

# EL DERECHO PENAL ESPAÑOL FRENTE A FRAUDES BURSÁTILES TRANSNACIONALES – ¿PROTEGE EL DERECHO PENAL DEL MERCADO DE VALORES LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES?

*Bernardo Feijoo Sánchez\**

*ABSTRACT: A Study of the Limits and Possibilities within National Criminal Legal Systems to punish Transnational Securities Fraud and protect International Financial Markets, based on the example of Spanish Criminal Law.*

SUMARIO: I. Introducción. Los nuevos delitos económicos en un mundo globalizado. II. La protección transfronteriza de bienes jurídicos colectivos. III. El alcance de la protección jurídico-penal de los mercados. a) Las normas españolas. b) El Derecho comparado. c) El Derecho comunitario. d) Sobre la posible influencia hermenéutica del *soft law* financiero internacional. IV. Conclusiones.

## **I. INTRODUCCION. LOS NUEVOS DELITOS ECONOMICOS EN UN MUNDO GLOBALIZADO**

No cabe duda de que, con independencia de su escasa relevancia práctica hasta la actualidad, el Derecho Penal del mercado de valores es una rama emergente del ordenamiento jurídico-penal que representa el mejor ejemplo de un nuevo Derecho Penal económico “despatrimonializado” que ya no tiene exclusivamente como objeto de protección funciones estatales de intervención en la economía. No es extraño que los especialistas que han abordado las características esenciales de este sector consideren que el Derecho Penal del mercado de valores representa un “nuevo modelo de Derecho Penal económico”<sup>1</sup>.

---

\* Professor of Law. Chair for Criminal Law. University Autonoma of Madrid (Spain). Of Counsel Molins & Silva. Defensa Penal.

1 Nieto Martín, 2010: 315 ss.; Vogel, 2007: 731 ss.

La actual crisis económica ha evidenciado la importancia del correcto funcionamiento de los mercados de valores e instrumentos financieros en un sistema económico caracterizado por su “financiarización” o “financialización” que no cabe duda que le ha otorgado el protagonismo de la globalización económica a los mercados financieros y a los operadores altamente profesionalizados que los dominan. El debate político-criminal parece haberse quedado estancado, en todo caso, en la determinación de las conductas de abuso de mercado y de los responsables de sociedades emisoras que deben ser criminalizadas. En este sentido el Derecho Penal español de los mercados financieros ofrece hoy en día una protección fragmentaria que se reduce a la transparencia informativa<sup>2</sup> (arts. 282 bis y 285 CP) y a la correcta formación de los precios (art. 284 CP) frente a ataques dolosos. Parece asumirse que con la creación de figuras delictivas en la parte especial se ofrece una adecuada protección a los mercados financieros.

Este Derecho Penal del mercado de valores, que se está constituyendo como un subsistema propio dentro de los delitos contra el orden económico, plantea, sin embargo, características peculiares que anticipan algunas cuestiones que probablemente tendrán ocupada a la doctrina y a la jurisprudencia a lo largo del siglo XXI. Entre ellas destaca el papel de estas peculiares normas penales en un mundo y una economía caracterizados por la globalización, es decir, por la “desfronterización”. En consecuencia, plantearse la intervención transfronteriza parece una conclusión natural cuando estamos hablando de un fenómeno que se caracteriza por su internacionalización, representando sin duda los mercados financieros el ámbito de la economía más globalizado. El alcance de preceptos como las dos modalidades de conducta recogidas en los arts. 282 bis CP (estafa de folleto e infracción de deberes de información de los emisores), las manipulaciones informativas del art. 284.2.º CP, las manipulaciones operativas del art. 284.3.º CP (que se han unificado en un mismo precepto con el tradicional delito de maquinación para alterar el precio de las cosas) o el delito de información privilegiada del art. 285 CP no se pueden desligar de una creciente convicción de que la estabilidad financiera

---

2 La Exposición de Motivos de la Ley 26/2003, de 17 de julio, que modifica la ley del mercado de valores y de sociedades anónimas con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas – conocida como Ley de Transparencia – confirma como fundamental el principio de la transparencia para el correcto funcionamiento de los mercados financieros, lo que implica a) que se transmita al mercado toda la información relevante para los inversores, b) que la información que se transmite sea correcta y veraz, y c) que ésta se transmita de forma simétrica y equitativa y en tiempo útil.

representa un bien jurídico o un bien público global y, correspondientemente, la inestabilidad que se pretende prevenir representa un mal público o un riesgo global<sup>3</sup>. La cuestión ha cobrado una dimensión especial en nuestro ordenamiento interno cuando desde diciembre del año 2010 muchas de estas conductas han dejado de ser infracciones administrativas para pasar a ser definidas como hechos delictivos, con la única excepción del delito de información privilegiada del art. 285 CP que se encontraba ya tipificado como delito desde la entrada en vigor del Código Penal de 1995. El hecho de que todas estas figuras delictivas, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 288 CP, generen desde el año 2010 responsabilidad para personas jurídicas hace que se acreciente la urgencia por tratar dogmáticamente algunas cuestiones que hasta el momento no han merecido un tratamiento detallado por carecer de relevancia práctica.

Sin embargo, la internacionalización de los mercados financieros pone en evidencia o cuestiona las tradicionales estructuras de protección de los mercados de valores regulados por los ordenamientos nacionales, especialmente cuando en un mundo económicamente globalizado la búsqueda por parte de los operadores financieros de mercados más atractivos para su financiación

---

3 Sobre estas cuestiones me remito al n.º 16 del Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid (2012) dedicado precisamente a la protección de bienes jurídicos globales, donde se puede apreciar la creciente relevancia de la estabilidad financiera desde esta perspectiva.

La referencia a riesgos globales tiene que ver con la descripción de la moderna sociedad del riesgo mundial (*World Risk Society*) plasmada por Beck en 1999 en la obra "La sociedad del riesgo mundial. En busca de la seguridad perdida" (versión española Barcelona, 2008). El modelo sociológico de Beck pretende afrontar ciertos problemas de la denominada "segunda modernización" poniendo el énfasis en que hay peligros de origen humano que no se dejan encerrar en fronteras espaciales, temporales o sociales, de tal manera que las condiciones e instituciones básicas de la primera modernidad industrial quedan superadas. Junto a los problemas tradicionales vinculados a los riesgos vinculados a la ciencia y técnica como los ecológicos o los relativos a la manipulación genética, en este segundo libro sobre sociedad del riesgo mundial surgen dos nuevos problemas con especial fuerza: el nuevo terrorismo global y las crisis financieras mundiales vinculadas a las incontrolables consecuencias que provocan los flujos financieros globales (pp. 25, 40 s. y pássim). En concreto, Beck pretende diferenciar tres "lógicas" de riesgos globales (pp. 32 s., 270 ss.): a) Crisis ecológicas; b) Riesgos financieros globales; c) Amenazas terroristas. Crisis ecológicas y riesgos financieros globales dan lugar a lo que Beck denomina "catástrofes-consecuencia indirecta" a diferencia de las "catástrofes premeditadas" que caracterizan a los riesgos terroristas (pp. 41, 273). En el caso de los riesgos financieros nadie tiene capacidad de controlar los flujos financieros y, por tanto, sus consecuencias indirectas (no sólo económicas, sino también sociales y políticas). Desde luego ningún mercado nacional puede hacerlo por sí solo. Estos riesgos financieros son también riesgos técnicos en la medida en la que sus efectos se encuentran estrechamente vinculados a las poderosas herramientas tecnológicas disponibles que permiten miles de órdenes en un corto espacio de tiempo. Los riesgos de consecuencias indirectas encierran el problema de una "irresponsabilidad organizada" que tiene que ver con "la fragmentación de los espacios legales" (p. 56). De esta manera se puede apreciar como a partir de estas consideraciones surge el panorama que ha dado lugar a las reflexiones de este trabajo. Las crisis económicas, como consecuencias indirectas de decisiones humanas, pueden ser consecuencia de una conducta fraudulenta que no pretendiera dichas consecuencias, sino que sólo buscara un beneficio propio.

ha provocado que, cada vez en mayor medida, las empresas emitan títulos o valores en mercados internacionales. Por otro lado, una de las formas de obtener beneficios en el mercado de valores se basa en el aprovechamiento de las diferencias de precios en distintas plataformas de negociación. La creciente difusión de productos financieros por los mercados internacionales y la igualmente creciente emisión de títulos y valores financieros cuyos inversores se encuentran en diversas jurisdicciones facilitan el *fraude bursátil transnacional*<sup>4</sup>. La experiencia nos demuestra que todo factor que añade complejidad a los mercados financieros y de valores se convierte en un factor criminógeno para un determinado tipo de delincuencia que podemos calificar como sofisticada y suele ser aprovechado. Si las crisis financieras se han globalizado, los grandes fraudes bursátiles deberían convertirse en un problema global que precisa una respuesta jurídica como tal problema global.

