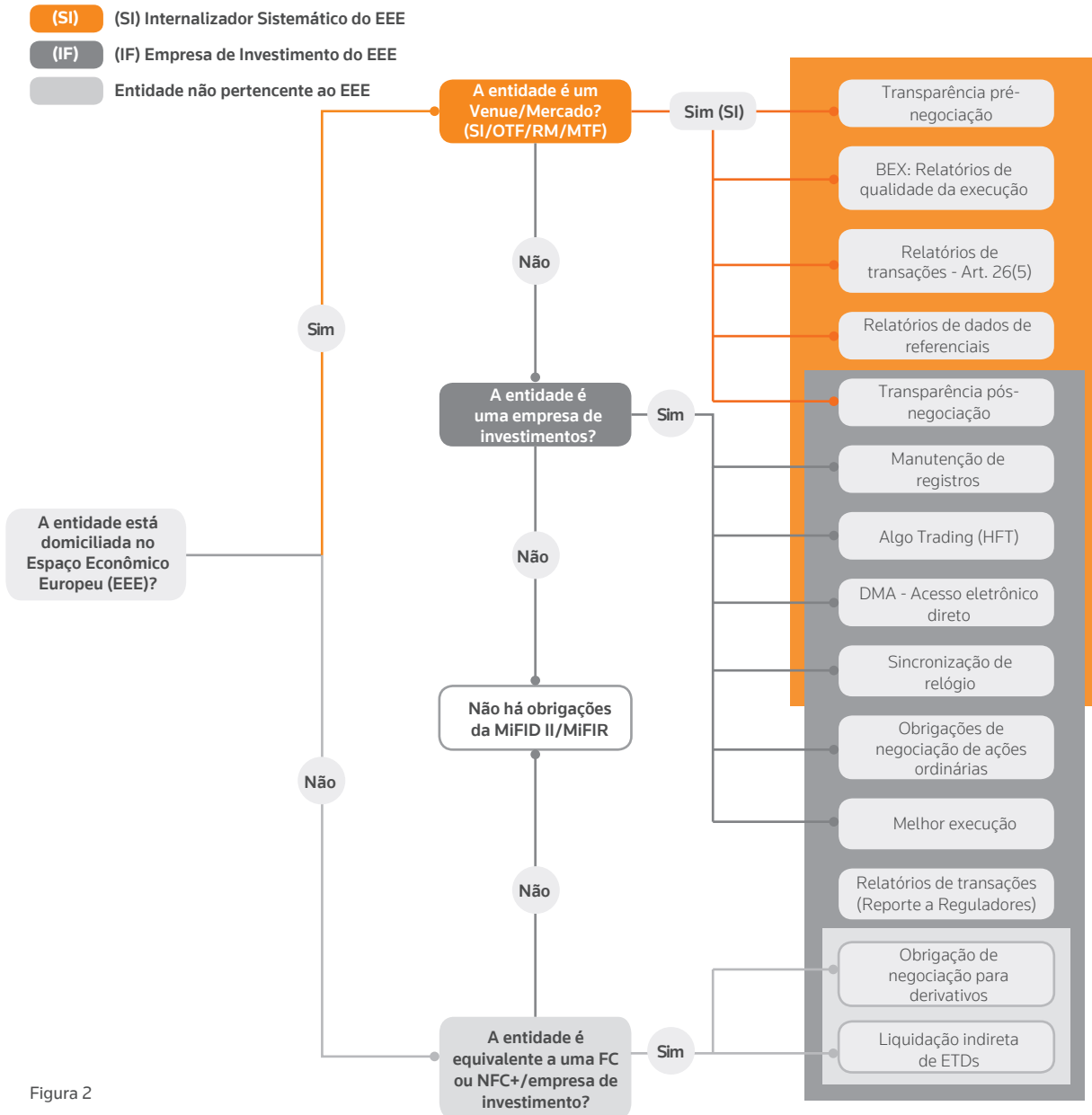


Figura 2

Embora essa pareça uma questão muito básica, o lugar para começar é com a entidade.

