

ÍNDICE SISTEMÁTICO

PRÓLOGO. Por Sebastián ALBELLÁ AMIGO	31
NOTA DEL COORDINADOR DE LA OBRA. Por Francisco URÍA FERNÁNDEZ	35

BLOQUE I

LOS MERCADOS DE VALORES

CAPÍTULO 1. LA LEGISLACIÓN SOBRE EL MERCADO DE VALORES. Por Óscar CALDERÓN DE OYA	41
1. INTRODUCCIÓN	43
2. LA NORMATIVA EUROPEA EN EL ÁMBITO DE LOS MERCADOS DE VALORES	44
2.1. La estructura normativa comunitaria en la regulación financiera. El proceso Lamfalussy	44
2.2. Síntesis de la principal normativa europea en el ámbito de los mercados de valores	48
2.3. Valoración	49
3. LA LEY DE MERCADO DE VALORES	51
3.1. Antecedentes.	51
3.2. El Texto refundido de la LMV. Contenido y estructura.	53
3.3. Desarrollo reglamentario de la Ley del Mercado de Valores	63
4. LA NORMATIVA DE SOCIEDADES DE CAPITAL Y EL GOBIERNO CORPORATIVO.	65
4.1. La Ley de Sociedades de Capital	66
4.2. Las recomendaciones de gobierno corporativo	68
5. LA FUTURA EVOLUCIÓN DE LA NORMATIVA EUROPEA EN EL ÁMBITO DEL MERCADO DE VALORES.	69

CAPÍTULO 2. LA SUPERVISIÓN Y REGULACIÓN EUROPEA: LA AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS (ESMA). Por Rodrigo BUENAVENTURA	71
1. LA CREACIÓN DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISIÓN FINANCIERA	73
1.1. CESR: el precursor de ESMA	73
1.2. La reacción a la crisis y la creación del ESFS	76
2. EL PAPEL INSTITUCIONAL DE ESMA Y SUS FUNCIONES	77
2.1. El encaje institucional de ESMA	77
2.2. Las funciones de ESMA	80
3. GOBERNANZA, ORGANIZACIÓN INTERNA Y OPERATIVA	81
4. LOS INSTRUMENTOS REGULATORIOS	84
4.1. El nivel 1	84
4.2. El nivel 2	85
4.3. La consulta pública	89
5. LA CONVERGENCIA SUPERVISORA	90
5.1. La «interpretación» de la norma común	90
5.2. La convergencia en los criterios de supervisión	93
5.3. La coordinación de programas de supervisión	95
6. LA SUPERVISIÓN	96
6.1. La prolongada sombra de Meroni	98
6.2. Delegación de competencias	100
7. LA REVISIÓN DE LAS ESAS, BREXIT Y EL FUTURO DE ESMA	101
BIBLIOGRAFÍA	104
CAPÍTULO 3. LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. Por Javier RODRÍGUEZ PELLITERO	105
1. INTRODUCCIÓN	107
2. LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES	108
2.1. Órganos de la CNMV	110
2.1.1. Órganos Rectores	111
2.1.2. Órganos de dirección	125
2.1.3. Otros órganos directivos	133
2.1.4. El Comité Consultivo	134
2.2. Otros aspectos del Régimen Jurídico de la CNMV	137
2.2.1. Configuración orgánica y Legislación aplicable	137
2.2.2. Potestades de la CNMV	145
3. BREVE REFERENCIA A LAS FUNCIONES DE SUPERVISIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES DESARROLLADAS POR OTRAS ENTIDADES	153
3.1. Funciones de supervisión	154

3.2.	Funciones autorizatorias	156
3.3.	Funciones de difusión de información	157
3.4.	Funciones normativas	157
CAPÍTULO 4. LOS MERCADOS REGULADOS: PASADO, PRESENTE Y FUTURO. Por Lourdes CENTENO HUERTA		159
1.	INTRODUCCIÓN: IMPORTANCIA DE LOS MERCADOS REGULADOS	161
2.	RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS MERCADOS REGULADOS ESPAÑOLES	165
2.1.	Antecedentes	165
2.2.	Regulación europea	166
2.2.1.	Regulación sobre mercados de instrumentos financieros	166
2.2.2.	Regulación en materia de infraestructuras post-negociación	169
2.2.3.	Regulación en materia de abuso de mercado	172
2.3.	Régimen español de los mercados regulados	173
3.	MERCADOS REGULADOS ESPAÑOLES	174
3.1.	Organización de los mercados regulados	174
3.2.	Funcionamiento de los mercados regulados	175
3.2.1.	Admisión y negociación de los instrumentos financieros	176
3.2.2.	Compensación, liquidación y registro de operaciones	178
3.3.	Principales mercados regulados españoles	182
3.3.1.	Las Bolsas de Valores	183
3.3.2.	El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones	183
3.3.3.	Los Mercados de Futuros y Opciones	184
3.3.4.	El Mercado de Renta Fija, AIAF	186
4.	FUTURO DE LOS MERCADOS REGULADOS EN EUROPA	186
4.1.	Unión de los Mercados de Capitales (UMC) (Capital Markets Union)	187
4.2.	Revisión de la regulación sobre mercados de instrumentos financieros	191
4.3.	Recovery Package	191
CAPÍTULO 5. LOS SUJETOS: EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN, LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y LOS EMISORES. Por Alfonso CÁRCAMO		193
1.	LOS EMISORES DE VALORES	196

