

# PROTECCIÓN PENAL DEL MERCADO FINANCIERO

Juan M. Terradillos Basoco  
Catedrático de Derecho penal  
Universidad de Cádiz

## I. INTRODUCCIÓN

Aun cuando el adjetivo «financiero» tiene, en el lenguaje común, pluralidad de contenidos que permitirían entender que la protección penal del «mercado financiero» es asumida por buena parte de los artículos que el Código penal de 1995 (CP) destina a la defensa del orden socioeconómico, en rigor, financiero es lo «*perteneciente o relativo a la hacienda pública, a las cuestiones bancarias y bursátiles o a los grandes negocios mercantiles*». Y si se excluye lo relativo a la Hacienda Pública y a lo societario por ser ámbitos que gozan de cauces de tutela específicos, habrá que entender por protección penal del mercado financiero la dispensada al mercado de valores o instrumentos negociados que es objeto específico del art. 285.

También debe tenerse en cuenta el contenido de los arts. 442 y 284. El primero, sin embargo, no se refiere al mercado de valores y se orienta a la defensa de la Administración Pública. Y el 284 castiga los intentos violentos o fraudulentos de alteración de los precios que habrían de resultar de la libre competencia, y entre ellos los precios de títulos valores, pero sin

diseñar una estrategia propia para este supuesto específico. Por ello el estudio de estos preceptos se afrontará exclusivamente desde la perspectiva de la problemática concursal.

La introducción en el CP del art. 285 había sido precedida de amplios debates, que, en líneas generales, pusieron de manifiesto la necesidad de intervención penal en «*un segmento del sistema económico tan sensible y delicado como el mercado de valores*», máxime tras la publicación de la Directiva de la CEE 89/592, de 13 de noviembre y la entrada en vigor de la Ley 24/1988, de 28 de julio, reguladora del Mercado de Valores (LMV), reformada por la Ley 9/1991, de 22 de marzo<sup>1</sup>.

A la nueva tipificación colaboraron también ciertos escándalos financieros protagonizados por relevantes figuras públicas, que evidenciaron las limitaciones funcionales de la LMV y del art. 442 del CP entonces vigente, introducido precisamente para poner coto a llamativos episodios de corrupción dentro de la clase política<sup>2</sup>.

### **I. 1. El Derecho comparado**

El Derecho comparado, por su parte, venía suministrando al legislador español pautas para afrontar comportamientos delictivos identificados criminológicamente por las características de su autor. De ahí proceden las extendidas terminologías de *insider trading* (USA), *insider dealing* (Reino Unido), o delitos de *initié* (Francia). Todas ellas aluden a sujetos cuya especial relación con el mercado financiero les impone obligaciones específicas, particularmente de sigilo y confidencialidad, cuya infracción, con mayor o menor alcance, ha dado lugar a delitos consistentes, ante todo, en el uso inadecuado de la información que se posee. No otra cosa significa en castellano el adjetivo o sustantivo «iniciado»: «*Dícese del que comparte el conocimiento de una cosa secreta*».

Ese mal uso de información privilegiada en el ámbito bursátil es conducta frente a la que el Derecho comparado ha venido respondiendo con alternativas distintas, que van de la criminalización –*Securities Act* y

---

<sup>1</sup> VALLE MUÑIZ, Art. 285, en QUINTERO OLIVARES, *Comentarios a la Parte Especial del Derecho Penal*, Pamplona, 1996, 644.

<sup>2</sup> MUÑOZ CONDE, *Derecho penal. Parte Especial*, Valencia, 1996, 450.

*Securities Exchange Act* norteamericanas de 1933 y 1934<sup>3</sup>, Ley italiana de 17 de mayo de 1991, Ordenanza francesa de 28 de septiembre de 1967, *Companies Act* y *Criminal Justice Act* británicas de 1980 y 1993 respectivamente— a la autodisciplina, en sus dos modalidades de códigos de conducta o de la denominada «muralla china»<sup>4</sup>. Ambas fórmulas fueron ensayadas en Alemania, pero su ineficacia, unida a la aparición de la Directiva europea 89/592, aconsejó la promulgación de la *Gesetz über den Wertpapierhandel und der Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarkförderungsgesetz)*, de 26 de julio de 1994, que criminaliza determinadas formas de abuso de información privilegiada<sup>5</sup>.

## I. 2. Las propuestas doctrinales.

Hasta la entrada en vigor del CP de 1995 nuestro sistema había venido optando por la impunidad<sup>6</sup>. Quizá por entender, con algún sector doctrinal, que la Bolsa es un mundo oscuro en el que cualquier intervención irreflexiva del Derecho penal podría suponer una moralización innecesaria —dirigida a la defensa de inexistentes perjudicados— y desafortunada —en cuanto neutralizadora de legítimos incentivos para los agentes mediadores<sup>7</sup>. Quizá porque se piensa, con MAX WEBER, que «una Bolsa fuerte no

<sup>3</sup> El sistema estadounidense se centra en la sanción administrativa, en manos de la *Securities and Exchange Commission*, y en las acciones civiles de daños, mientras que el recurso al sistema penal tiene un carácter residual: ver HERNÁNDEZ SAINZ, *La nueva regulación penal de los abusos de información privilegiada*, en *Actualidad Penal*, 1997 (9), 175.

<sup>4</sup> RUIZ RODRÍGUEZ, *Protección penal del mercado de valores*, Valencia, 1997, 169 a 180.

<sup>5</sup> GÓMEZ INIESTA, *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, Madrid, 1997, 111; HERNÁNDEZ SAINZ, *La nueva regulación penal de los abusos de información privilegiada*, cit., 179.

<sup>6</sup> El art. 368 CP, introducido por la LO 9/1991, además de su inoperancia, iba dirigido a ámbitos distintos a los del mercado de valores.

<sup>7</sup> GONZÁLEZ CUSSAC, *Abuso de información privilegiada*, en VIVES ANTÓN, y otros, *Derecho Penal. Parte Especial*, Valencia, 1996, 123. Son los mismos argumentos que resume RODRÍGUEZ MOURULLO, *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores ante el Derecho penal*, en *Poder Judicial*, 1988 (IX), 245. En definitiva se recoge la tesis de la clásica obra de MANNE (*Insider Trading and the*

*puede ser precisamente un club para la cultura ética y los capitales de los Grandes Bancos son tan poco instituciones benéficas como puedan serlo los fusiles y cañones. Para una política económica...aquéllos sólo pueden ser una cosa: instrumentos de poder en la lucha económica»*<sup>8</sup>. Con esta visión «bélica» de la Bolsa, que termina considerándola una suerte de jungla en la que sólo sobreviven los más capacitados<sup>9</sup>, y entre ellos los que utilizan mejor su información, los márgenes de la intervención penal se cierran definitivamente<sup>10</sup>. Y, sin llegar tan lejos, no puede desconocerse que, cuando menos, los denominados delitos bursátiles son, entre los de cuello blanco, aquéllos en los que aparece más desdibujada la línea divisoria entre lo lícito –uso competitivo y excluyente de la información– y lo ilícito –abuso<sup>11</sup>.