Se é a sua própria organização ou a organização com a qual a sua empresa está negociando, a localização dessa entidade é primordial. Se ela está localizada na UE ou no EEE, será obrigada a cumprir muitos dos requisitos da MiFID II, conforme ilustrado no diagrama anterior (Figura 2). Isso inclui filiais que foram estabelecidas como entidades.

Vamos considerar primeiramente uma empresa sediada fora da União Europeia, mas que tenha uma filial ou presença na UE. De acordo com as definições atuais da ESMA, a sede, sujeita à obtenção de equivalência do seu órgão regulatório local, seria considerada uma empresa de um país terceiro.

Há duas opções para empresas sediadas no exterior que oferecem serviços para clientes sediados na UE, muitos dos quais serão classificados como clientes de varejo ou profissionais eletivos. A primeira opção é estabelecer uma filial dentro de um país da UE. Existem várias vantagens para esta abordagem, entre elas a capacidade de acessar outros países da UE a partir dessa filial, mas com esse acesso surgem determinadas obrigações. Conforme mostrado no diagrama (Figura 2), ao estabelecer uma estrutura de pessoa jurídica, essa filial seria considerada uma empresa de investimento no que tange à MiFID II e precisaria atender aos requisitos desta, tais como: (i) reporte das transações; (ii) materiais de divulgação contínua, como a melhor execução, custos e estratégias; (iii) acordos de clientes revisados; e (iv) novas políticas.

No entanto, a abertura de uma filial pode ser a única maneira possível de estabelecer uma presença em determinados países, como a França ou Alemanha, que talvez sejam mais protecionistas do que outros, e as condições que devem ser cumpridas para estabelecer uma filial são desafiadoras:

- 1) A empresa do país terceiro está sujeita a autorização e supervisão na sua jurisdição de origem.
- 2) Deve haver acordos de cooperação entre as autoridades competentes no Estado-Membro na qual a filial está localizada e a autoridade competente da sua matriz.
- 3) A filial conta com capital inicial suficiente à sua livre disposição.
- 4) O órgão regulador da filial cumpre os requisitos de governança da MiFID II/MiFIR.
- 5) O país terceiro relevante assinou um acordo de troca de informações fiscais de acordo com a OCDE com o Estado-Membro relevante da UE.
- 6) A empresa do país terceiro aderiu a um esquema de remuneração de investidores reconhecido na UE.

No entanto, nem todos os Estados-Membros podem insistir em estabelecer uma filial, e esta é a segunda opção para uma empresa não pertencente à UE. Por exemplo, o Reino Unido decidiu, nos termos do Artigo 39, que as empresas podem realizar negócios para clientes de varejo e profissionais eletivos sem a necessidade de estabelecer uma filial, mas consideramos, particularmente em um ambiente do BREXIT, que as jurisdições que têm sido tradicionalmente mais protecionistas optarão por exigir que as empresas de países terceiros estabeleçam uma filial para acessar seus mercados de varejo. Isso representaria uma mudança significativa no modelo de negócios para muitas organizações.

As implicações de estabelecer uma filial são significativas e, se as empresas não sediadas na UE pretendem fazer isso, devem considerar o que precisam para atender suas obrigações da MiFID II em termos de dados, transparência, manutenção de registros, proteção ao investidor e relatórios de transações. Esses itens podem não ser óbvios no país de origem, mas serão necessidades para a filial sediada na UE.

O segundo tipo de relacionamento a ser discutido envolve empresas sediadas na UE, mas com uma filial ou filiais que estão fora da UE. Nesse cenário, poderá não apenas haver implicações regulatórias para a filial, como reporte de transações, mas também pode haver implementações de atendimento a clientes ou implicações competitivas que uma filial talvez precise responder. No diagrama anterior (Figura 2), isso é ilustrado pela filial na parte inferior. Mesmo que você não seja uma entidade sediada no EEE, está claro que as Obrigações de Negociação de Derivativos e Obrigações de Liquidação de Derivativos Negociados em Bolsa (ETD) são aplicáveis.

