

Convocatorias 2015
Proyectos EXCELENCIA y Proyectos RETOS
Dirección General de Investigación Científica y Técnica
Subdirección General de Proyectos de Investigación

AVISO IMPORTANTE

En virtud del artículo 11 de la convocatoria **NO SE ACEPTARÁN NI SERÁN SUBSANABLES MEMORIAS CIENTÍFICO-TÉCNICAS** que no se presenten en este formato.

La parte C de la memoria no podrá exceder de 20 páginas.

Lea detenidamente las instrucciones para rellenar correctamente esta memoria, disponibles en la web de la convocatoria.

Parte A: RESUMEN DE LA PROPUESTA/SUMMARY OF THE PROPOSAL

INVESTIGADOR PRINCIPAL 1 (Nombre y apellidos):

BEATRIZ BELANDO GARÍN

INVESTIGADOR PRINCIPAL 2 (Nombre y apellidos):

TÍTULO DEL PROYECTO: LA CNMV Y LA PROTECCIÓN DEL INVERSOR MINORISTA: EXPLORANDO NUEVAS POSIBILIDADES

ACRÓNIMO: CNMVPIM

RESUMEN [Máximo 3500 caracteres \(incluyendo espacios en blanco\):](#)

El Proyecto La CNMV y la tutela del inversor minorista: explorando nuevas posibilidades, reúne a un importante grupo de investigadores de la Universitat de València y de otras universidades nacionales y extranjeras que llevan años estudiando en profundidad las cuestiones esenciales que surgen en este proyecto (los procedimientos administrativos, las ADR y la responsabilidad civil y administrativa). Poseen todos ellos un conocimiento singular del Derecho financiero, en general y del mercado de valores en particular. El proyecto gira en torno a tres ejes. El primero, estrictamente administrativo, se dirige al refuerzo de los procedimientos administrativos a través de los cuales se desarrolla la actividad de la CNMV (inspección, revocación de autorización, etc.), en especial los que afectan más directamente al pequeño inversor. Estos procedimientos se han visto recientemente reforzados a través de la Ley 5/2015, pero plantean a su vez, nuevos problemas derivados de su afección a determinados derechos constitucionales: como la protección de datos o el secreto profesional. El segundo eje, gira sobre la posibilidad de implementar en la CNMV servicios de mediación y arbitraje a favor del pequeño inversor, al hilo de lo desarrollado en otros países y en línea de continuación a lo que parcialmente se realiza a través del servicio de reclamaciones o el Protector del Inversor de las distintas Bolsas. Esta cuestión se encuentra en la agenda de las propias autoridades europeas que a través de la Directiva 2013/211/UE del Parlamento y del Consejo de 21 de mayo relativa a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo prevé este instrumento en materia de servicios financieros, tal y como otra parte recoge el actual Anteproyecto de Ley que la traspone. El tercer eje versa sobre la indemnización del inversor y la posibilidad de reparar los daños que sufran. Ello exige examinar, la eventual responsabilidad civil y administrativa e incluso, la responsabilidad civil

subsidiaria derivada del delito penal. Ello conduce al análisis de las soluciones que desde el Derecho del consumo o el Derecho Penal se están realizando, lo que aportará una visión global y realista de las distintas vías de tutela del pequeño inversor.

La Comisión Nacional del mercado de Valores es una Administración singular que supervisa un mercado complejo y fuertemente interrelacionado, como han demostrado los acontecimientos recientes por lo que es necesario una visión global del mercado para llegar a soluciones que puedan mejorar la protección de los inversores. La novedad del proyecto se encuentra en la perspectiva que asume, claramente interdisciplinar que permite abordar la protección del inversor minorista desde perspectivas públicas y privadas. Se explora así nuevos instrumentos que den confianza al inversor, en una combinación de técnicas del Derecho Público y el Privado. El pequeño inversor es la clave del mercado de valores y su adecuada protección es el fundamento de la intervención pública en el mismo, sin embargo, la CNMV está sujeta en su función de control y protección a unas limitaciones que no tienen respuesta en la regulación general, a todo ello es lo que pretende dar respuesta esta investigación.

PALABRAS CLAVE: CNMV, INVERSOR, INSPECCIÓN, VERIFICACIÓN, MERCADO DE VALORES, CONSUMIDOR, RESPONSABILIDAD, ARBITRAJE, MEDIACIÓN

TITLE OF THE PROJECT: The CNMV and the protection of the investor: exploring new possibilities

ACRONYM: CNMVPIM

SUMMARY Maximum 3500 characters (including spaces):

The Project “The CNMV and the protection of the investor: exploring new possibilities”, brings together a large group of researchers from the University of Valencia and other national and foreign universities that have been studying the topics that arise from this project (administrative procedure, ADR and civil and public liability). Importantly, the team draws on researchers who have a unique understanding of financial market regulation, and specially on securities market regulation. The project is structured around three axes. The first, purely administrative, is aimed at strengthening the administrative procedures through which the activity of the CNMV (inspection, revocation of authorization , etc.) , especially those that most directly affect the small investor is developed. These procedures have recently been reinforced by Law 5/2015, but in turn raise new problems arising from their condition to certain constitutional rights: as data protection and professional secrecy. The second axis, turn about the possibility of implementing the CNMV mediation and arbitration services for the small investor, in line with what other developed countries and in line what is done partially through the inquiry service or Investor Protector of the various exchanges. This issue is on the agenda of the European authorities themselves through Directive 2013/211/EU of the Parliament and of the Council of 21 May, on alternative dispute resolution for consumer expects this instrument on services financial, as elsewhere reflects the current draft law that transposes. The third axis concerns the investor compensation and the possibility of repairing the damages suffered. This requires examining the possible civil and administrative responsibility and even vicarious liability arising from the criminal offense. This leads to the analysis of the solutions from the consumer law or criminal law are underway , which will provide a comprehensive and realistic view of the different ways of protection of small investors .

The National Securities Market Commission is a singular Administration which oversees a complex and strongly interrelated market, as recent events have demonstrated so an overview of the market is needed to reach solutions that can improve the protection of

investors. The novelty of the project is the perspective that assumes clearly interdisciplinary the ability to address retail investor protection from public and private perspectives. New instruments to give confidence to investors, in a combination of techniques of Public Law and the Private is well explored. The small investor is the key to market and adequate protection is the foundation of public intervention in it, however, the CNMV is subject to its control function and protection limitations that are not answered in the general regulation , all this is what this research seeks to answer.

KEY WORDS: CNMV, INVESTOR, SECURITIES MARKETS, INSPECTION, VERIFICATION, CONSUMER, LIABILITY, ARBITRATION, MEDIATION

Parte B: INFORMACIÓN ESPECÍFICA DEL EQUIPO

B.1. RELACIÓN DE LAS PERSONAS NO DOCTORES QUE COMPONEN EL EQUIPO DE TRABAJO (se recuerda que los doctores del equipo de trabajo y los componentes del equipo de investigación no se solicitan aquí porque deberán incluirse en la aplicación informática de solicitud). Repita la siguiente secuencia tantas veces como precise.

1. Nombre y apellidos: BELÉN ANDRÉS SEGOVIA

Titulación: licenciado/ingeniero/graduado/máster/formación profesional/otros GRADUADO EN DERECHO /MASTER EN DERECHO ADMINISTRATIVO Y DE LA ADMINISTRACION PÚBLICA/UNIVERSIDAD DE FOGIA

Tipo de contrato: en formación/contratado/técnico/entidad extranjera/otros en FORMACIÓN

Duración del contrato: indefinido/temporal TEMPORAL

2. Nombre y apellidos: Maria Ricci

Titulación: licenciado/ingeniero/graduado/máster/formación profesional/otros GRADO EN DERECHO/ MASTER EN DERECHOS HUMANOS

Tipo de contrato: en formación/contratado/técnico/entidad extranjera/otros: EN FORMACIÓN

Duración del contrato: indefinido/temporal

3. Nombre y apellidos: Anna Vall Rius

Titulación: licenciado/ingeniero/graduado/máster/formación profesional/otros GRADO EN DERECHO/ MASTER Máster en “Gestión y resolución de Conflictos: Mediación; Tipo de contrato: en formación/contratado/técnico/entidad extranjera/otros:Contratado por el Centro de Mediación del Ilustre Colegio de Abogados de Valencia; Duración del contrato: indefinido/temporal

B.2. FINANCIACIÓN PÚBLICA Y PRIVADA (PROYECTOS Y/O CONTRATOS DE I+D+I) DEL EQUIPO DE INVESTIGACIÓN (repita la secuencia tantas veces como se precise hasta un máximo de 10 proyectos y/o contratos).

