Consulta pública de la Comisión Europea sobre la revisión de MiFID II/MiFIR. Boletín International de junio de 2020.

La Comisión Europea publicó el 17 de febrero una consulta con la intención de recabar de las partes interesadas su opinión sobre el funcionamiento de ciertos aspectos del régimen jurídico aplicable a los mercados de instrumentos financieros regulado en la normativa europea conocida por el nombre de MiFID II[1] /MiFIR[2] y, en su caso, proponer la revisión de aquellos que se consideren oportunos. El plazo para contestar a esta consulta finalizó el 18 de mayo.

El documento agrupa los temas que trata en tres secciones distintas. La primera de ellas plantea cuestiones generales sobre el funcionamiento de la aplicación de este marco normativo, en particular si se han alcanzado los objetivos perseguidos de incrementar la transparencia, mejorar la protección del inversor y fomentar la competencia.

La sección segunda se centra en una serie de cuestiones más específicas como la conveniencia de establecer un proveedor de información consolidada en la Unión Europea (UE), distintos aspectos relacionados con la protección al inversor, el impacto de las nuevas normas relativas a los informes de inversiones – en particular, cuando se trate de pymes – y el mercado de derivados sobre materias primas.

A su vez, la Comisión también pregunta en esta sección a las partes interesadas su opinión respecto de otras áreas a las que considera no prioritarias como la obligación de negociación de derivados, los sistemas multilaterales de negociación, el mecanismo de doble limitación de volumen (*double volumen cap*), el acceso no discriminatorio entre centros de negociación y entidades de contrapartida central, la digitalización, la aplicación de las nuevas tecnologías y los contratos FX (*foreing exchange*) de contado.

Por último, la sección tercera solicita comentarios adicionales.

A continuación, se describen brevemente los principales asuntos por los que pregunta la Comisión en la sección segunda.

Áreas identificadas como prioritarias

I. Establecimiento de un proveedor de información consolidada

La Comisión solicita, en primer lugar, la opinión de las partes interesadas sobre el establecimiento de un proveedor que consolide los datos de negociación en la UE. En su opinión, la fragmentación actual de los mercados, debida en parte a las diferentes alternativas introducidas en MiFID I y II en cuanto a centros de negociación y ejecución, ha provocado que tanto los inversores como los intermediarios financieros desconozcan, en general, dónde se están negociando los instrumentos financieros así como el volumen o el precio. Por ello, la Comisión opina que este proveedor, entre otros beneficios, servirá para facilitar a los intermediarios financieros la localización de la liquidez al mejor precio a la vez que mejorar la capacidad de evaluación de los inversores sobre si sus intermediarios han cumplido con el principio de mejor ejecución.

La consulta en esta materia parte de las conclusiones del informe de ESMA sobre la evolución de los precios de los datos de transparencia pre- y post-negociación y los proveedores de información consolidada publicado en diciembre de 2019[3] y pregunta por las características que debería reunir esta nueva figura, destacando las siguientes:

a) La importancia de la calidad de los datos
b) Si las contribuciones de los datos deben ser obligatorias
c) Si el consumo de datos también debe ser obligatorio

d) La información a consolidar (de pre-transparencia o post-transparencia o ambas)
e) Si la cobertura de los instrumentos incluidos debe ser completa, es decir, si debe consolidar el 100% de la información
f) Los instrumentos financieros objeto de información consolidada (acciones, fondos cotizados, bonos, deuda pública o derivados)
g) Si la consolidación de la información debe tener lugar en tiempo real
h) El régimen de funcionamiento o gobernanza y la financiación del proveedor de información consolidada

El documento también plantea si, en caso de establecerse un proveedor de información consolidada, sería preciso llevar a cabo, por su conexión, otras modificaciones en MiFID II/MiFIR, en concreto en el área de los mercados secundarios.

En particular, pregunta a las partes interesadas su perspectiva sobre cómo ha funcionado la obligación de negociación y si es necesaria la revisión de ciertos aspectos relacionados con su ámbito de aplicación – supuesto de exención y acciones cotizadas en centros de negociación de terceros países –, llegando a formular tres posibles alternativas: a) mantener el régimen actual, b) realizar ajustes o c) eliminarlo. En relación con los internalizadores sistemáticos plantea el debate abierto sobre si se les debe mantener como centros de ejecución a los efectos de la obligación de negociación de acciones y pregunta por los aspectos que se necesitarían revisar para conseguir que compitan en un plano de mayor igualdad con los centros de negociación. Por último, pregunta por los elementos que habría que revisar para promover una mejor formación del precio en la negociación de acciones.