1.1	Racional de la emisión de capital o deuda. Especial referencia a sectores supervisados o regulados (entidades de crédito o empresas aseguradoras)	196
1.2.	Emisores públicos vs emisores privados.	199
2.	LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS COMO EMISORES DE VALORES	200
2.1.	Obligaciones.	200
2.2.	Obligaciones Convertibles	201
2.3.	Acciones	202
3.	LAS OBLIGACIONES DE TRANSPARENCIA DE LOS EMISORES DE VALORES	204
3.1.	Información relativa al emisor y los valores (Folleto Informativo)	204
3.2.	Información en materia contable y societaria	205
3.3.	Información financiera periódica.	206
3.4.	Información sobre derechos políticos (participaciones significativas y autocartera)	207
4.	LAS AGENCIAS DE RATING	208
5.	LOS INTERMEDIARIOS EN EL MERCADO DE VALORES	209
5.1.	Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito	209
5.2.	Servicios y actividades de inversión y auxiliares	210
6.	CLASES DE EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN	211
7.	RESERVA DE ACTIVIDAD Y DENOMINACIÓN	212
8.	AGENTES DE EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN.	212
9.	SUCURSALES, AGENTES VINCULADOS Y LIBRE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	214
10.	AUTORIZACIÓN DE ACCESO A LA ACTIVIDAD RESERVADA	215
10.1.	Autorización	216
10.2.	Registro	216
10.3.	Caducidad de la autorización	217
10.4.	Denegación de la autorización	217
10.5.	Actuaciones sucesivas sometidas a régimen de autorización o comunicación previa	218
10.6.	Revocación de la autorización	219
10.7.	Suspensión de la autorización	220
11.	PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS	220
11.1.	Concepto	220
11.2.	Requisitos organizativos y de control	221
CAPÍTULO 6. NORMAS DE CONDUCTA Y PROTECCIÓN AL INVERSOR. Por Pilar GALÁN GAVILÁ		223
1.	INTRODUCCIÓN	225
2.	NORMAS DE CONDUCTA.	226

2.1.	Sujetos Obligados	226
2.2.	Clasificación de Clientes	227
2.3.	Deberes Generales de actuación	230
2.4.	Conflictos de interés	230
2.5.	Remuneraciones	233
2.6.	Incentivos	233
2.7.	Obligaciones de Transparencia. Mención a la información sobre costes y gastos	238
2.8.	Vigilancia y control de los productos (Gobernanza de productos).	241
2.9.	Obligaciones relativas a la gestión y ejecución de órdenes	249
2.10.	Formación del personal.	253
2.11.	Evaluación de la idoneidad y de la conveniencia	254
2.12.	Acuerdos con los clientes profesionales y minoristas.	257
CAPÍTULO 7. INTEGRIDAD Y ABUSO DE MERCADO.	Por Miguel MARTÍNEZ GIMENO	259
1.	ANTECEDENTES Y MARCO NORMATIVO.	261
2.	FINALIDAD, OBJETO Y ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL REGLAMENTO DE ABUSO DE MERCADO. EXCLUSIONES	264
2.1.	Finalidad.	264
2.2.	Objeto y ámbito de aplicación	266
2.3.	Exclusiones	268
3.	CONCEPTO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.	270
4.	REQUISITOS DE COMUNICACIÓN Y OTRAS MEDIDAS DE FOMENTO DE LA TRANSPARENCIA Y LA DISCIPLINA EN EL USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.	275
4.1.	Difusión pública de información privilegiada	275
4.2.	Listas de iniciados	279
4.3.	Operaciones realizadas por directivos.	280
4.4.	Recomendaciones de inversión y estadísticas. Medios de comunicación	283
5.	LAS CONDUCTAS PROHIBIDAS	285
5.1.	Operaciones con información privilegiada	286
5.1.1.	Definición y características principales	286
5.1.2.	Conductas legítimas.	288
5.2.	Comunicación ilícita.	290
5.3.	Manipulación de mercado	294
6.	PREVENCIÓN Y DETECCIÓN DEL ABUSO DE MERCADO. RÉGIMEN SANCIONADOR	297
6.1.	Detección del abuso de mercado	297
6.2.	Régimen sancionador	298
7.	REVISIÓN DEL REGLAMENTO DE ABUSO DE MERCADO	300

CAPÍTULO 8. EL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES.	Por Enrique PIÑEL LÓPEZ	303
1.	INTRODUCCIÓN	305
2.	EL PRINCIPIO DE «COMPLY OR EXPLAIN»	307
2.1.	Origen. Para explicar lo sucedido nada mejor que recordar el origen y los criterios generales que inspiran el principio considerado hasta hace poco básico del gobierno corporativo, el de «comply or explain», «cumplir o explicar»	307
2.2.	Concepto	308
3.	LA CRISIS ECONÓMICA DE LA PRIMERA DÉCADA DEL SIGLO XXI	311
3.1.	La Ley 2/2011 de Economía Sostenible	311
3.2.	La Ley 31/2014 por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo	312
3.3.	Nuevo Código de buen gobierno	315
3.4.	Las Guías Técnicas	315
3.5.	La Ley 11/ 2018 de información no financiera y diversidad	316
3.6.	Modificación del Código de buen gobierno	317
3.6.1.	Recomendaciones	318
3.6.2.	Modificaciones	318
3.6.3.	Novedades	319
3.7.	Directiva europea (UE) 2017/828, de 17 de mayo de 2017	320
3.8.	Tendencias de futuro.	321
4.	CONSIDERACIONES FINALES	322
CAPÍTULO 9. CONFLICTOS DE INTERÉS Y OPERACIONES VINCULADAS.	Por Galo Juan SASTRE CORCHADO	325
1.	INTRODUCCIÓN	327
2.	ANTECEDENTES DEL MODELO NORMATIVO ACTUAL	328
3.	LA REGULACIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS EN OPERACIONES VINCULADAS	331
3.1.	Los deberes de los administradores	332
3.2.	El deber de lealtad de las partes vinculadas.	333
3.2.1.	La posición de privilegio de las partes vinculadas	333
3.2.2.	Marco normativo.	334
3.2.3.	Régimen de responsabilidades. Breve referencia.	335

3.3.	Situaciones de conflictos de intereses	335
3.3.1.	La existencia de conflictos de intereses	335
3.3.2.	Conflictos de intereses con los administradores. Una obligación básica derivada del deber de lealtad	336
3.4.	Alcance objetivo de las operaciones vinculadas	340
4.	PROCEDIMIENTOS INTERNOS PARA LA GESTIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERESES EN OPERACIONES VINCULADAS	341
4.1.	Breve referencia al gobierno corporativo.	342
4.2.	El consejo de administración y la comisión de auditoría	342
4.3.	Procedimientos internos de control y supervisión	344
4.4.	Los códigos de conducta.	346
5.	LA DIFUSIÓN AL MERCADO DE INFORMACIÓN SOBRE OPERACIONES VINCULADAS	347
5.1.	Alcance objetivo de las operaciones vinculadas	347
5.2.	Marco actual.	348
6.	LA DIRECTIVA DE LA UNIÓN EUROPEA SOBRE EL FOMENTO DE LA IMPLICACIÓN A LARGO PLAZO DE LOS ACCIONISTAS	351
7.	CONSIDERACIONES FINALES	353