1. Investigador del equipo de investigación que participa en el proyecto/contrato BEATRIZ BELANDO GARÍN

Referencia del proyecto: SEJ2007-64594

Título del proyecto: Hacia una cultura de las ADRs: de la mediación al arbitraje

Investigador/a Principal: Silvia Barona Vilar

Entidad financiadora: MEDU - Ministerio de Educación y Ciencia

Duración, desde: 2007 hasta: 2011

Financiación recibida (en euros): 60.000 euros

Relación con el proyecto que se presenta: mismo tema/está muy relacionado/está algo relacionado/sin relación TEMATICA MUY RELACIONADA

Estado del proyecto o contrato: concedido/pendiente de resolución CONCEDIDO

2. Investigador del equipo de investigación que participa en el proyecto/contrato: BEATRIZ BELANDO GARÍN

Referencia del proyecto: DER2012-37122

Título del proyecto: Pluralismo y contenidos en la nueva regulación española de los mercados audiovisuales

Investigador/a Principal: ANDRES BOIX PALOP

Entidad financiadora: Ministerio de Economía y Competitividad;

Duración, desde: 2013 hasta: 2015

Financiación recibida (en euros): 33.930,00

Relación con el proyecto que se presenta: mismo tema/está muy relacionado/está algo relacionado/sin relación TEMATICA NO RELACIONADA

Estado del proyecto o contrato: concedido/pendiente de resolución CONCEDIDO

3. Investigador del equipo de investigación que participa en el proyecto/contrato BEATRIZ BELANDO GARÍN

Referencia del proyecto: UV-INV-PRECOMP14-206784

Título del proyecto/contrato: Presente y Futuro de la Mediación Nacional e Internacional al servicios de la Resolución de Conflictos;

Investigador/a Principal: Carmen Azcarraga Monzonis

Entidad financiadora: UNVA - Universitat de València

Duración (fecha inicio - fecha fin, en formato DD/MM/AAAA): 01/01/2014 a 31/12/2015

Financiación recibida (en euros): 10.125,00

Relación con el proyecto que se presenta: mismo tema/está muy relacionado/está algo relacionado/sin relación TEMATICA MUY RELACIONADA

Estado del proyecto o contrato: concedido/pendiente de resolución CONCEDIDO

4. Investigador del equipo de investigación que participa en el proyecto/contrato: ROSALÍA ESTUPIÑÁN CÁCERES

Referencia: ULPGC 11-005

Título del proyecto: Los deberes legales de los administradores en las sociedades de capital y la responsabilidad concursal

Investigador Principal: Rosalía Estupiñán Cáceres

Entidad financiadora: Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

Duración: desde: 2013 hasta: 2015

Financiación recibida (en euros): 6000 euros

Relación con el proyecto que se presenta: mismo tema/está muy relacionado/está algo relacionado/sin relación TEMATICA MUY RELACIONADA

Estado del proyecto o contrato: concedido/pendiente de resolución CONCEDIDO

5. Investigador del equipo de investigación que participa en el proyecto/contrato MARIA EMILIA FURIÓ

Referencia del proyecto: DER2011-25341.

Título: LA NUEVA CONFIGURACION DEL DERECHO DEL SEGURO

Investigador principal (nombre y apellidos): Bataller Grau, J.

Entidad financiadora: Ministerio de Ciencia e Innovación

Duración en formato DD/MM/AAAA): 01/01/12 hasta 31/12/14

Financiación recibida (en euros): 42.350€. euros

Relación con el proyecto que se presenta: mismo tema/está muy relacionado/está algo relacionado/sin relación TEMATICA MUY RELACIONADA

Estado del proyecto o contrato: concedido/pendiente de resolución CONCEDIDO

6. Investigador del equipo de investigación que participa en el proyecto/contrato (nombre y apellidos): ADELA SERRA

Referencia del proyecto: GV2006-364.

Título del proyecto: Vivienda y protección del consumidor.

Investigador principal (nombre y apellidos): Rafael Verdera Server.

Entidad financiadora: Conselleria de Empresa, Universidad y Ciencia. Generalitat Valenciana.

Duración: 01/01/2006 a 31/12/2007.

Financiación recibida (en euros): 31.460 €

Relación con el proyecto que se presenta: mismo tema/está muy relacionado/está algo relacionado/sin relación TEMATICA RELACIONADA

Estado del proyecto o contrato: concedido/pendiente de resolución CONCEDIDO

7. Investigador del equipo de investigación que participa en el proyecto/contrato (nombre y apellidos): PAZ LLORIA GARCIA

Referencia del proyecto: DER2014-58217-R

Título: PERSONAS JURÍDICAS Y RESPONSABILIDAD PENAL:

Investigador principal (nombre y apellidos): Joan Queralt Jimenez

Entidad financiadora: MEDU - Ministerio de Economía y Competitividad

Duración en formato DD/MM/AAAA): 01/01/2014 a 31/12/2017

Financiación recibida (en euros): 46.000 EUROS

Relación con el proyecto que se presenta: mismo tema/está muy relacionado/está algo relacionado/sin relación TEMATICA MUY RELACIONADA

Estado del proyecto o contrato: concedido/pendiente de resolución CONCEDIDO

8. Investigador del equipo de investigación que participa en el proyecto/contrato (nombre y apellidos):

Diana Marcos Francisco

Referencia del proyecto: (DER2010-19772/JURI)

Título del proyecto: RESOLUCIÓN DE DISPUTAS EN LÍNEA

Investigador responsable: Prof. Dr. Eduardo Vázquez de Castro

Entidad financiadora: Ministerio de Ciencia e Innovación (MICINN)

Duración, desde: 1/1/2011 hasta: 31/12/2013

Financiación recibida (en euros):

Relación con el proyecto que se presenta: mismo tema/está muy relacionado/está algo relacionado/sin relación: TEMÁTICA MUY RELACIONADA

Estado del proyecto o contrato: concedido/pendiente de resolución CONCEDIDO

9. Investigador del equipo de investigación que participa en el proyecto/contrato (nombre y apellidos): PAZ LLORIA GARCIA Y BEATRIZ BELANDO GARÍN

Título del proyecto: La Protección de las Víctimas en la Unión Europea; En especial la Orden de Protección Europea

Investigador/a Principal: Elena Martinez Garcia

Entidad financiadora: Ministerio de Economía y Competitividad,

Importe: 23.000,00 euros

Duración: desde: 2013 hasta: 2015

Relación con el proyecto que se presenta: mismo tema/está muy relacionado/está algo relacionado/sin relación: TEMÁTICA NO RELACIONADA

Estado del proyecto o contrato: concedido/pendiente de resolución CONCEDIDO

10. Investigador del equipo de investigación que participa en el proyecto/contrato (nombre y apellidos): BEATRIZ BELANDO GARÍN

Título del proyecto: La prevención y protección contra la violencia doméstica y de género en el marco de la LO 1/2004, de 28 de diciembre. Una perspectiva transdisciplinar

Investigador/a Principal: Elena Martinez Garcia

Entidad financiadora: Ministerio de Economía y Competitividad,

Importe: 36.000,00 euros

Duración: desde: 2006 hasta: 2009

Relación con el proyecto que se presenta: mismo tema/está muy relacionado/está algo relacionado/sin relación: TEMÁTICA NO RELACIONADA

Estado del proyecto o contrato: concedido/pendiente de resolución CONCEDIDO

Parte C: DOCUMENTO CIENTÍFICO. Máximo 20 páginas.**C.1. PROPUESTA CIENTÍFICA****1. ANTECEDENTES Y ESTADO ACTUAL**

La regulación financiera actual ha sufrido en los últimos tiempos una importante reformulación tras la última crisis económica. Podríamos resumir las principales novedades en este ámbito en: una mayor integración europea de las autoridades de supervisión financiera: bancaria, bursátil y de seguros con el diseño e implantación de una arquitectura de supervisión financiera. Ello ha supuesto una pérdida de protagonismo de las propias autoridades nacionales que ceden en este nuevo entramado regulatorio mucha de su capacidad de actuación en beneficio de las autoridades europeas de nueva creación. En concreto, en el mercado de valores en favor de ESMA (*European Securities Market Authority*). Por otro lado, se ha enfatizado el protagonismo público del pequeño inversor, lo que se ha traducido en la creación de agencias específicas para atender sus reclamaciones (en Reino Unido y EEUU), o en un aumento del intervencionismo público en garantía de sus intereses (casos por ejemplo, del Reino Unido donde la FSA ha prohibido la comercialización de ciertos productos complejos a los pequeños inversores, o en general el refuerzo de la transparencia financiero y el control sobre el inversor al que se dirigen las entidades (*Know your client*) Midf II.