También desde el escepticismo se han alzado voces que, si no una oposición frontal a la criminalización, han mostrado escasas esperanzas en su pretendida eficacia<sup>12</sup>.

La opinión más extendida<sup>13</sup>, en cambio, preconiza la criminalización de las formas más graves de abuso, y quizá pueda afirmarse que el debate debe centrarse no en si el Derecho penal es instrumento al que acudir para poner coto a esos ilícitos –punto sobre el que parece reinar acuerdo– sino en el cómo hacerlo<sup>14</sup>.

---

*Stock Market*) de que el uso de información privilegiada es uno de los motores del mercado de valores. SEMINARA, (*Insider Trading e Diritto Penale*, Milano, 1989, 57 a 64) ha hecho observar que esos efectos beneficiosos sólo podrían apreciarse si el iniciado actúa con mucha anticipación a la divulgación de la información, hoy inviable gracias a la informática, y a gran escala, hoy prácticamente mundial. No dándose estos elementos, la dañosidad del abuso de información privilegiada parece evidente.

<sup>8</sup> WEBER, *La Bolsa* (trad. Madrenas), Barcelona, 1988, 121.

<sup>9</sup> RUIZ RODRÍGUEZ, *Protección penal del mercado de valores*, cit., 167.

<sup>10</sup> TERRADILLOS BASOCO, *Derecho penal de la empresa*, Madrid, 1995, 187.

<sup>11</sup> RUGGIERO, *Economie sporche. L'impresa criminale in Europa*, Torino, 1996, 135 a 140.

<sup>12</sup> ARROYO ZAPATERO, *El abuso de información privilegiada en el Derecho español vigente y en el Proyecto de Código Penal*, en AA.VV., *Hacia un Derecho Penal Económico Europeo*, Madrid, 1995.

<sup>13</sup> SEMINARA, *La CONSOB e la tutela penale del mercato mobiliare*, en AA.VV., *Manuale di Diritto Penale dell'impresa*, Bologna, 1998, 457.

<sup>14</sup> STRATENWERTH, *Zum Straftatbestand der Missbrauchs von Insiderinformationen*, en *Festschrift für F. Vischer*, Zurich, 1983, 666.

Las razones de esa generalizada aceptación son evidentes. STRATENWERTH las sistematiza así: las transacciones injustamente favorecidas por la información privilegiada alteran el funcionamiento natural del mercado de capitales y, en consecuencia, hacen perder al inversor confianza en él; lesionan intereses de la empresa para la que el iniciado trabaja, ya que respecto a ella, éste abusa de su confianza; y se engaña a los demás inversores violando el principio de igualdad de oportunidades. Es el mismo autor el que entiende que ninguno de estos argumentos por sí solos avalaría la criminalización, sino la conjunción de todos ellos<sup>15</sup>.

A estas razones han sido sensibles nuestros proyectos de nuevo CP, que optaron por la criminalización del abuso de información privilegiada, considerándolo, con criterios sorprendentemente mudables, ya delito societario especial, siendo autores los administradores (Anteproyecto de CP 92, art. 298), ya delito común sólo nominalmente societario (Proyecto de CP 92, art. 305), ya como delito relativo al mercado (Proyecto de CP 94, art. 281).

### **I. 3. El marco normativo europeo**

Las reivindicaciones criminalizadoras de origen doctrinal o inducidas por el Derecho comparado recibieron un decisivo impulso de la Directiva comunitaria 89/592, dirigida a la adopción de medidas con capacidad disuasoria suficiente para evitar el abuso de información privilegiada en el mercado mobiliario, abuso incompatible con el derecho a la igualdad, y la consiguiente confianza, de los inversores<sup>16</sup>.

Aceptando la tesis francesa del acceso igual a la información, la Directiva recoge las conductas a prohibir por los Estados miembros (arts. 1 a 5); pero, dado su carácter de programa de mínimos (art. 6), no se pronuncia sobre la naturaleza de las correspondientes sanciones. El art. 13 se limita a exigir que se impongan sanciones suficientes para incentivar al respeto de las disposiciones resultantes de la Directiva, sin decidirse por la criminalización, vía que, no obstante, ha sido seguida por la mayoría de los países miembros de la Unión<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> STRATENWERTH, *Zum Straftatbestand der Missbrauchs von Insiderinformationen*, cit., 668. En términos semejantes, y siguiendo a OTTO, enumera VALLE MUÑIZ, (Art. 285, cit., 648) los bienes jurídicos afectados.

<sup>16</sup> VALLE MUÑIZ, *Art. 285*, cit., 644.

<sup>17</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, *La nueva regulación penal de los abusos de información privilegiada*, cit., 178, con información de Derecho comparado en n. 16.

#### I. 4. El marco normativo bursátil

El recurso a la sanción pública ha quedado, pues, a salvo de polémicas, dada la alta valoración de los intereses y bienes jurídicos que se entremezclan en los mercados de valores, hasta el punto de que la economía de un país, y aun la internacional, depende de ellos en buena medida. Por ello se conviene en que es preciso prevenir la proliferación de conductas que, violando las reglas de funcionamiento de ese mercado, puedan mistificarlo, incidiendo negativamente, además, en la economía en general<sup>18</sup>.

Esa prevención requiere de un sistema de control y sanción que funcione con carácter previo a la intervención penal; ésta sin aquél sería, como tantas veces se ha denunciado, una vana huida al Derecho penal.

En nuestro país, la LMV ha sido la norma básica en el intento de dotar a este mercado de una coherencia con respaldo jurídico de la que carecía, dando forma a una razón de política legislativa que se proyecta hacia el exterior, cual es la de responder a las exigencias comunitarias y a la necesidad de potenciar nuestra presencia en el mercado europeo de capitales.

La LMV fija, tal como resalta su Preámbulo, punto 14 –y luego concretan los arts. 78 a 83–, unas normas de conducta de imperativo seguimiento –que se desarrollan en el Real Decreto 629/ 1993 de 3 de mayo– y establece un régimen de supervisión, inspección y sanción, inspirado en las Resoluciones y Directivas comunitarias y encaminado a «*defender la absoluta prioridad de los intereses de los inversores sobre los de las entidades... y a velar por la transparencia del mercado. Se sale al paso de la utilización de informaciones privilegiadas y se establece la obligatoriedad de hacer público, en forma inmediata, todo hecho o decisión que pueda influir sobre la cotización de los valores de un emisor*».

