

# RÉGIMEN DE ACTUACIÓN DE ENTIDADES DE TERCEROS PAISES BAJO MiFID II/MiFIR

MiFID I no contenía un régimen armonizado para las entidades domiciliadas en países no miembros de la Unión Europea (UE) que operaban y prestaban servicios en la UE. Con MiFID II/MiFIR se produce un cambio radical, armonizándose el régimen bajo el que estas entidades pueden prestar servicios de inversión en la UE, si bien diferenciando el régimen en atención al tipo de clientes que reciben los servicios.

## Régimen bajo MiFID I

MiFID I dejaba a discreción de cada Estado miembro cómo tratar a las entidades domiciliadas en países no UE que deseaban operar en la UE ya fuera a través de una sucursal o en régimen de libre prestación de servicios ("Entidades Extranjeras"). No existía armonización alguna estableciéndose como único requisito que los Estados miembros no trataran a las Entidades Extranjeras más favorablemente de lo que trataban a las europeas. De tal manera que, por ejemplo, una entidad americana que quería prestar servicios de inversión, en España, Alemania y Luxemburgo, ya fuera abriendo una sucursal o en libre prestación, tenía que cumplir con los diferentes requisitos que cada país le exigía. Adicionalmente, la autorización obtenida en un país sólo posibilitaba prestar servicios de inversión en el país que le autorizaba, no existiendo un pasaporte que le sirviera en toda la UE.

## Régimen bajo MiFID II / MiFIR

**Clientes minoristas y cliente minorista que solicita ser tratado como profesional ("clientes opt-out"):**

Para la prestación de servicios de inversión a este tipo de clientes, MiFID II/MiFIR otorga a los Estados miembros la discreción (que no la obligación) para exigir que los Entidades Extranjeras operen en su territorio únicamente a través de sucursal, es decir imposibilitan la actuación en libre prestación, obligando a dichas entidades a la apertura de un establecimiento permanente en la UE. En esos casos, MiFID II señala las condiciones que las Entidades Extranjeras tendrían que cumplir para la apertura de la sucursal, condiciones, que serán las mismas para todos los Estados

miembros que opten por esta alternativa creándose de esta manera un régimen armonizado. Las condiciones para obtener la autorización son las siguientes:

## Key issues

- MiFID II/MiFIR introduce cambios al régimen de actuación de entidades de terceros países en la UE
- Con el nuevo régimen, existen diferencias según el tipo de cliente al que se le preste el servicio
- En determinadas circunstancias, los Estados miembros podrán exigir la constitución de una sucursal
- El legislador español no se ha pronunciado sobre este tema aún
- Los modelos actuales puede verse afectados por el Brexit
- Las entidades deben considerar el nuevo régimen analizado en este artículo antes del 1 de enero de 2018 momento en el que entra en vigor MiFID II/MiFIR

- Existencia de acuerdos fiscales entre ambos países.
- Cumplimiento de las recomendaciones GAFI.
- Obligación de que los servicios de inversión que la Entidad extranjera quiere prestar en la UE estén sujetos a autorización y supervisión en dicho tercer país. Esto implica que no se podrán abrir en la UE sucursales de Entidades Extranjeras no reguladas y también limita las actividades que estas entidades pueden realizar a través de sucursales a actividades que sean reguladas y autorizadas en dicho tercer país.
- Adhesión de la Entidad extranjera a un sistema de indemnización de los inversores autorizado o reconocido de conformidad con la Directiva 97/9/CE.
- La sucursal tendrá capital inicial suficiente y se designarán uno o varios responsables de la dirección de la sucursal que cumplan con determinados requisitos.

Si los Estados miembros optan por esta alternativa, tendrán 6 meses desde que reciben la solicitud de la Entidad extranjera para comunicarle su decisión y no podrán imponer requisitos adicionales en materia de organización y funcionamiento de la sucursal ni podrán aplicar a estas sucursales un régimen más favorable que a las entidades de la UE.

Si los Estados miembros no optan por este régimen, podrán seguir imponiendo sus reglas nacionales. Países como UK, ya han señalado que ellos no adoptarán esta alternativa y que permitirán a las Entidades Extranjeras seguir prestando servicios de inversión a clientes minoristas y clientes *opt-out* en UK sin sucursal y seguir beneficiándose de excepciones como la *overseas person*. Parece lógico

que los países de la UE de corte más conservador sí adopten esta alternativa y exijan que las Entidades Extranjeras sólo puedan prestar servicios de inversión a clientes minoristas o clientes *opt-out* si establecen una sucursal en su territorio.