CAPÍTULO 10. EL ÁMBITO OBJETIVO DE APLICACIÓN DE LA NORMATIVA SOBRE MERCADO DE VALORES: DEL VALOR NEGOCIABLE A LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS. EL PROBLEMA REGULADORIO DE LOS CRIPTOACTIVOS. Por Francisco URÍA

FERNÁNDEZ	357	
1.	INTRODUCCIÓN	359
2.	VALORES NEGOCIABLES E INSTRUMENTOS FINANCIEROS	361
3.	LA REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES NEGOCIABLES	365
4.	INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y NO COMPLEJOS	367
5.	INSTRUMENTOS FINANCIEROS «SOSTENIBLES»	372
6.	LA PROBLEMÁTICA JURÍDICA DE LOS «CRIPTOACTIVOS» Y SU RELACIÓN CON EL CONCEPTO DE «INSTRUMENTO FINANCIERO»	373
7.	CONCLUSIÓN	377

CAPÍTULO 11. EMISIONES, OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA Y ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE VALORES EN UN MERCADO REGULADO. Por Javier ZAPATA CIRUGEDA

381		
1.	INTRODUCCIÓN	383
2.	EL RÉGIMEN DE LAS EMISIONES: EL REGLAMENTO DE FOLLETOS.	383
2.1.	Ámbito de aplicación del Reglamento de Folletos.	385
2.2.	Elaboración del folleto	388

2.3.	La nota de síntesis del folleto.	388
2.4.	El folleto de base.	390
2.5.	Documento de registro universal.	391
2.6.	Folleto en documentos separados	393
2.7.	Plazo de validez	393
2.8.	Régimen simplificado de divulgación de información para las emisiones secundarias	393
2.9.	El folleto de la Unión de crecimiento	394
2.10.	Factores de riesgo	395
2.11.	Incorporación de información por referencias.	395
2.12.	Suplementos del folleto.	396
2.13.	Publicación del folleto	397
3.	FACULTADES DE LA ESMA	398
4.	REVISIÓN DEL REGLAMENTO DE FOLLETOS	398
5.	NORMAS DE DESARROLLO.	399
6.	LOS REGLAMENTOS DELEGADOS	400
6.1.	Los principales aspectos del Reglamento Delegado 2019/979	401
6.2.	Los principales aspectos del Reglamento delegado 2019/980	402
 CAPÍTULO 12. REGISTRO, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES. Por Gregorio ARRANZ.		405
1.	INTRODUCCIÓN.	407
2.	REGISTRO DE LOS VALORES.	408
2.1.	Cuestiones generales.	408
2.2.	Los depositarios centrales de valores.	409
2.2.1.	Principios básicos del sistema registral a llevar por los DCV.	409
2.2.2.	Servicios que prestan los DCV.	410
2.2.3.	Régimen jurídico aplicable a los DCV.	410
2.2.4.	Autorización y requisitos.	411
2.2.5.	Regulación interna.	411
2.2.6.	Accionistas y socios con participaciones significativas	413
2.2.7.	Órganos	413
2.2.8.	Riesgos	414
2.2.9.	Régimen económico	414
2.2.10.	Otras funciones de los DCV.	415
2.2.11.	Concurso de los DCV. Traslado de valores y regla de la prorrata	417
2.2.12.	Reglas específicas respecto a la supervisión por la CNMV.	418
2.3.	Sistemas de información	418

3.	LIQUIDACIÓN	420
3.1.	Alcance de la liquidación de valores	420
3.1.1.	Liquidación de las operaciones	420
3.1.2.	Liquidación de derechos u obligaciones de contenido económico asociados a los valores	421
3.1.3.	Garantías orientadas a mitigar el riesgo de liquidación	421
3.2.	Intervención del DCV	422
3.2.1.	Necesaria intervención de los DCV	422
3.2.2.	Entidades participantes	423
4.	COMPENSACIÓN	426
4.1.	Exigencia de la compensación	426
4.2.	Régimen y funcionamiento de las ECC	427
4.2.1.	Régimen jurídico.	427
4.2.2.	Autorización	427
4.2.3.	Requisitos, obligaciones, facultades y funciones de las ECC	428
4.2.4.	Miembros de las ECC	428
4.2.5.	Acceso a la condición de miembro de la ECC	429
4.2.6.	Requisitos prudenciales	429
4.2.7.	Garantías	429
4.2.8.	Procedimiento de actuación de la ECC	430
4.2.9.	Reglas aplicables en caso de incumplimiento.	430
4.2.10.	Reglas aplicables en caso de concurso	431
4.2.11.	Funciones y facultades de seguimiento y control de la ECC	432
5.	LIBERTAD DE ACCESO	433

CAPÍTULO 13. LA EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE DERIVADOS OTC DESDE LA ÓPTICA DE LA TRANSPARENCIA. Por Manuel AGUILAR GARCÍA 437

1.	UN AGUJERO NEGRO REGULATORIO	439
2.	UNA PRIMERA OLA DE REFORMAS	443
2.1.	Introducción	443
2.2.	La comunicación de operaciones en derivados OTC	446
2.3.	El marco de transparencia en el mercado de valores introducido por MiFID	448
2.4.	Los desafíos pendientes	453
3.	EL CAMBIO DE PARADIGMA	454
3.1.	Introducción	454
3.2.	Nuevas estructuras de mercado	454
3.3.	La obligación de negociación	456
3.4.	La generalización del régimen de transparencia y el mecanismo de limitación de volumen	457

4.	CONCLUSIONES	459
CAPÍTULO 14. PRÉSTAMO DE VALORES Y VENTAS EN CORTO. Por Miguel CRESPO RODRÍGUEZ.....		461
1.	PRÉSTAMO DE VALORES.....	463
1.1.	Cuestiones generales.....	463
1.2.	Sujetos intervinientes.....	468
1.3.	Precio	469
1.4.	Forma	471
1.5.	Riesgo.....	472
2.	GARANTÍAS	474
3.	VENTA EN CORTO.....	476
4.	OTRAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES	484
5.	EL PRÉSTAMO DE VALORES EN EL DERECHO ESPAÑOL	489
CAPÍTULO 15. LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES. Por Javier GARCÍA DE ENTERRÍA.....		495
1.	CONSIDERACIONES GENERALES	497
1.1.	Naturaleza y regulación	497
1.2.	Clases y modalidades	498
2.	LA OBLIGACIÓN DE FORMULAR OPA	500
2.1.	El principio	500
2.2.	Justificación y fundamento	502
2.3.	Los supuestos de OPA obligatoria	504
2.4.	Las reglas de cómputo.....	506
3.	OPAS OBLIGATORIAS Y VOLUNTARIAS.....	507
3.1.	Significado de la distinción	507
3.2.	Diferencias de régimen	508
3.3.	En concreto, el precio equitativo	510
3.4.	El precio en las OPAs voluntarias	512
3.4.1.	La regla general	512
3.4.2.	La formulación a precio equitativo	512
3.4.3.	Sobre el precio de las OPAs en tiempos de pandemia	513
4.	EL PROCEDIMIENTO DE LA OPA.....	515
4.1.	Breve consideración	515
4.2.	Las OPAs competidoras.....	517
5.	EL DEBER DE PASIVIDAD DE LOS ADMINISTRADORES DE LA SOCIEDAD AFECTADA	519
5.1.	Significado	519
5.2.	Alcance.....	520