A pesar de las importantes cambios que se están produciendo en el marco normativo y sus importantísimas consecuencias para el desarrollo y el avance de la economía de nuestro país, los estudios que se han venido realizando parten de la perspectiva del Derecho mercantil, necesaria por supuesto, pero que ha de completarse con el enfoque público. Ello es especialmente destacable ante la deficiente regulación actual de procedimientos esenciales para el mercado y en concreto para el pequeño inversor como el procedimiento de inspección, o el de revocación de autorizaciones. El proyecto realizará por ello un estudio sobre las cuestiones específicas que desde la perspectiva del derecho del mercado de valores han de incorporarse en el procedimiento administrativo, teniendo presente la ampliación de competencias que se ha producido a favor de la CNMV.

A diferencia con lo que ocurre en el ámbito de otras Administraciones, como la tributaria, en el mercado de valores, y en general, del mercado financiero, la labor de inspección o verificación administrativa carece prácticamente de regulación legal, más allá de un par de preceptos (art. 85 y ss. LMV) claramente insuficientes si atendemos a la importancia de este ámbito en el conjunto de la economía y en las dimensiones actuales del mismo, que distan mucho de ser las existentes en el año 1988, en el que se aprobó la ley. La necesidad de una mayor densidad regulatoria ha producido es cierto, alguna reforma puntual en el año 2007 y 2011, pero sigue siendo claramente insuficiente.

Comenzando por el procedimiento de inspección es necesario proceduralizar la actuación de inspección que carece de regulación legal ni reglamentaria. Esta situación no puede ser aplazada por más tiempo si tenemos presente la diferencia de perspectiva que ha supuesto la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de economía sostenible donde tras la ampliación de los poderes de la CNMV en estos procedimientos se abre la puerta a una eventual responsabilidad administrativa en caso de no ejercerse correctamente la misma.

Existen procedimientos internos de actuación en estos casos a través de instrucciones de servicio (art. 21 Ley 30/1992) pero ello no responde a la dimensión e importancia que poseen estos procedimientos en las funciones asignadas a la CNMV, centrada fundamentalmente en una labor de supervisión y vigilancia. Las importantes consecuencias ad extra de estos procedimientos requieren de una adecuada regulación normativa, esencialmente por dos razones:

- El alcance subjetivo actual que posee la LMV: puede ser aplicado a cualquier entidad que incumpla la LMV, es un ordenamiento general
- La dimensión cuantitativa. Por el número de empresas y sujetos directa o eventualmente implicado en procedimientos de este tipo.

Entre las cuestiones que necesariamente hay que regular se encuentra, formas de inicio de procedimiento, plazo máximo para la inspección, actuaciones posibles, derechos de los ciudadanos ante los mismos, etc. A todo ello hay que unir la incidencia de las propias facultades de supervisión de la agencia europea de valores (ESMA) que puede realizar inspecciones e incluso suspender provisionalmente la comercialización de determinados productos cuando exista una preocupación significativa en cuanto a la protección de los inversores. Estos procedimientos son esenciales en el marco de una adecuada protección de los inversores al permitir detectar prácticas irregulares que pueden derivar en daños efectivos.

Al margen de la coordinación con la autoridad europea, es esencial delimitar el alcance de las recientes potestades inspectoras otorgadas a la Comisión Nacional del mercado de Valores sobre los nuevos sujetos dedicados profesionalmente a la captación de capital como las plataformas de financiación participativa, que se sujetan a partir de la ley 5/2015, de 27 de abril a la autorización y registro así como a la supervisión de la CNMV. Ello supone un significativo aumento del ámbito subjetivo de la potestad inspectora con las dificultades que ello conlleva. De otro lado, el nuevo art. 85.2 que esta norma incorpora ampliando las herramientas para el descubrimiento de prácticas irregulares y peligrosas para el inversor, puede plantear problemas de orden constitucional como el derecho a la protección de datos personales, al permitir el uso de datos que se facilitaron con una finalidad distinta.

De otra parte la nueva regulación recoge la posibilidad de elaborar guías técnicas, cuya naturaleza jurídica no queda bien delimitada y que puede ser utilizado como criterio importante a la hora de la inspección y en su caso, sanción de la entidad.

En cuanto al procedimiento de verificación, hasta el momento ni siquiera se ha producido una adecuada conceptualización de la actividad administrativa de la CNMV que en este punto, limitada simplemente a verificar la remisión de la documentación legal y revisar someramente la legalidad de la misma, ha excluido la posibilidad de eventuales reclamaciones de responsabilidad, al entenderse que sus poderes eran en todo caso limitados.

La cuestión de la naturaleza jurídica de la verificación realizada por la CNMV, no ha recibido siempre una respuesta unívoca, despojándose en ocasiones de su condición de actividad administrativa. Es necesario delimitar por tanto el procedimiento administrativo en el que se materializa esta potestad de verificación y el sentido del mismo.

En cuanto a los procedimientos administrativos conectados con el inversor quizás uno de los más importante es el de revocación de entidades, cuyo impacto puede ser tan significativo para el inversor y el conjunto de la economía. Su importancia, a la luz de los últimos acontecimientos ha dado lugar a la configuración de una nueva función pública financiera, dirigida a que las entidades sean, de facto liquidables sin que arrastren un impacto de tal magnitud que pueda perjudicar al conjunto de la economía y que se recoge en la nueva Ley 11/2015, de 18 de junio. Esta reciente normativa establece un procedimiento administrativo de liquidación provisional a cargo de la CNMV en caso de que la entidad sea recuperable, proceso que como es obvio se encuentra conectado con la revocación de la autorización regulada por el contrario en la ley 5/2015. Por tanto, el proyecto examinará las pautas de actuación de la Administración en los supuestos de revocación de entidades, examinando cuando dicha revocación lleva aparejada liquidación y cuando no. Tema este de enorme complejidad y al que el proyecto analizará en la medida en que esté conectado con los propios procedimientos de revocación.

Otra cuestión que será analizada es la adecuación del sistema de recursos a las necesidades del pequeño inversor. En especial me interesa, por ejemplo, no solo la búsqueda de alternativas a los conflictos entre ciudadanos y CNMV sino también en el caso autoridades regionales de supervisión (CNMV) con la autoridad europea. En concreto, el Reglamento 195/2010, por el que se crea la agencia europea de valores, establece en su art. 60 un recurso administrativo ante la propia Agencia, que es resuelto por un órgano ad hoc de la misma, la Sala de Recursos, que se configura bajo los principios de imparcialidad e independencia, y que es un paso previo a un eventual recurso ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (art. 61). Hay que recordar que tras la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 22 de enero de 2014, en la que se discutían las potestades de la Autoridad europea de Valores y mercados viene a avalar, la direccionalidad técnica de este tipo de Administraciones volatizando la reserva de ley a favor de la reserva de Administración. En concreto

el asunto se centraba en el art. 28 del reglamento 236/2012, es decir, en la determinación de los criterios que obligan a intervenir a la autoridad, y que implicaban un amplio margen de discrecionalidad, con un alto grado de subjetividad. El recurso fue desestimado puesto que según la última interpretación de la doctrina Meroni, el elemento clave es que al transferir facultades de ejecución netamente diferenciadas y pueden ser objeto de control jurisdiccional a la luz de los objetivos fijados por la autoridad delegante.

