



Aprobada la propuesta de modificación de la normativa MiFID II / MiFIR

Legal Alert

12 de marzo de 2024

kpmgabogados.es
kpmg.es



Aprobada la propuesta de modificación de la normativa MiFID II / MiFIR

El pasado 8 de marzo de 2024 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea (en adelante "DOUE") el texto definitivo de la Directiva (UE) 2024/790 por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante "MiFID II"), así como el Reglamento (UE) 2024/791 por el que se modifica el Reglamento (UE) 600/2014 (en adelante "MiFIR"). Ambas normas forman el paquete regulatorio de la Unión Europea para mejorar el acceso a los datos de mercado necesarios para invertir en instrumentos financieros, aumentar la competitividad mundial de los mercados de capitales de la UE y crear unas condiciones de competencia equitativas.

El 8 de marzo de 2024 el DOUE publicó el texto definitivo de la Directiva (UE) 2024/790 por la que se modifica la Directiva MiFID II, así como el texto final del Reglamento (UE) 2024/791 por el que se modifica el Reglamento MiFIR.

Los textos de ambas modificaciones tienen por objetivo aumentar la transparencia en los datos del mercado, reducir las cargas regulatorias para las empresas de servicios de inversión (en adelante "ESI"), simplificar requisitos y fortalecer la resiliencia del sistema financiero de la Unión Europea.

Estos cambios en MiFID/MiFIR son **adicionales e independientes** a los recogidos en la **Retail Investment Strategy**, que se está desarrollando en paralelo e incluye la prohibición de incentivos en solo ejecución o la justificación del *value for money* entre otros aspectos.

1. Principales aspectos modificados

Mejor ejecución de órdenes

- Se elimina la obligación a los centros de ejecución y, en su caso, a los internalizadores sistemáticos de que publiquen anualmente informes con una lista de datos detallados relativos a la calidad de la ejecución de las operaciones en dichos centros desarrollada en el Reglamento Delegado 2017/575 (también conocido como **RTS 27**). Se mantiene la obligación de las ESI de informar al cliente sobre el centro en el que se haya ejecutado la orden, tras la ejecución de la misma en su nombre, limitándose a los instrumentos financieros sujetos a la obligación de negociación prevista en los artículos 23 y 28 de MiFIR.
- Se elimina la obligación de las ESI, desarrollada por el Reglamento Delegado 2017/576, de resumir y publicar con periodicidad anual, respecto a cada clase de instrumento financiero, los cinco principales centros de ejecución de órdenes, en términos de volumen de negociación, en los que ejecutaron órdenes de clientes en el año anterior, así como información sobre la calidad de la ejecución obtenida (también conocido como **RTS 28**).
- Se prohíbe a las ESI recibir honorarios, comisiones o beneficios no monetarios de terceros, cuando actúen por cuenta de clientes minoristas o profesionales, por ejecutar órdenes de dichos clientes en un centro de ejecución determinado o por transmitir órdenes de dichos clientes a terceros para su ejecución en un centro de ejecución determinado ("pago por flujo de órdenes"), previéndose un periodo transitorio al efecto hasta junio de 2026. Anteriormente la prohibición prevista en MiFID afectaba únicamente a pagos realizados por centros de negociación que infringieran los requerimientos aplicables en materia de conflictos de interés o de incentivos.

Requisitos de transparencia

Entre las novedades más significativas en lo relativo al régimen de transparencia previsto en MiFIR, cabe referirse a las siguientes:

- Se modifica el mecanismo de **limitación de volumen**, en virtud del cual se persigue limitar el volumen de negociación sujeto a exclusión del régimen de transparencia pre negociación por parte de los centros de negociación. A tal efecto, además de limitar su aplicación a sistemas de negociación de case de órdenes basados en un precio de referencia, se elimina el sistema de doble umbral a nivel de centro de negociación y del conjunto de la Unión Europea, manteniéndose únicamente éste último.
- **Se modifica la definición de internalizador sistemático** (en adelante "IS"), **al eliminarse el carácter sustancial de la propia definición**. Lo anterior se traduce en que la consideración de una ESI como IS en un determinado instrumento financiero vendrá determinada únicamente por la proporción del número operaciones OTC realizadas por cuenta propia ejecutando órdenes de cliente sobre el total de operaciones ejecutadas en ese instrumento en la Unión Europea y por su frecuencia.
- En relación con el **régimen de transparencia pre negociación para instrumentos equity de los IS**,

se elimina la anterior limitación en virtud del cual éste era aplicable para IS que negociaran volúmenes o inferiores al tamaño estándar del mercado. Este umbral se ve sustituido por un umbral que será objeto de desarrollo por normas técnicas de regulación.