CAPÍTULO 16. INSTRUMENTOS DE PROTECCIÓN DE LOS DERECHOS DE LOS INVERSORES. Por Jesualdo DOMÍNGUEZ-ALCAHUD MARTÍN-PEÑA	523
1. INTRODUCCIÓN Y ANTECEDENTES LEGISLATIVOS DEL SERVICIO DE RECLAMACIONES DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES	525
2. EVOLUCIÓN NORMATIVA Y REGULACIÓN ACTUAL DE LOS SISTEMAS ALTERNATIVOS DE RESOLUCIÓN DE LITIGIOS EN MATERIA FINANCIERA.	529
3. COOPERACIÓN INTERNACIONAL: RESOLUCIÓN DE RECLAMACIONES TRANSFRONTERIZAS EN EL ÁMBITO DE LA UNIÓN EUROPEA (FIN-NET)	539
4. PROCEDIMIENTO DE LAS RECLAMACIONES DE LOS INVERSORES.	541
4.1. Ante los Servicios de Atención al Cliente o defensores del cliente de las entidades	541
4.2. Ante el Servicio de Reclamaciones de la CNMV	542
5. LA NECESIDAD DE LA REFORMA DEL SISTEMA DE RESOLUCIÓN DE RECLAMACIONES EN EL ÁMBITO FINANCIERO	545
6. OTROS INSTRUMENTOS DE LOS INVERSORES PARA EJERCER SUS DERECHOS	549
CAPÍTULO 17. SUPERVISIÓN E INSPECCIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES. Por Belén GALLEGOS MELÓN.	553
1. LA AUTORIDAD SUPERVISORA	555
1.1. Ámbito europeo	555
1.1.1. El sistema europeo de supervisión financiera (ESFS-European System of Financial Supervision)	555
1.1.2. La autoridad europea de valores y mercados (ESMA-European Securities and Markets Authority)	556
1.1.3. Convergencia supervisora	556
1.2. Ámbito nacional	558
1.2.1. La comisión nacional del mercado de valores (CNMV).	558
1.2.2. Convergencia supervisora	559
2. MARCO DE ACTUACIÓN DE LA CNMV	564
2.1. Supervisión e inspección de los mercados financieros.	564
2.2. Supervisión e inspección de entidades	566

2.2.1.	Supervisión e inspección de Empresas que prestan Servicios de Inversión (Empresas de Servicios de Inversión y Entidades de Crédito)	566
2.2.2.	Supervisión e inspección de las Plataformas de Financiación Participativa.	567
2.2.3.	Supervisión de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)	567
2.2.4.	Supervisión de vehículos de inversión de tipo cerrado (EICC), incluidos los Vehículos de Capital Riesgo	568
2.2.5.	Supervisión de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y a las Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Colectiva de tipo Cerrado.	568
2.2.6.	Supervisión de los depositarios de IIC y EICC	568
2.2.7.	Supervisión de las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización	568
2.3.	Registros públicos en relación con los mercados de valores y entidades supervisadas.	569
3.	ÓRGANOS SUPERVISORES EN LA CNMV	570
4.	PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN	572
5.	SUJETOS SUPERVISADOS	573
6.	NORMAS APLICABLES	574
7.	FACULTADES DE SUPERVISIÓN	577
8.	PLANES DE SUPERVISIÓN E INSPECCIÓN.	581
9.	FORMALIZACIÓN DE REQUERIMIENTOS.	582
10.	INFORMES DE SUPERVISIÓN E INSPECCIÓN	582
11.	REGISTRO PÚBLICO DE SANCIONES	583
12.	PLANES DE ACTIVIDADES ANUALES DESDE MIFID2	583
12.1.	Plan de actividades 2018	584
12.2.	Plan de actividades 2019	586
12.3.	Plan de actividades 2020	588
13.	LA SUPERVISIÓN COMO PRIORIDAD DE LA CNMV 2019-2020	592
CAPÍTULO 18. RÉGIMEN SANCIONADOR EN EL ÁMBITO DE LOS SERVICIOS DE VALORES. Por Patricia MUÑOZ GONZÁLEZ-ÚBEDA		595
1.	INTRODUCCIÓN. ASPECTOS PROCEDIMENTALES DEL RÉGIMEN SANCIONADOR DE LA CNMV: PRINCIPALES NOVEDADES.	597

