



# Consulta Pública sobre la Revisión de MiFID II/ MiFIR

Legal Alert

Febrero 2020



[kpmgabogados.es](http://kpmgabogados.es)  
[kpmg.es](http://kpmg.es)



# Consulta pública de la Comisión Europea sobre la revisión de MiFID II/MiFIR.

**Cuando acaban de cumplirse dos años desde la aplicación efectiva de MiFID II en enero de 2018 (aunque la transposición en España no llegara hasta un año más tarde), la Comisión Europea acaba de publicar una consulta pública sobre la revisión de MiFID II/MiFIR.**

La consulta está abierta hasta el próximo 20 de abril y se publica en un contexto de petición de mejoras de diferentes países, destacando el propio escrito del Gobierno Alemán a la Comisión Europea en agosto de 2019, que ha aumentado la prioridad de esta consulta a nivel europeo.

Este documento de consulta contiene **tres secciones**:

## • **Sección 1: Preguntas Generales sobre el funcionamiento de MiFID II / MiFIR:**

Pretende recoger la opinión de los diferentes Stakeholders (incluidos no especialistas) sobre la experiencia tras dos años de implementación de MiFID II/MiFIR, así como sobre la procedencia de una revisión en un tiempo ambicioso para abordar aquellos aspectos más urgentes.

## • **Sección 2: Preguntas específicas sobre la normativa vigente**

Esta sección recoge un planteamiento amplio de revisión, invitando a opinar sobre aspectos técnicos específicos.

En lo que se refiere a las reglas de protección al inversor, la Comisión plantea la necesidad de lograr el equilibrio adecuado entre fomentar la participación en los mercados de capitales y asegurar un alto nivel de transparencia. Se deduce de esta afirmación y del planteamiento de algunas cuestiones la **posibilidad de "aligerar" los requerimientos** en algunos aspectos o, de forma específica, para algunos clientes o productos.

Así, por ejemplo, se plantea la **creación de nuevas categorías de clientes o la optimización de los requerimientos para instrumentos financieros sencillos** cuando sea proporcionado y justificado, en aras de garantizar que la información disponible a los inversores no sea excesiva o se solape en contenido. Se cuestiona, en este sentido, la utilidad de facilitar documentos de información precontractual para clientes profesionales o contrapartes elegibles y se plantea la necesidad de revisar la utilidad del detalle de la información en algunos aspectos como los costes y gastos.

Se pretende asimismo recopilar la opinión sobre la incorporación de distintas novedades, destacando:

- **la posible creación de una base de datos europea**, que podría ser administrada por ESMA, que facilite la comparación entre distintos tipos de productos accesibles en la Unión Europea;
- **optimizar los requerimientos para la contratación de productos no complejos**, cuestionando si se consideran necesarios cambios en la gobernanza de productos, coste y gastos o requerimientos de conducta;
  - la introducción de una **nueva categoría de clientes "semiprofesionales"**, orientada a la relajación de los requerimientos para clientes que tengan un elevado patrimonio o avanzados conocimientos;

- se cuestionan algunos de los **requerimientos de gobierno de producto** y la utilidad que puede aportar aparte del test de idoneidad en algunos tipos de productos, sobre los que en ocasiones no se tiene información detallada. Entre las cuestiones planteadas, se encuentra su posible aplicación a un conjunto más reducido de productos (sólo complejos) o clientes (a productos para clientes *retail*), o la posibilidad de vender a un público objetivo negativo si insiste el cliente;
- **La posibilidad de la prohibición total de incentivos.** La consulta señala que algunas asociaciones de consumidores consideran que las reglas de incentivos no son suficientes para prevenir los conflictos de interés, preguntando la Comisión Europea la opinión del sector en relación a una potencial prohibición total de los incentivos;
- **la denominada “EU consolidated tape”**, consistente en la creación de una herramienta a nivel europeo que permita la comparación de los precios de trading y que consolide la información a nivel europeo;
- en relación a las obligaciones de formación, introducir una **certificación europea** basada en un examen que permita una mayor homogeneidad;
- Respecto a la **información ex ante** a facilitar al cliente cuando la contratación se realiza por determinados **canales como el telefónico**, se plantea la relajación de los requerimientos posibilitando que la información se entregue de forma posterior al cierre de la operación, y se cuestiona si las grabaciones reducen el riesgo de una mala praxis en la venta.

La consulta también **plantea la efectividad y efectos no deseados que determinados requerimientos pueden haber introducido.** La Comisión Europea, en relación a las reglas de *unbundling de research*, indica su preocupación por el hecho de que la cobertura de las PYMES en los informes de análisis ha disminuido, planteando distintas opciones para tratar de revertir esta situación. También reconoce la falta de claridad sobre algunos conceptos y aspectos específicos como las reglas de los períodos de prueba.

