

MIFID II Y SU TOTAL TRANSPOSICIÓN AL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL

MIFID II y su total transposición al ordenamiento jurídico español

El Gobierno español ha finalizado la transposición de MiFID II, que comenzó el pasado año con la aprobación del Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre. Con la reciente aprobación del Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, y el Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, MiFID II ya es de completa aplicación en España. El presente artículo analiza las principales novedades que incorpora la norma europea al ordenamiento jurídico español en materia de protección de los inversores en productos financieros, de mejora de la estructura organizativa y gobierno corporativo de las empresas de servicios de inversión y de seguridad, eficiencia, buen funcionamiento y estabilidad de los mercados de valores.

PALABRAS CLAVE

MiFID II, Real Decreto-ley 14/2018, Real Decreto 1464/2018, Protección del inversor, Empresas de servicios de inversión, Mercado de valores.

MIFID II and its Complete Implementation into Spanish Law

The Spanish Government has completed the implementation of MiFID II, which began last year with the approval of Royal Decree-Law 21/2017 of 29 December. With the approval of Royal Decree-Law 14/2018 of 28 September and Royal Decree 1464/2018 of 21 December, MiFID II is now fully applicable in Spain. This article analyses the main novelties incorporated by European law into the Spanish legal system with regard to the protection of investors in financial products, the improvement of the organisational structure and corporate governance of investment services companies and the security, efficiency, smooth operation and stability of the securities markets.

KEY WORDS

MiFID II, Royal Decree-Law 14/2018, Royal Decree 1464/2018, Investor protection, Investment firms, Securities markets.

Fecha de recepción: 12-11-2018

Fecha de aceptación: 15-11-2018

INTRODUCCIÓN

La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (“MiFID II”) tenía como plazo inicial de transposición a los Estados miembros de la Unión Europea (UE) el 3 de enero de 2017. La Comisión Europea, sin embargo, decidió finalmente retrasar un año el plazo de transposición inicial debido a la imposibilidad de reguladores y empresas de cumplir a tiempo con los requisitos técnicos exigidos por la normativa.

Lejos de acelerar el proceso para la transposición de MiFID II, el Gobierno español decidió organizarlo en tres fases. Ello no ha hecho sino retrasar innecesariamente la implementación de la norma europea y poner de manifiesto cierto grado de inseguridad jurídica en los mercados, que no habría podido superarse de no ser por la imperatividad y aplicación directa de los reglamentos europeos que sirven como soporte de MiFID II.

La primera fase de la transposición se llevó a cabo mediante el Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión

Europea en materia de mercados de valores (el “RD 21/2017”), que transpuso MiFID II en lo relativo a centros de negociación (mercados regulados, sistemas multilaterales de contratación y sistemas organizados de contratación).

La segunda de las fases quedó completada el 29 de septiembre de 2018, fecha en la que se publicó en el *Boletín Oficial del Estado* (BOE) el Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (el “RD 14/2018”), que transpone al ordenamiento jurídico español la mayor parte de los preceptos de MiFID II que quedaban pendientes de implementación tras la publicación del RD 21/2017.

El RD 14/2018 entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE, salvo algunas de sus disposiciones que en su momento quedaron pendientes de desarrollo reglamentario (agentes, el régimen de autorización y revocación de empresas de servicios de inversión —“ESI”—, las sucursales y la libre prestación de servicios, la evaluación de la adquisición de participaciones significativas, los requisitos generales de organización interna y funcionamiento, la negociación algorítmica y el acceso electrónico directo y la regulación de los clientes profesionales y las contrapartes elegibles), de tal forma que,

hasta la aprobación del RD 1464/2018, continuó resultando de aplicación la regulación prevista en el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (el “TRLMV”).

Gran parte de los preceptos del RD 14/2018 se encuentran ya desarrollados en el Reglamento Delegado (UE) 2017/565, de 25 de abril de 2016 (el “Reglamento Delegado”), que es de aplicación directa, por lo que, hasta la aprobación del RD 1464/2018, podía y debía tenerse en cuenta a la hora de interpretar su aplicación.

Por último, el BOE publicó el pasado 28 de diciembre el Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se desarrollan el TRLMV y el RD 21/2017, y por el que se modifican parcialmente el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión (“RDESI”) y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifican parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y otros reales decretos en materia de mercado de valores (“RD 1464/2018”).

