



MODIFICACIÓN DE MiFID II POR LA DIRECTIVA 2021/338 PARA REDUCIR LOS COSTES DE CUMPLIMIENTO NORMATIVO*

Alicia Agüero Ortiz**

*Profesora Ayudante Doctora de Derecho Civil
Universidad Autónoma de Madrid*

Fecha de publicación: 7 de abril de 2021

La Directiva 2021/338, de 16 de febrero de 2021, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de la COVID-19 (en adelante, “Dir. 2021/338”) ha modificado la MiFID II con la finalidad de reducir cargas administrativas y restricciones allí impuestas a las empresas de servicios de inversión, para incentivar el mercado financiero y así promover la provisión de liquidez y financiación.

De este modo, la finalidad es reducir la complejidad regulatoria y los costes de cumplimiento normativo de las empresas de servicios de inversión, tal y como expone el considerando 1 de la Dir. 2021/338 “es fundamental apoyar la recuperación de las graves perturbaciones económicas causadas por la pandemia de COVID-19 mediante la introducción de modificaciones limitadas específicas en la legislación de la Unión en vigor en materia de servicios financieros. El objetivo general de esas modificaciones debe ser, por consiguiente, eliminar las formalidades burocráticas innecesarias e introducir

* Trabajo realizado en el marco del Proyecto de Investigación PGC2018-098683-B-I00, del Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades (MCIU) y la Agencia Estatal de Investigación (AEI) cofinanciado por el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) titulado “Protección de consumidores y riesgo de exclusión social” y dirigido por Ángel Carrasco Perera y Encarna Cordero Lobato y a la ayuda para la realización de proyectos de investigación científica y transferencia de tecnología, de la Junta de Comunidades de Castilla-La Mancha cofinanciadas por el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) para el Proyecto titulado “Protección de consumidores y riesgo de exclusión social en Castilla-La Mancha” (PCRECLM) con Ref.: 2020-GRIN-29156 dirigido por Ángel Carrasco Perera y Ana Isabel Mendoza Losana.

** ORCID ID: 0000-0003-2794-9200; LinkedIn: <https://www.linkedin.com/in/alicia-ag%C3%BCero-ortiz-71040880/>



medidas cuidadosamente calibradas que se consideren eficaces para aliviar las turbulencias económicas”.

Asimismo, la Dir. 2021/338 pretende eliminar las distorsiones de la competencia modificando aspectos relativos a las exenciones de autorización como empresas de servicios de inversión; exenciones de cobertura a determinadas entidades financieras; introducción de exenciones del régimen de limitación de posiciones; exclusión de los derivados titulizados de los límites de posiciones y de los requisitos de notificación; aplicar el mismo método de cálculo del límite de las posiciones en relación con derivados sobre materias primas con un mismo subyacente y similares características; etc. Sin embargo, este último grupo de modificaciones no será analizado en este trabajo, en el que nos centraremos en las modificaciones afectantes a las relaciones de las entidades de servicios de inversión con sus clientes.

1. Nueva evaluación coste-beneficio del cambio de instrumentos financieros

La Dir. 2021/338 introduce un nuevo apartado 8 *bis* en el art. 4.1 de MiFID II por el que se define el nuevo servicio de “cambio de instrumentos financieros”, a saber, “la venta de un instrumento financiero y la compra de otro o el ejercicio del derecho a efectuar un cambio con respecto a un instrumento financiero ya existente”.

En relación, con ello, se modifica el art. 25.2 MiFID II añadiendo que, cuando las empresas de servicios de inversión presten asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras que impliquen el cambio de instrumentos financieros, deberán obtener la información necesaria sobre la inversión del cliente y analizar los costes y beneficios de dicho cambio.

Ahora bien, solo cuando presten servicios de asesoramiento en materia de inversión -no cuando presten el servicio de gestión de carteras-, las empresas de servicios de inversión deberán comunicar al cliente si los beneficios del cambio de instrumentos financieros son superiores a los costes que ese cambio lleva aparejados o no.

2. Comunicaciones electrónicas por defecto

La Dir. 2021/338 inserta un apartado 5 *bis* en el art. 24 MiFID, por medio de su art. 1.4.b), estableciendo que el formato por el que se transmitirá la información a los clientes será el formato electrónico. Solamente los clientes minoristas podrán instar que la información se les facilite en formato papel de forma gratuita. A estos efectos, las empresas de servicios de inversión deberán informar a los clientes minoristas actuales que recibiesen la información en papel, del cambio de formato a electrónico, concediéndoles un plazo de ocho semanas para oponerse al cambio y, así, seguir recibiendo la información en papel. Si el cliente minorista no solicitase seguir recibiendo la información en papel en el plazo de ocho semanas desde la comunicación del cambio, se procederá al cambio de



formato. Con todo, el inversor minorista conserva la facultad de solicitar el cambio a formato papel.