Para la LMV, las notas más importantes y características del mercado de valores han de ser su transparencia y la lealtad de sus agentes. Lo cual es también coherente con el elemento definidor de los valores que se protegen, elemento que no es otro que la nota de negociabilidad: «*algo más amplio que la mera transmisibilidad y que deberá definirse en términos de un mercado que, aunque sea de proporciones reducidas, se caracte-*

---

<sup>18</sup> GONZÁLEZ CUSSAC, *El abuso de información privilegiada*, cit., 121–122.

*rice por el predominio de los términos en que se produzca la transmisión sobre las características personales de los contratantes».*

Se explicita así que lo decisivo es el valor que se transmite y las características de éste, no de los contratantes, elemento que ha de tenerse muy en cuenta para afirmar que, al contrario de lo que ocurre en las estafas, aquí no se trata de prevenir contra el engaño, que requeriría una actuación «personalizada» sobre el sujeto pasivo, sino contra los ataques a la transparencia y lealtad en la negociación<sup>19</sup>. Para lograrlas, el art. 79 establece que toda persona o entidad que actúe y reciba o ejecute órdenes o asesore sobre inversiones «*deberá dar absoluta prioridad al interés de su cliente*». Y cuando exista conflicto de intereses entre los distintos clientes, no deberá privilegiar a ninguno de ellos. Además, en aras del objetivo de mejor defensa de los intereses afectados, «*los emisores de valores deberán informar al público, en el más breve plazo posible, de todo hecho o decisión que pueda influir de forma sensible en la cotización de los mismos...*» (art. 82).

Este deber de información sobre datos que puedan afectar a la cotización de los valores se transforma en deber de sigilo y de confidencialidad cuando los datos sean susceptibles de utilización indebida. Por ello, los arts. 81 y 83 LMV recogen una serie de deberes relativos a la información de que dispone o puede disponer el *insider*, y cuya utilización o transmisión discriminatoria podría ser considerada como uso indebido de esa información.

El art. 81.1 fija las obligaciones con respecto a la información a la que se tenga acceso por razón de la actividad desarrollada<sup>20</sup> y el 83 da

---

<sup>19</sup> TERRADILLOS BASOCO, *Derecho penal de la empresa*, cit., 190.

<sup>20</sup> Art. 81.1: «Todas las personas o entidades que actúen en los mercados de valores o ejerzan actividades relacionadas con ellos, y, en general, cualquiera que por razón de su trabajo, profesión, cargo o funciones posea datos o informaciones relativos a los mismos, deberán salvaguardar dichos datos e informaciones, sin perjuicio de su deber de comunicación y colaboración con las autoridades judiciales o administrativas en los términos previstos en ésta o en otras leyes. En particular, impedirán que tales datos o informaciones puedan ser objeto de utilización abusiva o desleal, denunciarán los casos en que ello hubiera tenido lugar y tomarán de inmediato las medidas necesarias para prevenir, evitar y, en su caso, corregir las consecuencias que de ello pudieran derivarse».

reglas tendentes a una mejor protección de esa información<sup>21</sup>.

A su vez el núm. 3 del propio art. 81 define una modalidad específica de información, «la privilegiada», por la que hay que entender: «A los efectos de la presente Ley... toda información de carácter concreto, que se refiera a uno o varios emisores de valores o a uno o varios valores, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría o habría podido influir de manera apreciable sobre la cotización de ese o de esos valores». Si frente a la información, en general, existían los deberes a que se refiere el núm. 1, la información privilegiada es objeto de una protección acentuada: «2. Todo el que disponga de alguna información privilegiada deberá abstenerse de ejecutar, por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, las conductas siguientes: a) Preparar o realizar cualquier tipo de operación en el mercado sobre los valores a que la información se refiera. b) Comunicar dicha información a terceros, salvo en ejercicio normal de su trabajo, profesión, cargo o funciones. c) Recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores o que haga que otro los adquiera o ceda, basándose en dicha información».

Como órgano de intervención pública garante de ese régimen, se crea la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Siguiendo las experiencias de la CONSOB en Italia<sup>22</sup> y sobre todo de la COB francesa –que ejerce la vigilancia de las operaciones de información financiera y bursátil, con capacidad para amonestar e imponer al infractor sanciones económicas de alto monto o la obligación de rectificar– la CNMV, «pieza central de la reforma» en opinión del preámbulo de la propia LMV, se concibe como entidad de Derecho público, con personalidad jurídica propia, regida por un Consejo de Administración en el que se excluye la representación directa de los agentes sujetos a la supervisión de aquélla y en

---

<sup>21</sup> Art. 83: «Toda entidad que actúe o pretenda actuar en los mercados de valores o preste servicios de asesoramiento sobre inversión en los mismos deberá asegurarse de que la información derivada de estas actividades no esté al alcance, directa o indirectamente, del personal de la propia entidad que trabaje en otro sector de actividad, de manera que cada función se ejerza de forma autónoma y sin posibilidad de que surjan conflictos de interés entre las mismas».

<sup>22</sup> Vid. SEMINARA, *La CONSOB e la tutela penale del mercato mobiliare*, cit., 377 a 482.



el que se potencia la competencia profesional, la dedicación e independencia de sus miembros, y la actuación de los mismos en forma colegiada.

A esta Comisión se encomienda la supervisión e inspección del mercado de valores, por cuya transparencia velará, asegurando la correcta formación de los precios y la protección de los inversores, potenciando el cumplimiento de las normas de conducta de cuantos intervienen en dicho mercado, dentro de un amplio abanico de competencias que van desde las reglamentarias –Circulares que no pueden crear infracciones ni sanciones<sup>23</sup>– a las sancionadoras.

En ciertos casos, expedientes abiertos por la CNMV han permitido al Ministerio de Economía la imposición de sanciones cuantiosas<sup>24</sup> por comportamientos que, una vez entrado en vigor el CP, podrían tener, a la luz de su art. 285, la consideración de delictivos.

La labor de la CNMV viene facilitada por la obligatoriedad, por parte de las sociedades y agencias de valores, de llevanza del registro de operaciones y del archivo de justificantes de órdenes, que permitirá la comprobación de los antecedentes causantes de cada anotación<sup>25</sup>.

## II. EL CÓDIGO PENAL

### II. 1. Art. 285

El art. 285 castiga a *«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 suministrarle obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a setenta y cinco millones de pesetas o causando un perjuicio de idéntica cantidad, será castigado con la pena de prisión de uno a cuatro años y multa de tanto al triple del beneficio obtenido o favorecido»*.

<sup>23</sup> RUIZ RODRÍGUEZ, *Protección penal del mercado de valores*, cit., 251.

<sup>24</sup> Vid. TERRADILLOS BASOCO, *Derecho Penal de la Empresa*, cit., 189.

<sup>25</sup> Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios, artículos 6-9.