Un ejemplo reciente que deja en evidencia el problema se encuentra en el reciente caso de la manipulación del LIBOR (*London Interbank Offered Rate*, tipo interbancario de oferta londinense), el EURIBOR (*Euro Interbank Offered Rate*, el tipo interbancario europeo) y el TIBOR (interbancario de Tokio), es decir del promedio del tipo de interés al que están dispuestos a prestarse dinero los bancos. Ciertas entidades financieras ofrecieron datos falsos al respecto. En muchos casos para ocultar sus problemas de solvencia ya que así aparentaban no tener problemas de financiación y que no necesitaban ofrecer un tipo de interés distinto que otras entidades. Un indicador de la importancia de este fraude de alcance global es que en Wikipedia en inglés ya existe una voz sobre el denominado “escándalo LIBOR” que nos ha proporcionado imágenes de entradas de la policía en las sedes de algunos los principales bancos del mundo y la detención de algunos de sus máximos dirigentes. Como consecuencia de este escándalo y para evitar mayores consecuencias el banco británico Barclays llegó a un acuerdo en junio de 2012 para ser sancionado con una multa de 363 millones de euros (450 millones de dólares) por la manipulación de los tipos de interés del mercado interbancario, posteriormente en diciembre de 2012 el banco suizo UBS llegó a un acuerdo para pagar otra multa de 1250 millones de euros (1500 millones de dólares), la segunda más alta a un banco en todo

---

4 Sobre diversas modalidades de fraudes bursátiles (*wash sales o wash trades, cross trades o crossing, improper matched orders o pre-arranged trading, circular o pool trading, painting the tape o advancing the bid, pumping and dumping, placing orders without intention to execute, cornering o market corner, creating a price-trend and trading against it*) me remito a Feijoo Sanchez, 2013: 154 y Colussi, 2010: 45 ss., 87 ss., ambos con ulteriores referencias.

el mundo por participación en hechos delictivos (la primera fue a HSBC por blanqueo de capitales). En 2012 el Royal Bank of Scotland ha sido multado en idénticas circunstancias con 455 millones de euros (610 millones de dólares). Cabe resaltar a efectos del problema a tratar en este trabajo que las multas fueron impuestas conjuntamente por las autoridades británicas y estadounidenses e, incluso, la multa de HSBC se ha tenido que pagar a tres reguladores nacionales distintos: 1200 millones de dólares a las autoridades estadounidenses, 160 millones de libras a la Autoridad de Servicios (FSA) británica y 59 millones de francos suizos al regulador helvético (FINMA). Es decir, se trató de una reacción frente a un delito económico de dimensiones globales mediante una estrategia plurijurisdiccional con protagonismo de la SEC y del Departamento de Justicia estadounidenses. Quedan pendientes cerrar investigaciones contra Citigroup, JP Morgan Chase, HSBC, Lloyds y Deutsche Bank. No sólo han intervenido los organismos reguladores imponiendo multas a las entidades financieras, sino que en Estados Unidos el Departamento de Justicia presentó en diciembre de 2012 un escrito de acusación contra dos *traders* de UBS por su participación en la manipulación. Quien no esté cegado por el prejuicio de entender que los problemas dogmáticos a los que se enfrenta el Derecho Penal son eternos e inmutables se debería dar cuenta inmediatamente de que muchas cosas están cambiando en relación al Derecho Penal económico y que la economía globalizada presenta problemas absolutamente nuevos. Los fraudes pueden adquirir una dimensión global con independencia de donde se cometan y los poderosos organismos reguladores nacionales como la SEC estadounidense ya están actuando contra hechos delictivos que encierran una dimensión global o transnacional.

Los fraudes de dimensiones globales también se ven favorecidos indudablemente por el incremento de la denominada negociación de alta frecuencia (HFT, según siglas en inglés) como modalidad de negociación automatizada, que consiste básicamente en la utilización de algoritmos informáticos que permiten introducir en milisegundos en el mercado amplios volúmenes de órdenes en función de determinados parámetros (precio, cantidad, etc.) de cotización programados en ordenadores con escasa o nula intervención humana. De hecho la *High Frequency Trading* se ha convertido en uno de los centros de atención de los organismos reguladores. Baste para ilustrar el problema que se quiere tratar aquí el siguiente texto extraído del Documento de Trabajo n.º 50 (agosto 2011) de la Comisión Nacional del Mercado de Valores española sobre “Desarrollos recientes en la microestructura de los mercados

secundarios de acciones”<sup>5</sup> al tratar los riesgos para la integridad de los mercados que representa la negociación de alta frecuencia:

*“Las posibles conductas manipuladoras del mercado que se describen a continuación se encuadran dentro de las que envían señales erróneas o engañosas al mercado y no son exclusivas de la HFT, si bien la rapidez de este tipo de negociación claramente puede facilitar su ejecución.*

*Spoofing: esta práctica consiste en introducir una orden con la intención, no de ejecutarla, sino de cambiar el spread de compra-venta.*

*Layering: consiste en una variante de la anterior en la que un participante incorpora una gran cantidad de órdenes limitadas a diferentes precios en un lado del mercado (compra o venta), con la intención de hacer creer que existe presión en un lado del mercado con el fin de negociar en el lado contrario cancelando inmediatamente las órdenes que previamente se han enviado.*

*Momentum ignition: consiste en remitir órdenes y ejecutar operaciones, simultáneamente a la difusión de rumores, con el ánimo de propiciar un cambio en los precios.*

*Estrategias de anticipación: el objetivo es la búsqueda de grandes operaciones aún no ejecutadas con la intención de anticiparse a ellas y tomar posiciones para beneficiarse de su impacto sobre los precios.*

*Además de estas prácticas, de carácter más o menos general y no exclusivamente relacionadas con la HFT, los supervisores están prestando progresivamente más atención a la utilización de los denominados «algoritmos agresivos», que, aprovechando su mayor velocidad en la introducción y cancelación de órdenes, intentan propiciar movimientos en el mercado de los que pueden beneficiarse por su mayor celeridad en la gestión de órdenes.*

*Uno de los rasgos diferenciales de la nueva microestructura de los mercados de acciones es la fragmentación de la liquidez en varias plataformas de negociación localizadas en diferentes jurisdicciones [...]. En relación con la supervisión y sanción del abuso de mercado, podría darse el caso de que se produjese un intento de manipulación en un determinado mercado regulado para obtener ventajas en otro mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación sujeto a una jurisdicción diferente. En este caso, es imprescindible la cooperación entre los diferentes supervisores implicados para completar la investigación y las posibles sanciones a los participantes”.*

---

5 Gil de Blas, González Pueyo & Villanueva Fresán, 2011: 51 s.

Ante tal estado de cosas, que ya no pertenecen al mundo de las hipótesis que representan una gran preocupación para la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA-*European Securities and Markets Authority*)<sup>6</sup>, este trabajo parte de la existencia de déficits de protección que derivan de las posibilidades que tienen actualmente los inversores de intervenir en cualquier mercado internacional y de jugar con las lagunas regulatorias que generan la multiplicidad de mercados con sus correspondientes organismos reguladores y jurisdicciones. Ello no sólo dificulta las investigaciones, sino que puede llegar a impedir la imposición de sanciones si se quieren seguir respetando los principios clásicos que hasta el presente han orientado la aplicación del Derecho Penal propio de un Estado de Derecho. Surge así como problema dogmático del nuevo Derecho Penal económico en un mundo globalizado la cuestión relativa a de qué manera puede resolver el Derecho Penal la paradoja de la existencia de mercados financieros internacionalizados regulados por normas nacionales diferenciadas.

La solución que ofrece el Derecho en los supuestos en los que desde el exterior de nuestras fronteras se realiza alguno de los comportamientos descritos en los tipos mencionados no plantea problemas de especial significación. De acuerdo con la posición asentada del Tribunal Supremo<sup>7</sup>, no discutida especialmente por la doctrina, a partir del denominado principio de ubicuidad el Estado español estaría legitimado a perseguir a los autores de los delitos contra el correcto funcionamiento del mercado de valores español con independencia de cuál sea el lugar del mundo del que provengan los ataques. Según dicho principio de ubicuidad, el delito se comete en todas las jurisdicciones en las que se haya realizado algún elemento del tipo, incluyendo el resultado. Es decir, cuando se trata de proteger intereses españoles, éstos se encuentran alineados sin mayores problemas con la protección de la estabilidad financiera internacional gracias a una aplicación nada restrictiva del alcance espacial o territorial de las normas penales españolas. Los aspectos a discutir serían más de detalle, por ejemplo con respecto a la posibilidad de que conductas u operaciones que serían delictivas en España puedan estar permitidas o toleradas en el país desde la que se realizaron – en tanto en cuanto se asuma que no se

---

6 Sobre las posibilidades de abuso de mercado a través de la negociación automatizada y la HFT, Sanchez Monjo & Pineda Martinez, 2013: 227 ss.

7 Acuerdo de la Sala Segunda del Tribunal Supremo de 3 de febrero de 2005.

puede definir como fraudulenta una conducta permitida por el ordenamiento del país en el que se ha realizado –.

La conclusión, sin embargo, es más nebulosa si se presenta la situación inversa, es decir, cuando no se protegen intereses españoles: la conducta se realiza desde España contra los mercados de otros países sin que los mercados de valores españoles se vean afectados en su correcto funcionamiento.

La cuestión no tiene sólo relevancia desde el punto de vista de la *competencia jurisdiccional*, como podría parecer a simple vista, sino que tiene que ver más bien con el *alcance o ámbito de protección de los tipos penales o de las leyes penales españolas*. Es decir, la cuestión que se plantea no intenta hacer frente en primer lugar al problema jurídico de bajo qué condiciones pueden los órganos jurisdiccionales españoles perseguir y castigar un delito (extensión de las normas de sanción) – tema esencial en los delitos contra la Comunidad Internacional –, sino ya primariamente si hay delito (extensión de las normas de conducta).

Cuando se trata de proteger bienes jurídicos individuales básicos ha existido tradicionalmente una tendencia a entender que las prohibiciones son universales. Dicho de forma gráfica, se entiende que el Código Penal español también prohíbe matar o lesionar a alguien “al otro lado de la frontera”. No es este el lugar para discutir la legitimidad de una concepción tan amplia, pero desde luego no se puede objetar que no esté en consonancia con la universalización de la protección de los derechos humanos y la existencia de unos tipos que ofrecen un alcance tan amplio de protección que provocan que los deberes trasciendan límites especiales y temporales. Es decir, existen razones jurídicas atendibles para esta extensión transfronteriza de la protección. No se puede afirmar de partida lo mismo, sin embargo, con respecto a otras figuras delictivas como las que son objeto de estudio en este trabajo que protegen elementos estructurales de un determinado orden económico.

