



FACULTAD DE DERECHO

**ANÁLISIS DEL ARTÍCULO 285 DEL CÓDIGO PENAL:  
DELITO DE ABUSO DE INFORMACIÓN  
PRIVILEGIADA**

Autor: Inés Rubio Quiralte  
Derecho Penal  
5º E3 C

Tutora: M<sup>a</sup> Concepción Molina

Madrid  
Abril 2017



**RESUMEN:** El delito de abuso de información privilegiada surge en un primer momento en el ámbito de los funcionarios y la Administración pública. No obstante, el incremento del número de casos de uso de este tipo de información en el ámbito privado, trajo consigo la necesidad de tipificar esta conducta con el fin de conseguir un doble objetivo. Por un lado, acabar con la desconfianza de los operadores en el mercado y por otro, garantizar el principio de igualdad de oportunidades de todos los inversores en el mercado.

Esta conducta delictiva, ha sido objeto de numerosas modificaciones legislativas tanto en el ámbito de la Unión Europea como en el español. Estos cambios normativos siempre han ido encaminados a mejorar y garantizar el correcto funcionamiento, persecución y penalización de esta infracción penal.

**PALABRAS CLAVE:** Abuso de información privilegiada, bien jurídico, información relevante, información privilegiada, iniciado primario, iniciado secundario y manipulación de información.

**ABSTRACT:** The crime of abuse of privileged information arises initially in the field of civil servants and public administration. However, the increase in the number of cases of use of this type of information in the private sector, brought the need to typify this behavior in order to achieve a double objective. On the one hand, to end the distrust of the operators in the market and, on the other hand, guarantee the principle of equal opportunities for all investors in the market.

This criminal conduct has been the subject of several legislative changes both within the European Union and in the Spanish legislation. These changes in legislation have always been aimed at improving and ensuring the proper functioning, prosecution and criminalization of this criminal offense.

**KEY WORDS:** Abuse of privileged information, legal right, relevant information, privileged information, insider, outsider and manipulation of information.

## ÍNDICE

<b>Listado de abreviaturas .....</b>	<b>2</b>
<b>1. Introducción.....</b>	<b>3</b>
<b>2. Introducción al delito de información privilegiada.....</b>	<b>4</b>
<b>2.1 Antecedentes históricos .....</b>	<b>4</b>
<b>3. El delito de información privilegiada en la legislación española.....</b>	<b>6</b>
<b>3.1 Legislación.....</b>	<b>6</b>
<b>3.2 Para la inclusión del delito.....</b>	<b>8</b>
<b>3.3 Bien jurídico protegido .....</b>	<b>10</b>
<b>3.4 Tipo de injusto. ....</b>	<b>13</b>
3.4.1. Objeto material .....	13
3.4.2. Sujeto activo. ....	15
<b>3.5 Acción. Referencia al problema de la omisión.....</b>	<b>18</b>
<b>3.6 Resultado material.....</b>	<b>21</b>
3.6.1 Iter criminis. ....	24
<b>3.7 Imputación subjetiva. Autoría y participación dificultad de la prueba..</b>	<b>25</b>
<b>3.8 El tipo cualificado del art 285.2 CP. ....</b>	<b>26</b>
3.8.1. Circunstancia modificativa primera.....	27
3.8.2. Circunstancia modificativa segunda y tercera. ....	27
<b>3.9 Concurso.....</b>	<b>28</b>
<b>3.10 La Directiva 2014/57/UE y el Reglamento nº 596/2014.....</b>	<b>30</b>
<b>Conclusiones.....</b>	<b>32</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>35</b>

## **LISTADO DE ABREVIATURAS**

<b>Art.</b>	Artículo.
<b>CEE</b>	Comunidad Económica Europea.
<b>CNMV</b>	Comisión Nacional del Mercado de Valores.
<b>CP</b>	Código Penal.
<b>LMV</b>	Ley del Mercado de Valores.
<b>SEC</b>	<i>Securities Exchange Commission.</i>
<b>STS</b>	Sentencia del Tribunal Supremo.

## **1. INTRODUCCIÓN**

La posición que ocupan determinados sujetos en las empresas les permite estar al corriente de las estrategias que estas compañías van a llevar a cabo en el mercado. El manejo de esta información en el ámbito privado puede crear una situación de desigualdad frente al resto de inversores que desconocen esta información. Por ello, surge la necesidad, con el fin de garantizar la igualdad de oportunidades en el mercado de valores, de tipificar esta conducta y así prohibir el manejo de este tipo de información fuera del ámbito empresarial. Esta conducta delictiva es conocida como abuso de información privilegiada y queda regulada en el art 285 CP de nuestro Código Penal.

En un primer momento, esta conducta se circunscribía al ámbito de los funcionarios y de las administración pública. No obstante, la pluralidad de casos que se fueron sucediendo en el ámbito privado, como se expondrá más adelante, obligó a su tipificación en el ámbito penal.

Este tipo penal ha sido objeto de numerosas transformaciones legislativas, encaminadas a mejorar la persecución de este delito y a promover el correcto funcionamiento del mercado de valores.

El presente trabajo busca realizar un análisis de los distintos elementos de este tipo penal mediante la selección, no solo de fuentes doctrinales sino también de carácter jurisprudencial. El material doctrinal sobre el cual se ha desarrollado este trabajo está formado por un conjunto de libros y artículos doctrinales, que defiende posiciones diferentes, con el fin de obtener una visión global de cada uno de los elementos que forman esta infracción penal.

## 2. INTRODUCCIÓN AL DELITO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

### 2.1 Antecedentes históricos

El delito de información privilegiada también conocido como *insider trading* o delito de *initié*<sup>1</sup>, se considera incluido dentro del “conjunto de las nuevas formas de criminalidad económicas”<sup>2</sup> que fueron objeto de regulación a raíz del crack del 29 en la Bolsa de Nueva York. La caída del mercado financiero alertó de la existencia de numerosos consorcios cuyo principal objetivo era la generación de beneficios a través de la manipulación de los valores en bolsa, empleando una información que no era conocida para el resto de operadores en el mercado (información privilegiada). Esta situación generó la necesidad de intervención del SEC<sup>3</sup>, que con el fin de evitar nuevos casos de operaciones con información privilegiada en el mercado y una crisis similar a la anterior, dictó una serie de normas<sup>4</sup>, que endurecieron la persecución de estas actividades y promovió la transparencia del mercado mediante una mayor publicación de información por parte de aquellas empresas que cotizaban en bolsa.

A pesar del endurecimiento de las sanciones por el uso de información privilegiada, no son pocos los casos que se han dado a lo largo del tiempo. En Estados Unidos destaca en 1960 el caso *Radio Corporation of America*, aprovechándose de una información no disponible para el resto de los operadores en el mercado, compró y vendió en el plazo de una semana, un total de 1,5 millones de acciones de esta compañía, obteniendo un beneficio de alrededor de 5 millones de dólares. Otro caso de especial relevancia ese mismo año fue el caso *Dirks*. *Dirks* era empleado de una empresa encargada de la intermediación de seguros y haciendo uso de cierta información no disponible para el resto de los operadores en el mercado, aconsejó a una serie de inversores, la venta de unas acciones con el fin de que estos evitaran una pérdida.

Pero las prácticas de abuso de información privilegiada, no sólo es propia del continente americano, sino que podemos encontrar en nuestro país casos de especial relevancia. El primer caso que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante

---

<sup>1</sup>El Delito de *initié* es la denominación que recibe este delito en el derecho francés y suizo.

<sup>2</sup>Véase. REAÑO PESCHIERA, J.L (2001) “La problemática del bien jurídico protegido en el delito de *insider trading* y su técnica de protección” *Revista de Derecho*, nº42. Pág.337-348.

<sup>3</sup>*Securities Exchange Commission*, esto es, la autoridad legisladora estadounidense

<sup>4</sup>Se trata de las normativas de la *Securities Act* 1933 y la *Securities Acts* 1934.

CNMV) sancionó, fue el caso de la empresa Dragados y Construcciones, perteneciente al grupo Banco Central Hispanoamericano. La CNMV descubrió que su director administrativo, Luis Baltanás, haciendo uso de una información que no se encontraba disponible en el mercado, adquirió un paquete de acciones de una empresa a la que Dragados iba a realizar una OPA, obteniendo así unas ganancias que ascendieron a 25 millones de pesetas<sup>5</sup>. Otro caso de especial importancia fue el caso Ibercorp, en el que al contar unos accionistas con información de la que carecía el resto del mercado, evitaron una pérdida, vendiendo sus acciones al propio grupo económico<sup>6</sup>.

Así, a pesar de la inicial idea de libertad en la que se sustentaba el mercado financiero, y consecuencia de los casos mencionados, surge la necesidad por parte de los países de la Unión Europea de crear un marco normativo encargado de establecer una serie de directrices que acabaran con la mencionada mala praxis.

Este es el origen de la Directiva de la CEE 89/592 de 13 de noviembre<sup>7</sup>, sobre coordinación de las normas relativas a las operaciones con información privilegiada, en cuya Exposición de Motivos se explica la trascendencia que tiene la lucha y prevención contra este tipo de delitos, a fin de garantizar el desarrollo económico, estableciendo que su tipificación como delito encuentra su justificación en dos presupuestos: por un lado “que el buen funcionamiento de ese mercado depende en gran medida de la confianza que inspire a los inversores” y, por otro, que la “confianza se basa, entre otras cosas, en la garantía dada a los inversores de que estarán en igualdad de condiciones”<sup>8</sup>.

A raíz de esta Directiva los estados miembros comenzaron a introducir en sus ordenamientos jurídicos el delito de abuso de la información privilegiada. Destaca la Ley del 17 de mayo de 1991 en Italia y en la Ley de 26 de julio de 1994 sobre la misma materia en Alemania.

---

<sup>5</sup>Véase MOREDA DE LECEA, C. (1996) “El abuso de información privilegiada (*insider trading*): Una perspectiva ética” *Revista de la Facultad de Teología de la Universidad de Navarra*, Vol 28. Nº 1. Pág. 121-146.

<sup>6</sup>Véase IZQUIERDO MARTÍN, J.A. (2001). La tecnociencia y delincuencia: eficacia contra la justicia y controversia sobre el *insider trading*. Delitos faltas y premios nobel. Pág. 4-5.

<sup>7</sup>Esta Directiva fue modificada y sustituida por la Directiva 2003/6 de 28 de enero sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado.

<sup>8</sup>Véase Exposición de Motivos de la Directiva de la CEE 89/592 de 13 de noviembre sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada.

La normativa internacional, con el fin de mejorar y garantizar el correcto funcionamiento, persecución y penalización de esta infracción penal, ha sido objeto de numerosas transformaciones y modificaciones por lo que la redacción actual del delito de información privilegiada “es fruto de un proceso de transformación que ha sufrido esta figura delictiva en el ámbito de la Unión Europea”<sup>9</sup>.