A questão de saber se uma filial internacional de uma empresa sediada na UE deve elaborar reporte de transações não está clara atualmente e está aberta a interpretações, mas há vários argumentos quanto ao motivo pelo qual isso pode ser necessário.

Na Seção 1.1.8.3 do seu Documento de Consulta de dezembro de 2015 sobre os reportes de transações, a ESMA indicou que o Artigo 26(1) do Regulamento (UE) No. 600/2014 afirma que as empresas de investimento devem reportar as transações para a “autoridade competente”. Dessa forma, o princípio geral para a notificação de transações com base no Artigo 26 da MiFIR é que as empresas de investimento terão de enviar todos os seus reportes de transações para a autoridade competente local. Isso independe se a transação foi realizada pela sede da empresa de investimento ou por uma das suas filiais locais ou estrangeiras, incluindo filiais estrangeiras localizadas fora do EEE, ou por uma combinação da sede e de suas filiais.

Infelizmente, uma afirmação muito clara sobre as transações executadas por filiais estrangeiras localizadas fora da UE/EEE no Documento de Consulta foi posteriormente perdida nas Diretrizes da ESMA que se seguiram, levando muitos a acreditar que a ESMA já não exigia mais isso.

No entanto, devemos observar que a opinião da autoridade competente francesa (AMF), que parece indicar que as transações realizadas por filiais não pertencentes à UE de uma empresa de investimento também devem ser incluídas nos relatórios a serem elaborados pela matriz para a sua autoridade competente, e que não há nenhuma mudança nesse sentido na posição que prevaleceu nos termos da MiFID 1. O Artigo 14(3) (d) da minuta RTS 22 sobre os relatórios de transações poderia oferecer algum apoio a esse respeito.

Por fim, mas não menos importante, devemos lembrar que o principal objetivo desta obrigação de prestação de contas, aplicável aos instrumentos financeiros admitidos para negociação ou negociados em um venue de negociação, ou seja, em uma bolsa europeia (mercado regulamentado, MTF ou OTF), é permitir que as autoridades competentes detectem e tomem as medidas adequadas contra o abuso de mercado sempre que isso ocorrer em relação a estes instrumentos financeiros. Informar as transações relativas a esses instrumentos, onde quer que elas sejam realizadas, incluindo aquelas realizadas fora da UE por meio de filiais de empresas de investimento não pertencentes à UE, parece estar de acordo com o objetivo desta obrigação.

Se determinarmos que a filial não pertencente à UE de fato precisa reportar transações por meio da sua matriz, esta filial pode muito bem precisar obter dados suficientes para poder enriquecer seus dados transacionais de acordo, ou pode deixar para a matriz fazer isso. Independentemente de quem assume a obrigação de prestação de contas, é altamente provável que os dados pessoais precisem ser reportados. De acordo com a MiFID II, dados como os nomes do Tomador da Decisão de Investimento, Vendedor, Comprador e Executor fazem parte do campo 65 do reporte de transações. Se os dados pessoais da equipe internacional precisam ser reportados aos órgãos regulatórios da UE, as empresas talvez precisem obter autorizações específicas da equipe para permitir que ela faça isso.

Independentemente de a filial ter obrigações de prestação de contas ou não, é mais provável que qualquer filial internacional ofereça acesso aos mercados e produtos da UE aos seus clientes. Consequentemente, a nova transparência trazida pela MiFID II pode oferecer oportunidades para essa filial, que deve assegurar que seus produtos continuem competitivos. Isso pode

incluir dados adicionais para corroborar a Análise de Custos Transacionais e pode até mesmo incluir oferecer a análise da melhor execução para demonstrar aos seus clientes que eles estão recebendo o mesmo nível de serviço que receberiam se estivessem interagindo diretamente com a matriz.

O terceiro e último relacionamento a ser investigado é se a empresa não pertencente à UE, não é uma filial de uma matriz na UE e nem possui uma filial na UE, mas realiza negócios com a UE sem essa estrutura.