Ejemplificando el problema, incluso aunque no se discuta que no se puede matar, lesionar o violar derechos fundamentales de personas que están al otro lado de la frontera, ¿Se podría afirmar también que la prohibición de manipulaciones en el mercado financiero (art. 284 CP) incluye la protección de los mercados asiáticos, americanos o australianos aunque la manipulación realizada desde España no tenga efectos mensurables en nuestro país?

## II. LA PROTECCION TRANSFRONTERIZA DE BIENES JURIDICOS COLECTIVOS

Gran parte del debate político-criminal de los últimos años se ha caracterizado por girar alrededor de la legitimidad de la protección de bienes jurídicos colectivos a través del Derecho Penal. El Derecho Penal económico ha sido en gran parte protagonista de ese debate<sup>8</sup>. No creo que como consecuencia del mismo se pueda discutir seriamente hoy en día que la doctrina dominante ha bendecido científicamente este proceso expansivo que busca resolver nuevos problemas sociales, con independencia de que determinadas figuras delictivas concretas sean objeto de crítica por su ilegitimidad como tipificación de un injusto que se merezca el calificativo de penal. En estos casos la ilegitimidad obedece a razones distintas que el mero dato de que tengan como referente tuitivo un bien de naturaleza no individual. Si el legislador no hubiera iniciado con decisión esta andadura o si existiera una clara posición crítica de la doctrina dominante contra los bienes jurídicos colectivos no se plantearía de forma acuciante el problema que se pretende analizar, si bien es cierto que el problema de los límites espaciales de la protección de las leyes penales tampoco es nuevo.

Sin embargo, se plantea un matiz novedoso si tenemos en cuenta que bienes jurídicos como el medioambiente o el orden económico no sólo pueden ser definidos como bienes jurídicos colectivos, sino también como bienes jurídicos universales, lo cual obliga a plantearse – a través de una cierta “mirada cosmopolita” – la posibilidad de una “protección jurídico-penal desfronterizada” que llegue a incluir supuestos en los que la conducta delictiva no se encuentre directamente relacionada con los intereses del Estado que castiga. El creciente proceso de mundialización ha provocado que muchos de esos bienes colectivos adquieran una dimensión global que no se puede desconocer. El Derecho Penal económico, que surgió teóricamente como un concepto estricto referido a la protección de funciones estatales y que emergió del Derecho Administrativo sancionador, parece demandar una visión menos “soberanista” o “estatalista” cuando se trata de proteger ciertos elementos básicos de la economía de mercado en la actualidad. Si el Derecho Penal se tiene que amoldar a las nuevas necesidades sociales, una sociedad cada vez más global obliga a replantearse los límites de la intervención jurídico-penal, especialmente con respecto a los

---

<sup>8</sup> Feijoo Sanchez, 2007: 395 ss., 789 ss.; Feijoo Sanchez, 2008: 143 ss.; Martínez-Bujan Perez, 2011: 67 ss.; Martínez-Bujan Perez, 2012: 127 ss.

bienes jurídicos supraindividuales. Es decir, surge con fuerza la necesidad de revisar si las conclusiones tradicionales siguen siendo válidas y funcionales en el contexto de la sociedad que nos ha tocado vivir.

La revisión debe partir de un estado de la cuestión en el que la doctrina dominante, especialmente la alemana – que es la que con mayor profundidad ha tratado estas cuestiones – considera, al analizar el ámbito de protección espacial de las leyes penales, que mientras una protección absoluta de los bienes jurídicos resulta asumible con los bienes jurídicos individuales no sucede lo mismo con los bienes jurídicos colectivos extranjeros, que sólo estarían protegidos de forma excepcional<sup>9</sup>. La idea dominante hasta la actualidad en la literatura especializada ha sido que las normas penales sólo protegen bienes jurídicos internos, salvo que se trate de bienes jurídicos individuales con respecto a los que rige un “estándar mínimo de justicia”, al menos en lo que respeta a derechos humanos fundamentales. Esta idea es absolutamente dominante cuando se trata de bienes jurídicos titularidad de otro Estado (función recaudatoria, Administración de Justicia, etc.), cuyos intereses sólo son protegidos como los de cualquier particular. Pero, ¿Qué sucede cuando se trata de proteger el mercado o elementos esenciales del funcionamiento de la economía de mercado en una economía globalizada? ¿Podríamos decir que existe el bien jurídico mercado (Sección 3.<sup>a</sup> del Capítulo XI, del Título XIII del Libro II del Código Penal) como un bien compartido por la Comunidad Internacional, de tal manera que el Estado español pueda castigar cualquier conducta de abuso o fraude contra cualquier mercado financiero definida como delito y cometida en territorio español?

Evidentemente se parte aquí de que el denominado Derecho Penal del mercado de valores protege el correcto funcionamiento de dicho mercado o, lo que es lo mismo, elementos básicos para el funcionamiento de los mercados de valores e instrumentos financieros como la transparencia informativa y la correcta formación de los precios, pero no el patrimonio de los inversores o

---

9 Ambos, 2005: antes de 3-7/81 ss., 86 s.; Böse, 2010: antes de 3/55 ss.; Eser, 2010: antes de 3-9/ 31 ss.; Hoyer, 2011: antes de 3/31 ss.; Jescheck & Weigend, 1996: 176 s.; Möhrenschrager, 2007: 3/2 ss.; Mölders, 2009: 163 ss.; Oehler, 1983: 202 ss.; Werle & Jessberger, 2007: antes de 3/271 ss.; Wollschläger, 2010: 386. A efectos de la protección jurídico-penal de los mercados es relevante la idea dominante en la doctrina alemana (Ambos, 2005: antes de 3/87; Werle & Jaessberger, 2007: antes de 3/275) de que el Derecho interno se extiende a la protección de bienes jurídicos no internos cuando además del bien jurídico colectivo el tipo protege un bien jurídico individual, pero no cuando se trata de un delito que sólo atenta contra un bien jurídico colectivo y con ello se consigue meramente como efecto colateral la protección de intereses individuales.

cualquier otro interés patrimonial, que no representarían más que un “reflejo de protección” (más allá de la evidente idea de que un mercado de valores e instrumentos financieros que funcione correctamente y con eficacia ampara, sin duda, los derechos e intereses de los inversores como colectivo)<sup>10</sup>. Esto es evidente si se comparte la idea de que en el delito de manipulación del mercado el abuso puede perjudicar a algunos, pero también es susceptible de beneficiar a los que se encuentran en la misma posición del manipulador (no siendo imposible que puedan ser más o con un patrimonio superior que los que se encuentran en la contraria). El patrimonio de los inversores se encuentra protegido por los delitos patrimoniales clásicos como la estafa, exactamente con los mismos requisitos que en otros ámbitos. Por esa razón, la transparencia informativa sólo se encuentra protegida penalmente (arts. 282 bis y 285 CP) en el contexto de mercados organizados, oficiales o reconocidos en los que dicha transparencia se encuentre organizada. En todo caso, quien no comparta esta idea debería plantearse también la legitimidad de la protección de bienes jurídicos individuales no esenciales o que no constituyen derechos humanos fundamentales como el patrimonio más allá del ámbito de soberanía del Estado que impone el castigo, especialmente en el marco de actividades intensamente reguladas y supervisadas por dicho Estado.

### III. EL ALCANCE DE LA PROTECCION JURIDICO-PENAL DE LOS MERCADOS

a) Las normas españolas.

Lo primero que cabe señalar cuando se trata de analizar las posibilidades de protección transfronteriza es que el Código Penal protege los delitos contra la Comunidad Internacional en el Título XXIV del Libro II. Como es evidente que se trata de fenómenos delictivos distintos a los que se están analizando, una lectura sistemática del código nos lleva a la conclusión de que fuera de este Título el legislador español se ve obligado a hacer referencias expresas cuando quiere ofrecer una protección no reducida a límites

---

<sup>10</sup> Por muchos, Colussi, 2010: 79 s., 106 ss., con ulteriores referencias; Garcia Sanz, 2012: 56 (fraude de inversiones del art. 282 bis), 62 (manipulaciones operativas e informativas del art. 284), 68 s. (delito de información privilegiada del art. 285); Park, 2007: 369 s., 377, con amplias referencias. En sentido contrario cabe destacar la monografía de Ziouvas, 2005: 173 ss., conclusión en pp. 260 s., 263 s., si bien reconociendo como doctrina dominante en lengua alemana y más conforme con el Derecho comunitario la que se mantiene en el texto.

fronterizos o de soberanía. El Código Penal español viene ofreciendo una protección globalizada en algunos delitos que tienen su origen en Tratados Internacionales o cuando la propia naturaleza del bien jurídico tutelado lleva al legislador a hacer una declaración expresa de protección “desfronterizada”. En el primer sentido tenemos el ejemplo del artículo 445 relativo a los delitos de corrupción en las transacciones comerciales internacionales que tiene su origen en el Convenio OCDE de 1997 de “lucha contra la corrupción de agentes públicos extranjeros en las transacciones comerciales internacionales”. Lo mismo sucede con la protección específica de organismos o Instituciones internacionales como sucede con la Corte Penal Internacional en el artículo 471 bis, lo cual demuestra que las leyes penales españolas sólo protegen de partida sus propias instituciones salvo tipificaciones o referencias específicas (Hacienda Pública española, Administración de Justicia española, Administración Pública española, etc.).