2.	APLICABILIDAD DEL ARTÍCULO 85 DE LA LEY 39/2015, DE 1 DE OCTUBRE, DEL PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO COMÚN DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (EN ADELANTE LPC) A LOS PROCEDIMIENTOS SANCIONADORES TRAMITADOS POR LA CNMV.	597
2.1.	Nueva LPC	599
2.2.	Aplicación práctica del artículo 85 LPC	604
3.	NOVEDADES EN EL ÁMBITO DE PUBLICIDAD DE SANCIONES	612
3.1.	Naturaleza jurídica de la publicación de las sanciones. Consecuencias. Alcance de los supuestos de hecho en que la publicación se puede hacer manteniendo el anonimato del infractor, diferir o no realizar.	614
4.	LA UTILIZACIÓN, EN EL ÁMBITO DE LOS PROCEDIMIENTOS SANCIONADORES INCOADOS Y TRAMITADOS POR LA CNMV DE LOS INFORMES DE AUDITORÍA INTERNA REALIZADOS POR LAS PROPIAS ENTIDADES SUPERVISADAS QUE SON OBJETO DE UN EXPEDIENTE SANCIONADOR: DERECHO FUNDAMENTAL A NO DECLARAR CONTRA SÍ MISMO RECOGIDO EN LA CONSTITUCIÓN ESPAÑOLA.	617
4.1.	Derecho a no declarar contra sí mismo. Contenido y alcance en el ámbito de los procedimientos administrativos sancionadores.	619
5.	TRANSMISIÓN DE LA RESPONSABILIDAD EN EL ÁMBITO DEL DERECHO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR	628
CAPÍTULO 19. EL FONDO DE GARANTÍA DE INVERSIONES. Por Ignacio SANTILLÁN		631
1.	INTRODUCCIÓN	633
2.	EL FONDO DE GARANTÍA DE INVERSIONES EN ESPAÑA (FOGAIN)	635
2.1.	Elementos estructurales	635
2.2.	Actuaciones realizadas	639
3.	APROXIMACIÓN A LA FIGURA EN EL MARCO DE LA UNIÓN EUROPEA	641
4.	CONSIDERACIONES ACERCA DEL FUNDAMENTO Y EFECTOS DE LOS FONDOS DE GARANTÍA DE INVERSIONES	648
5.	LOS FONDOS DE GARANTÍA DE INVERSIONES COMO ELEMENTO EN UN SISTEMA DE GARANTÍA DE INVERSIONES	653
CAPÍTULO 20. LA TECNOLOGÍA Y LOS MERCADOS DE VALORES: FINTECHS, REGTECHS Y LA SANDBOX REGULATORIA. Por Francisco URÍA FERNÁNDEZ		659
1.	INTRODUCCIÓN Y CONTEXTO	661

2.	EL FENÓMENO INICIAL DE LAS PLATAFORMAS DE FINANCIACIÓN PARTICIPATIVA	665
3.	EL FENÓMENO DE LAS FINTECHS.	673
4.	LA REACCIÓN INICIAL DEL REGULADOR FINANCIERO	675
5.	LA POSICIÓN DE ESMA Y DE LA CNMV. LA TOMA DE POSICIÓN DEL LEGISLADOR ESPAÑOL: LA NORMATIVA «SAND-BOX»	678
6.	EL CASO PARTICULAR DE LAS REGTECH	684
7.	LA CUESTIÓN DE LAS BIG TECH.	687
8.	EL DEBATE ACTUAL: LA PRESTACIÓN DIGITAL DE SERVICIOS FINANCIEROS Y EL PROBLEMA DE LAS ASIMETRÍAS REGULATORIAS.	688
9.	CONCLUSIÓN	690

CAPÍTULO 21. LOS PRINCIPIOS DE SOSTENIBILIDAD Y LOS MERCADOS DE VALORES. Por Patricia RODRÍGUEZ 691

1.	LA SOSTENIBILIDAD EN LA AGENDA GLOBAL. PRIMEROS PASOS	693
2.	LA SENDA EUROPEA	694
3.	LA INCORPORACIÓN DE LA «E» EN EL MERCADO DE VALORES	698
4.	LA INCORPORACIÓN DE LA «S» EN EL MERCADO DE VALORES	701
5.	¿LA INCORPORACIÓN DE LA «G» EN EL MERCADO DE VALORES?	703
6.	MERCADOS Y PRODUCTOS: NI «E» NI «S» NI «G» SINO ESG...REFORZADA CON LA CRISIS COVID-19	706
7.	ACCESO A MERCADOS MINORISTAS: LA DISTRIBUCIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS SOSTENIBLES.	707
8.	ETIQUETANDO LOS PRODUCTOS...	709
9.	UN INGREDIENTE FUNDAMENTAL PARA EL ÉXITO DE LA SOSTENIBILIDAD: LA IMPORTANCIA DE LOS DATOS	711
10.	LA NECESIDAD DE MEDIR Y COMPARAR EL AVANCE DEL MERCADO. LA RENOVACIÓN DE LOS ÍNDICES A TRAVÉS DE LA SOSTENIBILIDAD	713
11.	LOS SUPERVISORES SE SUMAN A LA SOSTENIBILIDAD.	715
12.	CONCLUSIONES	717
13.	BIBLIOGRAFÍA	720

CAPÍTULO 22. EL ACTIVISMO ACCIONARIAL Y LOS ASESORES DE VOTO. Por José Ramón DEL CAÑO PALOP 723

1.	EL ACTIVISMO ACCIONARIAL.	725
1.1.	Antecedentes, delimitación y principales tipos	725

1.2.	Políticas de implicación de los inversores institucionales	730
1.3.	Estrategias	733
1.3.1.	Estrategia dirigida contra la sociedad objetivo	733
1.3.2.	Estrategia dirigida contra un comprador u oferente	734
1.4.	Instrumentos	735
1.4.1.	Diálogo con los administradores	735
1.4.2.	Solicitud de representación	735
1.4.3.	Ejercicio del derecho de información	736
1.4.4.	Solicitud de convocatoria de juntas generales o de complemento de convocatorias	737
1.4.5.	El «voto vacío» en las juntas generales	737
1.4.6.	Solicitud de representación proporcional.	738
1.4.7.	Pactos parasociales	738
1.4.8.	Ejercicio de acciones judiciales	738
1.5.	Medidas de defensa.	739
1.5.1.	Inversor «amigo»	739
1.5.2.	Modificación de los estatutos sociales	739
1.5.3.	Preparación de las juntas generales	739
1.5.4.	Campañas de comunicación	740
1.5.5.	Cláusulas de cambio de control.	740
1.5.6.	Designación de un consejero independiente coordinador.	740
1.5.7.	Las asociaciones de accionistas	740
2.	ASESORES DE VOTO	741
2.1.	Delimitación y antecedentes	741
2.2.	Funciones	744
2.2.1.	Recomendaciones de voto.	744
2.2.2.	Servicios relacionados con la emisión de voto	745
2.2.3.	Asesoramiento en materia de gobierno corporativo.	746
2.3.	Obligaciones.	746
2.4.	Principales problemas que plantea la actuación de los asesores de voto	749
2.4.1.	Conflictos de interés	749
2.4.2.	Concentración del mercado.	750
2.4.3.	Calidad de los servicios.	750
2.4.4.	Ausencia de riesgo y de responsabilidad	751
2.5.	Alcance e incidencia práctica de las recomendaciones de voto	751
3.	BIBLIOGRAFÍA	753

