



*Comisión Nacional  
del Mercado de Valores*

REGISTRO DE SALIDA  
Nº 2024030372 14/02/2024 16:15



D. José Tailhan de la Mata  
Director  
ASEAFI (ASOCIACION ESPAÑOLA DE EMPRESAS DE  
ASESORAMIENTO FINANCIERO)  
Pl. de la Independencia, 6  
28001 Madrid

14 de febrero de 2024

Estimado sr.

Hago referencia a su solicitud para que la CNMV considere que los instrumentos del mercado monetario y los instrumentos financieros derivados susceptibles de tráfico generalizado e impersonal sean considerados como valores negociables según la definición del artículo 3.1.a).3º del Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores e infraestructuras de mercado (RD 814/2023).

Así, consideran que tales instrumentos financieros cabrían dentro de la definición que da el citado artículo:

*“Los demás valores negociables que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas”.*

Y, por lo tanto, en la medida que tales instrumentos financieros cabrían dentro de la definición de valor negociable, ello permitiría a las EAFN poder prestar asesoramiento en materia de inversión sobre tales instrumentos.

Argumentan que reportaría ventajas para los inversores poder asesorarles sobre las opciones y los futuros sobre índices bursátiles y acciones. Así, indican entre dichas ventajas las siguientes:

- “- Instrumentos de uso común por operadores de mercados financieros para invertir y cubrir su cartera de renta variable. Esto no supone un riesgo añadido a clientes minoristas.*
- Las opciones y los futuros sobre índices bursátiles y acciones son los instrumentos con mayor liquidez de los mercados financieros. Esta liquidez beneficia al inversor.*
- Los contratos están perfectamente estandarizados*
- Prohibir su operativa perjudica al inversor reduciendo su agilidad, aumentando sus costes y limitando sus posibilidades.”*

Adicionalmente, manifiestan que el uso de derivados como cobertura es, en muchas ocasiones, necesario, por lo que su prohibición conllevaría prescindir de una herramienta para poder cubrir los riesgos de las carteras de los clientes e impediría prestar un servicio de asesoramiento eficaz y eficiente a los clientes.

Por último, señalan que los asesores no registrados que asesoran a una IIC no tienen ninguna restricción en cuanto al servicio que prestan.

Por todo ello, solicitan que *“se permita que las labores de asesoramiento de las EAFN se extiendan a instrumentos financieros cuando los mismos estén admitidos a negociación/negociados en un mercado regulado, un sistema multi-lateral de negociación o un sistema organizado de contratación”.*

Otro de sus argumentos reside en que el artículo 3.1.d) del RD 814/2023 quiere regular otros instrumentos financieros que no son valores negociables y que no cumplen con todo lo definido en el artículo 3.1.a).3º del citado RD.

Consideran que este apartado incluye, "entre otros muchos instrumentos los forwards de divisa (coberturas de divisa más utilizadas por los fondos de inversión) y swaps de todo tipo (IRS, CDS, etc). Estos instrumentos financieros no son valores negociables porque no son susceptibles de tráfico generalizado e impersonal. Si un inversor quiere vender ese instrumento debe llegar a un acuerdo con la entidad financiera con la que lo haya contratado o contratar otro derivado similar con efectos económicos contrarios con otra entidad financiera y mantener los dos derivados vivos hasta vencimiento".

En relación con su consulta, hay que hacer los siguientes comentarios:

- 1) La limitación operativa impuesta a las EAFN en el artículo 5 del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, se deriva del régimen de excepciones facultativas previsto en el artículo 3 de la Directiva 2014/65/UE (Mifid 2) que establece, entre otras condiciones, que para que la excepción facultativa se pueda aplicar, la persona:

*"b) no esté autorizada a prestar servicios de inversión, a no ser la recepción y transmisión de órdenes sobre valores negociables y participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, o la prestación de asesoramiento en materia de inversión en relación con dichos instrumentos financieros, (...)"*

No es, por lo tanto, una restricción impuesta por la normativa nacional, sino que es la trasposición a dicha normativa de la restricción establecida por la Directiva 2014/65/UE.

- 2) No compartimos su interpretación de que el artículo 3.1.d) del RD 814/2023 incluye a otros instrumentos financieros que no son valores negociables y que no cumplen con todo lo definido en el artículo 3.1.a).3º del mismo RD y que, por lo tanto, en la consideración de instrumentos debe primar su naturaleza de valor negociable.

Consideramos que dicha letra d), así como las siguientes letras e), f), g), h) y j) incluyen a múltiples tipos de instrumentos financieros derivados (en opinión de la CNMV, por ejemplo, los negociados en centros de negociación) y, por lo tanto, no deben incluirse dentro del artículo 3.1.a). 3º del RD 814/2023 como valores negociables. Dicha letra a) entre otros se refiere a otro tipo de instrumentos, como los warrants que se negocian, por ejemplo, en BME Exchange. En definitiva, la CNMV considera que debe primar el catálogo de instrumentos de la sección C) del anexo I de la Directiva 2014/65 y en el artículo 3 del RD 814/2023 frente a cualquier otra consideración respecto de la naturaleza última de los instrumentos.

- 3) Respecto de los instrumentos del mercado monetario, el artículo 3.1 del RD 814/2023 reserva a dichos instrumentos la letra b) que, como ya se ha indicado, no figura entre los instrumentos incluidos dentro de la excepción facultativa del artículo 3 de la Directiva.

Como consecuencia de lo anterior, consideramos que ni los instrumentos del mercado monetario ni los instrumentos financieros derivados que ustedes señalan en su escrito, están comprendidos dentro de la definición de valores negociables del artículo 3.1.a) 3º del RD 814/2023 y, por lo tanto, las EAFN no pueden prestar su actividad de asesoramiento sobre tales activos.

Atentamente,

Luis Martín Hernández,  
Director.