En lo que respecta a la dimensión que podemos definir como “bienes jurídicos universales de nueva generación” lo primero que llama la atención es que, en todo caso, resulta excepcional que el legislador “desfronterice” expresamente la protección, tal y como sucede con el artículo 325 CP, tipo básico de delitos contra el medio ambiente, que – por influencia de normas comunitarias- extiende su alcance a alta mar o que se refiere a la “incidencia incluso en los espacios transfronterizos”. La protección transfronteriza del medio ambiente ha sido resuelta expresamente por el legislador español y no cabe discutir de partida la legitimidad de tal decisión ya que no cabe duda de que el parlamento español tiene toda la legitimidad para convertir bienes jurídicos colectivos en bienes jurídicos globales o universales siempre que ello no sea contrario al Derecho Internacional. La cuestión que se analiza en este trabajo es si con respecto a otros bienes jurídicos colectivos los aplicadores del Derecho – especialmente órganos judiciales – podrían dar lugar a una expansión del ordenamiento penal en este mismo sentido sin una declaración legal expresa.

No nos podemos olvidar de que no nos estamos refiriendo a cualquier tipo de protección, sino a una protección específica que se dispensa a través del ordenamiento jurídico-penal. En la medida en la que estamos hablando de Derecho Penal, la interpretación del alcance tuitivo de las leyes penales relativas al mercado de valores español debe respetar necesariamente el principio de legalidad, lo que obliga a entender que el tenor literal de los preceptos debería posibilitar una protección transfronteriza. El dilema que se plantea es si dicho

tenor literal puede entenderse como neutro con respecto a la ampliación de los tipos penales o, más bien, si una expansión en el sentido aquí expuesto se debe entender *contra legem*.

El recurso a los criterios tradicionales de interpretación con respecto a la regulación de los delitos contra el mercado en el Código Penal español nos lleva a la *conclusión opuesta a la globalización o internacionalización de la protección*.

En primer lugar, de acuerdo a una interpretación sistemática, que el Código Penal haga referencias específicas en ciertos preceptos cuando quiere que el tipo tenga efectos tuitivos transfronterizos parece llevar a la conclusión de que la protección resulta espacialmente más reducida cuando se han omitido tales referencias específicas.

Sin embargo, no sólo una interpretación *contrario sensu* lleva a esta conclusión. Las escasas referencias legales que existen en el ámbito de los delitos contra el mercado vetan cualquier posibilidad hermenéutica expansiva desde el punto de vista del alcance de la protección. La Sección dedicada a “los delitos relativos al mercado y a los consumidores” en la que se encuentra el Derecho Penal del mercado de valores (arts. 282 bis, 284 y 285) no habla como referencia tuitiva de mercados en plural, sino de un *único mercado*<sup>11</sup>. La relevancia de la terminología empleada en esta parte del Código Penal ha sido poco estudiada por la doctrina española, pero con base en el criterio hermenéutico gramatical se puede entender que se tutela expresamente sólo el mercado español – incluyendo el mercado de valores y productos financieros – en la medida en la que en realidad no existe jurídicamente un “mercado global”, sino más bien diversos mercados fuertemente interrelacionados e interconectados de tal manera que la perturbación en el correcto funcionamiento de uno tiene efectos dominó y espiral en los otros mercados. Si bien es cierto que estamos en la era de los mercados financieros globalmente conectados y esa realidad exige la implantación de nuevas respuestas jurídicas, normativamente no existe un único mercado mundial, a pesar de que fácticamente podría hablarse de un funcionamiento global de los mercados financieros que no entienden de fronteras ni de soberanías. Lo que podemos denominar estabilidad de los mercados financieros internacionales no es un bien protegido por el ordenamiento español en la medida en la que no pase por la protección del mercado interno. Podrá tratarse de un bien

---

11 Vid. a título de ejemplo la obra citada en la nota anterior de García Sanz o el trabajo de Rodríguez Ramos, 2012: 685 ss.

jurídico global desde otras perspectivas que aquí no se discuten, pero no desde la jurídico-penal. No se puede hablar de protección de un bien jurídico universal sin tener en cuenta el sustrato previo de regulación y supervisión de los mercados de valores. Una regulación internacional de los mercados financieros sería algo postulado que se encontraría, en todo caso, en proceso de construcción. Si bien la “financiarización” o “financiarización” global de la vida económica es un fenómeno que no se puede discutir seriamente, no se puede afirmar que haya venido seguida de un régimen jurídico internacional. Y esta es una conclusión que tampoco se puede discutir seriamente.

La legislación comunitaria sigue haciendo referencia, incluso en un contexto de intensa armonización, a “mercados de valores” nacionales<sup>12</sup> y, si tenemos en cuenta el orden primario, la conclusión se torna evidente. La ley del mercado de valores sólo tiene como ámbito de aplicación “todos los valores cuya emisión, negociación o comercialización tenga lugar en el territorio nacional” (art. 3 LMV). El ordenamiento jurídico-penal no puede ir más allá del ámbito de aplicación del orden primario que es el que construye el bien jurídico que aquél ha de proteger<sup>13</sup>. Si bien la globalización financiera es el núcleo duro de la globalización económica y dicha globalización se caracteriza, gracias al avance de las tecnologías, por el funcionamiento fáctico del sistema económico como una unidad planetaria en tiempo real (al menos en el primer mundo) *ello no significa que desde la perspectiva del ordenamiento español podamos hablar de un único mercado financiero a nivel mundial.*

#### b) El Derecho comparado.

Una mirada más amplia que incluya un estudio de Derecho comparado no hace más que ratificar esta idea. Representa un ejemplo significativo lo sucedido en Alemania con el delito de corrupción entre particulares como delito de protección de la competencia. Los delitos contra la competencia representan

12 Directiva 2003/6/CE, de 28 de enero, sin la cual no es posible entender todo el desarrollo del Derecho Penal del mercado de valores.

13 En el mismo sentido en la doctrina alemana, exceptuando los supuestos en los que existe una decisión expresa del legislador penal que exceda el ámbito del Derecho administrativo, Colussi, 2010: 139, 153, proponiendo que el delito de información privilegiada se refiera, al igual que el de manipulación de mercado, a cualquier mercado extranjero; Möhrenschrager, 2007: 3/16; Schröder, 2008: X 2/3, 204; Vogel, 2009: 20a/36 s., 45 ss., 292, con amplias referencias, con respecto a la manipulación de mercado. La legislación alemana, que no regula los delitos bursátiles en el Código Penal sino en la ley de mercado de valores, incluye expresamente dentro del concepto de mercado interno los mercados financieros de todos los Estados de la Unión Europea.

también un claro ejemplo de delitos económicos “despatrimonializados” a la vez que se encuentran desvinculados de la protección de funciones estatales de intervención en la economía.

En una sentencia de referencia de 29 de agosto de 2008<sup>14</sup> el Tribunal Supremo alemán en el conocido caso Siemens-Enel entendió que la corrupción privada no afectaba a los delitos cometidos fuera de Alemania con anterioridad a la entrada en vigor del apartado 3 del párrafo 299 del Código Penal alemán mediante una ley de 22 de agosto de 2002, que ya extiende expresamente desde esa fecha la protección de la competencia a hechos cometidos en el extranjero. Lo que resulta especialmente relevante a efectos de la posición que se está sosteniendo es que mediante esta resolución el Tribunal Supremo alemán anuló una sentencia de la Audiencia de Darmstadt de mayo de 2007 referida a hechos delictivos cometidos en Italia (es decir, en un Estado miembro de la Unión Europea) por trabajadores de una filial de Siemens. Se trataba de unos sobornos de unos seis millones de euros entre 1999 y 2001 para conseguir un contrato de 450,3 millones de euros. La razón esgrimida por el Tribunal Supremo alemán fue que a las empresas alemanas que operan en otros mercados en los que no existen competidores alemanes no se les puede exigir estar sometidas a las estrictas reglas de competencia alemanas que no rigen en el mercado correspondiente. Esta posición se correspondía con la posición de la doctrina alemana que consideraba que el delito de corrupción entre particulares en su versión previa al 2002 no comprendía a hechos que no afectaran a intereses alemanes, siendo sólo intensamente discutida por la doctrina alemana la protección de la competencia dentro de la Unión Europea aunque no estuvieran en juego intereses estrictamente nacionales. Incluso la interpretación de la posterior introducción del apartado tercero del párrafo 299 del Código penal alemán, que mediante la reforma del año 2002 extiende – de forma imprecisa – el alcance del tipo a hechos que afectan a la competencia en el extranjero, no ha sido precisamente pacífica y ha dado lugar a posiciones doctrinales de lo más variado, más allá del acuerdo mínimo existente en que no sólo está protegida la competencia en el mercado interior<sup>15</sup>. Da la impresión, en todo caso, que la extensión expresa de la corrupción entre

---

14 BGH Neue Juristische Wochenschrift 2009, pp. 89 ss., especialmente 92 ss. (=Strafverteidiger 2009, pp. 21 ss., especialmente 25 s.). Esta posición había sido sostenida previamente por la jurisprudencia civil. Sobre esta sentencia Mölders, 2009: 178 ss. y Pelz, 2008: 333 ss.

15 Dannecker, 2010: 299/74 ss., con amplias referencias; Kindhäuser, 2010: 299/74; Kühl, 2011: 299/1; Mölders, 2009: 175 ss.; Rönnau, 2008: III 2/48 ss.; Tiedemann, 2007: 299/65 s.

particulares más allá de las fronteras alemanas tiene su fundamento último en la protección de intereses propios por parte de un país con una dimensión exportadora importante. Hay que tener en cuenta que en este caso la “protección desfronterizada” presenta otros aspectos interesantes más allá de lo estrictamente penal, como que impide, por ejemplo, a las empresas alemanas desgravarse los pagos realizados para conseguir contratos en la medida en la que, se castiguen o no, son actos antijurídicos<sup>16</sup>.