### **3. EL DELITO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LA LEGISLACIÓN ESPAÑOLA**

#### **3.1 Legislación**

La primera regulación del delito de información privilegiada en el ordenamiento español, se remonta al Código Penal de 1973, y fue introducida por la reforma de 1991. En ese momento, la conducta típica se circunscribía al ámbito de la Administración pública, ya que sólo se sancionaba el uso de información privilegiada cuando lo realizaba una autoridad o funcionario público<sup>10</sup>. Esta conducta se encuentra tipificada en el art. 442 CP del actual Código Penal<sup>11</sup>.

La realidad demostró que estas situaciones no sólo podían producirse en el marco de las actividades de los funcionarios o autoridades públicas, sino que también podían ser cometidas por otros sujetos que contaban con un conocimiento de la situación económica, como consecuencia de una determinada situación profesional privilegiada, frente al resto de operadores del mercado<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup>Véase GARCÍA SANZ, J. (2012a) “*El delito del abuso de la información privilegiada*” Anales de la Facultad de Derecho de la Universidad de la Laguna. Pág. 55-71.

<sup>10</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005) “*Derecho penal económico y de la empresa, parte especial*”. Tirant lo Blanch. Pág. 353-373.

<sup>11</sup>Véase art. 442 CP: “La autoridad o funcionario público que haga uso de un secreto del que tenga conocimiento por razón de su oficio o cargo, o de una información privilegiada, con ánimo de obtener un beneficio económico para sí o para un tercero, incurrirá en las penas de multa del tanto al triplo del beneficio perseguido, obtenido o facilitado e inhabilitación especial para empleo o cargo público y para el ejercicio del derecho de sufragio pasivo por tiempo de dos a cuatro años. Si obtuviere el beneficio perseguido se impondrán las penas de prisión de uno a tres años, multa del tanto al séxtuplo del beneficio perseguido, obtenido o facilitado e inhabilitación especial para empleo o cargo público y para el ejercicio del derecho de sufragio pasivo por tiempo de cuatro a seis años.

Si resultara grave daño para la causa pública o para tercero, la pena será de prisión de uno a seis años, e inhabilitación especial para empleo o cargo público y para el ejercicio del derecho de sufragio pasivo por tiempo de nueve a doce años. A los efectos de este artículo se entiende por información privilegiada toda información de carácter concreto que se tenga exclusivamente por razón del oficio o cargo público y que no haya sido notificada, publicada o divulgada.”

<sup>12</sup>Véase MUÑOZ CONDE, F. (2015) “*Derecho Penal parte especial*” Manuales de Derecho Penal, Tirant lo Blanch. Pág. 449-452

A esta situación obedecen la promulgación de la Directiva Europea de 1989 y Ley española 24/1998 de 28 de julio del Mercado de Valores<sup>13</sup>, que introducen la regulación de estas conductas en los art. 285 y 286<sup>14</sup> del Código Penal de 1995.

A pesar de la lucha contra este delito y de su regulación, no son pocos los casos de escándalo financiero que se fueron sucediendo a lo largo del tiempo. Destaca el caso del presidente de telefónica, “El Caso Villalonga”, en 1998. La posición de Juan Villalonga en la compañía le hacía conocedor de la estrategia que la empresa iba a seguir, y haciendo uso de la misma obtuvo un beneficio de 21,300,000 pesetas en tan solo dos semanas. Sin embargo, La CNMV no sancionó al presidente, por considerar en un fallo emitido el 2 de agosto de 2000, que la falta de indicios no justificaba el establecimiento de una sanción por esta conducta.

Con el fin de mejorar la persecución de esta conducta típica, los art. 285 y 286 CP fueron posteriormente modificados por la Ley 15/2003 de 25 de noviembre. Esta reforma, cuya variación en contenido es mínima, unifica ambos artículos en el art. 285 CP. Además se añaden nuevas sanciones, imponiendo a la pena privativa de libertad y de multa, la pena de inhabilitación especial para el ejercicio de profesión o actividad durante un periodo máximo de cinco años.

Posteriormente, este delito ha sido modificado por la Ley 5/2010 de 22 de junio. Sin embargo, esta reforma no afecta a lo establecido en el artículo anterior, sino que se limita a precisar el contenido del art. 287 CP<sup>15</sup>, relativo al régimen de perseguibilidad de estas conductas, al calificarlo como un delito público con posibilidad por tanto de ser perseguido de oficio<sup>16 17</sup>.

---

<sup>13</sup>La ley del Mercado de Valores ha sido modificada por la Ley 9/1991, por la Ley 37/1998, por la Ley 44/2002, por la Ley 47/2007 y por el RDL 1/2010.

<sup>14</sup>Estos artículos han sido objeto de varias modificaciones. Se unificaron en un mismo precepto legal en la LO 15/2003 de 25 de noviembre. Posteriormente, la LO 15/2010 de 22 de junio, no modifica dicho artículo pero sí que trae cambios en su régimen de perseguibilidad establecido en su artículo 287 CP.

<sup>15</sup>Véase art. 287 CP: “1. Para proceder por los delitos previstos en la Sección 3ª de este Capítulo, excepto los previstos en los artículos 284 y 285, será necesaria denuncia de la persona agraviada o de sus representantes legales. Cuando aquella sea menor de edad, persona con discapacidad necesitada de especial protección o una persona desvalida, también podrá denunciar el Ministerio Fiscal.

2. No será precisa la denuncia exigida en el apartado anterior cuando la comisión del delito afecte a los intereses generales o a una pluralidad de personas.”

<sup>16</sup>Véase GARCÍA SANZ, J. (2012a). Cit. Pág. 55-71.

<sup>17</sup>Esta reforma se hizo necesaria a raíz del Caso “Alierta” STS 1136/2010 de 21 de Diciembre

La última reforma se ha llevado a cabo a través del Reglamento 596/2014 Del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril de 2014, sobre abuso de información privilegiada. A través de este reglamento se derogan las Directivas anteriores y se introducen reformas de gran trascendencia, como se analizará posteriormente.

La redacción actual del art. 285 CP es la siguiente:

Quien de forma directa o por persona interpuesta usare de alguna información relevante para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido, a la que haya tenido acceso reservado con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial, o la suministrare obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a 600.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad, será castigado con la pena de prisión de uno a cuatro años, multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años.

Se aplicará la pena de prisión de cuatro a seis años, la multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años, cuando en las conductas descritas en el apartado anterior concurre alguna de las siguientes circunstancias:

- 1.<sup>a</sup> Que los sujetos se dediquen de forma habitual a tales prácticas abusivas.
- 2.<sup>a</sup> Que el beneficio obtenido sea de notoria importancia.
- 3.<sup>a</sup> Que se cause grave daño a los intereses generales.<sup>18</sup>

### **3.2 Para la inclusión del delito.**

Frente a la posición que defiende castigar a aquellos que se benefician del uso de información privilegiada, existen posiciones encontradas en la doctrina mercantil<sup>19</sup>. A pesar de que no hay duda que en la actualidad esta corriente de pensamiento se reduce a una pequeña minoría, es conveniente mencionar la inexistencia de unanimidad.

Esta pequeña parte de la doctrina que está en contra de castigar este delito, considera que estas prácticas no deben ser perseguidas al reportar varios beneficios al mercado. Esta tesis se fundamenta en la idea de que las operaciones en las que se utiliza información privilegiada, elevan la eficiencia del mercado en un doble sentido. Por un lado, porque a través de estas operaciones el mercado asigna correctamente los recursos a las empresas más productivas y establecen el verdadero valor del título de la empresa

---

<sup>18</sup>Véase art 285 Ley Orgánica 10/1995, de 23 de Noviembre del Código Penal.

<sup>19</sup>Véase BAJO FERNÁNDEZ, M. (2008) *Uso de información privilegiada*. En Boix Reig, J. Diccionario de derecho penal económico Iustel. Pág. 885-886

en cuestión, pues indirectamente, el mercado recibe información que se le está ocultando. Por otro, porque aumentar la publicidad de información en el mercado, pues al realizar una operación con dicha información indirectamente se está proporcionando la misma al resto de usuarios que operan en el mercado.

Esta tesis se apoya además en otros dos grandes argumentos. En primer lugar, en la función que desempeña la práctica del *insider trading*, pues constituye un mecanismo de estímulo y de compensación de los órganos de administración de las empresas, ya que estos son los responsables del éxito de la sociedad<sup>20</sup>. En segundo lugar, en la ausencia de perjudicados por esta conducta. En este sentido, BAJO FERNANDEZ<sup>21</sup> establece que lo que produce un perjuicio a los operadores en el mercado en este tipo de actividades no es el uso de información privilegiada, sino su desconocimiento.

Frente a esta postura, la opinión mayoritaria de la doctrina aboga por la criminalización de estas conductas. Esta corriente se fundamenta en la garantizar el principio de igualdad entre todos los operadores del mercado, que en caso de no criminalización de esta conducta no se vería garantizada, y se produciría una “auténtica competencia desleal”<sup>22</sup>. Con este fundamento, se ha derivado una pluralidad de conclusiones. Estas van, desde la desconfianza que prolifera entre los inversores en el mercado, que iría en crecimiento, y afectaría a toda la economía, hasta la repercusión que se produciría en el sistema democrático. En este sentido, la igualdad que se pretende conseguir en los mercados financieros, no sería más que una manifestación más del principio democrático sobre el que se asienta nuestro sistema<sup>23</sup>. Por último, habría que mencionar que otra de las razones alegadas por los partidarios de la tipificación, es la repercusión de este comportamiento sobre la entidad emisora, ya que supone una vulneración del principio de lealtad del sujeto que hace uso de ella.

La opinión del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, coincide con esta postura y en el caso *Spector Photo Group NV vs Commissie voor het Bank*, establece que la finalidad que se persigue en la punibilidad de estos delitos es:

---

<sup>20</sup>Véase BAJO FERNÁNDEZ, M.(1998) “Uso de información privilegiada” Cuadernos de derecho judicial, nº10. Pág. 121-144.

<sup>21</sup>Véase BAJO FERNÁNDEZ, M. (2008). Cit. Pág. 885-886

<sup>22</sup>Véase BAJO FERNÁNDEZ, M. (2008) Cit. Pág. 885-886

<sup>23</sup>Véase MUÑOZ CONDE, F. (2013) Cit. Pág. 485-486.

La de garantizar la integridad de los mercados financieros y aumentar la confianza de los inversores, que se basa, entre otras cosas, en la garantía de que estarán en igualdad de condiciones y de que estarán protegidos contra el uso ilícito de información privilegiada<sup>24</sup>.

### 3.3 Bien jurídico protegido

Una vez señalados los motivos que subyacen en la criminalización de esta conducta hay que analizar el bien jurídico que se pretende proteger. Nuevamente aquí no existe una opinión unánime en la doctrina sobre el mismo.

Por un lado, hay quienes abogan por la idea de que el delito de abuso de información privilegiada no protege ningún bien jurídico y que por tanto para su prevención bastaría con acudir a medios extrapenales<sup>25</sup>.

