



FACULTAD DE DERECHO

INTERVENCIÓN ADMINISTRATIVA EN EL MERCADO DE VALORES: RÉGIMEN DE SUPERVISIÓN Y CONTROL DE LA CNMV

Protección del inversor a la luz de MiFID

Autor: Cristina de Alfonso Murgas

5ªE-3 A

Derecho Administrativo

Tutor: Beatriz Rodríguez Villar

Madrid
Enero 2025

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN

- 1.1. Justificación del objeto de investigación
- 1.2. Objetivos del trabajo
- 1.3. Metodología y estructura

2. INTERVENCIÓN ADMINISTRATIVA EN EL MERCADO DE VALORES

- 2.1. CNMV. Antecedentes, régimen jurídico y funciones.
- 2.2. Mercado de Valores: entidades y actuaciones sujetas a supervisión
- 2.3. Control de acceso al mercado: autorizaciones administrativas
 - 2.3.1. *Revocación de la autorización, disolución y liquidación de la empresa*
- 2.4. Régimen de supervisión de la CNMV
 - 2.4.1. *Supervisión prudencial*
- 2.5. Régimen de inspección de la CNMV
 - 2.5.1. *Informes y sanciones*

3. MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE

- 3.1. Qué es la normativa MiFID. Origen y objetivos.
- 3.2. MiFID II y MiFIR
- 3.3. Cambios introducidos por MiFID III

4. PROTECCIÓN DEL INVERSOR EN EL MERCADO DE VALORES

- 4.1. Clasificación de los clientes
- 4.2. Requisitos de información al inversor
- 4.3. Evaluación de idoneidad y conveniencia
- 4.4. Resolución de conflictos y mecanismos de reclamación

5. CONCLUSIONES

ABREVIATURAS

BOE: Boletín Oficial del Estado

CE: Constitución Española

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

LMV: Ley de Mercado de Valores y Servicios de Inversión

MiFID: Markets in Financial Instruments Directive.

TFUE: Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea

1. INTRODUCCIÓN

1.1. Justificación del objeto de investigación

El presente trabajo versa sobre la intervención administrativa en el mercado de valores a través de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV). Concretamente, pretende profundizar en su función de protección del inversor minorista, teniendo en cuenta el impacto de la Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID¹, por sus siglas en inglés), que regula cómo deben desarrollarse las relaciones entre inversores y entidades financieras.

Los mercados de valores son servicios esenciales. El interés por esta investigación nace de observar una mayor complejidad y sofisticación de estos mercados en los últimos años, dando lugar al desarrollo de normativa a nivel europeo con el objetivo de reforzar la protección de los inversores minoristas. En este contexto, la actuación de la CNMV como autoridad administrativa tiene la finalidad de asegurar el funcionamiento adecuado de los mercados, salvaguardando la confianza entre sus participantes y preservando la función esencial de los mercados de capitales de canalizar los flujos financieros hacia la inversión productiva.

1.2. Objetivos del trabajo

Pendiente de desarrollar.

1.3. Metodología y estructura

Pendiente de desarrollar.

¹ Markets in Financial Instruments Directive.

2. INTERVENCIÓN ADMINISTRATIVA EN EL MERCADO DE VALORES

El artículo 128.2 CE reconoce la iniciativa pública en la actividad económica: “mediante ley se podrá reservar al sector público recursos o servicios esenciales, especialmente en caso de monopolio y asimismo acordar la intervención de empresas cuando así lo exigiere el interés general”.

Los mercados de valores son mercados institucionalmente organizados que se rigen por un conjunto articulado de normas cuya finalidad primordial es ofrecer seguridad y garantías a los inversores². Se consideran un servicio esencial, que puede calificarse como servicio económico de interés general, porque permiten conectar organizadamente a empresas que necesitan financiación no bancaria con inversores, de manera que pueda financiarse la actividad económica y se promueva el crecimiento del país.

La calificación de servicio esencial -y su consiguiente título de intervención- se basa en que su desaparición perjudicaría gravemente la economía, como evidenció la crisis financiera de 2007. La estabilidad del mercado de valores requiere el control del sistema por parte de la administración para garantizar transparencia, seguridad jurídica y eficiencia en la asignación de recursos. Como se desarrollará posteriormente, la legislación española encomienda a la CNMV el control del cumplimiento normativo por parte de los agentes que intervienen en el mercado, así como la adopción de las medidas necesarias para proteger a los interesados.