En efecto, aunque mediante la aprobación del RD 21/2017 y del RD 14/2018 ya se había incorporado al ordenamiento jurídico español gran parte del paquete regulatorio MiFID II, era necesario completar su incorporación con un desarrollo reglamentario. El RD 1464/2018 tiene como finalidad cumplir este objetivo precisamente: terminar dicha incorporación y completar el desarrollo reglamentario del régimen jurídico del RD 21/2017 y del TRLMV, que ha sido modificado por el RD 14/2018 y por otras normas posteriores (de las que recibe la habilitación de desarrollo reglamentario), profundizando en sus principios.

A continuación se detallan las principales novedades del RD 14/2018 y del RD 1464/2018.

INCENTIVOS

El RD 14/2018 prohíbe que las ESI, que en no pocas ocasiones son entidades de crédito autorizadas para la prestación de servicios de inversión, cobren a sus clientes incentivos o retrocesiones por los servicios de asesoramiento financiero y gestión individualizada y discrecional de carteras (a excepción de los denominados beneficios no monetarios menores).

De este modo, solo se podrán cobrar este tipo de comisiones o retrocesiones cuando existan mejoras en la calidad del servicio prestado que lo justifiquen, y que se garantice que no se está generando un beneficio para la empresa de servicios sin que exista también un beneficio para el cliente (“no perjudique el cumplimiento de la obligación de la empresa de servicios y actividades de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes”).

En los demás servicios de inversión, los incentivos son admisibles si cumplen los requisitos previstos en el artículo 59 RDESI, con la novedad de que también deberá informarse al cliente, en su caso, de los mecanismos para transferir al cliente los incentivos percibidos por la entidad.

El RD 14/2018 dejó pendiente la definición de los supuestos en los que se considera que los incentivos están concebidos para la mejora de la calidad y que cumplan con la obligación de actuar en el mejor interés del cliente, en línea con lo previsto en el artículo 11.2 de la Directiva Delegada (UE) 2017/593, de 7 de abril de 2016. El RD 1464/2018 ha completado esta definición y establece que “se considerará que un honorario, comisión o beneficio no monetario está diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente al cliente si se cumplen todas las condiciones siguientes:

a) *Está justificado por la prestación de alguno de los siguientes servicios adicionales o de nivel superior al cliente en cuestión, proporcional al nivel de los incentivos recibidos:*

1.º *La provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión, respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados, y el acceso a dichos instrumentos, incluido un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión,*

2.º *la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión combinado bien con una oferta al cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos; u*

3.º *ofrecer, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan las necesidades del cliente, que incluya un número apropiado de instrumentos de*

terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, como instrumentos de información objetiva que ayuden al cliente en cuestión a adoptar decisiones de inversión o le faculten para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros.

A efectos de lo dispuesto en los números 1.º y 3.º, se considera que se está incluyendo un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras cuando al menos se ofrezcan dos alternativas de terceros en cada categoría de fondos que se comercialicen y que al menos el veinticinco por cien del total de productos ofrecidos sean de terceros.

- b) *No beneficia directamente a la empresa receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión; y*
- c) *está justificado por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión en relación con un incentivo continuo”.*

Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios no se considerarán aceptables cuando la prestación de servicios correspondientes al cliente está sesgada o distorsionada como resultado de tales honorarios, comisiones o beneficios. A estos efectos, se considerará que hay percepción de incentivos siempre que se comercialicen instrumentos financieros diseñados o gestionados por entidades del mismo grupo sin que, expresamente, se perciba remuneración o se perciba una remuneración de valor inferior al valor razonable.

Evidentemente, el objetivo de estas novedades es evitar los conflictos de intereses de las comercializadoras a la hora de seleccionar un producto u otro, y que ellos se adecuen a la idoneidad del cliente y no a la existencia de una posible comisión.

— *Incentivos respecto al asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras*

El RD 1464/2018 establece que las ESI que presten asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras devolverán a los clientes todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con los servicios prestados a estos clientes lo antes posible después de haberlos recibido.

En todo caso, las anteriores ESI no podrán aceptar beneficios no monetarios que no se consideren beneficios no monetarios menores aceptables. Se consideran beneficios no monetarios menores aceptables:

- a) *“La información o documentación relativa a un instrumento financiero o un servicio de inversión, de índole genérica o personalizada para reflejar las circunstancias de un determinado cliente,*
- b) *los materiales escritos de terceros encargados y abonados por una sociedad emisora o un posible emisor para promover una nueva emisión por la sociedad en cuestión, o en los casos en los que un emisor contrata y paga a una empresa tercera para elaborar tales materiales de manera continua, siempre que la relación se revele claramente en dichos materiales, y que estos se pongan a disposición al mismo tiempo de todas las empresas de servicios de inversión que deseen recibirlos, o del público en general,*
- c) *la participación en conferencias, seminarios u otras actividades de formación sobre los beneficios y características de un determinado instrumento financiero o servicio de inversión,*
- d) *los gastos de representación de un valor de minimis razonable, como las dietas durante una reunión empresarial o una conferencia, seminario u otra actividad de formación mencionada en la letra c); u*
- e) *otros beneficios no monetarios menores que eleven la calidad del servicio prestado al cliente y, teniendo en cuenta el nivel total de beneficios prestados por una entidad o un grupo de entidades, sean de una escala y naturaleza tal que sea poco probable que menoscaben el cumplimiento del deber de una empresa de servicios de inversión de actuar atendiendo al mejor interés del cliente”.*

Los beneficios no monetarios menores aceptables serán razonables y proporcionados, y no podrán incentivar que la conducta de la ESI vaya en detrimento de los intereses del cliente.

— *Incentivos en relación con el análisis*

El RD 1464/2018 establece que la provisión de servicios de análisis por parte de terceros a las ESI que presten servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares a los clientes no se considerará un incentivo siempre que se reciba a cambio de cualquiera de los siguientes elementos:

a) “Pagos directos por parte de la ESI con cargo a sus recursos propios,

b) pagos con cargo a una cuenta de pagos de análisis aparte controlada por la ESI, siempre que se cumplan las siguientes condiciones relativas al funcionamiento de la cuenta:

1.º La cuenta de pagos de análisis se dota de fondos generados por un cargo del servicio de análisis específico aplicado al cliente,

2.º como parte del establecimiento de una cuenta de pagos por análisis, y del acuerdo del cargo del servicio de análisis con sus clientes, las empresas de servicios de inversión establecen y evalúan periódicamente un presupuesto de análisis como medida administrativa interna,

3.º la ESI asume la responsabilidad correspondiente a la cuenta de pagos por el análisis; y

4.º la ESI evalúa periódicamente la calidad del análisis adquirido con arreglo a criterios de calidad sólidos y a su capacidad para contribuir a la adopción de mejores decisiones de inversión;

c) cuando una ESI utilice la cuenta de pagos de análisis, facilitará a los clientes la información siguiente:

1.º Antes de la prestación de un servicio de inversión a los clientes, la información sobre el importe para análisis presupuestado, y el importe del cargo por análisis estimado para cada uno de ellos;

2.º la información anual sobre los costes totales en que haya incurrido cada uno de los clientes por análisis de terceros”.

PRESTACIÓN TRANSFRONTERIZA DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

El RD 14/2018 prevé importantes novedades en materia de prestación de servicios de inversión en España por empresas de terceros países. Entre ellas, cabe destacar que la prestación de servicios o actividades de inversión, con o sin servicios auxiliares, a clientes minoristas o a los clientes profesionales electivos de la empresa de un tercer país solo podrá realizarse mediante el establecimiento de una sucursal en España (art. 171.2 TRLMV).

Además, la CNMV podrá exigir —atendiendo al volumen de la actividad, complejidad de los productos o servicios, o a razones de interés general— que la empresa de un tercer país que preste o se proponga prestar en España servicios o actividades

de inversión, con o sin servicios auxiliares, a clientes profesionales *per se* o a contrapartes elegibles establezca una sucursal.

Esto último excede las disposiciones de MiFID II, que no contempla en ningún caso la obligatoriedad de establecer una sucursal cuando se trata de clientes que son contrapartes elegibles o profesionales *per se*.

ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE

El nuevo artículo 220 ter TRLMV, introducido por el RD 14/2018, atribuye al asesoramiento independiente los siguientes caracteres:

- (i) Debe evaluar una gama de instrumentos financieros disponibles en el mercado que sea suficientemente diversificada en lo que respecta a sus tipos y a sus emisores o proveedores;
- (ii) Debe tener prohibida la recepción o retención de incentivos;
- (iii) Debe contemplar la posibilidad de recibir o retener beneficios, que se considerarán beneficios no monetarios menores siempre que (a) se comuniquen al cliente, (b) mejoren la calidad del servicio y (c) no afecten a la obligación de actuar en el mejor interés de los clientes.

CONOCIMIENTOS Y COMPETENCIAS

El RD 14/2018 introduce un nuevo artículo 220 bis TRLMV en el que se regula la obligación de que las personas físicas que asesoren o proporcionen información sobre instrumentos financieros dispongan de los conocimientos y competencias necesarios para cumplir con sus obligaciones establecidas en el TRLMV.

En el cumplimiento de esta obligación, las entidades deben tener en cuenta lo establecido en las Directrices de ESMA para la evaluación de los conocimientos y competencias (ESMA/2015/1886 ES) y la Guía Técnica 4/2017 de la CNMV para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora.