Por otro lado, hay quienes consideran que el bien jurídico protegido en el delito de la información privilegiada, lo constituyen los intereses de las empresas que acuden al mercado como forma de ahorro y la igualdad de posibilidades entre todos los operadores en el mercado garantizando así la estabilidad de los patrimonios individuales<sup>26</sup>. En este sentido, destacan las teorías norteamericanas que consideran que el bien jurídico que se pretende proteger con la tipificación de este delito es el deber de “lealtad o fidelidad a la empresa”<sup>27</sup>, pues la información que se emplea para llevar a cabo este tipo de operaciones pertenece a la compañía que cotiza en bolsa, y su uso con fines particulares supone faltar al deber de lealtad que se tiene con dicha compañía.

---

<sup>24</sup>Véase Sentencia Tribunal Superior de Justicia de la Unión Europea (Sala tercera) de 23 de Diciembre de 2009. Caso *Spector Photo Group NV/Chris Van Raemdonck Vs Commissie voor het Bank* (2009/400). Fundamento 37: “El hecho de que el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2003/6 ( LCEur 2003, 1009) no prevea expresamente un elemento subjetivo entre los elementos constitutivos de la operación con información privilegiada se explica, en segundo lugar, por la finalidad de la Directiva 2003/6, que, como se recuerda en particular en los considerandos segundo y duodécimo de ésta, es la de garantizar la integridad de los mercados financieros comunitarios y aumentar la confianza de los inversores en dichos mercados. El legislador comunitario optó por un mecanismo de prevención y de sanción administrativa de las operaciones con información privilegiada cuya eficacia mermaría si estuviera supeditada a la búsqueda sistemática de un elemento subjetivo. Como ha destacado la Abogado General en el punto 55 de sus conclusiones, sólo cuando la prohibición de las operaciones con información privilegiada permita la represión efectiva de las infracciones, resultará disuasiva y favorecerá de manera duradera el respeto de las normas por todos los agentes económicos. La puesta en práctica efectiva de la prohibición de las operaciones de mercado se basa, por lo tanto, en una estructura simple en la que los medios de defensa subjetivos son limitados, no sólo para sancionar sino también para prevenir eficazmente las infracciones de esta prohibición.”

<sup>25</sup>Véase REYNA ALFARO, L.M (2000) “La utilización abusiva de información privilegiada en el Derecho Penal. Análisis del tipo de injusto del art 251-A del CP peruano”. En: *Cathedra*, Año IV, N° 6, Pág. 83-84.

<sup>26</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 55 -71.

<sup>27</sup>Véase BAJO FERNÁNDEZ, M (1998). Cit. Pág. 121-144.

No obstante, y a pesar de que es evidente que en este tipo de delitos los intereses de las empresas pueden verse afectados, según MARTÍNEZ-BUJÁN “el bien jurídico protegido en sentido técnico por el art. 285 CP puede ser definido como un objeto jurídico supraindividual difuso, consistente en el correcto funcionamiento del mercado de valores” y que se caracteriza por garantizar la igualdad de oportunidades de todos los operadores del mercado<sup>28</sup>, pues no hay que olvidar, que la confianza del inversor en el mercado constituye uno de los principales pilares para garantizar la estabilidad de la economía, sobre la que se asienta el mercado financiero<sup>29</sup>.

Esta definición de bien jurídico protegido es criticada por su vaguedad e imprecisión<sup>30</sup>, y hay autores que lo entienden como “transparencia y fiabilidad del mercado”<sup>31</sup>, otros como mecanismo de protección de la confianza de los inversores<sup>32</sup>, y otros que se decantan por considerarlo como mecanismo que busca preservar la igualdad de condiciones de todos los operadores en el mercado<sup>33</sup>. En opinión LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, el bien jurídico es una combinación de los bienes jurídicos mencionados estableciendo que:

Aunque mediante la prohibición de los *insiders* resulte protegida la seguridad de las transacciones, la adecuada fijación de los precios y el sistema bursátil en cuanto al eje básico de un sistema de economía de mercado, ello no impide que el bien jurídico protegido sea la confianza del inversor en el mercado de valores regido por el principio de igualdad de oportunidades.

Este autor no emplea un criterio individualista sino que utiliza un criterio colectivista, abogando por una formulación penal “realizada sobre la base del delito de peligro abstracto”<sup>34</sup>.

---

<sup>28</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Pág. 353-370; MONROY ANTÓN, A.J. (2006) “*El delito de Abuso de Información privilegiada en el mercado de Valores*” DIJUSA, Pág. 167 y ss.

<sup>29</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a) Cit. Pág. 55-71.

<sup>30</sup>Véase BAJO FERNÁNDEZ, M (1998) Cit. Pág. 121-144.

<sup>31</sup>Véase QUERALT, J.J, (1996) *Derecho penal español, Parte especial*. Tirant lo Blanch. Pág. 654-662.

<sup>32</sup>Véase LAMARCA PERÉZ, C. MESTRE DELGADO, E. (2015) *Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico*. En LAMARCA PERÉZ, C. Delitos. La parte especial del Derecho penal.. Colex. Pág. 470-476.

<sup>33</sup>Véase GARCÍA VALDÉS, C. MESTRE DELGADO, E. Y FIGUEROA NAVARRO C. (2015) *Lecciones de Derecho penal. Parte especial*. Edisofer S.L. Pág. 172-173.

<sup>34</sup>Véase LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J (2005). *El abuso de Información privilegiada*. BACIGALUPO, E. Curso de Derecho penal económico. Marcial Pons. Pág. 335-370.

Por ello, con el fin de unificar y aclarar mejor este concepto, MARTÍNEZ-BUJÁN señala que a través de este tipo penal lo que se pretende conseguir es la igualdad de información de todos los operadores, para que todos tengan las mismas oportunidades en el mercado. Esto, según el autor, constituye un presupuesto imprescindible para mantener la confianza de los operadores en el mercado y así garantizar el buen funcionamiento de la economía<sup>35</sup>. Conviene también mencionar la opinión de otro autor, PRIETO, quien matiza que el bien jurídico protegido es “la justicia informativa de las cotizaciones”, porque considera que la información en este caso constituye el elemento clave en el proceso de formación de las cotizaciones. Además, PRIETO, concreta la idea de “igualdad en la información recibida”, pues considera que no puede asemejarse a la idea de acceso de todos los operadores a la misma información, sino que debe estar enfocada hacia la “información públicamente difundida”.<sup>36</sup>

También destaca la opinión de GARCÍA SANZ, quien en línea con la postura mayoritaria, distingue en el delito del art. 285 CP, dos bienes jurídicos protegidos. Por un lado, aparece un interés directo que sería el correcto funcionamiento del mercado y por otro, una serie de intereses indirectos como son la “transparencia y la confianza del mercado”<sup>37</sup>.

Una vez señaladas las distintas opiniones doctrinales, conviene mencionar las opiniones asumidas por la jurisprudencia. En concreto, El Tribunal Supremo en su sentencia 1136/2010 de 21 diciembre, en su fundamento jurídico segundo, ha apoyado a la posición doctrinal mayoritaria y toma como bien jurídico protegido el mercado bursátil “con garantía de igualdad de oportunidades de los inversores”<sup>38</sup>.

---

<sup>35</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). *Cit.* Pág. 353-373.

<sup>36</sup>Véase PRIETO DEL PINO, A.M (2004) “*el Derecho Penal ante el uso de información privilegiada en el mercado de valores*” Elcano. Pág. 198 y ss.

<sup>37</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). *Cit.* Pág. 63-64.

<sup>38</sup>Véase STS 1136/2010 de 21 de diciembre (Sala de lo Penal, Sección 1ª). Caso Tabacalera. Fundamento jurídico segundo: “el bien jurídico protegido por el delito de información privilegiada en el ámbito bursátil, y aunque exista discusión doctrinal sobre esta materia, bien podemos decir que lo es el buen funcionamiento del mercado en condiciones de transparencia y con garantía de igualdad de oportunidades para todos los inversores.”

### 3.4 Tipo de injusto.

#### 3.4.1. Objeto material

El objeto material de la conducta típica es una “información relevante para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido”. Este concepto establecido en el art. 285 CP, se caracteriza por su amplitud, consolidada en un doble sentido<sup>39</sup>. En primer lugar, el mencionado artículo utiliza no sólo el termino “valor”, sino que además añade los “instrumentos negociados”, con lo que se amplía y abarca bajo esta rúbrica, toda clase de instrumentos que integren derechos económicos financieros<sup>40</sup>. En segundo lugar, el legislador ha empleado el termino “mercado organizado” para englobar a ambos tipos de mercados: los “oficiales” y los “reconocidos”. Así, bajo este tipo penal, se encontrarían incluidos una gran pluralidad de mercados. Dentro de los mercados oficiales en España, se encuentra: el mercado primario de valores y el mercado secundario, formado este último a su vez por la bolsa de valores, el mercado de deuda pública y el mercado oficial de futuros y opciones tanto de renta fija como variable. Por otro lado, dentro de los mercados que se encuentran bajo la calificación de “reconocidos” solo quedaría sujeto, conforme en la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV) el mercado secundario de renta fija de la Asociación de intermediarios financieros. Por tanto, podría decirse que sólo estarían excluidos del ámbito de aplicación del delito de abuso de información privilegiada, aquellos mercados que se encuentran dentro de la clasificación de mercado no organizado.

Continuando con el análisis de este elemento del tipo, el art. 285 CP establece el carácter “reservado” de dicha información. De esta expresión se puede deducir el carácter confidencial que debe tener la misma, que aunque el Código Penal no lo menciona literalmente si es utilizada, como recuerda MARTÍNEZ-BUJÁN, en otros textos punitivos de otros ordenamientos jurídicos<sup>41</sup>.

---

<sup>39</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Pág. 353-373

<sup>40</sup>Véase FARRALDO CABANA, P. (2011) *Delitos contra el patrimonio y orden socioeconómico*. En GÓMEZ TOMILLO, M. Comentarios al Código Penal. Lex Nova. Pág. 1103 – 1104

<sup>41</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 353-373

MESTRE DELGADO, profundiza en el concepto normativo de información privilegiada, recurriendo a lo establecido en el art 81.1<sup>42</sup> LMV<sup>43</sup>. De acuerdo con el mencionado artículo “se considerará información privilegiada toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros de los comprendidos dentro del ámbito de aplicación de esta Ley, o a uno o varios emisores de los citados valores negociables o instrumentos financieros, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de contratación.” Este concepto caracterizado por su amplitud, según MARTÍNEZ-BUJÁN, es afín al objetivo perseguido por el art. 1.1<sup>44</sup> de la Directiva europea 89/592 sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada, dónde queda definido dicho concepto<sup>45</sup>.

Hay que tener en cuenta que la noción de información privilegiada, ha sido objeto de varias reformas hasta llegar a la redacción actual. En este sentido conviene destacar la particularidad que trajo la reforma llevada a cabo por la Ley 37/1998<sup>46</sup>, que, alejándose del carácter amplio inicial, exigía para la calificación de una información como privilegiada, que estuviera referida tanto al emisor como al valor. Esta reforma fue criticada por autores como RUIZ RODRÍGUEZ, que establecían que dicha modificación iba en contra del objeto perseguido por la Directiva y del asumido por el resto de ordenamientos jurídicos comunitarios<sup>47</sup>. Posteriormente, la reforma llevada a cabo por la Ley 44/2002, vuelve a modificar este concepto y lo sitúa en una posición próxima a la inicial. Sin embargo, lo relevante de esta última reforma no es tanto la vuelta a la concepción amplia de información privilegia, sino la introducción de una serie de párrafos

---

<sup>42</sup>Véase art. 81.1 LMV: “Se considerará información privilegiada toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros de los comprendidos dentro del ámbito de aplicación de esta Ley, o a uno o varios emisores de los citados valores negociables o instrumentos financieros, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de contratación.”