- También será objeto de desarrollo por normas técnicas de regulación el tamaño mínimo de cotización que deberán publicar los IS.
- Por lo que respecta al **régimen de transparencia pre negociación para instrumentos no equity**, éste deja de resultar aplicable para los IS.
- **Respecto al régimen de post negociación, se** modifica significativamente el régimen de diferimiento en la publicación tanto para ESI como para centros de negociación, el cual deberá ser objeto de desarrollo por normas técnicas de regulación.
- Se introduce la figura de **entidad de publicación designada** que permite a una ESI, previa autorización, asumir voluntariamente la responsabilidad de la publicación de una operación a través de un agente de publicación autorizado sin necesidad de optar por la condición de internalizador sistemático (en adelante, “**APA**”), para clases específicas de instrumentos financieros.

Reporting de operaciones

- Se **amplía el alcance de operaciones a reportar por parte de las ESI**, así como las distintas **autoridades competentes a las que deben reportarse las operaciones**.
- Sujeto a desarrollo a través de normas técnicas de regulación, se modifican los datos de las operaciones objeto de comunicación.

Derivados

- El **régimen de transparencia post negociación**, que anteriormente afectaba a todos los derivados negociados en un centro de negociación, queda **limitado a ciertas categorías de derivados sujetos a la obligación de compensación centralizada**.
- La reforma de MiFID II/MiFIR introduce novedades en relación con la suspensión de la obligación de negociación de derivados.

Sistemas multilaterales

- Se introduce un nuevo apartado en el artículo 1 de MiFIR en virtud del cual, cualquier sistema multilateral de negociación debe operar o bien como SMN o SOC, o bien como mercados regulados. En concreto los IS operarán de conformidad con el título III del presente Reglamento.

Proveedores de información consolidada (PIC)

En lo que respecta a los PIC, la reforma tiene por objetivo superar las dificultades que, hasta la fecha, ha presentado la consolidación de información ya sea por la escasa calidad de la información comunicada por APAs y centros de negociación o por la falta de incentivos comerciales para solicitar la autorización como PIC. A tal efecto, se han incorporado las siguientes reformas en el régimen aplicable a los PIC

- **Se ha introducido un sistema de elección de un único PIC para cada clase de activos.** De esta manera, para cada una de las clases de activos establecidas (bonos y obligaciones, acciones y fondos cotizados y derivados OTC), ESMA organizará un procedimiento de selección separado para el nombramiento de un único PIC por un período de cinco años.
- **Reducción de los plazos** para la autorización por parte de la ESMA.
- Se habilita a los PIC para **cobrar a los usuarios y redistribuir los ingresos** obtenidos con los contribuidores de datos.
- Se incrementan los requisitos de publicación de información para mejorar la transparencia.

2. Entrada en vigor y próximos pasos

Tanto la Directiva como el Reglamento entrarán en vigor a los veinte días de su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE). Por su parte la Directiva deberá ser traspuesta por los Estados miembros a más tardar el 29 de septiembre de 2025.

3. Documentos.

Por si resulta de su interés, incluimos a continuación el acceso al texto aprobado:

Directiva:

[Directiva \(UE\) 2024/790 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros \(europa.eu\)](#)

Propuesta de Reglamento:

[Reglamento \(UE\) 2024/791 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de febrero de 2024, por el que se modifica el Reglamento \(UE\) n. 600/2014 \(europa.eu\)](#)

Contactos

María Pilar Galán
Socia
KPMG Abogados
Tel. 91 451 31 70
mariapilargalan@kpmg.es

Manuel Aguilar García
Director
KPMG Abogados
Tel. 649 649 918
manuelaguilar@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. Maisonnavé, 19
03003 Alicante
T: 965 92 07 22
Fax: 965 22 75 00

Barcelona

Torre Realía
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 Saphir
C/Triana, 116 – 2º
35002 Las Palmas de Gran Canaria
T: 928 33 23 04
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

Marqués de Larios, 3
29005 Málaga
T: 952 61 14 00
Fax: 952 30 53 42

Oviedo

Ventura Rodríguez, 2
33004 Oviedo
T: 985 27 69 28
Fax: 985 27 49 54

Palma de Mallorca

Edificio Reina Constanza
Calle de Porto Pi, 8
07015 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 Palmera, 28
41012 Sevilla
T: 954 93 4646
Fax: 954 64 70 78

Valencia

Edificio Mapfre
Paseo de la Alameda, 35, planta 2
46023 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