## II. 1. a) *Bien jurídico.*

Doctrinalmente se ha mantenido que quien usa indebidamente de información privilegiada daña los intereses de los concretos comitentes en detrimento –y no en interés– de los cuales se ha actuado, y ataca al funcionamiento del mercado de valores –que tiene como ley suprema la actuación en interés del cliente–, dañando su credibilidad y con ello su importancia funcional dentro de las estructuras mercantiles y económicas<sup>26</sup>.

Desde esa constatación, sólo hay que dar un paso para entender que el bien jurídico resulta de la combinación «*de un interés supraindividual y colectivo, en la medida que se lesiona o pone en peligro la credibilidad (confianza) del sistema bursátil y, de otra parte, intereses concretos de los particulares afectados por la conducta*»<sup>27</sup>. Nuestro CP parece inclinarse hacia esta opción, ya que coloca este delito bajo la rúbrica de los «*relativos al mercado y a los consumidores*». Esta tesis vendría avalada, también, por el hecho de que se exige un perjuicio o beneficio, y, simultáneamente, se autoriza la iniciación del proceso por parte del Ministerio Fiscal cuando se afecte a «*intereses generales o a una pluralidad de personas*».

Sin embargo la respuesta puede no resultar tan obvia: la alusión a los intereses generales (en los arts. 286 y 287) no predetermina el sentido que se debe dar a la cuestión ya que la relevancia de los intereses generales tiene, en estos preceptos, efectos de naturaleza meramente agravatoria o procesal. Y, por otra parte, si bien parece claro que se protegen intereses individuales patrimoniales, no lo es tanto que se requiera afectar a la confianza en el mercado, o a su transparencia. Lo cierto es que el tipo no lo exige, aunque es evidente que se trata de intereses jurídicos que estuvieron en la mente del legislador.

Tampoco son convincentes los argumentos que se decantan por la identificación en el art. 285 de un sólo bien jurídico difuso o colectivo: no puede entenderse como bien jurídico «*el correcto funcionamiento del mercado de valores*»<sup>28</sup>, ya que ello significa desconocer que el tipo exige una afectación a patrimonios concretos.

<sup>26</sup> TERRADILLOS BASOCO, *Derecho Penal de la Empresa*, cit., 191.

<sup>27</sup> GONZÁLEZ CUSSAC, *Abuso de información privilegiada*, cit., 479.

<sup>28</sup> Como hace GONZÁLEZ RUS, *Delitos socioeconómicos (VIII)*, en COBO DEL ROSAL, *Curso de Derecho Penal Español. Parte Especial*, I, Madrid 1996, 817.

Cierto que la confianza de los inversores en la transparencia y confidencialidad del mercado de valores y en la lealtad de sus agentes es una *conditio sine qua non* del funcionamiento de éste<sup>29</sup>. Pero es igualmente cierto que el Derecho penal no puede asumir la defensa de modelos éticos de comportamiento<sup>30</sup>. No se trata pues de reforzar los componentes morales que han de regir el actuar profesional del *insider*, ni de lograr el objetivo mucho más ambicioso de «*proteger una visión democrática del mercado de valores*»<sup>31</sup>, sino de reforzar la transparencia del mercado de valores como presupuesto de la tutela de los inversores, interesados en que la cotización de los valores no resulte ilícitamente alterada por infracción de los principios básicos en la materia: eficiencia, protección de los inversores, profesionalidad e igualdad<sup>32</sup>.

Si se hubiera querido reforzar la lealtad del iniciado se podría haber optado, como hace la jurisprudencia norteamericana, por entender –en aplicación de la *misappropriation theory*– que el bien jurídico a proteger es el interés empresarial vulnerado por el abuso del empleado que accede a la información privilegiada en su condición de tal. Pero este criterio de determinación del bien jurídico sería hartamente estéril y limitado porque, en el mejor de los casos, llevaría a castigar conductas subsumibles dentro del descubrimiento y revelación de secretos<sup>33</sup> o, simplemente, dentro de las infracciones disciplinarias propias del Derecho laboral.

Por ello, el art. 285 ha efectuado un proceso de selección tomando como referencia los deberes del iniciado, aunque sin reducir el precepto penal a mero refuerzo de las obligaciones bursátiles.

---

<sup>29</sup> RUIZ RODRÍGUEZ, *Protección penal del mercado de valores*, cit., 330; SEMINARA, *Insider trading e diritto penale*, cit., 72.

<sup>30</sup> SEMINARA, advierte cómo una excesiva «eticización» puede degenerar en una justicia injusta, perjudicial para el mercado mobiliario, para los afectados y para el ordenamiento jurídico en general (*L'insider trading nella prospettiva penalistica*, en *Giurisprudenza Commerciale*, 1992 (194), 641 y 659).

<sup>31</sup> Como postula MUÑOZ CONDE, *Derecho penal. Parte Especial*, cit., 450.

<sup>32</sup> Son los principios que, como fundamentales en el mercado de valores, propone FARALDO CABANA, *Algunos aspectos del delito de uso de información reservada en el mercado de valores en el Proyecto de Código Penal de 1994*, en AA.VV., *Estudios penales y criminológicos. XVIII*, Santiago de Compostela, 1995, 54 a 58.

<sup>33</sup> GONZÁLEZ CUSSAC, *El abuso de información privilegiada*, cit., 140–141.

Para MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ el bien jurídico se identifica con la «libertad de participación de los inversores en el mercado de valores (incluyendo los potenciales participantes en este mercado)...Desde la perspectiva dogmática este bien jurídico se pone en peligro con la ejecución del tipo contenido en el art. 285, sin que ello constituya obstáculo alguno a que, con arreglo a su estructura típica, el precepto sea al propio tiempo un tipo de resultado material»<sup>34</sup>. Con esta caracterización pretende el autor rehuir formulaciones excesivamente amplias que, por abarcar el conjunto de intereses jurídicos afectados, se revelan como ineficaces. Pero si se afirma que lo castigado es la causación de perjuicio en patrimonios individuales mediante la puesta en peligro de la libertad de participación de los inversores, se reconoce que el elemento típico definidor es ese resultado lesivo, aunque como sólo puede lograrse mediante la adulteración del libre juego de los factores determinantes de la cotización de los valores, también ese libre juego y sus efectos sobre la cotización quedarán afectados. Esa afectación, que, con toda certeza ha podido estar presente en la *ratio legislatoris*, no ha quedado, sin embargo, incorporada a la letra de la ley, sino como deducción general y abstracta basada en una experiencia obvia.

De ahí que deba estimarse que estamos ante un delito de resultado lesivo contra intereses económicos individuales, materializado en la obtención de beneficios o la causación de perjuicio, sólo relevantes, no obstante, si se logra a través del ilícito uso de la información.