<sup>43</sup>Véase LAMARCA PÉREZ, C. MESTRE DELGADO, E. (2015) Cit. Pág. 470-476.

<sup>44</sup>Véase art 1.1 Directiva 89/592: “información privilegiada: la información que no se haya hecho pública, de carácter preciso, que se refiera a uno o varios emisores de valores negociables o a uno o varios valores negociables y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de ese o de esos valores.”

<sup>45</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 353-373.

<sup>46</sup>La Ley 27/1998 de 16 de noviembre, reforma a la ley 24/1998 de 28 de julio del Mercado de valores.

<sup>47</sup>Véase RUIZ RODRÍGUEZ, L. (2002) *Protección Penal del mercado de valores. Recientes influencias de la jurisdicción administrativa*. EN RUIZ RODRÍGUEZ, L. Sistema penal de protección del mercado y de los consumidores. Tirant lo Blanch. Pág. 359 y ss.

tendientes a incluir bajo dicho concepto, instrumentos financieros que hasta entonces no se encontraban incluidos.

### 3.4.2. *Sujeto activo.*

Para que la acción establecida en el art. 285 CP sea constitutiva de delito es preciso, que la información haya sido obtenida por el sujeto “con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial”. Por ello, según MARTÍNEZ-BUJÁN, “el círculo de posibles sujetos activos se haya recortado”, consagrándose como un delito especial propio con base en el criterio de profesionalidad<sup>48</sup>.

La doctrina mayoritaria española, en línea con las demás legislaciones extranjeras, considera necesaria la delimitación de los sujetos activos en este tipo penal. Sin embargo frente a la enumeración taxativa que realiza el Código Penal suizo por ejemplo, se opta, en el caso español, por establecer un concepto relativamente amplio.

A este respecto, BAJO FERNÁNDEZ, hace una distinción entre relación profesional y relación empresarial. Para esta autora, la relación profesional a la que el art. 285 CP hace referencia, pretende incluir a todas aquellas personas que “tiene dedicación profesional a la negociación en el mercado de valores como agentes de cambio y bolsa, corredores, operadores financieros, responsables de sociedades de bolsa, etc.” Mientras que, por otro lado, la relación empresarial haciendo referencia a “los responsable de las entidades emisoras tales como los socios, consejeros, directivos, etc.”. Además, para que tanto unos como otros sean sujetos activos, es necesario que su actividad traiga consigo un conocimiento reservado de dicha información, relacionándolo así con el apartado estudiado anteriormente<sup>49</sup>.

En una línea muy similar a la anterior, algunos autores<sup>50</sup>, distinguen entre *insider* y *outsider* societario, conceptos importados del derecho anglosajón<sup>51</sup>. Para estos, dentro de la figura del *insider* societario, se encontrarían los “administradores, directivos y

---

<sup>48</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 353-373

<sup>49</sup>Véase BAJO FERNÁNDEZ, M. (2008) Pág. 885-886

<sup>50</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 359-360; Véase LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J (2005). Cit. Pág. 363-364. FARALDO CABANA, P. (2015). *Artículo 285*. En GÓMEZ TOMILLO, M. Comentarios prácticos al Código Penal, Tomo III. Aranzadi. Pág. 525- 538.

<sup>51</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 63-64.

demás personas protagonistas de la sociedad emisora”<sup>52</sup>. MARTÍNEZ-BUJÁN abre aquí el debate de la inclusión de una figura “intermedia de *insider*”<sup>53</sup> y añadir a la noción anterior, todas las personas que, como consecuencia de su actividad, ya sea empresarial o profesional, hayan tenido acceso a información con carácter reservado, es decir, todos aquellos que por su cargo, sean o no funcionarios públicos, o por su relación con la empresa, sin necesidad de ser trabajadores de la misma, hayan tenido acceso a esta información. Sin embargo, “dicha interpretación no es la correcta”, pues el empleo de la locución “con ocasión de” establece un límite en el que no se podrá incluir a estos sujetos<sup>54</sup>. Por ello, quedarían al margen de este tipo penal, todas aquellas actividades de abuso de información privilegiada realizadas por estos sujetos, conocidos como como *tippeers u outsiders*<sup>55</sup>.

También, habría que excluir del tipo, los sujetos que se conocen como “secundarios”<sup>56</sup>, es decir, los que han obtenido conscientemente, información de carácter reservado ya sea de manera directa o indirecta de los *insiders*. Este sería el caso de un familiar del *insider*, que obtiene información de carácter privilegiado y hace uso de ella.

GARCÍA SANZ, considera en este sentido, que la postura del legislador español de no incluir dentro de este tipo penal la figura de los *insiders* secundarios o *tippeers* no es la correcta, pues ambos sujetos pueden alterar el funcionamiento del mercado. La autora promueve una modificación del precepto penal, de modo que el art. 285 CP “permitiera el castigo de cualquier persona que acceda a dicha información (por ejemplo, porque se lo ha comunicado el iniciado) y se aproveche de dicha información reservada y obtenga para sí o para un tercero (...) un beneficio económico.”<sup>57</sup> La postura defendida por GARCÍA SANZ, es la que se encuentra actualmente vigente en otras legislaciones extranjeras como es la suiza o la anglosajona, en la que el delito de abuso de información privilegiada se establece como un delito común. No obstante, en contra de esta postura, MARTÍNEZ-BUJÁN establece que la delimitación contenida en el art. 285 CP, junto con la teoría de la participación, posibilita cubrir “algunas lagunas de punibilidad ante

---

<sup>52</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 359-360.

<sup>53</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 359-360.

<sup>54</sup>Véase LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J (2005). Cit. Pág. 363-364.

<sup>55</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 359-360.

<sup>56</sup>Véase LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J (2005). Cit. Pág. 363-364. Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 359-360.

<sup>57</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 63-64.

conductas merecedoras de pena.”<sup>58</sup> El legislador español, ha considerado sujeto idóneo tanto a quien de forma directa ejecuta el tipo penal como a la persona interpuesta, por lo que se puede apreciar el objetivo del legislador de castigar todas las actividades que un *insider* societario realiza a través de otros sujetos, ya sean personas físicas o jurídicas. Sin embargo, la conducta que quedará en un principio fuera del ámbito penal, será la realizada por un receptor secundario que recibe información confidencial de un *insider* societario y hace uso de ella.

Por tanto, la actuación del iniciado secundario, es en un principio en derecho español atípica. No obstante, en determinadas ocasiones, estas actividades podrían quedar subsumidas en el delito común del art. 284 CP<sup>59</sup>, donde se regula la conducta de maquinaciones para alterar el precio de las cosas. Aunque, en la mayoría de los casos esto no es posible, porque normalmente, el sujeto no tiene como principal objetivo alterar el valor de un determinado activo, sino que persigue la obtención de un beneficio económico<sup>60</sup>.

Por último, todos estos autores están de acuerdo en excluir del ámbito de aplicación de este tipo penal a los funcionarios o empleados públicos, cuya conducta estaría subsumida, bien en el art. 417 CP<sup>61</sup> que tipifica la revelación de secretos o

---

<sup>58</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 359-360

<sup>59</sup>Véase el art. 284 CP: “Se impondrá la pena de prisión de seis meses a dos años o multa de doce a veinticuatro meses a los que:

1.º Empleando violencia, amenaza o engaño, intentaren alterar los precios que hubieren de resultar de la libre concurrencia de productos, mercancías, títulos valores o instrumentos financieros, servicios o cualesquiera otras cosas muebles o inmuebles que sean objeto de contratación, sin perjuicio de la pena que pudiere corresponderles por otros delitos cometidos.

2.º Difundieren noticias o rumores, por sí o a través de un medio de comunicación, sobre personas o empresas en que a sabiendas se ofrecieren datos económicos total o parcialmente falsos con el fin de alterar o preservar el precio de cotización de un valor o instrumento financiero, obteniendo para sí o para tercero un beneficio económico superior a los 300.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad.

3.º Utilizando información privilegiada, realizaren transacciones o dieran órdenes de operación susceptibles de proporcionar indicios engañosos sobre la oferta, la demanda o el precio de valores o instrumentos financieros, o se aseguraren utilizando la misma información, por sí o en concierto con otros, una posición dominante en el mercado de dichos valores o instrumentos con la finalidad de fijar sus precios en niveles anormales o artificiales. En todo caso se impondrá la pena de inhabilitación de uno a dos años para intervenir en el mercado financiero como actor, agente o mediador o informador.”

<sup>60</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 63-64.

<sup>61</sup>Véase el art. 417 CP: “1. La autoridad o funcionario público que revelare secretos o informaciones de los que tenga conocimiento por razón de su oficio o cargo y que no deban ser divulgados, incurrirá en la pena de multa de doce a dieciocho meses e inhabilitación especial para empleo o cargo público por tiempo de uno a tres años.

Si de la revelación a que se refiere el párrafo anterior resultara grave daño para la causa pública o para tercero, la pena será de prisión de uno a tres años, e inhabilitación especial para empleo o cargo público por tiempo de tres a cinco años.

informaciones, o bien en el art. 418 CP relativa a la obtención de información privilegiada de este tipo de sujetos. En este sentido, destaca la opinión de MARTÍNEZ-BUJÁN que, como ya se mencionó, rechaza la modificación de la redacción del art. 285 CP y propone la creación de un precepto paralelo al art. 418 CP<sup>62</sup>. Cogiendo la estructura de este tipo penal, se podría definir la conducta del recepto secundario que obtiene la información de un *insider* primario, obteniendo o evitando un beneficio económico. No obstante, es necesario que el actor secundario sea consciente del carácter de dicha información y de la vulneración del deber de sigilo por parte del *insider* societario<sup>63</sup>. Sí este tipo llegara algún día a integrarse dentro de nuestro Código Penal, se acabaría con las protestas de la mayoría de la opinión española, que apuesta por la tipificación de esta última conducta.

### 3.5 Acción. Referencia al problema de la omisión.

En el art. 285 CP, la acción se concreta en el uso o suministro de alguna información relevante. La conducta típica admite por tanto dos modalidades<sup>64</sup>:

- a) “Usar” o “hacer uso” de la información privilegiada, esto es, aprovecharse de esta información para llevar a cabo una serie de acciones que traerán consigo un beneficio económico. Para poder apreciar el delito es necesario que exista una relación causal entre la actuación del sujeto y dicha información y entre el beneficio económico obtenido y la información. Se trata por tanto de una operación directa realizada por el autor por y para sí.