NORMAS DE CONDUCTA

— *Categorización como contraparte elegible*

La categoría de contraparte elegible solo resultará aplicable en relación con el servicio de

recepción y transmisión de órdenes, ejecución de órdenes por cuenta de terceros o negociación por cuenta propia y los servicios auxiliares directamente relacionados con estos, y no en el caso de asesoramiento y gestión discrecional de carteras (art. 203.2 TRLMV).

— *Evaluación periódica de la idoneidad*

En caso de gestión discrecional de carteras o de compromiso de realización de evaluación periódica de idoneidad de las recomendaciones, el informe periódico deberá contener un estado actualizado de cómo la inversión se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente minorista.

— *Exención de la evaluación de la conveniencia*

Esta exención no podrá aplicarse cuando el servicio auxiliar que se preste es la concesión de créditos o préstamos (art. 141.b TRLMV) que no se refiera a límites crediticios existentes de préstamos, cuentas corrientes y autorizaciones de descubiertos de clientes.

— *Instrumentos financieros no complejos*

El listado de instrumentos financieros no complejos previsto en el artículo 217 del TRLMV permanece inalterado. No obstante, se prevé que no podrán considerarse como instrumentos financieros no complejos (i) los instrumentos del mercado monetario o las obligaciones o deuda titulizada que incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre; (ii) los depósitos estructurados y (iii) los OICVM estructurados, si bien estos últimos ya eran considerados como complejos en virtud de un criterio publicado por ESMA a este respecto el 6 de junio de 2017. Ello implicará que la venta de instituciones de inversión colectiva (“IIC”) no armonizadas exigirá la realización previa de un test de conveniencia, de forma que su distribución no se admitirá bajo el régimen de solo ejecución.

El último de los supuestos constituye el caso particular de un considerable número de IIC españolas no OICVM, como las denominadas “cuasi-OICVM”, esto es, las reguladas en el artículo 72 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. Estas IIC representan un volumen representativo de patrimonio entre las IIC

españolas, que en su gran mayoría cumplen los requisitos establecidos en el artículo 57 del Reglamento Delegado para su consideración como no complejas, y no ofrecen mayores dificultades de comprensión sobre la naturaleza, características y riesgos del instrumento que una IIC armonizada.

CARGOS DE ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN

En materia de nombramientos de cargos de administración y dirección, el RD 14/2018 dispone que la comunicación de los nuevos miembros del órgano de administración o de la alta dirección de las entidades dominantes solo resulta de aplicación para las ESI no contempladas en el artículo 4.1.2.c) del Reglamento (UE) 575/2013 siempre que la sociedad dominante sea una sociedad financiera de cartera o sociedad financiera mixta de cartera (art. 158.1 TRLMV).

Por su parte, la obligación de comunicación previa y no oposición de la CNMV se extiende a los nombramientos de (i) responsables de las funciones de control interno, directores financieros y otros puestos que hayan sido considerados como claves conforme un enfoque en el riesgo de las ESI; (ii) los mismos cargos en las sociedades dominantes que reúnan los requisitos indicados en el punto anterior y que sean (a) entidades significativas de base consolidada, (b) entidades significativas que formen parte de un grupo, cuando la ESI en base consolidada no sea una entidad significativa o (c) entidades significativas que no formen parte de un grupo (art. 158.2 TRLMV).

No obstante, si dichos nombramientos, así como los de los miembros del órganos de administración o de la alta dirección, están sujetos a autorización de otros organismos supervisores de la UE, bastará con la mera comunicación a la CNMV (art. 158.4 TRLMV).

En materia de selección y evaluación de cargos, se establece que en los procedimientos de selección de los miembros del órgano de administración deberá facilitarse la selección de mujeres (art. 185.4 TRLMV).

Por su parte, los requisitos de idoneidad para los miembros del órgano de administración del art. 184 bis TRLMV también serán de aplicación a los responsables de las funciones de control interno, directores financieros y otros puestos que hayan sido considerados clave conforme un enfoque en el riesgo de las ESI y, en su caso, de las entidades dominantes previstas en el segundo punto del apartado anterior.

PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

Aunque los artículos referentes al cómputo y las exclusiones en el cómputo de las participaciones significativas en ESI permanecen sin variación alguna, el precepto relativo a la influencia notable que se recogía en el artículo 85 RDESI pasa a referirse a “influencia significativa”. No obstante, el significado del concepto permanece inalterado: la posibilidad de nombrar o destituir algún miembro del órgano de administración de la ESI.