Por otro lado, el art. 1.4.a) Dir. 2021/338 modifica el art. 24.4 MiFID II permitiendo que la información precontractual sobre costes y gastos se entregue con posterioridad al cliente en formato electrónico o en papel, si así lo solicita un cliente minorista, cuando la operación se celebre utilizando un medio de comunicación a distancia que impida su entrega previa y siempre esto haya sido consentido por el cliente y la empresa hubiera ofrecido al cliente postergar la operación hasta la recepción de la información (lo que se permitía ya en el régimen MiFID, cfr. art. 29.5 2006/73/CE, 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE). Asimismo, la empresa deberá ofrecer al cliente la opción de recibir esta información sobre costes y gastos por teléfono.

3. Exenciones de los requisitos de gobernanza de productos: bonos o productos comercializados únicamente a contrapartes elegibles

El art. 1.3 Dir. 2021/338 introduce un nuevo art. 16 *bis* por el que se declara exentas a las empresas de servicios de inversión de cumplir con los requisitos de gobernanza de productos previstos en el art. 16.3.II a V y en el art. 24.2 cuando el servicio de inversión que presten se refiera a bonos sin más derivados implícitos que una cláusula de reintegración¹ o cuando los instrumentos financieros se comercialicen o distribuyan exclusivamente entre contrapartes elegibles.

Así pues, cuando el producto comercializado sea comercializado o distribuido exclusivamente a contrapartes elegibles, o cuando sea un bono sin más derivados implícitos que una cláusula de reintegración (incluso comercializado y distribuido a minoristas), las empresas de servicios de inversión quedarán eximidas de:

- i) Mantener, gestionar y revisar un proceso para la aprobación de cada uno de los instrumentos que diseñe para la venta a clientes y para la aprobación de adaptaciones significativas de los instrumentos existentes antes de su comercialización o distribución a los clientes (art. 16.3.II MiFID II);
- ii) Dado que no están obligadas a seguir ya ningún proceso de aprobación, tampoco tendrán que especificar el mercado destinatario de clientes finales dentro de la categoría de clientes que sea pertinente para cada instrumento financiero, ni tendrán que garantizar que se evalúen todos los riesgos

¹ Definida en el nuevo apartado 44 *bis* del art. 4.1 MiFID II, introducido por la Dir. 2021/338, como “la cláusula destinada a proteger al inversor garantizando que, en caso de reembolso anticipado de un bono, el emisor esté obligado a pagar al inversor que posea el bono un importe igual a la suma del valor actual neto de los pagos de cupones restantes previstos hasta el vencimiento y el importe principal del bono que deba reembolsarse”.

pertinentes para tal mercado destinatario, ni garantizar que sea coherente con este la estrategia de distribución prevista (art. 16.3.III MiFID II);

- iii) Tampoco tendrán que realizar revisiones periódicas de los instrumentos financieros afectados por la exención, ni evaluar si el instrumento financiero sigue respondiendo a las necesidades del mercado destinatario, ni si la estrategia de distribución prevista sigue siendo la adecuada -pues estos elementos no fueron siquiera definidos- (art. 16.3.IV MiFID II);
- iv) No tendrán que poner disposición de los distribuidores información adecuada sobre los productos ni sobre el -inexistente- proceso de aprobación del producto y su -inexistente- mercado destinatario definido (art. 16.3.V MiFID II);
- v) Finalmente, no tendrán que garantizar que los instrumentos estén diseñados para responder a las necesidades de ningún mercado destinatario, ni que la estrategia de distribución sea compatible los integrantes de ningún mercado predefinido (art. 24.2 MiFID II).

4. Reducción de obligaciones precontractuales respecto a clientes profesionales

Una de las principales modificaciones de MiFID II es que extendía las obligaciones informativas y de cuidado de clientes a los clientes profesionales. Pues bien, la Dir. 2021/338 neutraliza esta novedad en algunos aspectos, por medio de la adición de nuevo art. 29 bis “[s]ervicios prestados a clientes profesionales”. En concreto, las empresas de servicios de inversión no deberán:

- i) Entregar información precontractual a los clientes profesionales sobre los costes y gastos cuando les presten servicios distintos del asesoramiento o la gestión de carteras (cfr. art. 24.4.c MiFID II);
- ii) Efectuar el informe coste-beneficio del cambio de productos a los clientes profesionales (cfr. art. 25.2 MiFID II), salvo que soliciten beneficiarse de ello;
- iii) Efectuar los informes del servicio ni informes de idoneidad, en caso de prestar un servicio de asesoramiento, a los clientes profesionales (cfr. art. 25.6 MiFID II), salvo que soliciten beneficiarse de ello.

No obstante, las empresas de servicios de inversión deberán llevar un registro de las comunicaciones de los clientes profesionales que soliciten beneficiarse del informe coste-beneficio por cambio de producto, o de los informes de servicio e idoneidad.