Finalmente, uno de los instrumentos más interesantes con que la CNMV podría contar en la protección de los intereses de los inversores es, sin lugar a dudas, el arbitraje. A diferencia de otros ámbitos del Derecho Administrativo, en el mercado de valores el protagonismo del arbitraje no deriva tanto de su consideración como instrumento alternativo para la resolución de cuestiones de Derecho Público, sino como un vehículo para atender las reclamaciones de los pequeños inversores, es decir, para atender reclamaciones de Derecho privado. El arbitraje desarrollado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como tercero objetivo e imparcial, es una actividad administrativa esencial para la protección de los intereses de los pequeños inversores. La importancia de la figura radica de un lado, en la constatada posición de inferioridad del pequeño inversor frente a las poderosas empresas de servicios de inversión, y de otro lado, en la lentitud y los costes de los procedimientos judiciales. Para el primero, cuyas reclamaciones son de escasa entidad, la vía judicial no proporciona justicia.

La respuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ante esta realidad debe ser por tanto, actuar de mediador, de tercero, que con su profesionalidad y su reconocida objetividad, permita a los inversores y operadores una rápida respuesta a sus reclamaciones y controversias. De esta forma, se comprueba como los intereses del inversor no se protegen exclusivamente desde la Administración con técnicas públicas, sino en igual medida, con técnicas de Derecho Privado. Se parte así de la CNMV como árbitro de las controversias sometidas a arbitraje, no como parte de las mismas, es decir, lo que se ha venido a denominar “arbitraje de derecho administrativo”, frente a la “actividad administrativa arbitral” que es la que aquí se defiende. Se analizarán las posibilidades de desarrollo de esta actividad por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En el mercado de valores el estudio de la actividad administrativa arbitral parte de entender como cuestión de interés público la protección de los intereses económicos del pequeño inversor. La salvaguarda de los inversores inexpertos posee una relevancia pública que conecta con el fundamento mismo de la intervención administrativa en este mercado. La actividad arbitral se convierte de esta forma, en una garantía añadida frente a los intermediarios y en general, frente al resto de operadores del mercado. Esta incidencia pública de cuestiones meramente privadas es percibida igualmente por los propios inversores que suelen dirigirse a la CNMV en busca de asesoramiento y mediación; frente a estas peticiones, la Comisión es habitualmente cauta, lo que constituye una lectura estrecha de sus facultades públicas.

La necesidad de otorgar a la CNMV de capacidad arbitral y de conciliación, no es sólo una manera eficaz y poco costosa para los pequeños inversores de proteger sus intereses, sino que además es una práctica que en cierta medida ya se está realizando parcialmente entre otros a través de los servicios de reclamaciones, regulado en la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por el que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones antes los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión nacional del mercado de valores y la Dirección General de Seguros. Su desarrollo legal no sólo dotaría de seguridad jurídica su ejercicio sino que además permitiría un mayor desarrollo de esta técnica, demandada por los propios inversores.

En esta misma línea cabe destacar que en el año 2013, ante las numerosas reclamaciones presentadas por la inadecuada venta de productos complejos a inversores no cualificados, se aprobó el Real Decreto –ley 6/2013, de 22 de marzo, por el que se creaba una Comisión de seguimiento de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada presidida por el presidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la Vicepresidencia del Subgobernador del Banco de España, e integrada igualmente por la Secretaria General de Sanidad y Consumo, el secretario de General del Tesoro y Política Financiera y la Presidenta del Consejo de Consumidores y Usuarios. Esto es, se apuesta por un sistema de arbitraje que permita aliviar el número de litigios sobre esta cuestión.

Sin embargo la opción por el arbitraje de consumo puede no resultar deseable al carecer las autoridades de consumo de las Comunidades Autónomas de los conocimientos técnicos de la CNMV. Aunque la CNMV fije criterios que contribuyan a perfilar los asuntos, no existen garantías de alcanzar soluciones equivalentes sobre las autoridades de consumo de las Comunidades Autónomas. Ha de ser por tanto la CNMV la que asuma esta función de arbitraje.

En todo caso es necesario analizar cuáles son las mejores alternativas y establecer pautas de derivación general de los asuntos a los distintos mecanismos.

En el caso de las preferentes, NovaGALICIA Banco y Cataluya Banc por ejemplo, ofrecieron acudir al arbitraje de consumo a determinados clientes seleccionados por la propia entidades a través de un asesor externo. Ello rompe entre otras cosas el principio de igualdad de trato entre todos los inversores y pone sobre la mesa, la necesidad de un mayor protagonismo público sobre estas cuestiones. Si el inversor es el fundamento de la intervención pública en este sector, la Administración debe asumir un mayor protagonismo en su tutela, incluso en el marco de las relaciones privadas entre el intermediario y el inversor consumidor al poseer esta relación una relevancia pública que no puede ser desconocida.

En el ámbito europeo, países como Francia, así lo ha entendido y han apostado por implementar una actividad de mediación a favor del inversor a través del “Mediateur de l’AMF (autorité des marchés financiers). Figura que realiza una auténtica mediación gratuita a favor del inversor y representa la asunción de una nueva función pública en aras de la tutela del inversor/consumidor.

En un contexto más general, y en esta línea de implementar las ADR en la práctica de los estados miembros, la Directiva 2013/211/UE del Parlamento y del Consejo de 21 de mayo de 2013 relativo a la resolución alternativa de litigios en materia de consumo puede ser en este sentido un buen incentivo. Esta norma, que debe trasponerse antes de julio de 2015, tiene por objeto ayudar a los consumidores a resolver litigios con los proveedores de bienes y servicios mediante la armonización de la calidad de los sistemas extrajudiciales de resolución de disputas a través de unos principios comunes (independencia, imparcialidad, transparencia, eficacia, rapidez y justicia), garantizando una cobertura de todos los sectores.

La norma insta a los Estados miembros a facilitar el acceso de los consumidores a procedimientos de resolución alternativa y garantizar que los litigios en los que esté implicado un comerciante puedan someterse a una entidad de resolución alternativa de litigios (conocidas como ADR). La Directiva deja la posibilidad de establecer modelos vinculantes o no vinculantes pero establece que las resoluciones sólo pueden ser vinculantes cuándo las partes lo hayan aceptado expresamente, haciendo especial mención a los servicios financieros (Considerando nº 53).

Las pretensiones a nivel nacional y las normas comunitarias se han visto reflejadas en la Disposición adicional vigésima de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, que encarga al Gobierno evaluar las posibilidades de mejora del actual sistema institucional de protección del cliente bancario y las alternativas para potenciar la eficacia de los actuales servicios de reclamaciones, defensores del cliente y servicios de atención al cliente. Por consiguiente, existen en la actualidad distintas razones que aconsejan una revisión del régimen jurídico actual de los sistemas de resolución de conflictos en el ámbito financiero y que pueden derivar en cambios en las funciones de la CNMV.

Finalmente, y como último instrumento de protección el proyecto analizará la posibilidad de reparar económicamente al inversor ante actuaciones infractoras. Ello supone explorar, no sólo la eventual responsabilidad administrativa por defectos de supervisión de la CNMV, la responsabilidad civil subsidiaria derivada de una infracción penal o incluso la posibilidad de imponer indemnizaciones junto con las pertinentes sanciones administrativas. Este último mecanismo, supone instrumentalizar el procedimiento administrativo para dar satisfacción civil a la pretensión indemnizatoria del inversor, lo que puede ser considerado como una intromisión de la Administración en las funciones del juez civil. A favor hay que destacar dos circunstancias: su desarrollo supone dar cumplimiento a la función pública de la CNMV de protección del inversor conceptualizado como consumidor de productos financieros. Y en segundo lugar: se encuentra en línea con lo que en la actualidad demanda la doctrina civil para los consumidores en general. En concreto, desde el ámbito del Derecho civil se comienza a solicitar un papel más activo de la Administración en la protección del consumidor, especialmente en la reparación del daño por éste sufrido. En esta línea ciertos autores han comenzado a explorar la posibilidad de que las autoridades administrativas responsables en materia de consumo puedan imponer indemnizaciones a favor de los consumidores afectados por la infracción administrativa, evitándoles una reclamación posterior. Esta posibilidad se ampara en el art. 48 TRLGDCU, titulado «reposición de la situación alterada por la infracción e indemnización de daños y perjuicios», dispone que, «conforme a lo previsto en el artículo 130.2 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, en el procedimiento sancionador podrá exigirse al infractor la reposición de la situación alterada por la

infracción a su estado original y, en su caso, la indemnización de daños y perjuicios probados causados al consumidor que serán determinados por el órgano competente para imponer la sanción, debiendo notificarse al infractor para que en el plazo de un mes proceda a su satisfacción, quedando, de no hacerse así, expedita la vía judicial».