A su vez, otro tema que incorpora en el documento, como objeto de debate, es la conveniencia de alinear el ámbito de la obligación de negociación de acciones con el del régimen de transparencia así como con el del proveedor de información consolidada.

Finalmente, la Comisión cuestiona si el régimen de post-transparencia para instrumentos distintos de las acciones o equivalentes podría llegar a limitar la eficacia de los proveedores de información consolidada. De hecho, plantea varias alternativas como reducir el plazo de dos días de diferimiento en cuanto a la publicación de la información sobre el precio, reducir el plazo de cuatro semanas para la publicación de datos relacionados con el volumen o armonizar los regímenes de diferimiento nacionales, entre otras.

II. Protección del inversor

En esta materia la Comisión Europea se centra en las cuestiones concretas que se recogen a continuación.

1. Un acceso más fácil a productos simples y transparentes

La Comisión pregunta a las partes interesadas sobre la conveniencia de reformar la normativa de gobernanza de productos y de costes a la vez que ciertas normas de conducta con el objetivo de facilitar el acceso de los clientes minoristas a productos simples como bonos plain-vanilla, fondos cotizados indexados y fondos UCITS.

2. Relevancia y accesibilidad a la información adecuada

La Comisión pregunta a las partes interesadas sobre la posibilidad de permitir renunciar a recibir información pre-contractual sobre costes, en particular si se trata de contrapartes elegibles o clientes profesionales teniendo en cuenta la facilidad de estos para acceder a dicha información por otras vías.

Por otro lado, plantea la posibilidad de eliminar gradualmente la presentación de la información en formato papel, en línea con el Compromiso Verde (*Green Deal*) y la Agenda sobre Finanzas Sostenibles (*Sustainable Finance Agenda*), introduciendo mayores cautelas cuando se trate de inversores minoristas.

Por último, la Comisión propone la creación de una base de datos en la UE que permita la comparación entre distintos productos de inversión.

3. Perfilar a clientes y su clasificación

A este respecto la Comisión plantea la posible creación de una nueva categoría de clientes, los inversores semi-profesionales, en línea con la sugerencia del *Next CMU-Next High-Level Group* (compuesto por los Ministros de Finanzas de Alemania, Francia y Países Bajos, en el que también España estuvo representada) para los que sugiere una relajación del régimen aplicable.

Por otro lado, la Comisión también pregunta sobre la conveniencia de rebajar el requisito aplicable a los clientes que solicitan ser tratados como profesionales (*professional clients on request*) de contar con una cartera de, al

menos, 500.000 euros.

4. Supervisión de productos (*product oversight*), gobernanza de productos e incentivos (*inducements*)

En cuanto a la gobernanza de productos, la Comisión propone su simplificación ofreciendo las siguientes alternativas: a) que sea aplicable solamente respecto de aquellos productos a los que los clientes minoristas tienen acceso; b) que su aplicación se limite a los productos complejos o c) mantener el régimen actual pero vigilando su aplicación práctica.

También pregunta si debe permitirse que las empresas de servicios de inversión puedan vender sus productos a clientes que no formen parte del mercado objetivo del producto si estos insisten en comprarlos.

En cuanto a los incentivos, pregunta a las partes interesadas por la posibilidad de establecer su prohibición, dados los comentarios recibidos por parte de las asociaciones de consumidores que consideran que con el régimen actual no se consigue evitar los conflictos de interés en el proceso de distribución.

Por último, también propone armonizar la certificación para poder prestar el servicio de asesoramiento financiero.

5. Comunicaciones a distancia

A este respecto la Comisión pregunta a las partes interesadas si están de acuerdo en que la información sobre los costes de los servicios de inversión que se presten a distancia se pueda entregar con posterioridad a la ejecución de la operación así como sobre la conveniencia de mantener el requisito de que todas las conversaciones telefónicas de las empresas de servicios de inversión con sus clientes se graben y se mantengan en registros durante un periodo de tiempo.