Para MARTÍNEZ-BUJÁN<sup>65</sup>, esta modalidad debe ser entendida como una “negociación indebida” que lleva a cabo el propio *insider* o este, a través de otra persona. Implica por tanto, una compra o una venta de títulos valores, en la que

---

2. Si se tratara de secretos de un particular, las penas serán las de prisión de dos a cuatro años, multa de doce a dieciocho meses, y suspensión de empleo o cargo público por tiempo de uno a tres años.”

<sup>62</sup>Véase el art 418 CP: “El particular que aprovechar para sí o para un tercero el secreto o la información privilegiada que obtuviere de un funcionario público o autoridad, será castigado con multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o facilitado y la pérdida de la posibilidad de obtener subvenciones o ayudas públicas y del derecho a gozar de los beneficios o incentivos fiscales o de la Seguridad Social durante el período de uno a tres años. Si resultara grave daño para la causa pública o para tercero, la pena será de prisión de uno a seis años y la pérdida de la posibilidad de obtener subvenciones o ayudas públicas y del derecho a gozar de los beneficios o incentivos fiscales o de la Seguridad Social durante el periodo de seis a diez años.”

<sup>63</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 359-360

<sup>64</sup>Véase LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J (2005). Cit. Pág. 363-364; QUERALT, J.J, (1996) Cit. Pág. 654-662.

<sup>65</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 359-360

se explota el conocimiento que se posee sobre una información calificada como reservada. En este sentido, y como bien establece QUERALT JIMÉNEZ, el delito no tipifica el uso sino el abuso de información privilegiada, esto es, utilizar una información “fuera del ámbito para el que está prevista”<sup>66</sup>.

Esto hace difícil apreciar la comisión por omisión en este tipo de delitos. Sin embargo, la doctrina ha estudiado la posibilidad de incluir la conducta del *insider non-trading*, en el art. 285 CP, y subsumir bajo el verbo “usar” la conducta de aquél que, haciendo uso de esta información, descarta llevar a cabo una operación que tenía pensado realizar. Sin embargo, esta figura, de acuerdo con VEGA GUTIÉRREZ<sup>67</sup>, no es apreciable, pues el sujeto activo tiene un “deber de sigilo” y no un “deber de negociar”, por lo que la simple decisión de no realizar operaciones por parte de aquellos que tienen una información privilegiada, no puede equipararse a la acción positiva. Continuando en esta misma línea destaca la opinión de MARTÍNEZ-BUJÁN<sup>68</sup>, que considera que incriminar a alguien por *insider non-trading*, traería consigo partir del presupuesto de que el sujeto, al tener una intención inicial de realizar una determinada operación en el mercado y conocer posteriormente una información que le disuade de realizar, tiene un deber específico de llevar a cabo dicha operación.

También hay que añadir la opinión de MOREDA DE LECEA, que cree que la figura del *insider non-trading*, no debe ser subsumida en el art. 285 CP, pues el autor considera que la decisión de no llevar a cabo una operación que se tenía pensado realizar “queda relegada al campo de intenciones de la persona”<sup>69</sup>.

A pesar de que LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, también considera difícil imaginar, en términos generales, el supuesto de comisión por omisión en este delito. El autor sí que tiene en cuenta, el caso en el que el sujeto activo, que tiene el deber de preservar esa información, sabe que un tercero la conoce y o bien la

---

<sup>66</sup>Véase QUERALT, J.J, (1996) Cit. Pág. 654-662.

<sup>67</sup>Véase VEGA GUTIÉRREZ, Z. (2011) Problemas de tipicidad en las modalidades de *insider trading*. “*La ley penal: revista de derecho penal, procesal y penitenciario.*” N°84, Pág. 56

<sup>68</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 360-361.

<sup>69</sup>Véase MOREDA DE LECEA, C. (1996) Cit. Pág. 141-146.

va a difundir a otros o bien va hacer uso de ella, y no pone los mecanismos para impedirlo<sup>70</sup>.

En contraposición a esta postura mayoritaria, FARALDO CABANA considera que el verbo “usar” no se limita únicamente a las conductas activas sino que también abarca aquellos casos en los que se evita una pérdida o se obtiene un beneficio como consecuencia de la no realización de las operaciones que se tenía planeado llevar a cabo. La autora considera que la dificultad de la prueba de este tipo de conductas no debe implicar que deje considerarse delictivo<sup>71</sup>.

b) “Suministrar”, esta modalidad fue introducida en el Proyecto del CP de 1994 y tenía como principal objetivo, cubrir aquellos supuestos en los que el iniciado no es la persona que utiliza la información privilegiada sino que únicamente se la comunica a otro para que haga uso de ella y obtenga un beneficio. De la misma manera que lo hacen algunas legislaciones extranjeras, algunos autores españoles<sup>72</sup>, consideran que el verbo suministrar debe ser interpretado como revelar o comunicar a terceros, aquella información calificada como privilegiada, sin que sea suficiente la mera recomendación de llevar a cabo una operación en el mercado.

Sin embargo, varios autores<sup>73</sup> apuntan que el legislador español no ha perseguido regular dicha conducta, sino otra totalmente distinta e incoherente, en lo que se refiere a la obtención del beneficio. Esto se debe a que si se hace un interpretación gramatical estricta, el empleo del gerundio “obteniendo”, que describe el resultado material, expresa que la obtención de ese beneficio ha de ser imputada al propio iniciado primario. Hay que tener en cuenta que si se respeta la interpretación gramatical española, cuando el gerundio no va acompañado por otro sujeto expreso, se entiende que el sujeto al que se refiere, es el mismo que el de la proposición principal. Por tanto, no cabría subsumir en el art. 285 CP, la

---

<sup>70</sup>Véase LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J (2005). Cit. Pág. 366-367.

<sup>71</sup>Véase FARALDO CABANA, P. (2015). Cit. Pág. 525- 538.

<sup>72</sup>Véase LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J (2005). Cit. Pág. 366-367; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 360-361; FARALDO CABANA, P. (2015). Cit. Pág. 525- 538; GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 66 -69.

<sup>73</sup>Véase GARCÍA SANZ, J (2012b) La protección penal del mercado financiero. En ROMEO CASABONA, C. *Nuevos instrumentos jurídicos en la lucha contra la delincuencia económica y tecnológica*. Comares. Pág. 45-83

conducta del *insider* primario que comunica a un tercero, una información reservada para que este haga uso de ella, con conocimiento del carácter que tiene esa información.

No obstante, cabría otra interpretación que respetaría el tenor gramatical mencionado. Esta postura desarrollada por PRIETO y MARTÍNEZ-BUJÁN, se refiere a aquellos casos en los que el sujeto activo, comunica a otro una información reservada, recibiendo a cambio una cantidad igual o superior a los 600 000 euros , con independencia de que luego esa información haya sido utilizada por el tercero o no<sup>74</sup>. Aunque parece lógica esta interpretación, lo cierto es que los resultados de esta activación no estarían cubiertos por el tipo de abuso de información privilegiada por falta de relación causal, por lo que habría que descartar esta postura.

Una vez establecida la conducta que podría subsumirse bajo el verbo “suministrar” cabría descartar la posibilidad de comisión por omisión en esta modalidad. Sin embargo, si el legislador decidiese modificar el tipo penal, para incluir la acción de suministrar la información a un tercero con independencia de quien obtuviese el beneficio, la omisión de aquel que no impide a otro obtener esa información podría ser calificada como delictiva.

Por último, si se llevasen a cabo las modificaciones expuestas en la redacción del tipo penal, nos encontraríamos ante un *tipo mixto acumulativo* y por tanto, en caso de que el sujeto realizase por un lado un uso de la información privilegiada y por otro un suministro a un tercero, se estarían ejecutando dos delitos distintos.

### **3.6 Resultado material.**

Para que el delito se entienda consumado, se exige la obtención por parte del autor de un beneficio económico superior a los 600 000 euros o la causación de un perjuicio por idéntica cantidad.

---

<sup>74</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 360-361; PRIETO DEL PINO, A.M (2004). Cit. Pág. 380

También respecto de este elemento cabe cuestionar la oportunidad de la redacción escogida por el legislador, pues plantea, distintas posturas doctrinales que pasamos a examinar. Así VEGA GUTIÉRREZ distingue tres posiciones doctrinales diferentes. Por un lado, los de aquellos que consideran esta cantidad como un límite objetivo de punibilidad, descartándose por tanto la tentativa. Por otro, aquellos que consideran los 600 000 euros como un elemento cualitativo, debiéndose por tanto apreciar el dolo lo que abriría la posibilidad de considerar de la figura de la tentativa. De estas dos posiciones se realizará un análisis detallado, más adelante.

Por último, hay un grupo de autores<sup>75</sup> que aboga por una posición intermedia y que consideran que la obtención de un beneficio o la causación de una pérdida constituyen un resultado del delito, pero que a su vez dicho límite cuantitativo es también una condición objetiva de punibilidad<sup>76</sup>.

A favor de la consideración de la cantidad de los 600 000 euros como condición objetiva de punibilidad, destacan los argumentos establecidos por GARCÍA SANZ. La autora, apoya su postura tanto en razones político-criminales como en razones gramaticales. En relación con estas últimas, GARCÍA SANZ establece que al utilizar el legislador el verbo en gerundio “obteniendo”, no está persiguiendo determina un tipo de resultado, pues en tal caso habría empleado el futuro subjuntivo “usare para obtener” u “obtuviere”. Por otro lado, el bien jurídico protegido como se estableció anteriormente, es un bien colectivo y por tanto la generación de ese beneficio obedece a razones político-criminales y no a la lesión de dicho bien jurídico. De acuerdo con este postura, la figura de la tentativa en este delito tampoco se podría contemplar<sup>77</sup>.

Esta postura es también sostenida por la Audiencia Provincial de Madrid en cuyo Auto 83/2006, establece que este tipo de delitos se encuentran dentro de “una categoría de delitos que podrían ser clasificados como de peligro, ya que el solo uso de la

---

<sup>75</sup>Véase PRIETO DEL PINO, A.M (2004). Cit. Pág. 380; Véase RUIZ RODRÍGUEZ, L. (2002) Pág. 359 y ss.

<sup>76</sup>Véase VEGA GUTIERREZ, Z. (2012) Valoración político-criminal del *insider trading* como delito económico: La reforma por LO 5/2010, una oportunidad perdida. RJUAM, N°25. Pág. 211-229.

<sup>77</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 68-69.

información produce la lesión del bien jurídico que es la confianza en el buen funcionamiento del mercado de valores”<sup>78</sup>.

En contra de esta posición, MARTÍNEZ-BUJAN, defiende que a pesar de los tiempos verbales escogidos por el legislador, este tipo penal se configura como un tipo de resultado, debiendo ser abarcado por el dolo del autor, y por tanto pudiéndose apreciar la figura de la tentativa.