Este mecanismo es una posibilidad que merece ser explorada y que en la actualidad no tiene cobertura en el art. 130.2 LRJPAC. Hay que indicar además que esta opción ha sido planteada a la CNMV por el Defensor del Pueblo con ocasión de la comercialización de ciertos productos complejos, y desde una perspectiva más general, desde la doctrina civilista para el conjunto de los consumidores. Esta asunción por la Administración de funciones asignadas al Poder judicial, requiere de un examen detallado aunque desde luego sus posibilidades son especialmente interesantes para los inversores.

En este marco sería conveniente igualmente establecer, en el caso de que exista responsabilidad penal, como actúan los mecanismos de protección de las personas jurídicas respecto de la responsabilidad frente al inversor. Ciertamente, la comisión de un ilícito penal trae de suyo la consabida responsabilidad civil derivada de delito, que hasta el año 2010 solo podía derivar de la responsabilidad personal de los sujetos que actuaban a través de las personas jurídicas al regir el Principio *societas delinquere non potest*. Es a partir de la reforma operada por la LO 5/2010 cuando se incluye por primera vez la responsabilidad penal directa de las personas jurídicas, con sanciones propias para las entidades, independientemente de las que corresponden a las personas físicas que actúan en su nombre, con un sistema de atenuación de la pena que afecta a las entidades que hayan trazado un plan de prevención de riesgos penales.

Esta situación, absolutamente novedosa en nuestro ordenamiento punitivo, se ha matizado y ampliado con la reforma introducida en 2015, y que ha entrado en vigor el 1 de julio de este mismo año. El nuevo modelo establece, junto a las responsabilidades penales y civiles ya señaladas, la transformación del sistema de atenuación en un caso de exención de responsabilidad, cuando las empresas que intervienen en el mercado se han sometido a lo que se viene ya a denominar, planes de vigilancia y prevención penal o *compliance* penal.

La cuestión afecta exclusivamente a las personas jurídicas de naturaleza privada, puesto que los organismos públicos quedan expresamente excluidos en el art. 31 *quinquies*. Por lo demás, hay que recordar, que esta responsabilidad específica de las personas jurídicas solo se podrá exigir en los casos expresamente previstos en el código, de manera similar a lo que ocurre con la imprudencia, siendo así que no existe una auténtica responsabilidad para todos los entes en todos los supuestos, sino para delitos expresamente previstos. Y ello plantea un nuevo escollo.

Cuando el pequeño inversor se enfrenta a la reclamación de responsabilidades penales a las entidades financieras, va a tropezar, en primer lugar, con la imposibilidad de exigir responsabilidad a las personas jurídicas de manera directa, por ejemplo, en el caso de estafa o apropiación indebida, delitos que son los más habituales en el caso de los pequeños inversores. Por otro lado, en el caso de que el delito si sea de los que lleva aparejada responsabilidad de la persona jurídica, habrá que analizar hasta que punto los planes de prevención pueden llevar a la exención de responsabilidad penal, y cual es su naturaleza, por si derivan, igualmente, en la irresponsabilidad civil caso de ser considerados causa de justificación penal.

1.2. Bibliografía sobre el tema

AA.VV.: *Comentarios a la normas de protección de los consumidores: Texto refundido (RDL 1/2007) y otras leyes y reglamentos vigentes en España y en la Unión Europea*, (dir.) S. Cámara Lapuente, Colex, Madrid, 2011.

ARROYO ZAPATERO, L., y NIETO MARTÍN, A., *El derecho penal económico en la Era Compliance*, Tirant lo Blanc, 2013.

BAJO FERNANDEZ, M; FEIJOO SÁNCHEZ, B. J. y GÓMEZ-JARA DÍEZ, C., *Tratado de responsabilidad penal de las personas jurídicas*: adaptado a la Ley 37/2011, de 10 de octubre, de medidas de agilización procesal, Civitas, 2012.

- BLANCO, Ana Isabel, “El cliente bancario, consumidor, y vías de protección del mismo tras la crisis”, en el Congreso: Nuevas Tendencias y Nuevos Retos del proceso civil. Cuestiones de actualidad, 10 de febrero 2015.
- BLAQUER CRIADO, David, La CNMV, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2014.
- BUSTO LAGO, J. M.: “La responsabilidad de los terceros de confianza y la teoría de los flood gates”, *Actualidad Jurídica Aranzadi*, núm. 881, 2014, BIB 2014/731.
- CÁMARA LAPUENTE, S.: “La codificación del Derecho de consumo: ¿refundación o refundición? (Modelos y enseñanzas desde el Derecho comparado)”, *Revista de Derecho civil*, vol. II, núm. 1 2015, pp. 105-151.
- CUELLO, J., “El significado de acción (u omisión) de persona física para la responsabilidad penal de la persona jurídica”, en Revista electrónica de ciencia penal y criminología, no 15, 2013.
- CUENCA GARCÍA, M^a Á.: “La protección del inversor en el ordenamiento jurídico español”, *Estudios de derecho del mercado financiero: homenaje al profesor Vicente Cuñat Edo*, coords. F. González Castilla y R. Marimón Durá, Universidad de Valencia, Valencia, 2010, pp. 843-878.
- DOPICO GÓMEZ-ALFER, J., La responsabilidad penal de las personas jurídicas en el proyecto de reforma de 2009: una reflexión colectiva, Tirant lo Blanc, 2012.
- KRUSE, Compliance und Rechtsstaat, 2014
- KUHLEN/MONTIEL/ORTIZ DE URBINA (eds.), Compliance y teoría del Derecho penal, Marcial Pons, 2013.
- Fernández de Araoz Gómez-Acebo, Alejandro, “Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen jurídico de la contratación mobiliaria”, La Ley, 2015.
- LASCURAIN SANCHEZ, J.A., Compliance, debido control y unos refrescos, en El derecho penal económico en la era de la compliance, Tirant lo Blanch, 2013.
- LOTHAR KUHLEN, JUAN PABLO MONTIEL E ÍÑIGO ORTIZ DE URBINA GIMENO (Eds.), Compliance y teoría del derecho penal, Marcial Pons, 2013
- MANACORDA (ed.), Preventing corporate corruption, Cham/Heidelberg, 2014 MANSDÖRFER, Strafbarkeitsrisiken des Unternehmers, 2014
- NEILA NEILA, J.M., La responsabilidad penal ante delitos cometidos por administradores sociales y personas jurídicas, Boch, 2012.
- OLIVENCIA RUIZ, M.: “Las cláusulas suelo en los contratos de préstamos bancarios con consumidores: la STS (Sala Primera) de 9 de mayo de 2013”, AA.VV., *La protección de los consumidores en tiempos de cambio*, (coords.) L. M^a Miranda, J. Pagador, M. Pino, Iustel, Madrid, 2015, pp. 251-258.
- ORTIZ DE URBINA GIMENO, I., «Responsabilidad penal de las personas jurídicas y programas de cumplimiento empresarial ("compliance programs")», en GOÑI SEIN (dir.), Ética empresarial y códigos de conducta, 2011, pág. 96
- ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C.: “La normativa de protección al consumidor como vía de tutela del cliente inversor en su relación con las entidades prestadoras de servicios de inversión”, *La protección de los consumidores en tiempos de cambio*, (coords.) L. M^a Miranda, J. Pagador, M. Pino, Iustel, Madrid, 2015, pp. 367-390.
- ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C.: “Mecanismos jurídicos de protección del cliente inversor frente a las entidades prestadoras de servicios de inversión”, *Revista de Derecho Bancario*, núm. 4, 2009, pp. 59-117.
- ROTSCH (ed.). Criminal Compliance, 2014.