Centrándonos ya en el mercado de valores, es enormemente ilustrativa la evolución de la jurisprudencia estadounidense, jurisdicción donde se ha planteado con mayor intensidad la cuestión de si el ordenamiento interno protege los mercados financieros internacionales a través de las *Class Actions* contra entidades emisoras extranjeras, apoyadas en muchos casos por la agencia federal encargada de la supervisión de los mercados financieros (*Securities and Exchange Commission* – SEC). El activismo del organismo regulador estadounidense ha provocado que sea la Administración de Justicia de este país la que ha tratado no sólo con mayor frecuencia, sino también con mayor profundidad la posibilidad de aplicar extraterritorialmente las normas antifraude en materia de mercado de valores. En este contexto el Tribunal Supremo de Estados Unidos limitó en junio de 2010 en una decisiva sentencia<sup>17</sup> la intervención contra la manipulación de mercado y, en general, contra todo fraude relacionado con la compraventa de instrumentos financieros, al propio mercado estadounidense entendiéndose que el Derecho interno no protege los mercados financieros internacionales. La legislación anti-fraude no alcanza, según la Corte Suprema, a las transacciones realizadas por inversores no estadounidenses en valores de compañías no estadounidenses efectuadas en los mercados no estadounidenses, incluso aunque existan inversores que hayan sufrido pérdidas derivadas de esa manipulación de mercado en Estados Unidos o se constaten efectos en Estados Unidos. Los tribunales inferiores están siguiendo esta doctrina e, incluso, extendiendo la interpretación restrictiva de la sentencia. Es interesante resaltar que en este caso *Morrison* contra el *Banco de Australia* el Tribunal de instancia había llegado al mismo resultado práctico que el

---

16 BGHSt 49, p. 317 (=Neue Juristische Wochenschrift 2005, p. 300).

17 *Morrison v. National Bank of Australia* (Ponente Antonin Scalia). 130 S. Ct. 2869 (2010). La decisión se centra en la Ley de valores de 1934, existiendo dudas sobre cómo ha de interpretarse la sentencia con respecto a la de 1933 que regula emisiones en el mercado primario.

defendido posteriormente por el Supremo, pero tratándolo como una cuestión jurisdiccional o competencial. Sin embargo, el Tribunal Supremo confirmó la conclusión por motivos diferentes vinculados a la interpretación de que la ley se aplicaría únicamente a transacciones internas. Por esta razón resulta esta resolución de especial interés desde la perspectiva que se ha venido manteniendo en este trabajo, a pesar de que se trate de un tema de jurisdicción civil<sup>18</sup>, en la medida en la que – como aquí se ha defendido – rechaza expresamente la idea de que la protección de mercados financieros no nacionales sea una cuestión competencial y, por consiguiente, afirma que el ámbito de protección de la norma “antifraude” estadounidense es una cuestión a tratar previamente<sup>19</sup>. La sentencia se centró en la ubicación de la operación y dejó claro que las leyes de valores estadounidenses no tenían la finalidad de interferir con las leyes de valores de otros países, demostrando así el ponente su preocupación por evitar situaciones de conflicto entre la legislación estadounidense y las de otros países, preocupación que le llevó a minimizar la injerencia de los Estados Unidos, en concreto de su organismo regulador, en los asuntos de orden regulatorio de otros países. Desde este precedente es una cuestión esencial a efectos de tutela determinar si las operaciones se realizaron o no en Estados Unidos, lo cual está dando lugar a multitud de problemas de aplicación en órganos inferiores en función de las diversas cuestiones concretas que van apareciendo y que aquí se pueden dejar de lado<sup>20</sup>. No interesa en primer plano el análisis de los criterios para resolver el alcance de protección de las normas estadounidenses, sino sólo resaltar que con independencia de cómo evolucione la legislación estadounidense contra los fraudes en el mercado de valores, es evidente que ya ni siquiera la SEC puede supervisar todos los mercados del mundo sin límites como “policía del mundo” en materia de mercados financieros y de

---

18 En todo caso en el Derecho estadounidense existe una homogeneidad entre las normas anti-fraude civiles y penales y la mejor prueba de ello es que la propia sentencia se remite a sentencias previas en asuntos penales. Por ello se asume de forma general la incidencia del caso Morrison también en materia penal. Cfr. Clopton, 2011.

19 P. 2877 (“La cuestión de qué conducta es contemplada por la sección 10(b) es equivalente a preguntar cuáles son las conductas que prohíbe dicha sección”).

20 Entre otras *Stackhouse v. Toyota Motor Co.*, 2010 WL 337409 (C. D. Cal. de 16 de julio de 2010); *In re Societe Generale Sec. Litig.*, 2010 WL 3910286 (S. D. N. Y. de 29 de septiembre de 2010); *Plumber’s Union Local No. 12 Pension Fund v. Swiss Reinsurance Co.*, 2010 WL 3860397 (S. D. N. Y. de 4 de octubre de 2010); *In re Royal Bank of Scotland Group PLC Sec. Litig.*, 2011 WL 167749 (S. D. N. Y. de 4 de enero de 2011); *In re Vivendi Universal S. A. Sec. Litig.*, 2011 WL 590915 (S. D. N. Y. de 17 de febrero de 2011).

valores<sup>21</sup>, habiendo demostrado la sentencia *Morrison* la inidoneidad de un modelo de tutela global de los mercados financieros, al que, desde luego, ni el ordenamiento español ni la CNMV pueden aspirar.

En definitiva, la visión de Derecho comparado expuesta demuestra que resulta bastante endeble la argumentación basada en la idea que donde la ley no excluye su alcance universal de protección no cabe excluir cuando se trata de la protección de las reglas del mercado. En el caso concreto de la protección del mercado de valores la responsabilidad penal se basaría, además, sobre una absoluta ficción jurídica que convertiría la sanción en imprevisible<sup>22</sup>: la existencia de un mercado financiero único a escala mundial desvinculado de la soberanía de los Estados. Quien quisiera llegar a la conclusión contraria tendría más bien que fundamentar las razones por las que el ordenamiento penal dispensaría a otros mercados la misma protección que otorga al mercado de valores español a pesar de que esa no sea la tendencia de los restantes ordenamientos.

Esta es una conclusión interpretativa que sólo podría construirse de manera sólida, en todo caso, con respecto a *los restantes mercados de los Estados miembros de la Unión Europea*.

### c) El Derecho comunitario.

La extensión de la protección a los restantes mercados de valores de la Unión Europea no partiría, de todos modos, de la existencia de un bien jurídico global, sino de una base hermenéutica distinta: el *principio de interpretación conforme al Derecho comunitario* que deriva de la asunción de competencias soberanas por parte de la Unión Europea, cuyos intereses son también intereses de los Estados miembros. Ello obligaría a una *interpretación favorable a los intereses de la comunidad y a las Directivas comunitarias*<sup>23</sup>, si bien no se puede

21 Sobre la aplicación de la ley de valores estadounidense a nivel internacional y los problemas que las investigaciones de la SEC han creado en Alemania a raíz del conocido "caso Siemens" relativo a la corrupción en transacciones internacionales, Dann & Schmidt, 2009: 1851 ss.; Wastl, Litzka & Pusch, 2009: 69; Senderowitz, Ugarte & Cortez, 2008: 281 ss. Siemens desarrolló una investigación interna, por orden de la SEC en 34 países, en el transcurso de la cual se realizaron 1750 entrevistas y se recopiló más de 100 millones de documentos. Cfr. Wrage & Richardson, 2009.

22 Sobre la exigencia constitucional de que las leyes penales no sean semántica, lógica y axiológicamente imprevisibles, vid. por todos, Lascurain Sanchez, 2009: 103 ss.

23 Por muchos, Böse, 2010: antes de 3/61 s.; Mölders, 2009: 86 ss.; Satzger, 2011: 9/50 ss. (específicamente sobre la cuestión en Derecho Penal 9/55 ss.); Sotis, 2012: 134 ss.; Tiedemann, 2010: 83; Werle & Jessberger, 2007: antes de 3/280 ss., todos con ulteriores referencias doctrinales y jurisprudenciales; Ziouvas, 2005: 45 s.

dejar de mencionar que este principio viene planteando muchos más problemas en el ámbito del Derecho Penal que en otros ámbitos<sup>24</sup>, en la medida en la que en ningún caso puede permitir aplicaciones analógicas o retroactivas de la ley penal vedadas por la propia Constitución española.

En todo caso, de cara al futuro es evidente que la entrada en vigor de la Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las sanciones penales aplicables a las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado<sup>25</sup> facilitará una interpretación extensiva en este sentido, sobre todo si tenemos en cuenta que la protección penal del mercado de valores se encuentra vinculado al proceso de unificación europeo y tiene que ver con las políticas básicas de protección del mercado interior. La ampliación del Derecho Penal interno del mercado de valores forma parte, precisamente, de un proceso más amplio que se ha denominado por una parte de la doctrina como de “armonización unificadora” y que busca proporcionar una regulación y protección lo más armonizada posible, que ahora también se quiere que sea

---

24 Sentencia del Tribunal Supremo 1387/2011, de 12 de diciembre (Fundamento de Derecho Undécimo), resumiendo la doctrina del Tribunal de Justicia de la Unión Europea al respecto. La profundidad en el análisis de esta sentencia de la que es ponente el Magistrado Alberto Jorge Barreiro convierte en innecesaria una exposición detallada de la jurisprudencia del TJUE en esta materia. Sólo cabe remitirse al Fundamento Jurídico mencionado.