En relación a las obligaciones relacionadas con las infraestructuras de mercados, destaca lo siguiente:

- Para fomentar la **negociación de los derivados sobre materias primas**, particularmente de mercados incipientes denominados en euros, propone las siguientes medidas:
  - o Recalibrar los límites de posición de algunos tipos de contratos;
  - o Fomentar que operaciones negociadas OTC se migren gradualmente a plataformas electrónicas;
  - o Establecer exenciones a los límites de posición para contrapartes financieras que actúen bajo un mandato de provisión de liquidez; y
  - o Modificar la metodología de cálculo de los umbrales de órdenes de gran volumen para que no se calculen por nominal sino por lotes.
- Se invita a los participantes a compartir cualquier cuestión relacionada con el alcance de la **obligación de negociación de derivados**, así como sobre el acceso en centros de negociación a productos sujetos. Asimismo, se plantea la necesidad de alinear el nuevo

- alcance de contrapartes sujetas a la obligación de compensación derivado de EMIR Refit con la actual obligación de negociación en derivados de MiFIR;
- Se somete a debate una **revisión del concepto de plataformas o sistemas multilaterales** para garantizar un marco regulatorio equilibrado para centros de negociación y para algunas plataformas que, pese a que cruzan órdenes en bilateral, a efectos prácticos podrían estar poniendo en común intereses de compra y de venta con carácter multilateral;
  - Con el objetivo de incrementar su eficacia y simplificar su aplicación, se plantea una **revisión del mecanismo de limitación de volumen** por el que se limita el uso de exenciones a las obligaciones de transparencia pre-negociación;
  - **FX:** La Comisión europea plantea la posibilidad de evaluar la necesidad de considerar como instrumentos financieros bajo el alcance de MiFID II/MiFIR a los contratos FX spot.

Finalmente, la Comisión Europea, con el objeto de recabar información general, aborda otras cuestiones horizontales no necesaria ni exclusivamente reguladas por MiFID II/MiFIR, como el acceso no discriminatorio a los mercados o el rol de la digitalización y las nuevas tecnologías en la provisión de servicios financieros.

### • Sección 3: Comentarios Adicionales.

La tercera sección invita a los diferentes *stakeholders* a comentar cualquier aspecto regulatorio adicional o problema identificado que no se menciona en la primera y segunda secciones.

Se inicia por tanto con esta consulta un debate en profundidad sobre los principales requerimientos introducidos por MiFID II, resultando especialmente relevante analizar las potenciales implicaciones de cada una de las potenciales novedades. Es el momento de opinar y aportar información por parte de los *stakeholders*, con el objeto de que una revisión de MiFID II permita realmente mitigar aquellos efectos no deseados y mejorar la transparencia y protección al inversor, lo que no está reñido con la relajación de algunos requerimientos.

Adjuntamos un [enlace](#) a la consulta

# Contactos

**Francisco Uría**  
**Socio**  
**KPMG Abogados S.L.P.**  
**Tel. 91 451 30 67**  
[furia@kpmg.es](mailto:furia@kpmg.es)

**María Pilar Galán**  
**Directora**  
**KPMG Abogados S.L.P.**  
**Tel. 91 456 34 00**  
[mariapilargalan@kpmg.es](mailto:mariapilargalan@kpmg.es)

# Oficinas de KPMG en España

## A Coruña

Calle de la Fama, 1  
15001 A Coruña  
**T:** 981 21 8241  
**Fax:** 981 20 02 03

## Alicante

Edificio Oficentro  
Avda. Maisonnave, 19  
03003 Alicante  
**T:** 965 92 0722  
**Fax:** 965 22 75 00

## Barcelona

Torre Realia  
Plaça de Europa, 41  
08908 L'Hospitalet de Llobregat  
Barcelona  
**T:** 932 53 2900  
**Fax:** 932 80 49 16

## Bilbao

Torre Iberdrola  
Plaza Euskadi, 5  
48009 Bilbao  
**T:** 944 79 7300  
**Fax:** 944 15 29 67

## Girona

Edifici Sèquia  
Sèquia, 11  
17001 Girona  
**T:** 972 22 0120  
**Fax:** 972 22 22 45

## Las Palmas de Gran Canaria

Edificio San Marcos  
Dr. Verneau, 1  
35001 Las Palmas de Gran Canaria  
**T:** 928 33 2304  
**Fax:** 928 31 91 92

## Madrid

Torre de Cristal  
Paseo de la Castellana, 259 C.28046  
Madrid  
**T:** 91 456 3400  
**Fax:** 91 456 59 39

## Málaga

Larios, 3  
29005 Málaga  
**T:** 952 61 1460  
**Fax:** 952 30 53 42

## Oviedo

Ventura Rodríguez, 2  
33004 Oviedo  
**T:** 985 27 6928  
**Fax:** 985 27 49 54

## Palma de Mallorca

Edifici Ca'n de Segura  
Avda. del Comte de Sallent, 2  
07003 Palma de Mallorca  
**T:** 971 72 1601  
**Fax:** 971 72 58 09

## Pamplona

Edificio Iruña Park  
Arcadio M. Larraona, 1  
31008 Pamplona  
**T:** 948 17 1408  
**Fax:** 948 17 35 31

## San Sebastián

Avenida de la Libertad, 17-19  
20004 San Sebastián  
**T:** 943 42 2250  
**Fax:** 943 42 42 62

## Sevilla

Avda. de la Palamera, 28  
41012 Sevilla  
**T:** 954 93 4646  
**Fax:** 954 64 70 78

## Valencia

Edificio Condes de Buñol  
Isabel la Católica, 8  
46004 Valencia  
**T:** 963 53 4092  
**Fax:** 963 51 27 29

## Vigo

Arenal, 18  
36201 Vigo  
**T:** 986 22 8505  
**Fax:** 986 43 85 65

## Zaragoza

Centro Empresarial de Aragón  
Avda. Gómez Laguna, 25  
50009 Zaragoza  
**T:** 976 45 8133  
**Fax:** 976 75 48 96