ROY PÉREZ, C., El régimen de protección del consumidor de productos bancarios y financieros, Revista de derecho mercantil, ISSN 0210-0797, N° 287, 2013, págs. 151-188

SIEBER/EBGELHART, Compliance programs for the prevention of economic crimes, 2014

SILVA SÁNCHEZ, (dir.), Criminalidad de empresa y compliance. Prevención y reacciones corporativas. ATELIER, 2013

SANTOS URBANEJA, F.: “Diez años de intervención del Ministerio Fiscal en los procedimientos de protección civil de los consumidores y usuarios”, *La protección de los consumidores en tiempos de cambio*, (coords.) L. Mª Miranda, J. Pagador, M. Pino, Iustel, Madrid, 2015, pp. 259-272.

Zunzunegui, “Comercialización de participaciones preferentes entre clientela minorista, RDBB, n° 130, 2013, p. 239 y ss.

2. HIPÓTESIS DE PARTIDA Y OBJETIVOS DEL PROYECTO

2.1 Hipótesis de partida

- La necesidad de mejorar determinados procedimientos administrativos desarrollados por la CNMV para convertirlos en un cauce de protección de los pequeños inversores
- La acción pública de protección del pequeño inversor debe mejorarse en el contexto de democratización del mercado de valores lo que obliga a buscar alternativas tales como el arbitraje o la mediación
- Explorar las posibilidades de reparación de los inversores a través de vías públicas (responsabilidad administrativa, procedimientos sancionadores con medidas reparadoras) como privadas (acciones colectivas)

2.2. Objetivos generales

- poder formular una propuesta de ley ferenda, sustantiva y procesal, que resulte funcional a las necesidades de protección del inversor.
- Para ello no basta obtener un acervo meramente normativo. Por ello pretendemos verificar en la realidad, no con el mero análisis legal y/o jurisprudencial, los resultados de nuestras investigaciones normativas. En consecuencia, pensamos contar con la confección de entrevistas semiestructuradas a protagonistas de la realidad de las personas jurídicas: empresarios y sus representantes, legisladores, verificadores y controladores privados y públicos (auditores y comisiones reguladoras de mercados), así como operadores netamente jurídicos como abogados, los fedatarios públicos (notarios y registradores) y jueces.
- Este objetivo nos permite, dentro de las peculiaridades de las ciencias jurídicas, adecuarnos plenamente a los objetivos de la Estrategia Española de Ciencia y Tecnología y de Innovación y a las demás estrategias en las que directa o indirectamente sea predicable en Derecho. En nuestro caso, entendemos que nos insertamos en el ámbito de la innovación social.

2.3. Antecedentes y resultados previos

La validez de las hipótesis de partida está avalada por toda una serie de antecedentes y resultados previos que pueden verificarse a la luz de este trabajo ya realizado a lo largo de años anteriores sobre los temas objeto del proyecto por gran parte de los miembros del equipo de investigación. Sin ánimo de exhaustividad se refieren algunos de ellos :

1. Sobre procedimientos administrativos y recursos administrativos:
 - Beatriz Belando Garín, *La protección pública del inversor en el mercado de valores*, Civitas, 2004.
 - Escuin Palop, *Introducción al Derecho Publico*, Tecnos, 2014.

- Vicente Escuin Palop y Beatriz Belando Garín, *Los recursos administrativos*, Thomson/Reuters, 2012.

Respecto de los medios alternativos para la protección de los inversores, y ciñéndonos de nuevo a aportaciones de miembros del equipo de investigador pueden indicarse como resultados previos que avalan la propuesta:

- Diana Marcos Francisco, *El arbitraje de consumo y sus nuevos retos*, Tirant Lo Blanch, 2010.
- Beatriz Belando Garín, “La mediación administrativa: una realidad jurídica, INAP, 2015
- Maria Emilia Casar Furió, “El servicio de reclamaciones, La protección del cliente en el mercado asegurador, Civitas/Thomson Reuters, Cizur Menor, pp. 269 hasta 306.

En cuanto al estudio la posibilidades de reparación de los inversores en el contexto nacional e internacional téngase en cuenta los siguientes antecedentes:

- Beatriz Belando Garín, “Códigos de buen gobierno y responsabilidad administrativa”, RDBB, nº 135, 2015, pp.
- Beatriz Belando Garín, “La regulación pública del mercado de valores a debate ¿donde está el supervisor?”, REDA, nº 159, pp. 115- 134.
- Diana Marco, “¿Es posible la tutela de intereses colectivos y difusos en el arbitraje de consumo?: el arbitraje de consumo colectivo en el real decreto 231/2008, de 15 de febrero, regulador del sistema de arbitraje de consumo”, Rev. boliv. de derecho no 11, enero 2011, pp. 176-203.
- Maria Emilia Casar Furió, “La potestad administrativa sancionadora en el ámbito del seguro” en La Reforma del Derecho del Seguro (coordinador y otros) Aranzadi-2015. ISBN 9788490598016; Págs.401 a 436.
- Maria Emilia Casar Furió, “La responsabilidad administrativa de los órganos de administración o dirección de las entidades aseguradoras o reaseguradoras en la nueva previsión normativa”, Págs. 155-166, en *Supervisión en Seguros privados. Hacia Solvencia II* (directores CUÑAT EDO, V. & BATALLER GRAU, J). Ed. Tirant Lo Blanch-2013. ISBN 9788490332023.
- Adela Serra Rodriguez, Cláusulas abusivas en la contratación bancaria, en coautoría con I. Fernández, P. Izquierdo y G. Solé, Bosch/Wolters Kluwer, 2014 (483 pp.) . 978-84-16018-48-2
- Adela Serra Rodriguez, "El derecho de desistimiento en la contratación a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores", Revista Aranzadi de Derecho y Nuevas Tecnologías, 2011, 25, 19-37.

3. Objetivos concretos

- Modelos teóricos actuales de protección de inversor
- Las directrices del Derecho comunitario como obligación orientación de la legislación y práctica españolas.
- Aportaciones del Derecho comparado, especialmente de los derechos anglosajón e italiano, desde la perspectiva de su aplicación real.

4. METODOLOGÍA Y PLAN DE TRABAJO

El proyecto pretende desarrollar un trabajo en torno a los tres ejes señalados, con acciones específicas respecto de cada uno de ellos, pero atendiendo a las inevitables interrelaciones y conexiones entre esos diferentes ámbitos. A continuación se relaciona la metodología y plan de trabajo que se pretende emplear realizando una agrupación temática coherente con esos ejes y concluyendo con las acciones y planes de trabajo que abarcan todas las líneas y se desarrollarán en paralelo a las mismas desde un primer momento.

EJES TEMÁTICOS DE DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN

Eje 1: El procedimiento administrativo como garantía del inversor. El procedimiento de inspección, de verificación, de revocación de autorizaciones y la no oposición

Orientación: El primer eje en que se centrará el proyecto se refiere al examen de los distintos procedimientos desarrollados por la CNMV conectados con el pequeño inversor, inspección, revocación o no oposición. Se realizará por parte del equipo expertos en estas cuestiones.

Investigadores responsables: Vicente Escuín Palop, Beatriz Belando.

Actividad 1.1. En el marco de esta acción se analizarán las pautas de actuación de la CNMV en estos procedimientos analizando para ello las últimas aportaciones de la jurisprudencia.

Actividad.1.2. Examen de la jurisprudencia comunitaria sobre derechos fundamentales que incide directamente en esta cuestión (derecho a no declarar, inviolabilidad del domicilio, el secreto profesional,)

Actividad: Examen de los modelos comparados (Inglés e italiano) en materia de inspección, en especial la naturaleza, alcance y extensión de las guías técnicas de la autoridad reguladora

Actividad.1.4. Análisis del impacto de la ampliación de las potestades administrativas de inspección derivadas de la Ley 5/2015, de 27 de abril.