Por otro lado conviene destacar la opinión de LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, que entiende que “el beneficio económico puede constituirse tanto en ganancia como en evitar una pérdida.”<sup>79</sup>

MARTÍNEZ-BUJAN considera al igual que el autor anterior, que con arreglo al tenor literal del art. 285 CP, el delito tipifica la producción de dos posibles resultados, esto es obtener un beneficio o provocar un perjuicio. Sin embargo, para este autor la modalidad de originar un perjuicio en este tipo de delitos es de muy difícil apreciación, pues pocas veces las operaciones que se lleven a cabo en el mercado bajo el uso de información privilegiada acarrearán un daño patrimonial a los particulares a lo que hay que añadir la dificultad de la prueba de esos perjuicios<sup>80</sup>. Sin embargo, MESTRE DELGADO, considera que la provocación de un perjuicio sí que se puede apreciar y probar fácilmente en aquellos casos en los que la información privilegiada se utiliza para vender un determinado bien. En estos casos se puede apreciar un perjuicio al comprador, pues el vendedor está vendiendo un bien que sabe que está dañado aprovechándose de la desventaja de la persona a la que se lo trasmite. El comprador experimentará ese perjuicio una vez dicha información salga al mercado porque el precio del bien será siempre inferior<sup>81</sup>.

Finalmente y para acabar con este epígrafe, hay unanimidad en la doctrina en entender que el beneficio superior a los 600 000 euros que exige el tipo penal debe provenir del mercado de valores y debe producirse como consecuencia del uso de la

---

<sup>78</sup>Véase el Auto 83/2006 de la Audiencia Provincial de Madrid, Sección 6, Fundamento Jurídico primero.

<sup>79</sup>Véase LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J (2005). Cit. Pág. 366-367.

<sup>80</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 365

<sup>81</sup>Véase LAMARCA PÉREZ, C. MESTRE DELGADO, E. (2015) Cit. Pág. 470-476.

información calificada como reservada en dicho ámbito. También hay unanimidad en considerar esta cantidad como un elemento diferenciador entre el delito penal y la infracción administrativa<sup>82</sup>, regulada en el art. 81.2 LMV<sup>83</sup>.

### 3.6.1 *Iter criminis.*

En relación con el momento en el que se produce la consumación del delito, tanto MARTÍNEZ-BUJAN como GARCÍA SANZ, coinciden en que se producen en el momento en el que el beneficio o el perjuicio económico es obtenido, esto es que la cantidad superior a los 600 000 euros sea sobrepasada. En concreto, la consumación de este delito se produce en el momento en el que la variación de cotización de los valores tiene lugar, ya sea una subida o una bajada<sup>84</sup>, sin que sea necesario la liquidación de dicha plusvalía<sup>85</sup> pues esta liquidación constituye únicamente un cambio en el objeto que encarna dicha variación de valor, por el cambio de acción cotizada a moneda.

El Tribunal Supremo analiza las distintas posibilidades de consumación de este delito en su Sentencia 1136/2010, y analiza tres momentos: el de compra de los valores, el de venta de los valores y el momento en el que la información relevante es acogida por el mercado. El Tribunal, apoyando la doctrina mayoritaria, se decanta por el momento en el que se produce el cambio de valor de las acciones como consecuencia de la llegada de dicha información al mercado, dentro de un límite temporal que presenta vocación de inmediatez<sup>86</sup>.

---

<sup>82</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 68-69; BAJO FERNÁNDEZ, M (1998). Cit. Pág. 121-144

<sup>83</sup>Véase art 81.2 LMV: “Todo el que disponga de información privilegiada deberá abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, alguna de las conductas siguientes: a) Preparar o realizar cualquier tipo de operación sobre los valores negociables o sobre instrumentos financieros de los mencionados en el apartado anterior a los que la información se refiera, o sobre cualquier otro valor, instrumento financiero o contrato de cualquier tipo, negociado o no en un mercado secundario, que tenga como subyacente a los valores negociables o instrumentos financieros a los que la información se refiera (...). b) Comunicar dicha información a terceros, salvo en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo. c) Recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores negociables o instrumentos financieros o que haga que otro los adquiera o ceda basándose en dicha información.(...)”

<sup>84</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 55 -71; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 366.

<sup>85</sup>Véase RODRIGUEZ MOURULLO, G.(1996) “Obstrucción a la labor de organismos inspectores o supervisores” AA.W. El nuevo Código Penal. Delitos societarios e insolvencias punibles. BCH. Pág. 121-133.

<sup>86</sup> Véase STS 1136/2010 (Sala de lo Penal, Sección 1ª) de 21 de diciembre. Caso Tabacalera. Fundamento jurídico tercero: “De lo expuesto, nos inclinamos, pues, por la teoría de la revalorización de las acciones como consecuencia de la influencia que la información privilegiada tuvo en su impacto alcista, es decir, vinculando la noticia relevante a la máxima revalorización, eso sí, dentro de un periodo temporal en donde tal información ha conseguido ese resultado. Quiere con ello decirse que el beneficio obtenido tiene una

Como ya se mencionó en anteriores epígrafes, dependiendo de la consideración del límite de los 600 000 euros como resultado material o como condición objetiva de punibilidad, la figura de la tentativa podrá ser apreciada o no. Así MARTÍNEZ-BUJAN, que apostaba por la consideración de dicho límite como resultado material, sostiene la posibilidad de apreciar esta figura en el delito de información privilegiada, recalando que el único problema que se podría apreciar es el de demostrar que la conducta estaba encaminada a obtener un beneficio o evitar una pérdida que superase dicha cuantía<sup>87</sup>. En cambio, LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, considera este límite como una condición objetiva de punibilidad, descarta “las formas imperfectas” y por tanto rechaza en este tipo de delitos la figura de la tentativa<sup>88</sup>.

### **3.7 Imputación subjetiva. Autoría y participación dificultad de la prueba.**

De forma unánime, la doctrina entiende que se trata de un delito en el que es necesario que aparezca el elemento subjetivo del dolo, estableciéndose por tanto como un delito doloso. FARALDO CABANA entiende en este sentido que es suficiente el dolo eventual para la apreciación de la conducta<sup>89</sup>. Por su parte GARCÍA SANZ, recalca que el dolo deberá abarcar todos los elementos que exige el tipo penal, esto es, que el sujeto sea consciente de que está utilizando una información calificada como privilegiada y que se trata de un valor negociado en el mercado de valores. No será necesario que el sujeto sepa que está obteniendo un beneficio o perjuicio superior a la cantidad antes mencionada, a excepción de que se considere, como se trató anteriormente, como un resultado típico y no una condición objetiva de punibilidad<sup>90</sup>. Por último, conviene recordar que en relación con la imputación subjetiva, la consideración de este delito como doloso trae consigo la imposibilidad de su comisión por imprudencia.

---

vocación de inmediatez, más allá del cual no se puede contemplar como causalmente producido el resultado delictivo. De manera que ha de tomarse en consideración la influencia que en el mercado opera la información privilegiada, generando un rápido impacto alcista, de forma tal que, no habiendo otros elementos de donde poder deducir que la subida de las acciones tienen otra causa o componente económico relevante -y aquí esto desde luego no consta-, habrá de considerarse como periodo relevante para la consumación delictiva aquel en que la acción se encuentre en su máxima revalorización”.

<sup>87</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 366-367.

<sup>88</sup>Véase LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J (2005). Cit. Pág. 366-367.

<sup>89</sup>Véase FARALDO CABANA, P. (2015). Cit. Pág. 525- 538.

<sup>90</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 55 -71.

Como ya se adelantó en epígrafes anteriores, podrán ser autores de este delito, aquellos que ejerzan actividades profesionales o empresariales que les permitan tener acceso a información de carácter confidencial. Por ello, en lo que respecta a la autoría y la participación, esta conducta no presenta ninguna particularidad, por lo que se aplican las normas generales previstas en el Código Penal<sup>91</sup>. Conviene recordar aquí, que quedarán fuera de este tipo penal, el tercero que recibió información privilegiada y hace posteriormente uso de ella, y la del que se beneficia de las consecuencias del delito sin haber participado en él<sup>92</sup>. Además, el legislador al utilizar en la redacción “de forma directa o por personas interpuestas” esta abarcando todas aquellas operaciones realizadas a través de individuos instrumentales, ya sean personas físicas como personas jurídicas<sup>93</sup>  
94.

### **3.8 El tipo cualificado del art 285.2 CP.**

El apartado 2 del art. 285 CP, impone sanciones “notablemente agravadas” con respecto al tipo básico. Además del endurecimiento de la pena de multa, “la pena privativa de libertad viene a representar la imposición de la pena superior en grado con relación a la prevista en el apartado 1 art 285 CP”<sup>95</sup>. Por tanto el ingreso en prisión en caso de aplicación del art. 285.2 CP será obligatorio<sup>96</sup>.

En lo que respecta al ámbito de aplicación, el tipo agravado del delito de abuso de información privilegiada, entrará en juego cuando concurren alguna de las tres circunstancias establecidas en el tipo penal, como se desprende del contenido literal de este artículo.

El tipo penal no establece que debe hacerse en caso de que se den en el supuesto dos o tres de dichas circunstancias. No obstante, MARTÍNEZ-BUJAN, recurre a la

---

<sup>91</sup>Véase art 27 y siguientes del Código Penal.

<sup>92</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 366-367. MESTRE DELGADO, E. (2015) Cit. Pág. 470-476.

<sup>93</sup>La inclusión de las personas jurídicas en este delito fue introducida por la modificación llevada a cabo por la LO 5/2010 de 22 de junio.

<sup>94</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 55 -71.

<sup>95</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 366-367

<sup>96</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 55 -71.

analogía autorizada por el art 72 CP<sup>97</sup>, para resolver este asunto y propone la imposición de la pena establecida en el art 285.2 CP, en su mitad inferior si solamente se diese una de las circunstancias establecidas en el tipo y en su mitad superior en el caso en el que concurran dos de ellas o las tres.

### **3.8.1. Circunstancia modificativa primera**

La circunstancia primera que aborda este tipo penal hace referencia a la habitualidad del sujeto. De acuerdo con la postura soportada por la doctrina jurisprudencial, la habitualidad requiere la repetición del acto por lo menos tres veces. Sin embargo, se “suscita aquí el interrogante” de sí estos actos deben estar formados únicamente por actos constitutivos de sanciones administrativas, de actos solamente subsumibles dentro del art. 285 CP o por un conjunto de actos integrados tanto por delitos como por infracciones administrativas<sup>98</sup>.

Son varios los autores<sup>99</sup> que consideran que, en aras de respetar el principio de legalidad y dado el apunte inicial de este artículo: “conductas descritas en el artículo anterior”<sup>100</sup>, la habitualidad a la que hace referencia el art. 285.2 CP, debe ser interpretada como la comisión de varias conductas delictivas subsumibles bajo el tipo penal de abuso de información privilegiada. Además, MARTÍNEZ-BUJÁN, para apoyar esta postura, considera que la aplicación del tipo agravado en el delito de abuso de información privilegiada, en el caso de comisión de tres fracciones administrativas sería excesiva, pues tendría las mismas consecuencias que la comisión de tres figuras delictivas<sup>101</sup>.

### **3.8.2. Circunstancia modificativa segunda y tercera.**

Las dos siguientes circunstancias que establece el tipo agravado pueden ser analizadas conjuntamente pues presentan un elemento en común, esto es “una mayor gravedad del desvalor de resultado”. Dado su carácter impersonal, son perfectamente

---

<sup>97</sup>Véase el art 72 CP: “Los jueces o tribunales, en la aplicación de la pena, con arreglo a las normas contenidas en este capítulo, razonarán en la sentencia el grado y extensión concreta de la impuesta”

<sup>98</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 366-367

<sup>99</sup>Véase PRIETO DEL PINO, A.M (2004). Cit. Pág. 380; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 366-367; RUIZ RODRÍGUEZ, L. (2002) Pág. 359 y ss.