25 COM(2011) 654 final. El 20 de octubre de 2011 la Comisión adoptó una propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las sanciones penales aplicables a las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado. Dicha propuesta fue transmitida al Parlamento Europeo y al Consejo el 20 de octubre de 2011 y el Comité Económico y Social Europeo emitió su dictamen el 28 de marzo de 2012. Con posterioridad existe una Propuesta modificada de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las sanciones aplicables a las operaciones con información privilegiada (presentada de conformidad con el artículo 293, apartado 2, del TFUE) de 25 de julio de 2012 COM(2012) 420 final. La modificación tiene su origen en lo que puede definirse como un gran fraude transnacional y las investigaciones que se han llevado a cabo en relación con la posible manipulación por varios bancos del EURIBOR y el LIBOR, índices de referencia de los tipos de interés de los préstamos interbancarios. Se sospechaba – lo que se ha acabado constatando, como ya se ha expuesto – que los bancos proporcionaron estimaciones del tipo de interés al que aceptarían ofertas de financiación que diferían de las que realmente habrían aceptado en la práctica. La sospecha provocó que la Comisión evaluara si la presunta manipulación de los índices de referencia entraría en el ámbito de aplicación de la propuesta de Directiva llegando a la conclusión de que quedaban fuera de su ámbito de aplicación en la propuesta original. La modificación pretende que la manipulación intencionada de los referidos índices constituya una infracción penal, para lo que modifican los arts. 2, 4 y 5 para que incluyan la definición de índices de referencia y las referencias correspondientes a este tipo de fraudes. La Directiva complementa la propuesta de un Reglamento sobre abuso de mercado – Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado – que actualiza el marco jurídico vigente de la UE y refuerza las sanciones administrativas [Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Insider Dealing and Market Manipulation (Market Abuse) COM(2011) 651 final]. También existe por las mismas razones una Propuesta modificada de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado) privilegiada (presentada de conformidad con el artículo 293, apartado 2, del TFUE) de 25 de julio de 2012 COM(2012) 421 final.

penal<sup>26</sup>. Una de las consecuencias de este proceso es que no se puede entender la criminalización de determinadas conductas contra el correcto funcionamiento del mercado de valores sin referencias a políticas comunitarias y a la definición a nivel comunitario de las conductas de abuso de mercado. Existe una preocupación especial por parte de la Unión Europea de proporcionar una protección lo más armonizada posible en estas materias, habiendo abandonado ya definitivamente la pretensión de garantizar sólo una armonización meramente administrativa. No es casualidad, si bien no se puede hablar con propiedad de un auténtico Derecho Penal del mercado de valores europeo, que se trate del primer ámbito en el que la Comisión recurre a sus nuevos poderes en virtud del Tratado de Lisboa (art. 83.2 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea<sup>27</sup>) para implantar una política básica de la UE mediante sanciones penales cuando de otra manera no se aplique eficazmente la normativa de la Unión Europea.

Si, a partir de estas ideas, se entendiera que un atentado contra el mercado de valores de otro Estado Miembro no se castiga por el hecho de que se parta de que debe ser tratado de forma análoga a los mercados de valores propios, sino que la razón del castigo se acerca más a la idea de que supone un atentado contra lo que podemos denominar “mercado de valores europeo”, plantearía muchas menos dudas la conclusión de que se trata de una interpretación conforme con el principio de legalidad. Por consiguiente, dicha conclusión depende en gran medida de la visión que se tenga del proceso de armonización europeo.

En todo caso, el ámbito europeo de los países sometidos a una regulación común de sus mercados de valores y que han cedido soberanía en este sentido representa el límite del tenor literal posible del alcance de la protección

---

26 Böse & Koch, 2011: 17/2; Foffani, 2012: 487 ss.; Nieto Martín, 2010: 317 ss.; Sorgenfrei, 2008: Kap. 4/4 ss.; Vogel, 2009:), previo a 20/11 ss. Se puede apreciar la concreción de esta idea en el párrafo 20 de la ley del mercado de valores alemana relativo a la prohibición de la manipulación del mercado.

27 Junto a los denominados “delitos europeos” del apartado primero muy vinculados a la lucha contra la delincuencia organizada de todo tipo (terrorismo, trata de seres humanos, explotación sexual de mujeres y niños, tráfico ilícito de drogas, tráfico ilícito de armas, blanqueo de capitales, corrupción, falsificación de medios de pago, delincuencia informática, delincuencia organizada), el apartado segundo establece que “cuando la aproximación de las disposiciones legales y reglamentarias de los Estados miembros en materia penal resulta imprescindible para garantizar la ejecución eficaz de una política de la Unión en un ámbito que haya sido objeto de medidas de armonización, se podrá establecer mediante directivas normas mínimas relativas a la definición de las infracciones penales y de las sanciones en el ámbito de que se trate”. Sobre la armonización de la normativa penal nacional a través de Directivas tras el Tratado de Lisboa, Romeo Malanda, 2012: 299 ss.

que dispensan los delitos que tipifican los fraudes en los mercados de valores. Claramente no se pueden extender los tipos penales más allá de este espacio de mercado común.

d) Sobre la posible influencia hermenéutica del *soft law* financiero internacional.

Si bien no se puede negar que existe a nivel internacional un *soft law*<sup>28</sup> basado en reglas, estándares o recomendaciones emanados de organismos internacionales como IOSCO (Organización Internacional de Comisiones de Valores<sup>29</sup>, vinculado al G-20<sup>30</sup>) que pretende ofrecer soluciones a nivel mundial, es evidente que no existe fuera del ámbito de la Unión Europea una vinculación jurídica similar a la comunitaria que permita siquiera plantearse una protección equivalente a la de cualquier mercado financiero de otro Estado miembro de la Unión Europea.

Si bien es cierto que la doctrina jurídico-penal todavía no ha reflexionado suficientemente sobre los nuevos problemas dogmáticos que ofrece este “Derecho blando” de efectos indeterminados (sólo hay que pensar en la importancia de las Recomendaciones del GAFI con respecto al delito de blanqueo de capitales), no cabe duda de que no se trata de una fuente del Derecho en el ámbito penal interno y de que presenta serios *déficits de legitimación para que el Estado español se encuentre habilitado sin una decisión específica del Parlamento para la restricción de derechos fundamentales de una persona mediante una pena*. Si resulta ya un lugar común denunciar los déficits democráticos

28 Sobre el *soft law* desde la perspectiva del Derecho Público español, Sarmiento 2008: 76 ss. y *passim* con un resumen de la posición mantenida en esta monografía en el artículo La autoridad del Derecho y la naturaleza del *soft law*, Cuadernos de Derecho Público 2007.

29 Se trata de una organización que pretende intensificar la cooperación entre sus miembros con la finalidad de promover niveles adecuados de ordenación financiera, intercambiar información y establecer los principios para conseguir una supervisión efectiva a nivel internacional.

30 Sobre el protagonismo del G-20 en la gobernanza global de la actual crisis económica, Lopez Escudero, 2012: 380 ss. Este modelo de gobernanza global ha dado lugar, tal como señala este autor (pp. 402 ss.), a un incremento del *soft law* financiero. Sobre la creciente relevancia de este *soft law* financiero internacional proveniente de organismos u operadores globales como IOSCO señala Zunzunegui, 2012: 42 s. como sus reglas y estándares “dan respuesta uniforme a las necesidades que plantea el mercado financiero en una economía globalizada. Los estándares proliferan y tienen éxito por su pragmatismo. Al fin y al cabo, dan solución a los problemas que plantean las finanzas internacionales. Tal es su éxito que su aplicación resulta una condición necesaria para poder mantener la competitividad de la industria financiera. De hecho, apartarse de estos estándares internacionales, supone una inmediata pérdida de reputación, penalizada con la marginación de los flujos financieros internacionales”.

del denominado Derecho Penal europeo<sup>31</sup>, este problema se multiplica exponencialmente cuando se trata del “Derecho blando” de organizaciones internacionales como posible factor de expansión del ordenamiento penal<sup>32</sup>.

Si bien es cierto que con motivo de la crisis financiera que hemos sufrido en los últimos años el G-20 está fuertemente comprometido en una lucha contra el abuso de mercado que pasa por el refuerzo de la supervisión y el régimen sancionador a nivel internacional, si como consecuencia de dicha tendencia existiera una fuerte presión a través del *soft law* internacional en contra de las conclusiones que se vienen manteniendo en este trabajo en relación a fraudes bursátiles transfronterizos, dicha evolución o tendencia podría acabar dando lugar a políticas públicas y estatales que, a lo sumo, dieran pie a plantearse una reforma del Código Penal en ese sentido (al estilo de cómo las recomendaciones del GAFI van influyendo en las Directivas europeas y haciendo evolucionar la regulación del blanqueo en el ordenamiento español<sup>33</sup>), pero no tendrían nunca validez autónomamente como fundamento legitimante de una interpretación extensiva de la responsabilidad penal en beneficio de la protección de los mercados financieros internacionales. En todo caso es evidente que a partir de lo que podría llegar a pasar de acuerdo con ciertas tendencias no se puede deducir una aplicación extensiva de los tipos penales en la actualidad.

La posición de la jurisprudencia es muy clara al respecto, y no cabe más que aceptar como correctos sus puntos de partida. Considerando el Tribunal Supremo (STS 798/2007, de 1 de octubre, Fundamento Jurídico sexto) que no es posible la aplicación directa del Derecho Internacional Penal en los sistemas como el español, que no contemplan la eficacia directa de las normas internacionales, siendo siempre necesaria una previa transposición operada según el Derecho interno, con mayor motivo cabe predicar muchas reservas

---

31 Frisch, 2009: 405; Romeo Malanda, 2012: 276 ss., con ulteriores referencias; Rönau, 2008: III 2/47; Satzger, 2009: 8/37, 40; Sanz Moran, 2012: 33; Schröder, 2007: n.º marginal 108; Schünemann, 2004: 201; Silva Sanchez, 2004: 138 ss.; Silva Sanchez, 2006: 253 ss.; Vogel, 2007: 734, con ulteriores referencias. Ello ha dado lugar precisamente a que se reconozca un papel más protagonista a los Parlamentos nacionales en el ámbito del Derecho Penal que en el contexto de otras políticas de la UE.