CAPÍTULO 23. LA INVERSIÓN PASIVA. RETOS REGULATORIOS E IMPLICACIONES PARA LA ECONOMÍA DE MERCADO, PARA EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO Y PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA. Por Juan Carlos URETA.	757
1. QUÉ ES LA INVERSIÓN PASIVA.	759
2. EL FALSO DEBATE EN TORNO A LA INVERSIÓN PASIVA Y LA INVERSIÓN ACTIVA.	760
3. ALGUNOS TEMAS DE FONDO QUE SUSCITA LA INVERSIÓN PASIVA.	762
4. LA INVERSIÓN PASIVA COMO AMENAZA PARA EL MECANISMO DE FORMACIÓN DE PRECIOS DE MERCADO	762
5. LA INVERSIÓN PASIVA COMO AMENAZA PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA	763
6. LA INVERSIÓN PASIVA Y SU INCIDENCIA EN EL BUEN GOBIERNO DE LAS EMPRESAS, LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y LA INVERSIÓN MEDIOAMBIENTAL (ESG)	765
7. LA NUEVA FUNCIÓN DE LA INVERSIÓN PASIVA COMO INSTRUMENTO DE LA GESTIÓN ACTIVA.	766
8. RETOS REGULATORIOS RELACIONADOS CON LA PROTECCIÓN DEL AHORRADOR. GESTIÓN PASIVA, GESTIÓN ACTIVA Y «FALSA» GESTIÓN ACTIVA.	768
9. CONCLUSIONES	770
CAPÍTULO 24. LA FISCALIDAD DE LAS OPERACIONES EN LOS MERCADOS SECUNDARIOS OFICIALES DE ACCIONES EN ESPAÑA. Por Víctor MENDOZA DÍAZ-AGUADO	773
1. INTRODUCCIÓN	775
2. FISCALIDAD DIRECTA DE LAS OPERACIONES CON ACCIONES COTIZADAS EN ESPAÑA	775
2.1. Distribución de dividendos	775
2.1.1. Persona física residente	776
2.1.2. Persona jurídica residente	776
2.1.3. Personas y entidades no residentes	780
2.2. Tenencia de la participación	782
2.2.1. Persona física residente	782
2.2.2. Persona jurídica residente	782
2.2.3. Personas y entidades no residentes	783
2.3. Transmisión de la participación.	784
2.3.1. Persona física residente	784
2.3.2. Persona jurídica residente	785
2.3.3. Personas y entidades no residentes	787
2.4. Reducción de capital con devolución de aportaciones	788

2.4.1.	Persona física residente	789
2.4.2.	Persona jurídica residente	789
2.4.3.	Personas y entidades no residentes	790
2.5.	Distribución de Prima de Emisión de acciones	790
2.5.1.	Persona física residente	790
2.5.2.	Persona jurídica residente	791
2.5.3.	Personas y entidades no residentes	791
2.6.	Transmisión del derecho de suscripción preferente	791
2.6.1.	Persona física residente	792
2.6.2.	Persona jurídica residente	792
2.6.3.	Personas y entidades no residentes	792
2.7.	Scrip Dividend o Dividendo Flexible.	793
2.7.1.	Persona física residente	793
2.7.2.	Persona jurídica residente	794
2.7.3.	Personas y entidades no residentes	795
3.	FISCALIDAD INDIRECTA DE LAS OPERACIONES CON ACCIONES COTIZADAS EN ESPAÑA	795
3.1.	La transmisión de las acciones en el IVA y en TPO y AJD	796
3.2.	La transmisión de las acciones en el ITF	796
3.2.1.	Antecedentes y situación actual.	796
3.2.2.	Naturaleza y ámbito de aplicación (art. 1).	797
3.2.3.	Hecho imponible (art. 2)	798
3.2.4.	Exenciones (art. 3)	800
3.2.5.	Devengo (art. 4).	803
3.2.6.	Base Imponible (art. 5).	803
3.2.7.	Contribuyentes, Sujetos Pasivos y Responsables (art. 6)	804
3.2.8.	Tipo impositivo (art. 7)	806
3.2.9.	Obligaciones de declaración e ingreso y obligaciones de documentación (art. 8)	806

BLOQUE II

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO

CAPÍTULO 1. RÉGIMEN GENERAL DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA. Por Ángel MARTÍNEZ-ALDAMA.		809
1.	INTRODUCCIÓN	811
2.	DEFINICIÓN DE IIC Y TIPOS	816
2.1.	Por su forma jurídica	817
2.2.	Por la naturaleza de sus inversiones	817

2.3.	Por su política de inversión	818
2.4.	Por su estructura	820
3.	AGENTES PARTICIPANTES	822
3.1.	Las gestoras	822
3.2.	Los depositarios.	824
3.3.	Los auditores externos.	825
3.4.	Los comercializadores.	826
3.5.	Los supervisores y reguladores	827
4.	SITUACIÓN ACTUAL Y RETOS	828
4.1.	Necesidad de estimular el ahorro doméstico	829
4.2.	Supresión de trabas que hagan nuestra industria más competitiva	829
4.3.	Incorporación de la sostenibilidad en el deber fiduciario de los gestores de activos.	830
4.4.	Próximos desarrollos normativos	831

CAPÍTULO 2. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE CARÁCTER FINANCIERO. Por Enrique MORENO DE LA SANTA GARCÍA. 833

1.	INTRODUCCIÓN	835
1.1.	Función, importancia y principales características de las Instituciones de Inversión Colectiva	835
1.2.	Breve referencia histórica al origen de estas instituciones	839
1.3.	Legislación aplicable.	841
2.	CONCEPTO, FORMA Y CLASES	842
3.	INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE CARÁCTER FINANCIERO	845
3.1.	Fondos de Inversión	845
3.1.1.	Concepto y aspectos generales	845
3.1.2.	Constitución, comisiones y gastos	849
3.1.3.	Comercialización, información y breve referencia a algunos Fondos de Inversión especiales.	853
3.2.	Sociedades de Inversión Colectiva de capital variable.	858
3.2.1.	Concepto y aspectos generales	858

CAPÍTULO 3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE CARÁCTER NO FINANCIERO. Por Isabel FERNÁNDEZ TORRES 865

1.	INTRODUCCIÓN	867
2.	NORMATIVA APLICABLE	868
3.	INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA INMOBILIARIA. PARTICULARIDADES	869
3.1.	Concepto y objeto.	870