<sup>100</sup>Véase art. 285.2 CP

<sup>101</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 366-367

aplicables a todos aquellos sujetos que supiesen de ellas en el instante en el que la acción o la colaboración en la conducta delictiva, según lo establecido en el art. 65.2 CP<sup>102</sup>.

La circunstancia 2ª coincide con lo establecido en la LMV. Esta se construye como una regla para determinar cuando son de aplicación las sanciones administrativas. MARTÍNEZ-BUJÁN, señala la falta de mención expresa de “notoria importancia” para diferenciarlo del art. 285.1 CP, y establece que este concepto deberá ser “perfilado” por la jurisprudencia a través de criterios propios, teniendo en cuenta que el valor establecido en el art. 285.1 CP se encuentra en 600 000 euros<sup>103</sup>.

La circunstancia 3ª hace referencia a aquellos supuestos en los que se produce un grave daño para los intereses generales. Son muchos los autores<sup>104</sup> que matizan el significado de la palabra “daño”, pues no ha de ser entendida ni como una lesión al bien jurídico que este tipo pretende proteger, ni como un daño de carácter económico. Por ello, y con el fin de evitar conflictos a la hora de interpretar dicho concepto, estos proponen interpretar la palabra “daño” mediante la remisión a la LMV, que establece que habrá de ser entendido como una incidencia de carácter negativa en el correcto funcionamiento del sistema financiero o de la economía nacional<sup>105</sup>.

### **3.9 Concurso.**

En relación a la concurrencia con otras figuras delictivas, el art. 285 CP se encuentra estrechamente relacionado con otras infracciones, estableciéndose en determinadas circunstancias un concurso de delitos.

MESTRE DELGADO apunta las similitudes de contenido que hay entre el delito de abuso de información privilegiada y el delito regulado en el art. 279 CP<sup>106</sup> en el que se tipifican las modalidades de descubrimiento y revelación de secretos de empresa. Sin

---

<sup>102</sup>Véase art 65.2 CP “Las que consistan en la ejecución material del hecho o en los medios empleados para realizarla, servirán únicamente para agravar o atenuar la responsabilidad de los que hayan tenido conocimiento de ellas en el momento de la acción o de su cooperación para el delito.”

<sup>103</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 367-368

<sup>104</sup>Véase PRIETO DEL PINO, A.M (2004). Cit. Pág. 380; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 367-368; GARCÍA SANZ, J (2012b) Cit. Pág. 45-83.

<sup>105</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 367-368

<sup>106</sup>Véase art 279 CP: “La difusión, revelación o cesión de un secreto de empresa llevada a cabo por quien tuviere legal o contractualmente obligación de guardar reserva, se castigará con la pena de prisión de dos a cuatro años y multa de doce a veinticuatro meses. Si el secreto se utilizara en provecho propio, las penas se impondrán en su mitad inferior.”

embargo, el autor rechaza la posibilidad de concurso entre ambos tipos penales al protegerse bienes jurídicos diferentes. El delito recogido en el art 279 CP, “protege la información que la empresa requiere para la participación en el mercado y el desarrollo de su actividad en el régimen competencial” mientras que el delito de abuso de información privilegiada como ya se mencionó, pretende garantizar el correcto funcionamiento del mercado de valores. Por ello, según el autor, no hay posibilidad de doble incriminación<sup>107</sup>. Sin embargo, otros autores<sup>108</sup> consideran que sí la información privilegiada constituye un secreto de empresa y la conducta realizada por el sujeto, cumple con los requisitos establecidos en el tipo penal de abuso de información privilegiada, habría un concurso de delitos que debería resolverse conforme a las normas establecidas en el Código Penal sobre concursos de delitos.

También se plantea la posibilidad de concurso con el art. 284 CP relativo a la alteración de precios anteriormente mencionado. GARCÍA SANZ, considera que pese a que estas dos figuras delictivas persiguen el mismo bien jurídico, el sujeto que realiza estas conductas no persigue el mismo objetivo, pues si recordamos en el art. 284 CP, el sujeto persigue una alteración en los precios mientras que, en el caso del delito de abuso de información privilegiada el sujeto pretende obtener un beneficio. Por ello, de acuerdo con la autora, la realización de ambas conductas podría dar lugar a un concurso de leyes que debería ser resultado por la regla de la especialidad<sup>109</sup>. Sin embargo, MESTRE DELGADO, considera con el mismo argumento que la anterior autora, que la finalidad perseguida por el autor imposibilita la apreciación de ningún tipo de concurso.

Por último, también se plantea la posibilidad de poder apreciar un concurso de delitos con el art. 442 CP. No obstante, la referencia a la “actividad profesional” que incluye el art. 285 CP, excluye a los funcionarios de este tipo penal, por lo que se daría únicamente un concurso de leyes a resolver nuevamente por la regla de la especialidad.

---

<sup>107</sup>Véase MESTRE DELGADO, E. (2015) Cit. Pág. 470-476.

<sup>108</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 367-368; GARCÍA SANZ, J (2012b) Cit. Pág. 45-83.

<sup>109</sup>Véase GARCÍA SANZ, J (2012b) Cit. Pág. 45-83.

### 3.10 La Directiva 2014/57/UE y el Reglamento nº 596/2014

Como ya se adelantó, la última reforma que se ha llevado a cabo, en el delito de abuso de información privilegiada, se ha realizado a través de la Directiva 2014/57/UE de 16 de abril de 2014 y el Reglamento 596/2014 que sustituyen a la legislación comunitaria sobre información privilegiada y abuso de mercado, vigente desde 2003.

Esta nueva normativa gira principalmente en torno a tres conductas delictivas: operaciones con información privilegiada, comunicación ilícita de información privilegiada y manipulación del mercado. No obstante, dado que el trabajo se centra en el delito de abuso de información privilegiada únicamente se analizarán los cambios que afectan a esta conducta delictiva.

A pesar de las modificaciones que esta nueva regulación trae consigo, permanecen vigentes los conceptos y definiciones básicas que se promulgaron en la legislación anterior, como es el caso del concepto de información privilegiada o de manipulación del mercado.

Las principales modificaciones e introducciones que se han llevado a cabo a través de esta nueva regulación han sido:

- a) La desaparición del límite cuantitativo de los 600 000 euros . A diferencia del art. 285.1 CP, que exige como elemento típico la causación de un beneficio o de un perjuicio superior a los 600 000 euros, el art. 7 de la Directiva de 2014<sup>110</sup>, no entiende el delito como patrimonial, sino que está dirigido a tipificar operaciones que se realicen a través del uso de información privilegiada con independencia de la producción de un beneficio o de un perjuicio. El “espíritu” que presenta esta Directiva, tiende a ir encaminado a criterios como “la naturaleza

---

<sup>110</sup>Véase art. 7 Directiva 2014/57/UE: “Sanciones penales respecto a las personas físicas 1. Los Estados miembros adoptarán las medidas necesarias para garantizar que las infracciones mencionadas en los artículos 3 a 6 puedan castigarse con sanciones penales efectivas, proporcionadas y disuasorias.

2. Los Estados miembros adoptarán las medidas necesarias para garantizar que las infracciones mencionadas en los artículos 3 y 5 se castiguen con una sanción máxima de privación de libertad de al menos cuatro años.

3. Los Estados miembros adoptarán las medidas necesarias para garantizar que las infracciones mencionadas en el artículo 4 se castiguen con una sanción máxima de privación de libertad de al menos dos años.”

o el volumen de las operaciones, la reiteración de la conducta o la cualificación por parte del sujeto”<sup>111</sup>.

b) Inclusión de la inducción o la recomendación a realizar determinadas operaciones y la comunicación ilícita de la información privilegiada. Estas conductas ya se prohibían en la normativa anterior<sup>112</sup>, pero la Directiva obliga ahora a los miembros de la Unión Europea a tipificarlas, pues considera que estas actuaciones constituyen modalidades de operaciones con información privilegiada.

c) Por último, también destaca la inclusión de la figura de la tentativa tanto en el delito de operaciones con información privilegiada como en el delito de manipulación de mercado regulado en el art. 6 de la Directiva<sup>113</sup>.

Esta normativa, por tanto, tiene un doble objetivo. Por un lado, acabar con los problemas que la regulación anterior había generado en el delito de abuso de información privilegiada. Por otro lado, “garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y aumentar la protección de los inversores y la confianza en esos mercados”<sup>114</sup>.

---

<sup>111</sup>Véase GOMEZ-BENÍTEZ, J.M, “Aspectos penales fundamentales de la reciente Directiva y del Reglamento sobre abuso de mercado” Análisis Gómez-acebo & Pombo (Disponible en <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/aspectos-penales-fundamentales-de-la-reciente-directiva-y-del-reglamento-sobre-abuso-de-mercado.pdf> última consultada en 26/01/2016)

<sup>112</sup>Véase art 3 de la Directiva 2003/6/CE de 28 de enero de 2003, sobre operaciones con información privilegiada y manipulación del mercado: “Los Estados miembros prohibirán a las personas sujetas a de las prohibiciones establecidas en el artículo 2:a) revelar información privilegiada a cualquier persona, a menos que se haga en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o funciones; b) recomendar a otra persona que adquiera o ceda, o inducirle a ello, basándose en información privilegiada, instrumentos financieros a que se refiere dicha información.”

<sup>113</sup>Véase art. 6 Directiva 2014/57/UE: “Incitación, complicidad y tentativa1.

Los Estados miembros adoptarán las medidas necesarias para asegurarse de que la incitación a cometer las infracciones mencionadas en el artículo 3, apartados 2 a 5, y en los artículos 4 y 5, así como la complicidad en ellas, sean punibles como infracciones penales.

2. Los Estados miembros adoptarán las medidas necesarias para asegurarse de que la tentativa de cometer cualquiera de las infracciones mencionadas en el artículo 3, apartados 2 a 5 y 7, y en el artículo 5 sea punible como infracción penal.

3. El artículo 3, apartado 8, se aplicará mutatis mutandis.”

<sup>114</sup>Véase art 1 Directiva 2014/57/UE: “La presente Directiva establece normas mínimas en materia de sanciones penales aplicables a las operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de información privilegiada y la manipulación de mercado, con el fin de garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y aumentar la protección de los inversores y la confianza en esos mercados.