32 Sobre los problemas de legitimidad del Derecho Penal global y sus posibles soluciones, Nieto Martín, 2012: 88 ss.

33 Alvarez Pastor & Eguidazu Palacios, 2007: 53 ss.; Blanco Cordero & Del Cerro Esteban, 2006: 75 ss.; Díaz-Maroto y Villarejo, 2009: 21 ss.; Martínez-Bujan Pérez, 2005: 181 ss.; Pérez Cepeda, 2008: 380 ss. Basándose en el ejemplo del GAFI, Sarmiento, 2008: 78, destaca la convivencia del *soft law* con un fuerte componente institucional “con los instrumentos atípicos adoptados por esferas de decisión intergubernamental, cuyas normas no cuentan con el aval de ningún Estado pero terminan asumiendo una relevancia de primera magnitud en ámbitos sectoriales”.

frente a la eficacia del *soft law* internacional en Derecho interno. Como señala la referida sentencia de 2007, los Tribunales españoles

*“deben aplicar su propio ordenamiento. No obtienen su jurisdicción del derecho internacional consuetudinario o convencional, sino, a través del principio democrático, de la Constitución Española y de las leyes aprobadas por el Parlamento. El ejercicio del Poder Judicial se legitima, así, por su origen. Por lo tanto, no es posible ejercer ese poder más allá de los límites que la Constitución y la ley permiten, ni tampoco en forma contraria a sus propias disposiciones”.*

Si incluso los procesos de armonización europeos necesitan transposición de los Estados miembros, la conclusión es obvia cuando nos salimos del contexto de la Unión Europea. Como reconoce la Comunicación de la Comisión de 20 de septiembre de 2011 al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones titulada “Hacia una política el Derecho penal de la UE: garantizar la aplicación efectiva de las políticas de la UE mediante el Derecho penal”<sup>34</sup>, las medidas penales a adoptar a nivel de la UE por el Parlamento Europeo y el Consejo de Ministros se diferencian del Derecho Penal nacional en un aspecto importante: no pueden imponer obligaciones directas a los particulares. El Derecho Penal de la UE se limita a abrir la posibilidad de que se impongan sanciones a los particulares una vez que un Parlamento nacional haya incorporado las medidas a su propia legislación. Si el Derecho de la Unión Europea no tiene más destinatario que los Estados, los déficits normativos se multiplican exponencialmente con respecto al “*soft law*” vinculado a la gobernanza económica internacional<sup>35</sup>, cuando ni siquiera podemos hablar de un Derecho Penal global o de “un Derecho penal internacional de la economía global”<sup>36</sup> cuyas bases estarían todavía pendientes de elaborar.

Por todo lo dicho, a falta de una decisión legislativa expresa, no existe legitimación democrática para extender el alcance típico de los delitos contra los

34 COM(2011) 573 final.

35 Sobre este difuso *global law* entendido como una red regulatoria que afecta a las relaciones entre Estados, Nieto Martín, 2012: 86 s. Muy crítico con el proceso de gobernanza global desde la perspectiva del Derecho Penal, Schünemann, 2003: 115 ss.; Schünemann, 2004b: 133 ss., 156.

36 Gracia Martín, 2010: 80.

mercados de valores y financieros a mercados no pertenecientes a la Unión Europea. La expansión del *soft law* financiero internacional es un fenómeno jurídico apasionante que podría en todo caso afectar a la calificación jurídico-penal de determinadas conductas como fraudes o como riesgos financieros permitidos (por ejemplo, si determinadas prácticas de mercado son aceptadas como válidas por los estándares internacionales), pero que carece de relevancia a efectos de la cuestión que se está tratando relativa al alcance de protección de las leyes penales españolas.

Esta conclusión es todavía mucho más evidente si tenemos en cuenta lo establecido en la Sentencia del Tribunal Supremo 1387/2011, de 12 de diciembre (Caso Secuestro buque atunero “Alakrana”), de gran relevancia para la cuestión que está siendo tratada. Esta resolución ofrece, cumpliendo con su cometido casacional, una extensa argumentación sobre este tipo de cuestiones en su Fundamento Undécimo que no cabe más que compartir en sus conclusiones. Frente a la pretensión de una de las acusaciones de ampliar el alcance de los delitos de terrorismo complementándolo con una Decisión-Marco sobre la materia establece con base en la propia jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea que

*“El principio de legalidad penal impide que una norma de derecho comunitario (reglamentos, directivas y decisiones-marco) tipifique conductas delictivas que no aparezcan específicamente previstas en el ordenamiento jurídico interno con arreglo a las exigencias y las garantías que establece nuestro texto constitucional. A lo sumo cabría interpretar la norma penal interna con arreglo a la normativa comunitaria siempre que esta pueda entenderse comprendida en el sentido literal posible de la ley penal española”.*

Si esta es la situación con respecto a las normas comunitarias, no cabe más que considerar como evidente la imposibilidad de hacer una aplicación extensiva de los “delitos contra el mercado” con base en lo dispuesto en normas con un carácter vinculante enormemente difuso como lo que se ha venido denominando *soft law* financiero internacional.

#### IV. CONCLUSIONES

No viéndose afectados los mercados de valores españoles los órganos jurisdiccionales penales no pueden ofrecer soluciones unilaterales frente a fraudes bursátiles internacionales cometidos desde territorio español sin una habilitación expresa del ordenamiento jurídico (expresamente recogida en los

tipos penales o mediante principios jurídicos generales como la interpretación conforme al Derecho comunitario). *Los delitos contra el correcto funcionamiento del mercados de valores (arts. 282 bis, 284 y 285) sólo protegen los mercados españoles* (o, a lo sumo, intensamente armonizados jurídicamente con dichos mercados como los de la Unión Europea).

En el contexto jurídico actual la única respuesta posible a estos casos de delincuencia transnacional favorecida por los avances técnicos pasa por una mejor cooperación entre Estados. Un ejemplo de los caminos a seguir serían los Principios publicados por IOSCO para la cooperación en la supervisión transfronteriza (que se refiere a compartir información, posibilidades de investigaciones conjuntas, etc.). Precisamente, mientras la competencia sobre la política económica y, en concreto, sobre la regulación de los mercados financieros no deje de formar parte del ámbito de la soberanía de los Estados la mejor vía para atajar las lagunas tuitivas que se derivan de la existencia de mercados financieros altamente internacionalizados pero regulados por normas nacionales diferenciadas radica en adoptar mecanismos de “*soft coordination*”. La inexistencia de un Derecho Penal económico global o transnacional obliga a extremar las posibilidades de un Derecho procesal transnacional.

En lo que respecta al Derecho Penal sustantivo el legislador es el único competente para decidir si los delitos contra el mercado de valores mantienen su actual ámbito de protección nacional (incluyendo, en todo caso, mercados con un grado de protección equivalente según el Derecho comunitario) o pasa a universalizar dicha protección extendiéndola a todo mercado de valores. Dicha decisión político-criminal con grandes implicaciones teóricas y prácticas tiene que ser necesariamente coherente con el orden primario sobre mercado de valores. El Derecho Penal del mercado de valores no puede ser más “cosmopolita” que el mercado de valores que configura su sustrato de regulación. Por sus características tan especiales el Derecho Penal no puede permitirse soluciones disfuncionales, especialmente en ámbitos donde su eficacia preventiva es muy limitada. Sin embargo, y permitiéndome recurrir a la conocida frase de Salomón en el Antiguo Testamento, con esta perspectiva no hay nada nuevo bajo el sol ya que esta cuestión forma parte de las reflexiones teóricas básicas sobre la función que le corresponde desempeñar al Derecho Penal en las sociedades postindustriales o en el contexto social que se ha definido como nueva modernidad o postmodernidad.

## BIBLIOGRAFIA

ALVAREZ PASTOR & EGUIDAZU PALACIOS

2007 *Manual de prevención del blanqueo de capitales*, Madrid.

AMBOS

2005 *Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch*, Tomo 1, Munich.

BECK

1999 *La sociedad del riesgo mundial. En busca de la seguridad perdida* (versión española Barcelona, 2008).

BLANCO CORDERO & DEL CERRO ESTEBAN

2006 “Blanqueo de capitales, La Armonización del Derecho Penal español: Una evaluación legislativa”, *Boletín de Información del Ministerio de Justicia*, Suplemento al n.º 2015 de 15 de junio de 2006.

BÖSE

2010 *Nomos Kommentar zum Strafgesetzbuch*, 3.<sup>a</sup> ed., Baden-Baden.

BÖSE & KOCH

2011 en Sieber, Brüner, Satzger & V. Heintschel-Heinegg (edits.), *Europäisches Strafrecht*, Baden-Baden.

CLOPTON

2011 “Bowman Lives: The Extraterritorial Application of U.S. Criminal Law after Morrison v. National Australia Bank”, *67 NYU Annual Survey of American Law* n.º 137.

COLUSSI

2010 *Kapitalmarktsstrafrecht-Insiderhandel und Marktmanipulation*, Francfort a. M.

DANN & SCHMIDT

2009 “Im Würgegriff der SEC? – Mitarbeiterbefragungen und die Selbstbelastungsfreiheit”, *Neue Juristische Wochenschrift*.

DANNECKER

2010 *Nomos Kommentar zum Strafgesetzbuch*, 3.<sup>a</sup> ed., Baden-Baden.

DIAZ-MAROTO Y VILLAREJO

2009 “Recepción de las propuestas del GAFI y de las directivas europeas sobre el blanqueo de capitales en el Derecho español”, en Bajo Fernandez & Bacigalupo Saggese, *Política criminal y blanqueo de capitales*, Madrid.

ESER

2010 en Schönke & Schröder, *Strafgesetzbuch*.