## II. 1. b) *Sujeto activo*.

Sujeto activo es el «iniciado» que, en cuanto tal, tiene acceso a la información reservada.

Sobre el concepto de «iniciado», el Derecho francés maneja dos categorías, el que lo es *por naturaleza* –directivos y responsables de las sociedades comerciales y personas físicas dirigentes de las personas morales que formalmente cometen la infracción– y el que lo es, de hecho, ocasionalmente: personas que, con ocasión del ejercicio de su profesión o funciones, disponen de información privilegiada sobre las perspectivas o la situación de un emisor de títulos o sobre las perspectivas de evolución de

---

<sup>34</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Artículo 285*, en VIVES ANTÓN, *Comentarios al Código Penal de 1995*, II, Valencia, 1996, 1383.

un valor mobiliario o de un contrato a término negociable. Con tan amplia formulación ha podido ser considerado iniciado el director de una sociedad de arquitectura que vió salir juntos de su despacho a los presidentes de los consejos de administración de dos sociedades que, según recordó haber leído en la prensa, preparaban un acuerdo entre ellas<sup>35</sup>.

Para nuestro CP, sujeto activo sólo puede serlo el que con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial tuviere acceso a información relativa a valores negociados en un mercado organizado, tal como ya venía reivindicando la doctrina<sup>36</sup>. Lo que significa que, además del *insider* societario, se incluyen profesionales que hayan tenido, con ocasión de su actividad, acceso a la información reservada, aunque no tengan responsabilidades en las sociedades emisoras. Se acoge así una noción «intermedia» de *insider*, que abarca a los iniciados internos (*tippeer*); pero quedan excluidos los iniciados externos (*tippees* o *outsiders*)<sup>37</sup>.

Esta fórmula viene a superponerse a la utilizada por la LMV. A esa conclusión se llega si se interpretan los términos «*actividad profesional o empresarial*» en relación con el ámbito («*mercado*») en que se accede a la información sobre los «*valores o instrumentos negociados*». Puede, pues, con propiedad, como desde hace tiempo viene haciendo la doctrina a pesar de que su trabajo no quedaba facilitado por los Proyectos de un nuevo CP, hablarse de delito bursátil.

Al haberse decidido nuestro sistema por configurar un delito especial propio, queda fuera del tipo penal la información utilizada o suministrada por los denominados «*iniciados secundarios*», esto es, los que adquieren la información de los profesionales a que alude el art. 285<sup>38</sup>. Sobre

---

<sup>35</sup> JEANDIDIER, *Droit pénal des affaires*, Paris, 1991, 127–129.

<sup>36</sup> RODRÍGUEZ MOURULLO, *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores ante el Derecho penal*, cit., 248.

<sup>37</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Artículo 285*, en VIVES ANTÓN, *Comentarios al Código Penal de 1995*, II, Valencia 1996, 1385. Sobre las diferentes acepciones jurídicas de los términos «*insider*» o «*iniciado*», ver RUIZ RODRÍGUEZ, *Protección penal del mercado de valores*, cit., 154 a 163.

<sup>38</sup> VALLE MUÑIZ, *Art. 285*, cit., 650. En contra se ha manifestado HERNÁNDEZ SAINZ, (*La nueva regulación penal de los abusos de información privilegiada*, cit., 199), al afirmar que «*Parece adecuado reservar la sanción penal a los primeros y, tal vez, a los iniciados secundarios que adquieren la información de los primarios*», pero la dicción literal del precepto veta tal interpretación.

ellos no pesa la grave obligación de confidencialidad y sigilo que vincula a quienes, por su actividad, pueden acceder privilegiadamente a la información que, para los demás, es reservada<sup>39</sup>. Desde una perspectiva político-criminal parece, por otra parte, innecesario criminalizar comportamientos de sujetos que, por ajenos al mercado de valores, apenas pueden menguar la confianza pública en el mismo y que, cuando afecten negativamente sólo a patrimonios concretos pueden tener acogida en otros preceptos penales.

Cuestión distinta es la de que el Código admita que la conducta típica pueda realizarse por el sujeto «*de forma directa o por persona interpuesta*», lo que permite castigar las operaciones del iniciado realizadas a través de fiduciarios y hombres de paja, los que, a su vez, podrán ser castigados como partícipes en el delito realizado por aquél<sup>40</sup>.

La voluntad restrictiva del ámbito punible que siempre reflejan los tipos especiales propios queda acentuada al exigir el Código que la información protegida haya sido conocida no sólo por determinados profesionales, sino «*con ocasión*» del ejercicio de su actividad. Lo que equivale a proclamar la atipicidad de los supuestos en que se accede a la información reservada al margen del trabajo profesional.

## II. 1. c) *Conductas típicas.*

El núcleo de la conducta criminalizada lo constituye usar o suministrar alguna información relevante a la que se haya tenido acceso reservado.

El examen de la Ley 24/1988 es ineludible para delimitar lo que ha de entenderse por «usare» o «suministrare» en el art. 285 CP. En efecto, el art. 81.2 LVM prohíbe preparar o realizar una operación sobre los valores a que se refiere la información reservada o comunicar dicha información a

---

<sup>39</sup> Con independencia, claro está, de que el iniciado secundario pueda responder como partícipe, e incluso como autor del delito descrito en el art. 418 en los siguientes términos: «*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 triple del beneficio obtenido o facilitado. Si resultara grave daño para la causa pública o para tercero, la pena será de prisión de uno a seis años*»; ver MARTÍNEZ BUJÁN-PÉREZ, *Artículo 285*, cit., 1386.

<sup>40</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Artículo 285*, cit., 1386.

terceros (salvo en ejercicio normal de sus funciones), conductas prácticamente idénticas a las penalmente típicas. También se establece la obligación de abstenerse de recomendar a un tercero que negocie con los valores basándose en la misma información. Y aunque la mera recomendación no es exactamente suministrar información, no parece descabellado pensar que, de hecho, la recomendación se acompañará normalmente de los datos (reservados) que la avalan.

Usar ha de entenderse en el sentido de «*negociar con valores o instrumentos*»<sup>41</sup>.

La conducta de «suministrar» tiene un marco de actuación más restringido que el que inicialmente sugiere. Primero, porque la información reservada a otro condiciona su tipicidad mediante el gerundio «obteniendo», lo que se ha entendido como impunidad de quien comunica esa información a un tercero para que éste dolosamente se aproveche de ella logrando un beneficio económico, ya que el que obtiene no es el que suministra, mientras que el tipo castiga al que suministra obteniendo<sup>42</sup>. Con ser correcta esta interpretación, hay que tener en cuenta que no hay obstáculos para entender típica la conducta de quien suministra la información reservada causando un perjuicio económico. Y si bien es cierto que no siempre que haya perjuicio puede estimarse que alguien obtiene un beneficio, parece compartible la idea de que cuando se beneficia a alguien, se perjudica a otro u otros, con lo que suministrar información provocando el beneficio propio o de tercero, normalmente coincidirá con suministrar información causando el perjuicio. Además si el iniciado primario es el que obtiene el beneficio, en realidad está usando la información (el hecho de que la utilice haciendo partícipe de la misma a otro es irrelevante).