## CONCLUSIONES

El presente trabajo, buscaba realizar un análisis sobre el delito de abuso de información privilegiada recogido en el art 285 CP. Esta conducta delictiva, como se ha podido comprobar, ha sido objeto de numerosas modificaciones legislativas, tanto en el ámbito de la Unión Europea como en la legislación española, que tienen como principal objetivo acabar con los problemas que se planteaban en la aplicación de la normativa anterior y así poder garantizar un correcto funcionamiento en el mercado de valores. Siguiendo la estructura del trabajo, se han podido obtener las siguientes conclusiones:

PRIMERO. A pesar de las distintas opiniones doctrinales examinadas<sup>115</sup>, el delito de abuso de información privilegiada debe ser tipificado con el fin de garantizar el principio de igualdad de todos los operadores en el mercado. A pesar de la falta de unanimidad en la consideración del bien jurídico que se pretende proteger a través de esta conducta, coincidimos con la opinión defendida por la jurisprudencia<sup>116</sup> y la doctrina mayoritaria<sup>117</sup>, que consideran que el bien jurídico que subyace en el delito de abuso de información privilegiada, es el correcto funcionamiento del mercado de valores.

SEGUNDO. El objeto material del art. 285 CP es la “información relevante”. Este elemento típico ha de ser interpretado, como bien estableció MESTRE DELGADO, recurriendo a la definición de “información privilegiada” que recoge el art 81.1 de la LMV<sup>118</sup>. Este concepto ha sido objeto de numerosas transformaciones legislativas, hasta llegar a la redacción actual, vigente desde el 2003. Se trata de un concepto amplio que pretende incluir cualquier tipo de instrumento financiero que cotice en aquellos mercados que reúnan los requisitos que la legislación exige para poder apreciar esta conducta delictiva.

TERCERO. El delito de abuso de información privilegiada es un delito especial propio con base en el criterio de profesionalidad. Por tanto, únicamente serán

---

<sup>115</sup>Véase BAJO FERNÁNDEZ, M. (2008). Cit. Pág. 885-886; GARCÍA SANZ, J (2012b) Cit. Pág. 45-83; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 366.

<sup>116</sup>Véase STJUE 2009/400, 23 de diciembre de 2009. Caso *Spector Photo Group NV/Chris Van Raemdonck Vs Commissie voor het Bank*

<sup>117</sup>Véase QUERALT, J.J, (1996) Cit.Pág. 654-662.GARCÍA SANZ, J (2012b) Cit. Pág. 45-83; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 366.

<sup>118</sup>Véase LAMARCA PÉREZ, C. MESTRE DELGADO, E. (2015) Cit. Pág. 470-476.

considerados sujetos activos de esta conducta, aquellos individuos que por razón de su actividad, ya sea empresarial o profesional, se encuentren en posesión de una información calificada como privilegiada y hagan uso de ella. En consecuencia, quedarán fuera los sujetos conocidos como “secundarios u *outsider*”, es decir aquellos que reciben la información de un *insider* y hacen uso de ella en el mercado. Hay que tener en cuenta, que de acuerdo con la redacción escogida por el legislador en lo relativo a la acción típica, en este último caso mencionado, el *outsider*, no estaría llevando a cabo una conducta delictiva. En este sentido, la acción típica del art. 285 CP, está formada tanto por el “uso” como por el “suministro” a terceros de información privilegiada.

CUARTO. Para poder subsumir una conducta dentro del art. 285 CP, es necesario que se produzca un beneficio o un perjuicio superior a los 600 000 euros. Como ya se observó cuando se estudió el resultado material en el delito de abuso de información privilegiada, hay quienes consideraban esta cantidad como un límite objetivo de punibilidad<sup>119</sup> y mientras que otros<sup>120</sup> lo consideran como un elemento cualitativo. La repercusión que tiene la consideración de esta cantidad como una u otra categoría es enorme, pues en caso de considerarla como una condición objetiva de punibilidad la figura de la tentativa no podía ser apreciada. Por ello, y respaldado por la nueva legislación<sup>121</sup>, el límite de los 600 000 euros debe ser considerado como un elemento cualitativo a fin de poder apreciar la figura de la tentativa. Además, también conviene mencionar, que el delito de abuso de información privilegiada se entiende por consumado en el momento en el que se produce el cambio de valor de las acciones. A pesar de que la jurisprudencia<sup>122</sup> se planteó otros momentos en los que se podría entender por consumado este delito, acabó por decantarse por esta postura, también defendida por la opinión mayoritaria.

QUINTO. En determinados supuestos se abre la posibilidad de apreciar un concurso de delitos con el art. 279, relativo a la modalidad de descubrimiento y revelación de secretos de empresas. Esto se produce en los supuestos en los que la información privilegiada constituya un secreto de empresa y la conducta realizada por el sujeto,

---

<sup>119</sup>Véase GARCÍA SAINZ, J. (2012a). Cit. Pág. 55 -71

<sup>120</sup>Véase MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005). Cit. Pág. 360-361.

<sup>121</sup>Véase Directiva 2014/57/UE y Reglamento 596/2014

<sup>122</sup>Véase STS 1136/2010 de 21 de diciembre.

cumpla con los requisitos de establecidos en el art. 285 CP. No obstante, no cabrá la posibilidad de apreciar concurso de delitos con los art. 284 y 442 CP, relativos a la alteración de precios y al abuso de información privilegiada por parte de funcionarios y autoridades públicas. En el primero de los casos, el concurso no se puede apreciar pues el objetivo perseguido por el sujeto activo es distinto. En el segundo caso, el delito es el mismo sin embargo la característica que ostenta el sujeto activo, funcionario o autoridad pública, trae consigo la aplicación de este tipo penal.

Por último, conviene destacar la última legislación que ha desarrollado la Unión Europea. Esta nueva normativa que persigue acabar con los problemas que planteaba la legislación anterior, tendrá enormes repercusiones en el ámbito español, y acabará con la mayoría de discusiones doctrinal que se han desarrollado en el presente trabajo.

## **BIBLIOGRAFÍA**

### **Legislación**

Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado.

Directiva de la CEE 89/592 de 13 de noviembre sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada

Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores

Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal.

Reglamento 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado

### **Jurisprudencia**

Sentencia Tribunal Superior de Justicia de la Unión Europea (Sala tercera) de 23 de Diciembre de 2009. Caso *Spector Photo Group NV/Chris Van Raemdonck Vs Commissie voor het Bank* (2009/400).

Sentencia Tribunal Supremo 1136/2010 de 21 de diciembre STS 1136/2010 (Sala de lo Penal, Sección 1ª). Caso Tabacalera

Auto 83/2006 de la Audiencia Provincial de Madrid de 14 de febrero de 2006, Sección 6.

### **Obras doctrinales**

#### Libros

GARCÍA SANZ, J. (2012a) “*El delito del abuso de la información privilegiada*” Anales de la Facultad de Derecho de la Universidad de la Laguna. Pág. 55-71

GARCÍA VALDES, C. MESTRE DELGADO, E. Y FIGUEROA NAVARRO C.  
(2015) *Lecciones de Derecho penal. Parte especial*. Edisofer S.L. Pág. 172-173

MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C. (2005) “*Derecho penal económico y de la empresa, parte especial*”. Tirant lo Blanch. Pág. 353-373

MUÑOZ CONDE, F. (2013) “*Derecho Penal, Parte especial*” Tirant lo Blanch. Pág. 485-486.

MUÑOZ CONDE, F. (2015) “*Derecho Penal parte especial*” Manuales de derecho Penal, Tirant lo Blanch. Pág. 449-452.

PRIETO DEL PINO, A.M (2004) “*el Derecho Penal ante el uso de información privilegiada en el mercado de valores*” Elcano. Pág. 198 y ss.

QUERALT, J.J, (1996) “*Derecho penal español, Parte especial*” Tirant lo Blanch. Pág 654-662.

RODRIGUEZ MOURULLO, G.(1996) “Obstrucción a la labor de organismos inspectores o supervisores” AA.W. El nuevo Código Penal. Delitos societarios e insolvencias punibles. BCH. Pág. 121-133

#### Capítulos de libro

BAJO FERNANDEZ, M. (2008) “Uso de información privilegiada.” En Boix Reig, J *Diccionario de derecho penal económico* Iustel. Pag 885-886

FARALDO CABANA, P. (2015). “Artículo 285”. En Gómez Tomillo, M. *Comentarios prácticos al Código Penal, Tomo III*. Aranzadi. Pág. 525- 538.

GARCÍA SANZ, J (2012b) “La protección penal del mercado financiero”. En Romeo Casabona, C. *Nuevos instrumentos jurídicos en la lucha contra la delincuencia económica y tecnológica*. Comares. Pág. 45-83

HURTADO POZO, J. (1995) “El delito de la información privilegiada en el Código penal suizo”, *Hacia un Derecho Penal económico europeo*. Jornadas al Prof. Kalus Tiedman

IZQUIERDO MARTÍN, J.A. (2001). “La tecnociencia y delincuencia: eficacia contra la justicia y controversia sobre el *insider trading*”. *Delitos faltas y premios nobel*. Pág. 4-5

LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, J (2005). “El abuso de Información privilegiada”. En Bacigalupo, E. *Curso de Derecho penal económico*. Marcial Pons . Pág 335-370.

MESTRE DELGADO, E. (2015) “Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico”. En LAMARCA PERÉZ, C. *Delitos. La parte especial del Derecho penal*. Colex. Pág 470-476

MESTRE DELGADO, E. (2016) “Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico”. En LAMARCA PERÉZ, C. *DELITOS. La parte especial del Derecho penal*. Dykinson. S.L Pág. 505-512

RUIZ RODRIGUEZ, L. (2002) “Protección Penal del mercado de valores. Recientes influencias de la jurisdicción administrativa”. En RUIZ RODRIGUEZ, L. *Sistema penal de protección del mercado y de los consumidores*. Tirant lo Blanch. Pág. 359 y ss.

#### Artículo de revista

BAJO FERNANDEZ, M.(1998) “Uso de información privilegiada” Cuadernos de derecho judicial, nº10. Pág. 121-144.

MOREDA DE LECEA, C. (1996) “El abuso de información privilegiada (*insider trading*): Una perspectiva ética” *Revista de la Facultad de Teología de la Universidad de Navarra*, Vol 28. Nº 1. Pág 122-146

REAÑO PESCHIERA, J.L (2001) “la problemática del Bien jurídico protegido en el delito de *insider trading* y su técnica de protección” *Revista de Derecho*, nº42, Pág. 337-348

REYNA ALFARO, L.M (2000) “La utilización abusiva de información privilegiada en el Derecho Penal. Análisis del tipo de injusto del art 251-A del CP peruano”. En: Cathedra, Año IV, N° 6, Pág. 83-84.

VEGA GUTIERREZ, Z. (2011) Problemas de tipicidad en las modalidades de *insider trading*. “*La ley penal: revista de derecho penal, procesal y penitenciario.*” N°84, Pág. 56

VEGA GUTIERREZ, Z. (2012) Valoración político-criminal del *insider trading* como delito económico: La reforma por LO 5/2010, una oportunidad perdida. RJUAM, N°25. Pág. 211-229

#### Referencia de Internet

GOMEZ-BENÍTEZ, J.M, “Aspectos penales fundamentales de la reciente Directiva y del Reglamento sobre abuso de mercado” Análisis Gómez-acebo & Pombo (Disponible en <http://www.gomezacebo-pombo.com/media/k2/attachments/aspectos-penales-fundamentales-de-la-reciente-directiva-y-del-reglamento-sobre-abuso-de-mercado.pdf> última consultada en 26/01/2016)