Eje 2: ADR en mercado de valores como vehículo de protección del pequeño inversor

Orientación: El segundo eje del estudio se dedica a explorar las posibilidades de la implementación de técnicas alternativas a la resolución de conflictos en el ámbito del Derecho del mercado de valores. Igualmente se analiza el funcionamiento del servicios de reclamaciones de la CNMV como vehículo de resolución de conflictos entre inversores y entidades a modo de un “amicus curiae”.

Investigadores responsables: Mariema Casar Furió, Beatriz Belando, Ángeles Cuenca, Diana Marcos.

Actividad.1.1. Análisis de la situación de satisfacción de los pequeños inversores por el sistema de recursos a su disposición y su apertura a otras vías de satisfacción del conflicto. Para el desarrollo de esta actividad, que necesariamente ha de desarrollarse en los primeros 18 primeros meses se propone la contratación de un técnico que realizará las encuestas y recabara esta información. Esta persona se encargaría además de la búsqueda de estos datos y de su procesamiento para poder alcanzar conclusiones interesantes sobre los mismos.

Actividad 1.2. Los datos obtenidos serán analizados por el grupo de trabajo en el que se insertan expertos del Derecho administrativo regulación económica como mercantilistas y especialistas en ADR. En esta línea de investigación se explorará las posibilidades de crear servicios de arbitraje gestionados por la CNMV, la implementación de servicios de mediación a disposición del inversor y financiados por la CNMV y las propias empresas de servicios de inversión, etc. Para ello se analizarán las experiencias de países de nuestro entorno, la más interesante desde luego la desarrollada en el Reino Unido.

Actividad 1.3. Se analizará el servicio de reclamaciones de la CNMV, como cauce de protección del pequeño inversor y vehículo para denunciar y en su caso abrir procedimientos sancionadores, para detectar nuevas prácticas que atenten contra los consumidores. Se prestará especial importancia a los informes que se emiten como fórmula para concluir conflictos entre las empresas de servicios de inversión y el pequeño inversor.

Eje 3: La reparación económica del daño al inversor: la responsabilidad administrativa, las indemnizaciones en procedimientos sancionadores, las acciones colectivas

Investigador: Adela Serra, Paz Lloria, Diana Marcos, Beatriz Belando

Justificación: Los límites entre el Derecho administrativo y otras disciplinas en ocasiones se desdibuja cuando hablamos de la protección del inversor minorista. Ello es especialmente evidente cuando analizamos la reparación económica de los inversores donde confluyen vías de muy distinta naturaleza, la civil (acciones colectivas) y la administrativa (responsabilidad administrativa, indemnizaciones en el marco de procedimientos sancionadores) y penal (responsabilidad civil derivada del delito).

Objetivo 1: se pretende explorar la posibilidad de reforzar el protagonismo de la CNMV en la protección económica del pequeño inversor a través de la indemnización de los inversores dentro del mismo procedimiento a través del cual la Administración sanciona a la entidad incumplidora. En esta línea se examina las conexión entre los procedimientos administrativos sancionadores y las acciones colectivas en manos de los inversores como vehículo de reparación. Se analiza la eventual responsabilidad administrativa por defectos de supervisión.

Objetivo 2: se analiza las posibilidades de que los inversores obtengan reparación a través de la condena penal.

Actividad.1.1 Análisis de las aportaciones jurisprudenciales a nivel europeo sobre responsabilidad administrativa de autoridades de regulación por defectos de supervisión

Actividad. 1.2.Desarrollo de elementos que determinen tras el examen de los casos concretos, en qué supuestos es eventualmetne posible una responsabilidad administrativa

Activiades. 1.3. Estudio jurídico de la Ley de Consumidores y Usuarios y su posible conexión con el mercado de valores.

Actividad 1.4. Análisis de las posibilidad de reparación penal tras la nueva normativa relativa a los planes de vigilancia y prevención penal o compliance penal.

5. PLAN DE TRABAJO

Cronograma

PRIMER AÑO	Establecer las bases de la legislación española, italiana, inglesa y de la UE y del Consejo de Europa, en materia de materia de procedimientos de inspección y de sistemas alternativos para la protección de los pequeños inversores
Primer semestre	Reunión previa de trabajo: todos los miembros del equipo
Segundo trimestre	Reunión con los compañeros del Reino Unido destinado a poner en común las respuestas iniciales de las autoridades de aquel país
Tercer trimestre	Avance preliminar de conclusiones sobre el estado de la cuestión en Reino Unido
Cuarto trimestre	-Reunión del grupo para poner resultados y materiales en común: todos los miembros del grupo

	-Seminario de conclusiones: todos y especialistas invitados
SEGUNDO AÑO	Determinar las bases de los criterios con los que elaborar los protocolos de actuación
Primer semestre	Reunión con los compañeros de la Universidades italianas para confrontar la perspectiva de la autoridad italiana, CONSOB y los avances en materia de procedimientos administrativos y ADR.
Segundo trimestre	<ul style="list-style-type: none"> - Reunión de los miembros involucrados en las ADR - Exposición de los resultados de las encuestas sobre el grado de satisfacción de los inversores sobre la protección obtenida
Tercer trimestre	Reunión del grupo para poner resultados y materiales en común: todos los miembros del grupo
Cuarto trimestre	Seminario de conclusiones: todos los miembros del grupo y especialistas invitados
TERCER AÑO	Formulación de las conclusiones
Primer semestre	Reunión previa de trabajo; todos los miembros del grupo
Segundo trimestre	<ul style="list-style-type: none"> -Redacción provisional de protocolos de actuación en sede administrativa -Redacción provisional de propuestas de Ley
Tercer trimestre	<ul style="list-style-type: none"> -Reunión del grupo para poner resultados y materiales en común: todos los miembros del grupo -Jornadas internacionales donde se podrán discutir las propuestas del grupo: todos los miembros del grupo
Cuarto trimestre	<ul style="list-style-type: none"> - Confección definitiva de los protocolos de actuación y de las propuestas de Ley a la luz de las conclusiones de las Jornadas Internacionales: todos los miembros del grupo - Elaborar un protocolo de actuación para derivar los asuntos a mediación o arbitraje

6. Medios materiales, infraestructuras y equipamientos

El proyecto posee medios suficientes para su desarrollo, dado que los profesores que la integran están vinculados esencialmente a Universidades Públicas dotadas de suficientes medios materiales y de equipamiento.