La posibilidad de formas omisivas es negada por MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ. En efecto, quien se abstiene de realizar una operación previamente decidida tras haber accedido a la información reservada, no

---

<sup>41</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, *La nueva regulación penal de los abusos de información privilegiada*, cit., 189.

<sup>42</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Artículo 285*, cit., 1388–1389.

incumple un deber –que no existe– de negociar, con lo que no intervenir no puede equipararse a la acción positiva<sup>43</sup>.

Ese comportamiento típico de usar o suministrar tiene por objeto la información relevante reservada.

El concepto de información relevante sólo puede construirse a la vista del bien jurídico protegido. Relevante es lo idóneo para incidir, modificándola, en la conformación final de la cotización, que hubiera resultado esencialmente distinta de no haberse divulgado lo reservado. O, como dice el art.1 de la Directiva CEE 89/ 592, «...una información precisa... que afecta a uno o más emitentes de títulos-valores, y que, en caso de hacerse pública, sería adecuada para influir en la cotización de ese o esos títulos valores».

De acuerdo con ello, habrá que estimar atípicas las informaciones que, «aun siendo reservadas, de haberse hecho públicas no habrían influido de modo decisivo en la cotización de los valores»<sup>44</sup>.

El contenido de la información puede ser muy diverso, siempre que pueda incidir en la cotización de «valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido». No es necesario que se refiera a esos valores o instrumentos<sup>45</sup>.

Recae sobre valores o instrumentos negociados, es decir «acciones y obligaciones de sociedades mercantiles, títulos de la Deuda Pública, cédulas y bonos hipotecarios, participaciones en fondos de inversión y cualesquiera otros que sean susceptibles de negociación (letras del Tesoro, letras de cambio, pagarés, etc.)»<sup>46</sup>, siempre que sean negociados en algún mercado «organizado, oficial o reconocido», cual es el caso de las Bolsas de Valores, de los mercados secundarios oficiales, sometidos al control de la CNMV, como el mercado de Deuda Pública, y de los mercados secundarios a los que el Gobierno pueda autorizar este tipo de nego-

<sup>43</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Artículo 285*, cit., 1388. En sentido contrario, GÓMEZ INIESTA, *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, cit., 417.

<sup>44</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Artículo 285*, cit., 1384.

<sup>45</sup> De opinión contraria, MUÑOZ CONDE, (*Derecho penal. Parte Especial*, cit., 451), afirma que «la información debe referirse a valores o instrumentos negociados».

<sup>46</sup> MUÑOZ CONDE, *Derecho penal. Parte Especial*, cit., 451-452.



ciaciones<sup>47</sup>, de modo que los únicos mercados que quedan al abrigo de las posibilidades de subsunción en el art. 285 son los no organizados no oficiales, ámbito realmente reducido «*y carente de importancia práctica*»<sup>48</sup>.

Toda información puede ser relevante, y precisamente en el manejo más hábil de la información radican las posibilidades de beneficio que constituyen el motor del mercado de valores. Por ello es inevitable que sólo pueda resultar punible la utilización infraccional de información que ha de permanecer reservada.

El legislador de 1995 ha preferido acotar la información con relevancia típica mediante la fórmula «*a la que haya tenido acceso reservado*»; información que la generalidad de la doctrina identifica con la calificada como privilegiada por el art. 81 LVM<sup>49</sup>.

#### II. 1. d) *Producción de beneficio o perjuicio.*

Si lo que la criminalización pretende es garantizar, en lo posible, que la cotización de los valores negociados no se vea mistificada por el abuso de información que debió permanecer reservada, lo coherente sería que el legislador hubiese optado por un tipo de peligro<sup>50</sup>. No ocurre, sin embargo, así por cuanto requiere la obtención de un beneficio o la causación de un perjuicio superior a setenta y cinco millones de pesetas. Efecto lesivo cuya caracterización dogmática viene dividiendo a la doctrina, que opta por calificarlo como condición objetiva de punibilidad o como resultado material del tipo.

Así, MUÑOZ CONDE mantiene que el resultado es la obtención de un beneficio económico que supone causar correlativamente un perjuicio de idéntica entidad, «*pero el delito no es punible si dicho resultado no es*

---

<sup>47</sup> HERNÁNDEZ SAINZ, *La nueva regulación penal de los abusos de información privilegiada*, cit., 190.

<sup>48</sup> FARALDO CABANA, *Algunos aspectos de uso de información reservada en el mercado de valores en el Proyecto de Código Penal de 1994*, cit., 109 a 111.

<sup>49</sup> LÓPEZ GARRIDO-GARCÍA ARÁN, *El Código Penal de 1995 y la voluntad del legislador*, Madrid 1996, 143-144; MUÑOZ CONDE, *Derecho penal. Parte Especial*, cit., 451.

<sup>50</sup> Vid. MUÑOZ CONDE, *Derecho Penal. Parte Especial*, cit., 452. También TERRADILLOS BASOCO, *Derecho Penal de la Empresa*, cit., 191. En sentido contrario, GONZÁLEZ CUSSAC, *El abuso de información privilegiada*, cit., 142.

*superior a setenta y cinco millones de pesetas, lo que supone una condición objetiva de penalidad, que no debe ser abarcada por el dolo, pero de difícil prueba en la realidad de los mercados de valores».* La consideración de este elemento como un resultado típico, lo que permitiría la punibilidad de la tentativa, no sería compatible con la voluntad del legislador, de sólo castigar este delito a partir de la constatación de cierto efecto lesivo<sup>51</sup>.

Sin embargo esta lectura no es la única posible. Así FARALDO CABANA, criticando las tesis contrarias, mantiene que *«sólo forzando el sentido literal del texto legal se puede afirmar que la obtención de un beneficio económico superior a setenta y cinco millones de pesetas o la causación de un perjuicio de similar entidad es una condición, esto es, un hecho futuro e incierto, y además objetiva, puesto que dicho beneficio o perjuicio no resultan plenamente ajenos a la voluntad del autor, a lo que se añade que no es posible negar la existencia de un nexo de causalidad entre la acción delictiva y el evento acaecido»*<sup>52</sup>.

En general debe partirse de que condicionar la punibilidad de determinadas conductas a elementos objetivos que quedan al margen del dolo es técnica excepcional que, por razones diversas sigue en ocasiones el legislador, pero que, por su carácter excepcional debe ser afirmada por el intérprete sólo cuando no quepan otras lecturas del precepto. Y aquí ocurre lo contrario: lo difícil es encuadrar el efecto económico del comportamiento en la categoría de condición objetiva de punibilidad, lo que debe llevar a afirmar, de acuerdo con el principio de culpabilidad, que se trata del resultado material del delito. Con la consiguiente admisión de la punibilidad de la tentativa.