6. Reporte sobre mejor ejecución

La Comisión pregunta a las partes interesadas por las posibles mejoras de las obligaciones de reporte sobre el cumplimiento del principio de mejor ejecución.

III. Evaluación de las nuevas normas introducidas por MiFID II/MiFIR en materia de los informes de inversiones (*research unbundling*) y su impacto en el ámbito de las pymes

La Comisión pone de relieve que las nuevas normas de desagregación aplicables a los informes de inversiones respecto de otros servicios prestados por las entidades, introducidas en MiFID II con el objetivo de evitar posibles conflictos de interés, ha provocado una disminución en su número, en especial los relativos a pymes.

Por ello, con el fin de promover su elaboración, ya que en su opinión resultan clave para fomentar las inversiones en pymes, baraja como posibles opciones de política normativa permitir la agregación cuando se trate de proveedores de informes para pymes así como en el caso de proveedores independientes.

Igualmente, la consulta reflexiona sobre posibles alternativas de financiación cuando este tipo de informes verse sobre pymes, ya procedan del ámbito privado – por los propios centros de negociación, por ejemplo – o del público.

Por último, otras opciones que también está barajando la CE es la creación de una base de datos con informes de inversiones relativos a pymes o la revisión de las normas aplicables cuando los patrocinadores de estos informes sean los emisores.

IV. Mercado de derivados sobre materias primas

La Comisión Europea comenta en este documento su propósito de fomentar los mercados de derivados sobre materias primas denominados en euros.

Para ello propone recalibrar las obligaciones de pre-transparencia y de límites de posiciones de estos mercados así como promover que las operaciones que tienen lugar over the counter se empiecen a negociar en centros de negociación. En concreto, pregunta a las partes interesadas por las siguientes posibles medidas:

a) Introducir en el nivel 1 como ventaja para los mercados recién creados o cuando se trate de mercados ilíquidos límites de posiciones más altos o, incluso, que sólo queden sujetos a límites de posiciones los contratos considerados como críticos.
b) La revisión del criterio a utilizar para fijar los límites de posiciones.
c) Clarificar el papel y la responsabilidad de los centros de negociación en los controles de la gestión de las posiciones.

d) Valorar la posibilidad de eximir de la obligación de cumplir con los límites de posiciones a las contrapartes financieras que estén cumpliendo con obligaciones de aportar liquidez a los mercados.
e) Recalibrar el régimen de pre-transparencia.

Áreas identificadas como no prioritarias

A continuación, la Comisión Europea plantea conocer la opinión de las partes interesadas respecto de una serie de materias que no considera prioritarias y respecto de las que no tiene, en principio, intención de proponer un cambio en su política normativa.

En primer lugar, la Comisión pregunta si deberían introducirse ajustes respecto a la obligación de negociación de derivados como, por ejemplo, cuando se trate de actividades relacionadas con la creación de mercado (market making activities). También pregunta sobre la necesidad de alinear la obligación de negociación de derivados con los cambios introducidos en EMIR Refit en relación con la obligación de compensación para contrapartes financieras pequeñas y no financieras.

En segundo lugar y respecto de los sistemas multilaterales de negociación, la Comisión cuestiona si debe mantenerse la definición actual recogida en la normativa o si, por el contrario, debe plantearse un concepto mucho más amplio en el que queden comprendidas las plataformas electrónicas que están surgiendo recientemente aunque afirmen casar operaciones bilateralmente.

Por último, pregunta a las partes interesadas por el impacto que ha tenido el mecanismo de doble limitación en los mercados, el acceso no discriminatorio entre centros de negociación y entidades de contrapartida central, la digitalización y aplicación de las nuevas tecnologías y si los contratos FX de contado deben quedar comprendidos en el ámbito de aplicación de MiFID II/MiFIR.

---

1 Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

2 Reglamento (UE) nº 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consjo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

3 MiFID II/MiFIR Review Report Nº. 1. On the development in prices for pre- and post-trade data and on the consolidated tape for equity instruments.

Enlace de interés:

Public consultation on the review of the MiFIDII/MiFIR regulatory framework