Cabe destacar que la libre circulación de capitales, la globalización económica y la implantación de los sistemas electrónicos de negociación han fomentado que las actividades relacionadas con los mercados de valores tengan una clara dimensión supranacional, observándose una creciente armonización normativa a nivel europeo³. En este sentido, destaca la normativa MiFID como esfuerzo de la Unión Europea de armonizar la normativa en materia de mercados de valores y servicios de inversión financiera.

² ANNO ORTIZ, G, y SALA ARQUER, J.M., “La bolsa española. Marco institucional”, Madrid, 1987, pp. 24.

³ LAGUNA DE PAZ, J.C., “Supervisión administrativa del mercado de valores”, Revista Española de Derecho Administrativo, n. 189, 2018.

2.1 CNMV. Antecedentes, régimen jurídico y funciones.

La CNMV es el ente de derecho público competente en materia de supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos⁴. Su origen se encuentra en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV, en adelante), cuya creación constituyó una reforma estructural del régimen jurídico de los mercados financieros y un cambio decisivo en el control público del sector. El modelo de la *Securities and Exchange Commission* de Estados Unidos fue el que inspiró su configuración jurídica⁵:

La LMV surge a raíz de cambios determinantes: los mercados de corros fueron sustituidos por la contratación electrónica, los agentes de cambio y bolsa se transformaron en agencias y sociedades de valores, y mediante anotaciones en cuenta comenzó a elaborarse un sistema de registro. En el sistema anterior a la Ley de Mercado de Valores, las Juntas Sindicales de cada colegio de agentes tenían atribuidas las funciones de supervisión y dirección de los mercados. Por su parte, la inspección administrativa de las Bolsas se llevaba a cabo por el Ministerio de Hacienda, ante el que se contemplaba el recurso de alzada y posterior revisión por la jurisdicción contencioso-administrativa, de determinadas resoluciones de las Juntas⁶.

La CNMV tiene personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada, actuando con arreglo a lo establecido en la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, y en la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público, como dispone el artículo 16 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Los contratos que celebre se ajustan a lo dispuesto en la Ley 9/2017, de 8 de noviembre, de Contratos del Sector Público, y cuenta con autonomía orgánica y funcional, debiendo actuar con plena independencia en el ejercicio de sus funciones, en virtud del artículo 17 de la LMV.

⁴ Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, pp. 22.

⁵ RODRÍGUEZ HERRER, M.E., “La supervisión de los mercados de valores en España. El papel de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como órgano de control”, *Revista Española de Control Externo*, vol. XVIII, n. 52, 2016, pp. 15.

⁶ Ídem.

La independencia en el ejercicio de las funciones de supervisión busca evitar que una tarea tan esencial como ésta pueda verse condicionada por los intereses políticos, económicos y sociales del corto plazo⁷, como se contempla en el artículo 103.1 CE. No obstante, cabe destacar que los miembros del Consejo de la CNMV son nombrados por el Gobierno o el Ministro de Economía y Hacienda⁸, por un período de cuatro años, renovables una sola vez⁹, y el cese de sus miembros se prevé por causas tasadas¹⁰. Asimismo, están sujetos al régimen de incompatibilidades y de control de intereses establecidos de los altos cargos y deben guardar secreto de cuantas informaciones confidenciales hubieran tenido conocimiento en el ejercicio de sus funciones¹¹.

El objetivo de la CNMV es velar por la transparencia de los mercados de valores españoles, por la correcta formación de precios y por la protección de los inversores. Por ello, es competente en materia de supervisión e inspección, tiene potestad sancionadora, y realiza funciones normativas, de autorización y de difusión de información. Asimismo, asesora al Gobierno en materias relacionadas con los mercados de valores y eleva anualmente a las Cortes Generales un informe sobre el desarrollo de sus actividades y la situación de los mercados financieros, como establece el artículo 18 de la LMV.

2.2 Mercado de Valores: entidades y actuaciones sujetas a supervisión

Pendiente de desarrollar.

⁷ SALA ARQUER, J. M., “El Estado neutral: contribución al estudio de las Administraciones independientes”, Revista Española de Derecho Administrativo, n. 42, 1984, pp. 401.

⁸ Resolución de 19 de diciembre de 2019, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueba el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión, art. 7.

⁹ Resolución de 19 de diciembre de 2019, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueba el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión, art. 8.1.

¹⁰ Resolución de 19 de diciembre de 2019, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueba el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión, art. 9.

¹¹ Resolución de 19 de diciembre de 2019, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueba el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión, art. 10.