Queda en pie el problema práctico de demostrar si la acción de tentativa iba dirigida a superar el límite de los setenta y cinco millones y el de determinar esa cuantía a efectos de calcular la pena de multa del tanto al triplo: *«forzosamente habrá que valorar el importe que hubiera podido alcanzar el beneficio o perjuicio, como ocurre en otros delitos de estructura análoga»*<sup>53</sup>.

<sup>51</sup> MUÑOZ CONDE, *Derecho penal. Parte Especial*, cit., 452.

<sup>52</sup> FARALDO CABANA, *Algunos aspectos del delito de uso de información reservada en el mercado de valores en el Proyecto de Código Penal de 1994*, cit., 119.

<sup>53</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Artículo 285*, cit., 1392.

Si el efecto económico beneficio-perjuicio es el resultado del delito, hay que entender que la consumación se produce cuando a través de la variación de la cotización de los valores se materializa ese efecto<sup>54</sup>.

## II. 2. Art. 286

Las penas se agravarán –prisión de cuatro a seis años y multa de doce a veinticuatro meses– cuando concorra alguna de estas circunstancias: «1º) *Que los sujetos se dediquen de forma habitual a tales prácticas abusivas.* 2º) *Que el beneficio obtenido sea de notoria importancia.* 3º) *Que se causare grave daño a los intereses generales*».

La apreciación de habitualidad exige, en opinión de MARTÍNEZ BUJÁN-PÉREZ, al menos la reiteración de tres delitos, no bastando con la realización habitual de comportamientos ilícitos bursátiles, pero sin relevancia penal. A tal conclusión lleva la fórmula legal que exige que la habitualidad concorra «*en las conductas descritas en el artículo anterior*»<sup>55</sup>. Acepta tal propuesta VALLE MUÑIZ pero profundizando en los términos del art. 94, que permite afirmar la habitualidad cuando se «*hubieren cometido tres o más delitos de los comprendidos en un mismo capítulo*»<sup>56</sup>.

Puede, empero, entenderse que la propuesta de VALLE MUÑIZ supone extrapolar un criterio auténtico de interpretación válido solamente para el ámbito del art. 94. Y la de MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ es susceptible de revisión: el art. 286 dice, ciertamente, que se elevará la pena cuando ciertas circunstancias concurren «*en las conductas descritas en el artículo anterior*». Pero esa frase no va referida a la circunstancia, sino al

---

<sup>54</sup> GONZÁLEZ CUSSAC, *Abuso de información privilegiada*, cit., 481. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, (Artículo 285, cit., 1392) afirma que «*el instante de perfección del delito tendrá lugar cuando se produzca la variación de la cotización de los valores: sea una subida de valor (con la correlativa ganancia debida a la previa compra a menor precio), sea una bajada de valor (con la consiguiente evitación de una pérdida gracias a la previa venta al precio original)*». Lo relevante no es, sin embargo, la variación de la cotización, sino la producción de beneficio o perjuicio a través de aquella variación.

<sup>55</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Artículo 286*, en VIVES ANTÓN (coord.), *Comentarios al Código Penal de 1995*, II, cit., 1394-1395.

<sup>56</sup> VALLE MUÑIZ, *Art. 286*, en QUINTERO OLIVARES, *Comentarios a la Parte Especial del Derecho Penal*, cit., 653.

inevitable presupuesto de la agravación que es el delito básico. Y si al describir la circunstancia se emplea la fórmula «*tales prácticas abusivas*» es porque se quiere decir algo distinto a lo que se hubiera indicando aludiendo indubitadamente a las conductas delictivas. De modo que no parecen existir obstáculos para apreciar la habitualidad en los supuestos de pluralidad de infracciones de la LMV que, al menos gramaticalmente –y por tanto respetando el principio de legalidad–, son «*prácticas abusivas*». Difícilmente se puede decir que no entran en tal concepto las conductas de abuso de información privilegiada objetivamente idóneas y subjetivamente dirigidas –y limitadas– a obtener un beneficio inferior a setenta y cinco millones de pesetas.

La notoria importancia del beneficio ha de afirmarse tomando como referencia la cifra de setenta y cinco millones de pesetas que integra el tipo básico, sobre la que ha de constatarse un incremento considerable y evidente.

Si la importancia del efecto económico agrava la conducta hay que preguntarse por las razones de la agravación, que no puede ser sino un mayor desvalor del resultado, que ha de ser abarcado por el dolo del sujeto activo. Por tanto el error sobre la cuantía ha de ser considerado error de tipo, que impedirá la apreciación del tipo cualificado<sup>57</sup>.

Pero si no se discute que en el tipo agravado la obtención de beneficio de notoria importancia es el resultado, la misma naturaleza dogmática ha de atribuirse al beneficio en el tipo básico, de modo que no podrá, en este caso, ser estimada como condición objetiva de punibilidad, sino como resultado típico.

En los casos en que la notoria importancia sea predicable del perjuicio, y no del beneficio, no cabe apreciar el tipo cualificado –a no ser que el perjuicio fuera para los intereses generales, en cuyo caso entraría en juego el art. 286. 3º–, lo que no puede estimarse sino errónea decisión legislativa, en contradicción con los intereses que se pretendía proteger.

La tercera circunstancia, el grave daño a los intereses generales, demuestra que el bien jurídico no puede ser de naturaleza tan genérica como lo serían la confianza, la lealtad, el correcto funcionamiento, la trans-

---

<sup>57</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Artículo 285*, cit., 1393.

parencia, etc., del mercado de valores. Los intereses generales tienen sólo eficacia agravatoria. Pero el grave daño no exige efectiva lesión económica de una pluralidad de afectados, sino sólo su puesta en peligro: «*en otras palabras, el grave daño para los intereses generales debería ser interpretado... atendiendo a su incidencia negativa en el funcionamiento del sistema financiero o de la economía nacional*»<sup>58</sup>. Se trataría pues de un tipo agravado en razón del resultado –lesión o peligro– producido.

### II. 3. Cuestiones concursales

El art. 442<sup>59</sup> plantea evidentes cuestiones concursales con respecto al art. 285.

De entrada castiga el art. 442 un delito especial, en el que la participación de particulares ha de sustanciarse de acuerdo con las reglas generales, teniendo siempre en cuenta que el aprovechamiento por el particular de la información privilegiada es considerado tipo autónomo de autoría en el art. 418<sup>60</sup>.