FEIJOO SANCHEZ

2007 *Retribución y prevención general*, Buenos Aires.

- 2008 “Bien jurídico y delitos socioeconómicos”, en Boix Reig (dir.), *Diccionario de Derecho Penal económico*, Madrid.
- 2013 “Imputación objetiva en el Derecho Penal económico: el alcance del riesgo permitido. Reflexiones sobre la conducta típica en el Derecho Penal del mercado de valores e instrumentos financieros y de la corrupción entre particulares”, en Silva Sanchez/Miro llinares, *La teoría del delito en la práctica penal económica*, Madrid.
- GIL DE BLAS, GONZÁLEZ PUEYO & VILLANUEVA FRESÁN
- 2011 *Desarrollos recientes en la microestructura de los mercados secundarios de acciones*, CNMV (Documentos de Trabajo).
- FOFFANI
- 2012 “Politica criminale europea e sistema finanziario: l’esempio degli abusi di mercato”, en Mir Puig & Corcoy Bidasolo, *Garantías constitucionales y Derecho penal europeo*, Madrid.
- FRISCH
- 2009 *Konzepte der Strafe und Entwicklungen des Strafrechts in Europa*, Goldammer’s Archiv für Strafrecht.
- GARCIA SANZ
- 2012 “La protección penal del mercado financiero”, en Romeo Casabona & Flores Mendoza, *Nuevos instrumentos jurídicos en la lucha contra la delincuencia económica y tecnológica*, Granada.
- GRACIA MARTIN
- 2010 “El Derecho Penal ante la globalización económica”, en Serrano-Piedecasas & Demetrio Crespo (dirs.), *El Derecho Penal económico y empresarial ante los desafíos de la sociedad mundial del riesgo*, Madrid.
- HOYER
- 2011 *Systematischer Kommentar zum Strafgesetzbuch*, 8.<sup>a</sup> ed., Colonia.
- JESCHECK & WEIGEND
- 1996 *Lehrbuch des Strafrechts. Allgemeiner Teil*, 5.<sup>a</sup> ed., Berlín.
- KINDHÄUSER
- 2010 *Nomos Kommentar zum Strafgesetzbuch*, 3.<sup>a</sup> ed., Baden-Baden.
- KÜHL
- 2011 en Lackner & Kühl, *Strafgesetzbuch*, 27.<sup>a</sup> ed.
- LASCURAIN SANCHEZ
- 2009 *Sólo Penas Legales, Precisas y Previas: El Derecho a la Legalidad Penal en la Jurisprudencia Constitucional*, Pamplona.

LOPEZ ESCUDERO

- 2012 “Estabilidad económico-financiera y Derecho Internacional”, en Esposito & Garcimartin (edits.), *La protección de bienes jurídicos globales*, Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid.

MARTINEZ-BUJAN PEREZ

- 2005 *La dimensión internacional del blanqueo de dinero, El fenómeno de la internacionalización de la delincuencia económica*, Estudios de Derecho Judicial n.º 61, Madrid.
- 2011 *Derecho Penal económico y de la empresa. Parte General*, 3.ª ed., Valencia.
- 2012 *Derecho Penal Económico*, Madrid.

MÖHRENSCHLAGER

- 2007 en Wabnitz & Janovsky, *Handbuch des Wirtschafts- und Steuerstrafrechts*, 3.ª ed., Munich.

MÖLDERS

- 2009 *Bestechung und Bestechlichkeit im internationalen geschäftlichen Verkehr*, Francfort a. M.

NIETO MARTIN

- 2010 “El abuso de mercado: un nuevo paradigma en el Derecho Penal económico europeo”, en Serrano-Piedecabras & Demetrio Crespo (dirs.), *El Derecho Penal económico y empresarial ante los desafíos de la sociedad mundial del riesgo*, Madrid.
- 2012 “Derecho Penal y constitución en la era del *global law*”, en Mir Puig & Corcoy Bidasolo, *Garantías constitucionales y Derecho penal europeo*.

OEHLER

- 1983 *Internationales Strafrecht*, 2.ª ed., Colonia y otras.

PARK

- 2007 *NStZ 2007, Kapitalmarktsstrafrecht und Anlegerschutz*.

PELZ

- 2008 “Änderung des Schutzzwecks einer Norm durch Auslegung? Zur Reichweite des § 299 StGB”, *Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik* 7/2008.

PEREZ CEPEDA

- 2008 “Instrumentos internacionales de Derecho Penal económico”, en Serrano Piedecabras & Demetrio Crespo, *Cuestiones actuales de Derecho Penal económico*, Madrid.

RODRIGUEZ RAMOS

- 2012 “Protección penal del mercado financiero”, en Zunzunegui (dir.), *Derecho bancario y bursátil*, 2.ª ed., Madrid.

RÖNNAU

- 2008 en Achenbach & Ransiek, *Handbuch Wirtschaftsstrafrecht*, 2.ª ed., Heidelberg.

## ROMEO MALANDA

2012 “Criminalidad económica y Derecho penal europeo tras el Tratado de Lisboa”, en Romeo Casabona & Flores Mendoza (edits.), *Nuevos instrumentos jurídicos en la lucha contra la delincuencia económica y tecnológica*, Granada.

## SANCHEZ MONJO &amp; PINEDA MARTINEZ

2013 “La denominada negociación automatizada de alta frecuencia (*High Frequency Trading*), Características y regulación”, *Revista del Derecho de Mercado de Valores* n.º 12 (2013), pp. 227 ss.

## SANZ MORAN

2012 “Problemas de legitimación: tensión entre armonización legislativa y reconocimiento mutuo”, en Mir Puig & Corcoy Bidasolo, *Garantías constitucionales y Derecho penal europeo*, Madrid.

## SARMIENTO

2008 *El soft law administrativo. Un estudio de los efectos jurídicos de las normas no vinculantes de la Administración*, Pamplona.

## SATZGER

2009 *Internationales und europäisches Strafrecht*, 3.<sup>a</sup> ed.

2011 en Sieber, Brüne, Satzger & V. Heintschel-Heinegg (edits.), *Europäisches Strafrecht*, Baden-Baden.

## SCHRÖDER

2007 *Handbuch Kapitalmarktstrafrecht*, Colonia.

2008 en Achenbach & Ransiek, *Handbuch Wirtschaftsstrafrecht*, 2.<sup>a</sup> ed., Heidelberg.

## SCHÜNEMANN

2003 “El Derecho en la globalización económica: imperialismo del líder y colonización de los órdenes jurídicos ¿Instrumentalización del Derecho Penal? Un análisis a partir del ejemplo de los Tribunales penales internacionales y de las convenciones internacionales sobre drogas y corrupción”, en Moreno Hernandez (coord.), *Globalización e internacionalización del Derecho Penal. Implicaciones político-criminales y dogmáticas*, México.

2004a *Fortschritte und Fehlritte in der Strafrechtspflege der EU*, Goldammer’s Archiv für Strafrecht.

2004b “Globalisierung als Metamorphose oder Apokalypse des Rechts?”, en Joerden & Wittman (edits.), *Recht und Politik, Archiv für Rechts- und Sozialphilosophie*, Beiheft n.º 93, Munich.

## SENDEROWITZ, UGARTE &amp; CORTEZ

2008 *Die Durchsetzung US-amerikanischer Wertpapiergesetze auf internationaler Ebene – Ausweitung auf deutsche Unternehmen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht*.

SILVA SANCHEZ

- 2004 “Los principios inspiradores de las propuestas de un Derecho penal europeo. Una aproximación crítica”, *Revista penal* 13 (enero 2004).
- 2006 Constitución Europea, legalidad y Derecho penal económico, en BAJO FERNANDEZ (Dir.), *Constitución Europea y Derecho Penal Económico*, Madrid.

SORGENFREI

- 2008 en Park, *Kapitalmarktstrafrecht*, 2.<sup>a</sup> ed., Baden-Baden.

SOTIS

- 2012 “La ‘mossa del cavallo’. La gestione dell’incoerenza nel sistema penale europeo”, en Mir Puig & Corcoy Bidasolo, *Garantías constitucionales y Derecho penal europeo*, Madrid.

TIEDEMANN

- 2007 *Strafgesetzbuch. Leipziger Kommentar*, Tomo 12, 12.<sup>a</sup> ed., Berlín.
- 2010 *Manual de Derecho Penal Económico. Parte General y Especial*, Valencia.

VOGEL

- 2007 *Wertpapierhandelsstrafrecht – Vorschein eines neuen Strafrechtsmodells?*, *Festschrift für Günther Jakobs*, Colonia y otras.
- 2009 en Assman & Schneider, *Wertpapierhandelsgesetz Kommentar*, 5.<sup>a</sup> ed., Colonia.

WASTL, LITZKA & PUSCH

- 2009 “SEC-Ermittlungen in Deutschland-eine Umgehung rechtsstaatlicher Mindeststandards!”, *Neue Zeitschrift für Strafrecht* 2009.

WERLE & JESSBERGER

- 2007 *Strafgesetzbuch. Leipziger Kommentar*, 12.<sup>a</sup> ed., Berlín.

WOLLSCHLÄGER

- 2010 “Die Anwendbarkeit des § 299 StGB auf Auslandssachverhalte- frühere, aktuelle und geplante Tatbestandsfassung”, *Strafverteidiger* 7/2010.

WRAGE & RICHARDSON

- 2009 *Siemens AG Violations of the Foreign Corrupt Practices Act*, *International Legal Matters*.

ZIOUVAS

- 2005 *Das neue Kapitalmarktstrafrecht. Europäisierung und Legitimation*, Colonia.

ZUNZUNEGUI

- 2012 “Regulación financiera en una economía globalizada”, en Zunzunegui (dir.), *Derecho bancario y bursátil*, 2.<sup>a</sup> ed., Madrid.