2.3 Control de acceso al mercado: autorizaciones administrativas

El artículo 42.1 de la LMV establece que son centros de negociación “los sistemas multilaterales autorizados a operar por la CNMV y por las Comunidades Autónomas con competencias en materia de mercados de valores, entendidos como todo sistema o dispositivo en el que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros, cuyo funcionamiento se debe regir por las disposiciones de esta ley y su normativa de desarrollo”.

Ello se refiere a los mercados regulados, los sistemas multilaterales de negociación (en adelante, SMN) y los sistemas organizados de contratación (en adelante, SOC).

El inicio de la actividad de los centros de negociación está supeditado a la obtención de una autorización de la CNMV, en el tiempo y forma que establece el artículo 43 de la LMV. Los mercados regulados tienen requisitos más estrictos de acceso, como recoge el artículo 57 de la LMV. En caso de mercados de ámbito autonómico, la autorización será concedida por la Comunidad Autónoma con competencias en la materia.

La exigencia de autorización se debe a que conviene que la Administración compruebe que los centros de negociación reúnen los requisitos que el ordenamiento jurídico prevé para garantizar el adecuado ejercicio de sus funciones. Se trata de una potestad reglada, es decir, si se reúnen los requisitos objetivos previstos en la normativa, debe otorgarse dicha autorización. En caso de los mercados regulados, deben cumplir los siguientes requisitos para obtener dicha autorización: (i) designar un organismo rector, (ii) presentar el proyecto de estatutos sociales del organismo rector, (iii) elaborar un programa de actividades, (iv) elaborar un proyecto de normas internas de funcionamiento con el contenido mínimo que se determine reglamentariamente relativo, entre otras cuestiones, a las reglas aplicables a la negociación, al régimen de garantías, clases de operaciones y medidas de carácter organizativo y (v) los demás requisitos que reglamentariamente se establezcan¹².

No obstante, la normativa también incluye algunas exigencias subjetivas, que – inevitablemente– comportan un margen de valoración por parte de la Administración, ya que la LMV recoge conceptos jurídicos indeterminados que, necesariamente, dejan

¹² Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, artículo 57.1.

margen de valoración a la Administración. En todo caso, la resolución administrativa será susceptible de control judicial.

En cuanto a las empresas de servicios de inversión, su creación también está sujeta a la obtención de la autorización de la CNMV (art. 131 LMV). Se trata de empresas que actúan de intermediarios en la contratación de productos financieros, sin asumir los riesgos asociados a las inversiones (como insolvencia o falta de liquidez del emisor), prestando sus servicios a terceros.

También corresponde a la CNMV autorizar a las empresas de asesoramiento financiero nacionales (art. 131.5 LMV). En este caso, la exigencia de autorización permite a la Administración verificar que estas empresas respetan las exigencias que establece la normativa, en garantía de los intereses de los inversores. La Ley establece también una serie de requisitos objetivos (art.133 y ss. LMV) que comprueba la Administración de manera reglada. En este sentido, también se observa que las causas por las que la CNMV puede denegar la autorización están tasadas (art.136 LMV).

No obstante, estas causas incluyen también conceptos jurídicos indeterminados, que dejan margen de valoración a la Administración. A modo de ilustración, en el artículo 164.1 de la LMV se encuentran los requisitos para la selección y evaluación de cargos del órgano de administración y de la alta dirección de empresas de servicios de inversión y de empresas de asesoramiento financiero: “poseer reconocida honorabilidad, honestidad e integridad” y “tener conocimientos, competencias y experiencia suficientes”, entre otros.

2.4 Régimen de supervisión de la CNMV

La supervisión del mercado de valores es una actividad pública de control¹³.

Pendiente de desarrollar.

¹³ BELANDO GARÍN, B. “La supervisión del mercado de valores europeo”, Revista de Derecho del Sistema Financiero, 2020, pp. 536.

4. PROTECCIÓN DEL INVERSOR EN EL MERCADO DE VALORES

Antes de entrar en materia, conviene definir la noción de inversor. Este término se refiere al sujeto ahorrador que invierte en el mercado de valores mediante la adquisición de acciones y otros instrumentos financieros. Existen dos nociones de inversor: la estricta se refiere a quien invierte sus ahorros en instrumentos financieros, mientras que la amplia contempla a todos los ahorradores como potenciales inversores. La primera resulta más adecuada para hacer referencia a situaciones concretas en las que existen derechos subjetivos que merecen protección, mientras que la segunda es útil para referirse al grupo de personas necesitadas de protección ¹⁴.