Mantiene al respecto VALLE MUÑIZ que el art. 442 es prevalente frente al «*necesariamente preterido delito del art. 285*». Sus argumentos son los siguientes: a) el delito contra la Administración pública tutela su correcto funcionamiento, que incluye los deberes de confidencialidad y sigilo en ámbitos superiores al mercado de valores, pero protegiendo también a éste; b) el especial deber de sigilo que obliga al funcionario en aras de la protección de ciertos intereses económicos –los propios del art. 285–

<sup>58</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Artículo 285*, cit., 1396.

<sup>59</sup> «*Art. 442. 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 por tiempo de dos a cuatro años. Si obtuviere el beneficio perseguido se impondrán las penas en su mitad superior.*

*Si resultare 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 por tiempo de siete a diez 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>60</sup> VALLE MUÑIZ, *Art. 285*, cit., 646-647.

son concreción del bien jurídico «correcto funcionamiento de la Administración pública»; c) el delito de funcionarios no requiere efectos económicos constatables, de ahí la pena de inhabilitación, pero, por otra parte, «*el tipo no renuncia a desvalorar penalmente las hipótesis de daños económicos a terceros, castigando el supuesto con pena de prisión de uno seis años e inhabilitación especial para empleo o cargo público por tiempo de siete a diez años*», y aunque en estos casos se exige que el daño a terceros sea grave, eso es lo que ocurre indubitadamente, en opinión del autor citado, cuando el perjuicio excede de setenta y cinco millones, de modo que la relación concursal se daría entre en tipo agravado del art. 442, párrafo segundo, y el delito del 285, cuyo desvalor de pena queda íntegramente comprendido en la propia de aquél. En lógica consecuencia, habría que afirmar que la apreciación del concurso de delitos (ideal) infringiría el principio *ne bis in idem*, puesto que supone un doble juicio de desvalor sin que pueda identificarse un doble fundamento<sup>61</sup>.

Sin embargo, puede argumentarse en contra que lo que el art. 442 ha castigado en su primer inciso es un delito de resultado cortado, construido en torno al elemento subjetivo. Si se da el resultado de beneficio o perjuicio en la cuantía requerida por el 285, parece inevitable acudir al concurso de delitos. A lo que VALLE MUÑIZ redarguye que en ese caso se dan los elementos del párrafo segundo del art. 442 –grave daño para un tercero– que, por su mayor penalidad consumiría el desvalor del delito de abuso de información. Se olvida así que en el 285 no siempre es necesario el perjuicio para tercero (frecuentemente indemostrable): basta con constatar el beneficio, con lo que los elementos fácticos no son exactamente coincidentes. Por otra parte, la agravación del 442, párrafo segundo, puede responder al grave daño para la causa pública, lo que debe ser interpretado como daño a la Administración pública, objeto jurídico de afección bien diferente al exclusivamente económico que contempla el 285.

Siendo esto así, parece más aconsejable seguir la tesis que entiende preferible apreciar un concurso de delitos, pues «*nos encontramos con bienes jurídicos diferentes y con elementos típicos también distintos*»<sup>62</sup>.

---

<sup>61</sup> VALLE MUÑIZ, *Art. 285*, cit., 648-649.

<sup>62</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Artículo 285*, cit., 1392.

Lo mismo puede decirse de la relación con el art. 284: la utilización de información privilegiada intentando alterar los precios de los títulos valores queda consumida, si concurren los elementos definidores del sujeto activo del delito especial del 285, siempre que el beneficio o perjuicio agoten la situación de peligro creada. Si el peligro creado trasciende esos perjuicios, cabría apreciar concurso de delitos.

#### **II. 4. Cuestiones procesales**

El art. 287 exige, para proceder por el delito de abuso de información reservada, «denuncia de la persona agraviada o de sus representantes legales. Cuando aquélla sea menor de edad, incapaz o una persona desvalida, también podrá denunciar el Ministerio Fiscal». Sin embargo, «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».

Al requerir la concurrencia de esa condición objetiva de procedibilidad, nuestro legislador coadyuva a disipar las dudas sobre el bien jurídico protegido y sobre la naturaleza del delito finalmente conformado. Se trata de un delito de resultado lesivo; en otro caso no habría «persona agraviada». Y si hay un perjuicio cuantificable es porque se afecta, como objeto jurídico de protección, a los patrimonios perjudicados por la interferencia en los mecanismos definidores de la cotización de los valores en el mercado.

La divergencia doctrinal a la hora de valorar una decisión legislativa que supone, en definitiva, acentuar la privatización de la intervención penal, refleja considerables distancias sobre el sistema penal tomado en su conjunto. Por tanto no procede entrar ahora en ese debate. Sin que tampoco pueda dejar de señalarse que difícilmente el perjudicado individual se sentirá incentivado para asumir la carga de la persecución penal de conductas de enorme complejidad, protagonizadas por sujetos altamente profesionalizados y de alto poder económico y considerables posibilidades de defensa. Y que, por el contrario, cuando los afectados sean varios, pueden articular mejor su defensa, de modo que es en esos supuestos en los que menos necesaria es la intervención del Ministerio Público.

## II. 5. Penalidad

La pena de multa es proporcional en el art. 285, y fija en el 286. No parece que haya congruencia en esa decisión, ya que se estima aconsejable, como acepta el art. 285, que en delitos de cuello blanco la multa debe adecuar su cuantía, multiplicándola, a la del incentivo pretendido por el delincuente. De otro modo no podría desincentivar. Por ello no se entiende que en el tipo agravado se acuda a una multa que puede, incluso, tener cuantía menor que la del tipo básico. En efecto, en éste la multa ha de ascender, como mínimo, a setenta y cinco millones de pesetas, mientras que en agravado la multa máxima es de veinticuatro meses, y ya que la cuota máxima diaria no puede exceder de cincuenta mil pesetas (art. 50. 4), la cuantía final no superará los treinta y seis millones<sup>63</sup>.

El art. 288 dispone la publicación de la sentencia en los periódicos oficiales y permite al Juez o Tribunal ordenar, a solicitud del perjudicado, «reproducción total o parcial en cualquier otro medio informativo, a costa del condenado». Las características del marco en que la conducta delictiva desplegó sus efectos hace especialmente aconsejable la adopción de esta medida.

También se autoriza al Juez o Tribunal a «adoptar las medidas previstas en el artículo 129». Lo que parece igualmente indicado, dado que se trata de consecuencias jurídicas del delito sólo explicables en el ámbito de la delincuencia contra el orden socio-económico<sup>64</sup>.

---

<sup>63</sup> GONZÁLEZ RUS, *Delitos socioeconómicos (VIII)*, cit., 821.

<sup>64</sup> MAPELLI CAFFARENA, y TERRADILLOS BASOCO, *Consecuencias jurídicas del delito*, Madrid, 1996, 218-219; MUÑOZ CONDE, *Derecho penal. Parte Especial*, cit., 453.