En España, el legislador no se ha pronunciado aún. Si sigue esta alternativa, no hay duda de que ello puede tener un gran impacto en el modelo de negocio que las Entidades Extranjeras tienen en España. Lo normal es que las Entidades Extranjeras actúen en España a través filiales que han incorporado en la UE, en su gran mayoría, en UK. De esta manera, son muy pocas las Entidades Extranjeras que operan directamente en España desde sus países de origen (según el registro actual de empresas de servicios de inversión de CNMV, únicamente hay 3 Entidades Extranjeras en libre prestación y ninguna sucursal). Dicho lo anterior, el problema vendrá con el Brexit, en cuyo caso todas estas filiales UK pasarán a ser Entidades Extranjeras. En ese caso, CNMV podrá exigir que las entidades de UK que están hoy pasaportadas en libre prestación (más de 2.000 entidades) y por lo tanto actúan sin presencia en España, vengán físicamente a España e incorporen una sucursal si quieren seguir prestando servicios a minoristas y a clientes *opt-out* en nuestro territorio. Tendremos que esperar para ver cuál es la posición de España respecto al régimen de establecimiento obligatorio de sucursal y sin duda, a los posibles acuerdos que UK pueda llegar con la UE a este respecto.

#### **Clientes profesionales per se y contrapartes elegibles:**

Las Entidades Extranjeras podrán prestar en la UE servicios de inversión a clientes profesionales per se y contrapartes elegibles sin necesidad de establecer una sucursal,

es decir en libre prestación, siempre que dichas entidades estén inscritas en el registro de empresas de terceros países mantenido por ESMA (*European Securities Market Authority*). A diferencia de MiFID I que requería la autorización de cada Estado miembro, MiFID II únicamente exige el registro de la Entidad extranjera en un registro de ESMA, el cual está sujeto a las siguientes condiciones:

- que la Comisión Europea haya adoptado una decisión de equivalencia respecto a los requisitos prudenciales y de conducta exigidos en el tercer país y que el marco jurídico de ese tercer país prevea un sistema equivalente efectivo para el reconocimiento de las entidades autorizadas en la UE;
- que la Entidad extranjera este autorizada en dicho país a prestar servicios de inversión y esté sujeta a una supervisión y a un control efectivo;
- que se hayan establecido acuerdos de cooperación entre ESMA y las autoridades de los terceros países.

Cuando la Entidad extranjera quede registrada en el mencionado registro, los Estados miembros no le impondrán ningún requisito adicional a los contemplados en MiFID II/MiFIR ni tratarán más favorablemente a las empresas de un tercer país que a las de la UE.

Antes de prestar cualquier servicio de inversión, estas Entidades Extranjeras deben informar a los clientes establecidos en la UE, por escrito y de forma clara, que no están autorizadas a prestar servicios a clientes que no sean clientes profesionales per se o contrapartes elegibles y que no están sujetas a supervisión en la UE. Asimismo, deberán indicar el nombre y la dirección de la autoridad competente responsable de su supervisión en el

tercer país y ofrecer a los clientes la posibilidad de someter toda eventual controversia a la jurisdicción de un tribunal o de un tribunal de arbitraje de un Estado miembro.

### Periodos transitorios

Las Entidades Extranjeras podrán seguir prestando servicios de inversión en los Estados miembros de conformidad con sus regímenes nacionales, hasta tres años después de la adopción por la Comisión de una decisión de equivalencia en relación con el tercer país. Parece que esta excepción sólo aplica para clientes profesionales *per se* y contrapartes elegibles. Es decir, imaginémosnos que la Comisión adopta una decisión de equivalencia respecto a USA con efectos el 1 de enero de 2020. En ese caso, las entidades americanas podrán seguir prestando servicios de inversión a los clientes antes referidos hasta el 1 de enero de 2023 bajo los regímenes nacionales existentes en la UE (ej. en UK bajo la excepción de *overseas person*).

Adicionalmente, en el supuesto de que no exista una decisión de equivalencia respecto de un tercer país, las entidades de dicho país no podrán registrarse con ESMA, si bien los Estados miembros tienen discreción para seguir permitiendo a dichas entidades prestar servicios de inversión a clientes profesionales *per se* y contrapartes elegibles de conformidad con sus regímenes nacionales.