7. Contratación de personal si se solicita

No se prevé

C.2. IMPACTO ESPERADO DE LOS RESULTADOS

La protección del pequeño inversor es esencial para el desarrollo de los mercados de capitales y por ende en la economía. Constituye un elemento clave en la agenda de la Unión europea, pero esta preocupación no ha ido acompañada de estudios específicos desde una perspectiva interdisciplinar. El trabajo por tanto posee importancia jurídica y económica como los últimos acontecimientos han demostrado (preferentes, subordinadas, etc.). A ello hay que sumar las nuevas normativas públicas (Ley 5/2015 y ley 11/2015) sobre sistemas alternativos de financiación de las empresas que pueden eventualmente poner en peligro la protección del inversor o sobre liquidación de empresas. La investigación sobre estas cuestiones posee por tanto un significativo impacto lo que se va a garantizar además con determinadas actuaciones. Por un lado, con la colaboración con instituciones públicas nacionales tales como la Junta Arbitral de Consumo, el Colegio de Abogados de Valencia o el Protector del Inversor de la Bolsa, o internacionales como el Centre for Commercial Law Studies de la Queen & Mary (University of London), uno de las 10 mejores del Reino Unido, lo que garantiza que los resultados de nuestra investigación tendrán repercusiones jurídico- prácticas. En tercer lugar, el proyecto tiene programadas actuaciones concretas: Información *on line*, de toda la actividad investigadora del grupo y de la información de actualidad y bibliográfica vinculada sobre el ámbito de estudio a partir de la web del grupo; Programación de Congresos y Jornadas, aprovechando la experiencia del grupo investigador y la trayectoria ya desarrollada hasta el momento; Celebración de congresos sobre la regulación financiera, que se proponen en caso de lograr el proyecto, con fecha de celebración a la finalización de cada una de las anualidades del proyecto. Se proponen la celebración de workshops en colaboración con la asociación APABANC, así como con el Colegio de Abogados de la Comunidad Valenciana con los que he trabajado en otras ocasiones; Publicación de una monografía científica a cargo del equipo investigador. Más allá de la producción de artículos para revistas científicas y de monografías que a cargo de miembros del equipo investigador, se prevé la publicación de ponencias y comunicaciones de los congresos referidos, a efectos de dar difusión, en papel y on-line, a las conclusiones y avances de la investigación, así como de todas las novedades legales y de mercado tratadas en los mismos. De otra, para la finalización del proyecto y como culminación del mismo la realización de una monografía coordinada, con una línea temática coherente, que resuma las aportaciones del equipo de trabajo en los tres años de proyecto. Finalmente y desde otra perspectiva, el proyecto tiene pensado desarrollar una intensa labor de colaboración con otros grupos que en España se dedican a cuestiones conectadas con el mercado de valores. En concreto con el grupo de investigación dirigido por Vicente Cuñat Edo y Rafael Marimón, que realizan un importante estudio sobre “Shadow Banking” y los límites de la regulación jurídica de estas entidades. Esta colaboración se plasmará en actividades de interés común en especial en lo relativo a las nuevas funciones del regulador nacional sobre estas nuevas entidades en aras de protección del inversor.

C.3. CAPACIDAD FORMATIVA DEL EQUIPO SOLICITANTE

El proyecto cuenta con 7 miembros de investigación y 10 del equipo de trabajo incluido la investigadora responsable, de entre los que hay administrativistas, mercantilistas, procesalistas, civilistas, y penalistas lo que garantiza la interdisciplinariedad del proyecto. Sus miembros son en su mayor parte doctores y personal de Universidades Públicas y privadas. De su acreditada capacidad docente e investigadora habla el amplio número de tramos de investigación reconocidos destacado la importante contribución de Catedráticos/as (1 y una acreditada a catedrática) y profesores titulares de Universidad, la mayor parte de ellos con dedicación completa (3) al proyecto.

El **plan de formación** constará, orientativamente, de las siguientes fases:

1. Primer año:

- Estudio comparado de los distintos modelos de supervisión de este mercado. Se prevé la realización de, al menos, dos estancias de investigación (Reino Unido e Italia) en las universidades a las que pertenecen los miembros reseñados en la convocatoria.

- Presentación de los resultados obtenidos en la investigación en un seminario internacional y publicación de los resultados

2. **Segundo año:** Análisis exhaustivo de la legislación nacional referente a la responsabilidad (administrativa, civil y penal) como sistema de reparación de los inversores. Para ello contará el doctorando con la tutorización personalizada de máximos especialistas, académicos y prácticos, de distintas universidades e instituciones españolas.

3. **Tercer año:** Estudio de las cuestiones que, desde la interdisciplinariedad, puedan incidir en la indemnización a los inversores, con especial atención a la conexión entre procedimiento sancionador e indemnización, y responsabilidad civil derivada delito.

- Presentación de los resultados obtenidos de la investigación en un seminario nacional y publicación de los resultados

El seguimiento de este itinerario formativo permitirá al doctorando afrontar la realización de su tesis doctoral, adecuándose ésta a los criterios de especialización, interdisciplinariedad e internacionalización exigidos y deseables en el ámbito de las ciencias sociales.

Relación de tesis realizadas o en curso

A continuación se detallan, por razón de espacio, las tesis doctorales más destacables en atención a su calificación:

Dirección: Vicente Escuin Palop; Título: Régimen Jurídico de Apertura y Actividad de las Oficinas de Farmacia Doctorando/a: Julio Muelas Tirado Universidad: Valencia Facultad/Escuela: Farmacia Año: 2002 Calificación: Sobresaliente cum laude Clave: Tesis Doctoral

Dirección: Vicente Escuin Palop; Título: Normativa sobre planificación sanitaria de las oficinas de farmacia en España. Procedimientos de traslado: inicio, desarrollo, perspectivas actuales e incidencia en la red asistencial. Doctorando/a: Raúl Molmeneu Soler Universidad: Valencia Facultad/Escuela: Farmacia Año: 2006 Calificación: Sobresaliente cum laude

Dirección: Paz Lloria García; Título: Los delitos de cohecho: aproximación teórica a los problemas en sede de bien jurídico e injusto típico Doctorando/a: Ignacio Comes Raga Universidad: Universidad de Valencia Facultad/Escuela: Derecho; Año: 2012 Calificación: Sobresaliente cum laude

Dirección: Adela Serra Rodríguez; Título: La excepción de contrato no cumplido Doctorando/a: Sebastián Bozzo Hauri Universidad: Valencia Facultad/Escuela: Derecho; Año: 2012 Calificación: Apto cum laude.

Dirección: Pablo Cortes Dieguez; Título: Doctorando/a: Trade-Marks And Domain Names Abuse: Protecting The Economic Value Of Trade-Marks Through An Adequate Dilution Mechanism'. Universidad: Leicester Facultad/Escuela: School of Law Derecho: Año: 2012.

Dirección: Angeles Cuenca Garcia; Título: "Derecho concursal: ejecuciones y apremios. Paralización de la ejecución de garantías reales y su reanudación", Doctorando: Doña Carmen Fuster Miñana, (Calificación: Excelente).

Dirección: Adela Serra Rodríguez; Título: La excepción de contrato no cumplido Doctorando/a: Sebastián Bozzo Hauri Universidad: Valencia Facultad/Escuela: Derecho; Año: 2012 Calificación: Apto cum laude.

Dirección: Beatriz Belando Garín; Título: La convergencia de los medios Doctorando/a: Belen Andrés Segovia. Universidad: Valencia Facultad/Escuela: Derecho (en elaboración).

Dirección: Beatriz Belando Garín; Título: Violencia de género y sanidad: la consulta médica un espacio de detección", Doctorando/a: Ángela Escribano Matínez. Universidad: Valencia Facultad/Escuela: Derecho; Programa de Doctorado: Derechos Humanos y Justicia Internacional (en elaboración).

Dirección; Maria Emilia Casar Furió; Título: "Las zonas verdes como problema de Gestión. Aportación desde el estudio de las zonas verdes estructurales en la Provincia de Valencia: Especial consideración a los municipios de la comarca de la Safor"; Doctorando/a: M^a Jesús Gozalvo Zamorano; Universidad: Universidad Politécnica de Valencia; Programa de Doctorado: Régimen Jurídico, ordenación y gestión del territorio. El Medio Ambiente y el Urbanismo; Facultad/Escuela: Arquitectura (en elaboración).

Dirección; Maria Emilia Casar Furió; Título: "Incidencia del Territorio en la Generación de Recursos en los municipios de la Provincia de Valencia". Doctorando/a: Carlos Gil Santiago; Universidad: Universidad Politécnica de Valencia; Programa de Doctorado: Régimen Jurídico, ordenación y gestión del territorio. El Medio Ambiente y el Urbanismo; Facultad/Escuela: Arquitectura (en elaboración); Programa de Doctorado: Régimen Jurídico, ordenación y gestión del territorio. El Medio Ambiente y el Urbanismo.

Dirección; Maria Emilia Casar Furió; Título: "La ciudad de Valencia, Arquitectura y Urbanismo, a través del Archivo Histórico de la Real Sociedad Económica del País de Valencia (1776-1900)"; Doctorando/a: Lourdes Boix Macias; Universidad: Universidad Politécnica de Valencia; Programa de Doctorado: Régimen Jurídico, ordenación y gestión del territorio. El Medio Ambiente y el Urbanismo; Facultad/Escuela: Arquitectura (en elaboración); Programa de Doctorado en Arquitectura, Edificación, Urbanística y Paisaje. R.D 1393/2007.

C.4. IMPLICACIONES ÉTICAS Y/O DE BIOSEGURIDAD