Conforme mencionado anteriormente, uma empresa não pertencente à UE pode oferecer serviços de investimento para clientes de varejo e profissionais eleitos sem a necessidade de estabelecer uma filial se os Estados-Membro optarem em fazer isso, como no caso do Reino Unido. Alternativamente, uma organização que ofereça serviços de investimento transfronteiriços (cross-border) para clientes profissionais se inscreverá na ESMA, em vez de solicitar a autorização de um Estado-Membro.

Estas circunstâncias geralmente surgem quando um gestor de asset ou banco privado tem serviços que deseja oferecer aos seus clientes europeus, mas não tem desejo ou a necessidade de uma filial sediada na UE. Ainda assim, certos aspectos da MiFID II, como a estrutura do mercado, limites de posição em derivativos de commodities e regras de transparência afetarão o relacionamento que a empresa possui atualmente nos mercados da UE.

Uma área que parece ser negligenciada no momento é a importância do Identificador de Entidade Legal (LEI) em um mundo pós-MiFID II. O LEI existe há vários anos. Porém, no âmbito da MiFID II, ele se torna fundamental para as empresas que desejam acessar os mercados europeus. Em resumo, sem LEI, sem acesso. Isto aplica-se não apenas às empresas de investimento europeias, mas a qualquer empresa, independentemente de onde ela está sediada, se quiserem acessar e negociar produtos na UE. Muitas empresas atualmente não possuem um LEI e as implicações disso surgirão em 3 de janeiro de 2018 e serão de grande alcance. Se ainda não obteve, qualquer empresa que pretende acessar os mercados europeus após esta data deve solicitar o LEI com caráter de urgência.

Como no caso da filial na UE, o modelo operacional da empresa fora da UE determinará o nível de impacto da MiFID II sobre essa empresa em termos de suas obrigações, mas como uma empresa que negocia nos mercados da UE, ela pode decidir, independentemente de suas obrigações, tirar proveito do aumento da transparência que a MiFID II oferece e utilizar ferramentas como Análise de Custos Transacionais e melhor execução muito mais em benefício comercial e não necessariamente para a regulamentação.

MiFID II	Assunto:	Reino Unido Implementação	Aplicável a uma filial não pertencente à UE?	Comentários
Art. 13(2)	Conformidade de maneira geral	SYSC (vários)	Sim (apenas em um contexto prudencial)	SYSC 1 Anexo 1, 2.18: Os requisitos organizacionais de plataformas comuns que implementam a MiFID II aplicam-se em um contexto prudente a uma empresa do Reino Unido no que tange às atividades, onde quer que elas sejam realizadas.
Art. 13(2)	Negócios com contas pessoais	COBS 11.7	Não	Vide comentário nos Arts. 19 a 24 abaixo.
Art. 13(2)	Reclamações	DISP	Não	O DISP 1.1 geralmente aplica-se apenas a uma empresa da UE em relação a atividades realizadas a partir de um estabelecimento na UE, e certas atividades em uma filial da UE.
Art. 13(3)	Conflitos de interesse	SYSC 10	Não	SYSC 1 Anexo 1, 2.15 e 2.16: Esses requisitos de plataformas comuns aplicam-se a uma empresa em relação às atividades realizadas por ela a partir de um estabelecimento no Reino Unido e atividades transportadas para uma filial do EEE (a menos que haja um contexto prudencial).
Art. 13(4)	Continuidade dos serviços	SYSC (vários)	Sim (apenas em um contexto prudencial)	Vide o comentário no Art. 13 (2) acima.
Art. 13(5), 1º subparágrafo	Terceirização	SYSC 8	Sim (apenas em um contexto prudencial)	Vide o comentário no Art. 13 (2) acima.
Art. 13(5), 2º subparágrafo	Requisitos gerais organizacionais	SYSC (vários)	Sim (apenas em um contexto prudencial)	Vide o comentário no Art. 13 (2) acima.
Art. 13(6)	Manutenção de registros	SYSC 9	Até certo ponto	SYSC 1 Anexo 1, 2.17: Os requisitos comuns de manutenção de registros das plataformas aplicam-se às atividades realizadas por uma empresa de um estabelecimento mantido no Reino Unido, a menos que outra regra aplicável que seja relevante para a atividade tenha um alcance territorial mais amplo, em cujo caso os requisitos comuns de manutenção de registros das plataformas aplicam-se com esse alcance mais amplo em relação à atividade descrita nessa regra.
Art. 13(7) e (8)	Valores e ativos do cliente	CASS	Não	CASS 1.3: Geralmente aplica-se apenas a negócios realizados a partir de um estabelecimento no Reino Unido.
Art. 14	Operação do MTF	MAR 5	Sim	MAR 5.1: aplica-se ao MTF operado a partir de um estabelecimento no Reino Unido ou em outro local.
Art. 18	Conflitos de interesse	SYSC 10	Não	Vide o comentário no Art. 13 (3) acima.
Arts. 19 a 24	Conduta dos negócios	COBS	Não (com exceções)	COBS1.11R: Geralmente aplica-se apenas a negócios realizados a partir de um estabelecimento no Reino Unido. As substituições específicas incluem se (a) uma empresa negocia com clientes do Reino Unido a partir de um estabelecimento no exterior (a menos que a exclusão de pessoas estrangeiras tenha sido aplicada no caso do estabelecimento no exterior for uma pessoa jurídica separada): COBS Anexo 1 Parte 2: 2 e (b) inconsistente com os requisitos da Diretiva: COBS Anexo 1 Parte 2: 1.
Art. 25(2)	Prestação de contas de transações	SUP 17.4.3R	Nenhuma limitação territorial específica	Vide comentário no Art. 25(3) (relatórios de transações) abaixo.
Art. 25(3)	Relatórios de transações	SUP 17	Nenhuma limitação territorial específica	O SUP 17.1.5R não indica qualquer limitação territorial. Mas limitado às transações nos instrumentos financeiros admitidos para negociação em um mercado regulamentado/prescrito e determinados derivativos relacionados (SUP 17.1.4R).