3.2.	Coefficientes de inversión, liquidez y diversificación de riesgos	872
3.3.	Tasación	874
3.4.	Prevención de conflictos de interés	875
4.	SOCIEDADES DE INVERSIÓN INMOBILIARIA	880
4.1.	Concepto y capital social	880
4.2.	Aportaciones	880
4.3.	Número mínimo de accionistas	881
4.4.	Órganos de la sociedad	881
5.	FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA	881
5.1.	Concepto y naturaleza jurídica	882
5.2.	Aportaciones	883
5.3.	Comisiones y gastos	884
5.4.	Reglas de suscripción y reembolso	885
5.5.	Régimen de disolución y liquidación	886
5.6.	Disciplina de inversión y régimen de liquidez	887

CAPÍTULO 4. SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA. Por Francisco URÍA FERNÁNDEZ 889

1.	REGULACIÓN, CONCEPTO Y ACTIVIDADES PROPIAS	891
2.	RESERVA DE DENOMINACIÓN	895
3.	RESERVA DE ACTIVIDAD	896
4.	CONDICIONES DE ACCESO A LA ACTIVIDAD	896
5.	EXENCIÓN PARA EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES ESTABLECIDAS EN LA LIIC	898
6.	CONCESIÓN, DENEGACIÓN Y CADUCIDAD DE LA AUTORIZACIÓN	899
7.	REQUISITOS DE ACCESO A LA ACTIVIDAD	903
8.	CONDICIONES DE EJERCICIO DE LA ACTIVIDAD	904
9.	SUPUESTOS DE SUSPENSIÓN Y DE SUSTITUCIÓN DE LAS SGIIC	915
10.	OPERACIONES SOCIETARIAS	916
11.	SUPUESTOS DE ACTUACIÓN TRANSFRONTERIZA	917
12.	OTRAS CUESTIONES RELACIONADAS CON EL FUNCIONAMIENTO DE LAS SGIIC	923
	CONCLUSIÓN	924

CAPÍTULO 5. LA DEPOSITARIA DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA. Por José María MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN 927

1.	INTRODUCCIÓN	929
1.1.	El contrato de depósito en el Derecho Civil y Mercantil	929
1.2.	La evolución del contrato de depósito y administración de valores	930

1.3.	La custodia y administración de instrumentos financieros.....	931
1.4.	La depositaria de instrumentos de inversión	933
2.	RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS DEPOSITARIOS DE IIC.....	934
2.1.	Fuentes aplicables.....	934
2.2.	Designación y autorización.....	935
2.3.	Separación de la SGIIC	937
2.4.	Funciones	939
2.4.1.	Función de custodia y registro.....	939
2.4.2.	Función de administración	939
2.4.3.	Función de control de efectivo	940
2.4.4.	Función de vigilancia y supervisión.....	940
2.5.	Documentación. Manual de Procedimientos.....	941
2.6.	Retribución	942
2.7.	Responsabilidad	943
2.8.	Recursos propios.....	944
2.9.	Inspección y sanciones	945
3.	EL MERCADO DE SECURITIES SERVICIES.....	946
3.1.	Concepto	946
3.2.	Servicios. Soporte el activismo societario	948
3.3.	Sujetos. Especialización	951
3.3.1.	Rentabilidad	952
3.3.2.	Resolubilidad	952
3.3.3.	Tarjet-2 Securities	953
3.3.4.	Derivados OTC	954
3.3.5.	Disciplina de liquidación	955
4.	CONCLUSIÓN	956

CAPÍTULO 6. NORMAS DE CONDUCTA, SUPERVISIÓN, INTERVENCIÓN Y RÉGIMEN SANCIONADOR DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA. Por Mónica VALLADARES MARTÍNEZ

1.	INTRODUCCIÓN.....	961
2.	NORMAS DE CONDUCTA.....	962
2.1.	Sujetos obligados	962
2.2.	Normas de conducta aplicables	962
2.3.	Obligaciones específicas en materia de normas de conducta de SGIICs.....	972
2.3.1.	Reglamento interno de conducta.....	972
2.3.2.	Operaciones en régimen de mercado y asignación de Operaciones	972
2.3.3.	Conflictos de interés	973
2.3.4.	Operaciones vinculadas	974
2.3.5.	Separación del depositario.....	976

	2.3.6.	Deber de actuación en interés de las IIC y de sus partícipes o accionistas	978
	2.3.7.	Requisito de diligencia en la comprobación de las inversiones	978
	2.3.8.	Requisitos para poder recurrir a un intermediario principal	979
	2.3.9.	Obligaciones de información sobre la ejecución de las órdenes de suscripción y reembolso	979
3.		SUPERVISIÓN E INSPECCIÓN	980
	3.1.	Sujetos	980
	3.2.	Competencias supervisora e inspectora y alcance	980
	3.3.	Supervisión de entidades de otros estados miembros.	981
	3.4.	Supervisión de IIC que comercializan transfronterzamente	982
	3.5.	Cooperación transfronteriza entre autoridades competentes	983
	3.6.	Supervisión de los límites al apalancamiento, de la adecuación de los procesos de evaluación crediticia y del riesgo de liquidez	984
4.		INTERVENCIÓN DE ENTIDADES Y SUSTITUCIÓN DE ADMINISTRADORES	986
	4.1.	Causas de intervención o sustitución. Duración de medidas	986
	4.2.	Procedimiento para aplicación de medidas de intervención y sustitución	986
	4.3.	Petición y adopción de acuerdo sobre intervención o sustitución, efectos de la intervención y efectos de la sustitución.	987
	4.4.	Intervención pública en la disolución de una sociedad de inversión, de una sociedad gestora o de una entidad depositaria	988
5.		RÉGIMEN SANCIONADOR	989
	5.1.	Personas o entidades responsables	989
	5.2.	Ejercicio de la potestad sancionadora	989
	5.3.	Órganos competentes	990
	5.4.	Procedimiento sancionador.	990
	5.5.	Infracciones.	992
		5.5.1. Infracciones muy graves	992
		5.5.2. Infracciones graves	995
		5.5.3. Infracciones leves	996
	5.6.	Sanciones	997
	5.7.	Criterios para la determinación de las sanciones	999
	5.8.	Sustitución provisional de órganos	1000
	5.9.	Prescripción de infracciones y sanciones.	1001