¹⁴ ZUNZUNEGUI, F. “El consentimiento informado como objetivo de la protección del inversor”, Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales de ICADE, n° 68, 2006, pp. 144.

5. MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE

5.1 Qué es la normativa MiFID. Origen y objetivos.

La Directiva MiFID es una regulación europea que se refiere a la *Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/CE*, del Parlamento Europeo y del Consejo, publicada en abril de 2004. Entra en vigor en España el 1 de noviembre de 2007, su aplicación efectiva se desarrolla a lo largo de 2008 y su objetivo principal es reforzar el conjunto de normas de la Unión Europea de los servicios de inversión y de los mercados regulados. Se limita, por tanto, a exponer las obligaciones generales que las autoridades de los países de la UE deben hacer respetar.

Para ello, establece dos grandes objetivos en cuanto a reglamentación: por un lado, proteger a los inversores y preservar la integridad del mercado, estableciendo requisitos armonizados para la actividad de los intermediarios autorizados; por otro lado, fomentar la equidad, la transparencia, la eficacia y la integración de los mercados financieros.

La Directiva 2004/39/CE (en adelante, MiFID I) aplica a las ESIs (incluyendo las de terceros países que presten servicios en otro país de la Unión), a los Organismos Rectores del mercado y a los proveedores de servicios de suministro de datos. Asimismo, impone requisitos sobre las condiciones de funcionamiento de las ESIs; la autorización de mercados regulados y a su funcionamiento; la autorización de proveedores de suministro de datos; la prestación de servicios de inversión de ESIs de terceros países; y la supervisión, cooperación y ejecución efectiva por parte de las autoridades competentes.

Respecto a la protección del inversor, MiFID I recoge claves fundamentales:

En primer lugar, obligó a las empresas de servicio de inversión (en adelante, ESIs) a proporcionar a los clientes una información mucho más reglada sobre la naturaleza de sus servicios, las características los instrumentos financieros que les ofrecían y los costes que implicaban las operaciones. En segundo lugar, requería clasificar los productos financieros que ofrecían a sus clientes en función de su mayor o menor complejidad y nivel de riesgo. En tercer lugar, obligaba igualmente a categorizar a sus clientes con un proceso de perfilado de conveniencia e idoneidad, con el fin de ofrecerles sólo los productos que encajaran con su perfil. Este perfilado se refería fundamentalmente a cuatro aspectos: la formación financiera, la experiencia con cada tipo de producto, la situación financiera y los objetivos de inversión.

Por último, en cuanto al proceso de ejecución de las operaciones en el mercado, introdujo una serie de condiciones para proteger el interés de cliente, exigiendo mayor transparencia, introduciendo el concepto de política de mejor ejecución.

5.2 MiFID II y MiFIR

MiFID I se actualiza mediante la Directiva 2014/65/UE (en adelante, MiFID II), para incorporar las modificaciones realizadas en el texto a lo largo del tiempo. MiFID II se publica en mayo de 2014 junto con el Reglamento 600/2014 (*Markets in Financial Instruments Regulation*) conocido como MiFIR. Ambas normativas son desarrolladas por más de treinta actos no legislativos, tanto delegados como de ejecución, aprobados por la Comisión.

La crisis financiera de 2008 sirvió para descubrir puntos débiles en el funcionamiento y la transparencia de los mercados financieros. En este sentido, MiFID II entra en vigor en España el 3 de enero de 2018, señalando que “La evolución de los mercados ha dejado clara la necesidad de fortalecer el marco regulador de los mercados financieros con el fin de aumentar la transparencia y mejorar la protección de los inversores”. Asimismo, el Reglamento 600/2014 establece que “Conviene alcanzar el grado de armonización necesario para ofrecer a los inversores un alto nivel de protección y permitir que las empresas de servicios de inversión presten servicios en toda la Unión Europea, ya que se trata de un mercado interior, tomando como base la supervisión del país de origen”.

En líneas generales, MiFID II centra formalmente su atención en tres aspectos. En primer lugar, en la estructura de los mercados para garantizar solidez, transparencia, sistemas de libre información y libre acceso. En segundo lugar, busca la organización y transparencia de las entidades. En tercer lugar, atiende a la gobernanza de los productos financieros estableciendo obligaciones a sus originadores y distribuidores, destacando el concepto de mercado destinatario.