MiFID II	Assunto:	Reino Unido Implementação	Aplicável a uma filial não pertencente à UE?	Comentários
Art. 26	Monitoramento feito pelos MTFs para assegurar o cumprimento de suas regras	MAR 5.5 e 5.6	Sim	Vide Art. 14 (operação MTF) acima.
Art. 27	Transparência pré-negociação para internalizadores sistemáticos (SI)	MAR 6	Nenhuma limitação territorial específica	O MAR 6.1 aplica-se às empresas de investimento da MiFID II.
Art. 28	Transparência pós-negociação para empresas de investimento	MAR 7	Não	MAR 7.1.3: Aplica-se a transações realizadas no Reino Unido.
Arts. 29 e 30	Transparência pré e pós-negociação para MTFs	MAR 5.7 a 5.9	Sim	Vide Art. 14 (operação MTF) acima.

Figura 3

Conforme mostrado na tabela (Figura 3), muitas empresas que realizam negócios fora da UE não serão afetadas diretamente pela introdução da MiFID II, mas aquelas que interagem com a região precisarão estar plenamente cientes das obrigações potenciais que podem afetá-las. No entanto, seja qual for o requisito, como novas fontes de dados de novos locais, elementos de dados adicionais para apoiar a manutenção de registros e relatórios ou ferramentas para apoiar a análise de custos de transações e melhor execução, a Thomson Reuters é o seu parceiro de confiança para a MiFID II.

SIGA O CAMINHO NA DIREÇÃO DA CONFORMIDADE COM A MIFID II

Confie na Thomson Reuters e suas soluções para atender as demandas da MIFID II.

Entenda como nossas soluções flexíveis e confiáveis de conformidade de MIFID II para buy-side e sell-side ajudam a encontrar respostas confiáveis.

mifidii.tr.com

A inteligência, a tecnologia e a experiência que
você precisa para encontrar respostas confiáveis.



the answer company™

THOMSON REUTERS®



Visite-nos em mifidii.com para saber mais sobre o efeito da MiFID II em todo o espectro financeiro e a forma que a Thomson Reuters fornece suporte ao seu *compliance*.

A inteligência, a tecnologia e a experiência que
você precisa para encontrar respostas confiáveis.



the answer company™
THOMSON REUTERS®