También sufre modificaciones el artículo referente a la información que debe suministrar el adquirente potencial junto con la notificación a la autoridad supervisora. La nueva redacción del precepto establece que la información a facilitar será “la prevista en el Reglamento Delegado (UE) 2017/1946 de la Comisión, de 11 de julio de 2017, por el que se completan las Directivas 2004/39/CE y 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación con el fin de establecer una lista exhaustiva de la información que los adquirentes propuestos deben incluir en la notificación de la propuesta de adquisición de una participación cualificada en una empresa de servicios de inversión”.

La novedad más significativa que introduce el RD 1464/2018 es el régimen de evaluación de la adquisición propuesta. En este precepto se establecen los criterios que deberá observar la CNMV para evaluar la idoneidad del adquirente potencial y la solidez financiera de la adquisición propuesta:

- a) *“La reputación y experiencia de cualquier persona que dirija las actividades de la ESI.*
- b) *La reputación de los adquirentes potenciales de participaciones significativas.*
- c) *La solidez financiera de los accionistas y socios con participaciones significativas propuestos, especialmente en relación con el tipo de actividad desarrollada o prevista en la ESI.*
- d) *El hecho de que la ESI esté o no en condiciones de cumplir y seguir cumpliendo los requisitos prudenciales establecidos en los artículos 152.1 y 190 a 192 bis TRLMV y, en concreto, si el grupo del que pasará a formar parte cuenta con una estructura que haga posible ejercer una supervisión efectiva, intercambiar información de manera eficaz entre las autoridades competentes y determinar la asignación de responsabilidades entre dichas autoridades.*
- e) *La existencia de motivos razonables para sospechar que, en relación con la autorización como ESI, se están llevando o se han llevado a cabo o se han intentado llevar a cabo actividades de blanqueo de capitales o financiación del terrorismo en el sentido del artículo 1 de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, o que la autorización como ESI podría aumentar el riesgo de que se cometan estos delitos”.*

La CNMV solo podrá oponerse a la adquisición propuesta cuando existan motivos razonables sobre la base de los anteriores criterios o si la información aportada por el adquirente potencial es incompleta. Si una vez finalizada la evaluación, la CNMV planteara objeciones a la adquisición propuesta, informará de ello al adquirente potencial, por escrito y motivando su decisión, en el plazo de dos días hábiles, sin que en ningún caso pueda sobrepasarse el plazo máximo para realizar la evaluación.

Asimismo, se prohíbe que la CNMV imponga condiciones previas en cuanto a la cuantía de la participación que deba adquirirse o tenga en cuenta las necesidades económicas del mercado al realizar la evaluación.

En aras de favorecer la transparencia, a petición del adquirente potencial o de oficio, la CNMV podrá hacer públicos los motivos que justifican su decisión, siempre que la información revelada no afecte a terceros ajenos a la operación.

RÉGIMEN SANCIONADOR

El RD 14/2018 introduce nuevas sanciones en los artículos 278, 281, 282, 283, 284, 291, 294, 295 y 296, derivadas de los incumplimientos de las nuevas obligaciones establecidas en el TRLMV.

Por su parte, las sanciones experimentan modificaciones al alza. Así, por ejemplo, de entre las clasificadas como muy graves, la sanción de 60.000 euros pasa a ser de 5.000.000 de euros.

CONCLUSIONES

Mediante el RD 21/2017, el RD 14/2018 y el RD 1464/2018, el legislador español puede dar por cumplida su labor de transposición de la norma europea a nuestro ordenamiento jurídico. Aunque con retraso, MiFID II ya resulta de total aplicación en España. No obstante, existen determinadas

cuestiones menores que se deben aclarar. Una de ellas es, por ejemplo, la manera de establecer fondos comparables dentro de una misma categoría. De igual forma, ninguna de las normas españolas que han transpuesto MiFID II ha regulado los fondos de fondos, uno de los productos estrella de las grandes entidades de crédito y compañías aseguradoras. La tercera de las cuestiones a resolver es que el RD 1464/2018 solo aborda los fondos de inversión como objeto del asesoramiento financiero y gestión discrecional de carteras. Y, aunque es cierto

que, en general, estos se articulan hoy en día a través de fondos, algunas entidades introducen en sus propuestas de inversión otros instrumentos (acciones, bonos, planes de pensiones, seguros, *unit linked* o estructurados). Es previsible que próximamente la CNMV se pronuncie al respecto para dotar de mayor concreción a estas cuestiones, que han quedado en el aire debido a la transposición acelerada de MiFID II.

IBAI PUENTE GONZÁLEZ *

* Abogado del Área de Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).