### Iniciativa del cliente

MiFID II recoge una excepción para el caso de que sea el cliente (profesional o minorista) el que solicite la prestación de un servicio de inversión por parte de la Entidad extranjera. En este caso, MiFID II no aplicará y por tanto, no habrá

necesidad de establecer una sucursal o solicitar el registro a ESMA.

Ahora bien, el término a "iniciativa del cliente" debe interpretarse restrictivamente y caso por caso. Es decir, la Entidad extranjera solo podrá prestar los servicios o productos que le ha solicitado el cliente y no podrá prestar o comercializar nuevos servicios o productos de inversión salvo que también sea a iniciativa del cliente.

### Conclusiones: Modelos de negocio

Las Entidades Extranjeras deben empezar ya a analizar qué estructuras tienen en la UE, a qué público quieren llegar y cómo puede impactar MiFID II en sus modelos de negocio antes del 3 de enero de 2018, fecha en la que entrará en vigor MiFID II /MiFIR:

- Si quieren prestar servicios a clientes minoristas y a clientes opt-out, es posible que en determinadas jurisdicciones (las más conservadoras de la UE) se les exija abrir una sucursal. Ello implica, que deberán solicitar autorización en cada Estado miembro en el que quieran actuar. Con MiFID II para la prestación de servicios a minoristas y clientes opt-out sigue sin existir un pasaporte para las sucursales y se requiere la autorización Estado por Estado.
- Si un Estado miembro exige la apertura de sucursal para prestar servicios de inversión a minoristas y clientes opt-out, una Entidad extranjera no podrá prestar dichos servicios sin abrir una sucursal salvo que el servicio se preste a iniciativa del cliente.
- Si quieren prestar servicios únicamente a clientes

profesionales *per se* y contrapartes elegibles, les bastará con el registro de la Entidad extranjera en ESMA para poder prestar los servicios a este tipo de clientes en toda la UE. Dicho registro no será necesario si el servicio se presta a iniciativa del cliente.

- También cabe la posibilidad de beneficiarse de una combinación de ambos, es decir, establecer una sucursal en un Estado miembro para prestar servicios a clientes minoristas y opt-out y desde dicha sucursal actuar en libre prestación en otros Estados miembros para prestar servicios a clientes profesionales *per se* y contrapartes elegibles sin establecer nuevas sucursales, siempre que la Comisión haya emitido una decisión de equivalencia respecto de ese tercer país. Por el contrario, si el Estado miembro no se ha acogido al régimen de sucursal obligatoria bajo MiFID II o si la Comisión no ha emitido una decisión de equivalencia respecto al país de la Entidad extranjera, no se podrá actuar desde la sucursal prestando servicios a clientes profesionales *per se* o contrapartes elegibles en otros Estados miembros.
- Finalmente, es posible que a muchas Entidades Extranjeras no les impacte MiFID II ya que actúan en la UE a través de filiales constituidas en la UE. Dicho esto, si las filiales son de UK, como consecuencia del Brexit les aplicarán los principios citados en el presente artículo ya que las entidades de UK pasarán a ser Entidades Extranjeras.

### ¿Dónde se regula?

El régimen de actuación de terceras entidades se encuentra regulado en

- Artículo 39 a 42 de la Directiva 2014/65, del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 (**MiFID II**).
- Artículo 46 a 49 del reglamento (UE) nº 600/2014 del parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 (**MiFIR**).
- Reglamento Delegado (UE) 2016/2022 de la Comisión de 14 de julio de 2016 por el que se completa MiFIR en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la información para el registro de terceros países y sobre el formato de la información que deberá facilitarse a los clientes.

### Contacto



**Natalia Lopez Condado**  
Responsable del Área de Asset Management y Private Banking

Clifford Chance

T: +34 91 590 94 10

E: natalia.lopez

@cliffordchance.com

This publication does not necessarily deal with every important topic or cover every aspect of the topics with which it deals. It is not designed to provide legal or other advice.

[www.cliffordchance.com](http://www.cliffordchance.com)

Clifford Chance, Paseo de la Castellana 110, 28046 Madrid, Spain  
© Clifford Chance 2017  
Clifford Chance S.L.P.

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Jakarta\* ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Rome ■ São Paulo ■ Seoul ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

\*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.

Clifford Chance has a best friends relationship with Redcliffe Partners in Ukraine.

Clifford Chance has a co-operation agreement with Abuhimed Alsheikh Alhagbani Law Firm in Riyadh.