

# ÍNDICE

## **CAPÍTULO I EL DERECHO GLOBAL DE LOS MERCADOS FINANCIEROS**

### I. Actividad Financiera Global y *Global Law*

1. Introducción
2. El *Global Law* de los mercados financieros

### II. El Marco Regulator de los Mercados Financieros en la UE

1. *Lamfalussy* y la nueva forma de “hacer Derecho”
2. *Larosière* y la nueva estructura de supervisión financiera
  - 2.1. El rol de las AES en el nuevo procedimiento de comitología
  - 2.2. Otras funciones de las AES

## **CAPÍTULO II MERCADO DE VALORES Y DERECHO PENAL EUROPEO**

### I. Introducción

### II. La Regulación de la Manipulación del Mercado

1. Evolución histórica y bases competenciales
  - 1.1. El Reglamento sobre abuso de mercado (RAM)
  - 1.2. La Directiva sobre abuso de mercado (DAM)
2. El bien jurídico en la manipulación del mercado
3. Correcto funcionamiento del mercado de valores vs. manipulación de mercado
4. El concepto de manipulación del mercado
  - 4.1. Influencias
  - 4.2. Las conductas típicas
    - 4.2.1. El RAM y la DAM como “pareja de hecho”
    - 4.2.2. Los tipos de manipulación como “cajones no estancos”
    - 4.2.3. Ejemplos concretos de manipulaciones
      - a) Las manipulaciones operativas a través de órdenes u operaciones que transmiten señales falsas o fijan los precios en nivel anormal o artificial (art. 5.2.a) i. y ii. DAM)
        - i. Los flash crashes
        - ii. Los wash-trades
        - iii. Las operaciones pre-acordadas

b) El tipo “escoba” de las manipulaciones operativas: el uso de mecanismos ficticios o cualquier otra forma de engaño o artificio (art. 5.2.b) DAM)

c) La manipulación informativa (art. 5.2.c) DAM)

i. El scalping

ii. La difusión pública de información privilegiada

4.2.4. La manipulación en los índices de referencia

### **CAPÍTULO III PROBLEMAS DE LEGITIMIDAD DEL “LAW-MAKING” FINANCIERO**

I. Introducción

II. Encaje del Método *Lamfalussy* en el Principio de Reserva de Ley

1. Reserva de ley penal y déficit democrático de la UE: Una vieja crítica ya superada con carácter general

2. Reserva de ley penal y normativa por niveles

III. Los Inconvenientes de Recurrir a una Norma de Conducta Plagada de Remisiones Normativas

1. Los problemas de indeterminación

1.1. Consideraciones previas

1.2. Las remisiones en la DAM para configurar la norma de conducta

1.3. Problemas de indeterminación en las causas de atipicidad

a) Razones legítimas y prácticas de mercado aceptadas

b) Los puertos seguros

c) Diferencias entre prácticas de mercado aceptadas y puertos seguros

1.4. Otros

2. Remisiones extrapenales y aplicación del principio de retroactividad favorable

3. ¿Error de tipo o error de prohibición?

### **CAPÍTULO IV MERCADO DE VALORES Y DERECHO PENAL ESPAÑOL**

I. Introducción

II. La Regulación del Delito de Manipulación en España: Un Recorrido desde el CP de 1995 Hasta la Actualidad

1. Del CP de 1995 a la reforma de 2010: 15 años con una regulación muy deficitaria

2. *Una de cal y otra de arena*: La reforma de 2019

2.1. Una de cal

- 2.1.1. La transmisión de señales falsas o engañosas como invención del legislador español
- 2.1.2. La fijación de los precios en un nivel anormal o artificial asegurando una posición dominante
- 2.1.3. Los requisitos exigidos para que las prácticas manipulativas sean penalmente relevantes
- 2.1.4. La restricción en la manipulación informativa a la difusión de “datos económicos total o parcialmente falsos sobre personas o empresas”

## 2.2. ¿Y otra de arena?

- 2.2.1. La integridad de los mercados como bien jurídico protegido
- 2.2.2. Los nuevos objetos de protección
- 2.2.3. La adaptación penológica
- 2.2.4. Las mejoras en la modalidad de manipulación operativa ficticia
- 2.2.5. La eliminación parcial del requisito “uso de información privilegiada”

## 3. La aplicación práctica del delito de manipulación del mercado

III. Balance

Conclusiones

## BIBLIOGRAFÍA

### ÍNDICE DE FIGURAS

- Figura 1. Actores de la regulación internacional y europea de los mercados financieros
- Figura 2. Nueva forma de “hacer Derecho” tras el *Informe Lamfalussy*
- Figura 3. Nueva estructura de supervisión financiera (SESF) tras el *Informe Larosière*.
- Figura 4. Sustitución de comités de supervisión tras el *Informe Larosière*
- Figura 5. Definición de manipulación del mercado
- Figura 6. Precios y volumen de negociación de contratos de futuros sobre índices bursátiles (*flash crash* del 6 de mayo de 2010)
- Figura 7. Ejemplo de cálculo de la tasa LIBOR
- Figura 8. Manipulación del LIBOR
- Figura 9. Procedimiento de adopción de normas de Nivel 2 tras el Tratado de Lisboa.
- Figura 10. Normas extrapenales *visibles* en la DAM
- Figura 11. Remisiones en la norma de conducta del art. 5.2 a) i) DAM
- Figura 12. Mercados en los que se realizan las prácticas manipulativas
- Figura 13. Instrumentos financieros (Anexo I, Sección C de la DirMiFID II)

Figura 14. Remisiones *encubiertas* en el artículo 1.3 DAM al excluir determinadas negociaciones, órdenes u operaciones

Figura 15. Agravación de los límites máximos (años) tras la reforma de 2019 (personas físicas)

Figura 16. Número de expedientes por manipulación del mercado iniciados y cerrados por la CNMV

Figura 17. Actividades sospechosas comunicadas

## **ÍNDICE DE TABLAS**

Tabla 1. Normativa de Nivel 1 sobre manipulación de mercado

Tabla 2. Normativa de Nivel 2 sobre manipulación de mercado

Tabla 3. Normativa de Nivel 3 sobre manipulación de mercado

Tabla 4. Definición de manipulación de mercado antes y después de 2014

Tabla 5. Supresión parcial del requisito de “uso de información privilegiada” (artículo 284.1.3ª CP)