5.9.1.	Prescripción de las infracciones.	1001
5.9.2.	Prescripción de las sanciones	1001
CAPÍTULO 7. RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO. Por Alberto J. TAPIA HERMIDA		1003
1.	EL CONTEXTO REGULATORIO DE LAS ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO COMO UNA CATEGORÍA DE ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO	1005
1.1.	Las disposiciones básicas	1005
1.2.	Los cuatro criterios de clasificación de las entidades de inversión colectiva: fondos o sociedades, abiertas o cerradas, libres o limitadas, financieras o no financieras.	1006
2.	LAS ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO	1007
2.1.	La noción general de inversión colectiva de tipo cerrado	1007
2.2.	Las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC)	1008
3.	LAS ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO (ECR)	1009
3.1.	Noción	1009
3.2.	Clases	1010
3.3.	Normas comunes a las ECR.	1010
3.4.	Normas especiales sobre las sociedades de capital-riesgo (SCR)	1010
3.5.	Normas especiales sobre los fondos de capital-riesgo (FCR).	1012
4.	LAS SOCIEDADES GESTORAS DE LAS ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO (SGEIC)	1013
4.1.	Noción	1013
4.1.1.	Las SGEIC son SSAA especiales de actividad típica y reservada.	1013
4.1.2.	Actividades principales, adicionales y complementarias de las SGEIC.	1014
4.1.3.	SGEIC especiales	1015
4.2.	Condiciones de acceso a la actividad: la autorización administrativa	1015
4.2.1.	Requisitos de acceso a la actividad.	1015
4.2.2.	Autorización administrativa.	1016
4.3.	Condiciones de ejercicio de la actividad.	1017
4.3.1.	Recursos propios y solvencia.	1017
4.3.2.	Participaciones significativas	1017
4.3.3.	Obligaciones y responsabilidades	1018
4.3.4.	Modificaciones estatutarias	1021
4.3.5.	Suspensión y revocación de la autorización	1021

4.3.6.	Sustitución.	1022
4.4.	La gestión transfronteriza de ECR y de EICC	1022
5.	LOS DEPOSITARIOS DE LAS ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO.	1023
6.	LA COMERCIALIZACIÓN TRANSFRONTERIZA DE LAS ACCIONES Y PARTICIPACIONES DE LAS ECR Y DE LAS EICC	1023
6.1.	Movimientos de entrada de las ECR o EICC extranjeras en el mercado español	1023
6.2.	Movimientos de salida de las ECR o EICC españolas a mercados extranjeros	1024
7.	EL CONTROL PÚBLICO DE LAS ECR, EICC Y SGEIC	1024
7.1.	La supervisión de las ECR, EICC y SGEIC.	1024
7.2.	El régimen sancionador de las ECR, EICC y SGEIC	1025
 CAPÍTULO 8. LAS ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO. Por José Ignacio BENJUMEA		1027
1.	CONCEPTO LEGAL DE ENTIDAD DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO	1029
1.1.	La Directiva 2011/61/UE, relativa a los gestores de los fondos de inversión alternativa, y la Ley 22/2014, de 12 de noviembre	1029
1.2.	Cuándo una entidad de inversión está sujeta a la Ley 22/2014	1031
1.2.1.	Qué se entiende por entidad de inversión colectiva. Las Directrices sobre conceptos fundamentales de la DGFIA (ESMA/2013/611)	1031
1.2.1.1.	Vehículo de inversión colectiva.	1031
1.2.1.2.	Obtención de capitales	1032
1.2.1.3.	Pluralidad de inversores.	1033
1.2.1.4.	Política de inversión definida.	1033
1.2.1.5.	Incorporación de los criterios de la ESMA en la Ley 22/2014	1034
1.2.2.	Qué se entiende por entidad de inversión colectiva del tipo cerrado	1035
1.2.3.	Cuándo la entidad de inversión colectiva del tipo cerrado debe calificarse de EICC	1036
2.	RÉGIMEN DE LAS EICC ESPAÑOLAS	1037
2.1.	Forma jurídica.	1037
2.2.	Gestión	1038
2.3.	Control administrativo de la constitución	1039
2.4.	Comercialización y contratación.	1040
2.4.1.	Comercialización	1040
2.4.1.1.	Qué se entiende por comercialización	1040

2.4.1.2.	Inversores a los que se puede dirigir la comercialización.	1041
2.4.2.	Contratación	1042
3.	RÉGIMEN DE LAS EICC EXTRANJERAS.	1045
3.1.	Qué se entiende por EICC extranjera.	1045
3.2.	Notificación de las EICC que cumplan la doble condición de haberse constituido en otro Estado miembro de la Unión Europea y de ser gestionadas por sociedades gestoras autorizadas también en un Estado miembro. . .	1046
3.3.	Autorización de las EICC que no cumplan la doble condición de haberse constituido en otro Estado miembro de la Unión Europea y de ser gestionadas por sociedades gestoras autorizadas también en un Estado miembro	1047
3.4.	Régimen de comercialización y contratación	1048

CAPÍTULO 9. RÉGIMEN FISCAL EN ESPAÑA DE LAS INVERSIONES EN IICS EXTRANJERAS. Por José JIMÉNEZ-BLANCO C. DE A. 1051

1.	INTRODUCCIÓN.	1053
2.	UNA APROXIMACIÓN AL CONCEPTO DE INVERSIÓN COLECTIVA	1054
3.	VEHÍCULOS DE INVERSIÓN COLECTIVA CONSTITUIDOS EN EL EXTRANJERO. TIPOLOGÍAS.	1056
4.	LA RESPUESTA DEL LEGISLADOR FISCAL ESPAÑOL A LA INVERSIÓN EN IICS EXTRANJERAS	1057
4.1.	Socios o partícipes en IICs residentes en un Estado Miembro distinto de España armonizadas	1058
4.2.	Socios o partícipes en IICs residentes en la Unión Europea no armonizadas	1059
4.3.	Socios o partícipes en IICs residentes en Estados terceros.	1060
4.4.	Socios o partícipes en IICs residentes en paraísos fiscales	1060
5.	VEHÍCULOS ALTERNATIVOS DE INVERSIÓN COLECTIVA Y RÉGIMEN FISCAL. LA TRANSPARENCIA FISCAL INTERNACIONAL Y LA ATRIBUCIÓN DE RENTAS	1062
6.	EL PROBLEMA DEL USO DE LOS CONVENIOS POR LAS IIC . .	1065
7.	CONCLUSIONES	1067