Aunque el desarrollo del funcionamiento de los mercados financieros excede el alcance de esta investigación, cabe destacar brevemente que se regulan los siguientes puntos:

- Las condiciones de autorización y funcionamiento de las ESIs, incluyendo la libertad de establecimiento y de prestación de servicios en la UE, así como la actividad de las empresas de terceros Estados.

- Las condiciones de autorización y funcionamiento de los mercados regulados.
- La limitación de las posiciones y controles de la gestión de posiciones en derivados sobre materias primas.
- Las normas de conducta y protección al inversor a seguir por las ESIs.
- Los servicios de suministro de datos, y los requerimientos de organización y conducta para los participantes en el mercado, con el objetivo de mejorar la protección del inversor.

En cuanto al Reglamento 600/2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros, regula la transparencia pre y post negociación en relación con las autoridades competentes y los inversores, los requisitos y obligaciones de los proveedores de servicios de datos, establece la obligación de negociación de derivados en centros de negociación y ciertas acciones supervisoras.

Establece requerimientos sobre la difusión al público de datos sobre actividad de negociación, el reporte de datos sobre operaciones a reguladores y supervisores, la negociación obligatoria de derivados en sistemas organizados, la supresión de obstáculos entre sistemas de negociación y proveedores de servicios de liquidación para asegurar mayor competencia, así como sobre las acciones de supervisión específicas sobre instrumentos financieros y posiciones en derivados.

Con todo, MiFID II y MiFIR suponen para los intermediarios financieros una nueva manera de operar en el mercado y un reforzamiento de los requerimientos de MiFID I en el modelo de relación de las ESIs con sus clientes. Los objetivos de esta reforma son:

- Reforzar la protección al inversor, regulando, entre otros, el asesoramiento en la comercialización de productos financieros y sus incentivos.
- Adaptarse a los desarrollos tecnológicos y de los mercados, regulando prácticas como la negociación algorítmica automatizada.
- Impulsar la negociación de instrumentos financieros desde mercados OTC (“over the counter”) hacia centros de negociación (mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación o sistemas organizados de contratación).
- Aumentar la transparencia en los mercados, no sólo en lo relativo a la negociación de acciones e instrumentos similares sino también en relación con bonos o

derivados, para velar por el correcto funcionamiento de los mismos en la formación de precios.

- Mejorar la regulación de algunos productos financieros como los derivados, especialmente los derivados sobre materias primas.
- Facilitar el acceso de las pymes a la financiación, a través de la creación de los «Mercados PYME en expansión».
- Reforzar y armonizar la supervisión y las sanciones a disposición de las autoridades competentes y evitar el arbitraje regulatorio.

BIBLIOGRAFÍA

1) Legislación

Legislación europea

- Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros.
- Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.
- Directiva 2020/1504 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de octubre de 2020, por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros.

Legislación española

- Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
- Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión.
- Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y el Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del Derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de mercado de valores, y por el que se modifican parcialmente el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifican parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y otros reales decretos en materia de mercado de valores.

- Resolución de 19 de diciembre de 2019, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueba el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

2) Circulares

- Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión.
- Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

3) Recursos de internet

- *CNMV - CNMV functions.* (disponible en <https://www.cnmv.es/portal/quees/Funciones-CNMV.aspx>, última consulta 20/01/2025).

4) Obras doctrinales

- RODRÍGUEZ HERRER, M.E., “La supervisión de los mercados de valores en España. El papel de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como órgano de control”, Revista Española de Control Externo, vol. XVIII, n. 52, 2016, pp. 13-31.
- DE VALORES, N. 189 E. 3. S. A. del M. (s/f). Revista española de Derecho Administrativo. Disponible en <https://pjenlinea3.poderjudicial.go.cr/biblioteca/uploads/Archivos/Articulo/Supervisi%C3%B3n%20administrativa%20del%20mercado%20de%20valores.PDF>, última consulta 07/10/2024.
- LAGUNA DE PAZ, J.C., “Supervisión administrativa del mercado de valores”, Revista Española de Derecho Administrativo, n. 189, 2018.

- SALA ARQUER, J. M., “El Estado neutral: contribución al estudio de las Administraciones independientes”, *Revista Española de Derecho Administrativo*, n. 42, 1984.
- BELANDO GARÍN, B. “La supervisión del mercado de valores europeo”, *Revista de Derecho del Sistema Financiero*, 2020, pp. 535-538.
- ZUNZUNEGUI, F. “El consentimiento informado como objetivo de la protección del inversor”, *Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales de ICADE*, nº 68, 2006, pp. 143-148.