

# EL DELITO DE ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

Judit García Sanz

Profesora de Derecho penal de la Universidad de La Laguna

## RESUMEN

El desarrollo tecnológico ha generado un modelo social, cuyo progreso depende, en gran medida, de los sistemas de información y comunicación. En el mercado financiero la información se configura como un bien de gran valor. El análisis de los distintos elementos a partir de los cuales se define el delito de abuso de información privilegiada constituye el objeto de este trabajo. Dicho análisis se extiende a los bienes jurídicos; a la acción típica —el uso de la información en el propio beneficio—; al objeto de la misma —el secreto y/o la información privilegiada—; y, por último, a su consumación y a los problemas de autoría y participación.

**PALABRAS CLAVE:** Mercado de valores, delito de abuso de información privilegiada, secreto.

## ABSTRACT

«The crime of abuse of privileged information». The technological evolution has generated a social model whose progress depends on information and communication systems. The information about financial markets is a crucial advantage. The analysis of the different elements from which the crime of abuse of privileged information is defined constitutes the aim of this work. This analysis extends to juridical protected goods; to the normal action —the use the privileged information for personal benefit—; to the object itself —the secret and/or privileged information—; and, finally, to its termination and authorship and participation problems.

**KEY WORDS:** financial market, crime of abuse of privileged information, secrets.

## I. INTRODUCCIÓN

Existe un amplio debate sobre la necesidad y oportunidad de la intervención del Estado en la economía de mercado. La discusión entre los defensores de la idea de liberalización y los que mantienen la necesidad de una regulación del mercado financiero está presente desde las primeras propuestas de regulación del denominado Derecho penal económico.

El fracaso de la autorregulación y autodisciplina de los mercados se evidencia con los grandes escándalos financieros que han hecho patente la necesidad de



su regulación y control. Los efectos desestabilizadores de esta criminalidad sobre la economía mundial y su estrecha vinculación con el poder político se ponen de manifiesto en los casos Enron<sup>1</sup> y Madoff<sup>2</sup>.

La necesaria intervención del Estado en este ámbito no contraviene lo previsto en art. 38 de la Constitución, donde se consagra la libertad de empresa, pues en un Estado social y democrático de Derecho compete a los poderes públicos garantizar el orden socio-económico establecido en la Constitución<sup>3</sup>. Tampoco cabe afirmar que la intervención del poder punitivo conlleve un peligro para la subsistencia de la actividad empresarial misma, pues supondría presumir que la economía española está basada en el fraude, el amiguismo y la corrupción<sup>4</sup>.

La reforma general del sistema financiero que se produce tras la Constitución también ha reflejado de forma paulatina la necesidad de dar transparencia al mercado y de acabar con el oportunismo y avaricia de unos pocos<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> El «Caso Enron» supuso un gran golpe a la economía de mercado y evidenció que la avaricia de unos pocos puede suponer un mazazo para la economía mundial y constituye un verdadero paradigma de los efectos de la criminalidad económica. Enron Corporation, una empresa perteneciente al grupo de la energía, con aproximadamente 21.000 trabajadores y considerada una de las diez más sólidas en los Estados Unidos, reveló la existencia de mecanismos fraudulentos en el manejo de la información financiera con intervención directa de, hasta ese momento, una de las más prestigiosas empresas auditoras, Arthur Andersen. Los daños fueron cuantificados en setenta billones de dólares y supuso una victimización masiva sin precedente, pues produjo una caída de cotizaciones en los mercados financieros estadounidenses, una depresión del dólar y un rebote negativo de bolsas europeas. Abordan el estudio de este caso con detalle: A. Betancor Rodríguez, «El Caso Enron: Un análisis desde el Derecho público», *La Ley*, núm. 5, 2002, p. 1635 y ss.

<sup>2</sup> En el caso Madoff podemos observar cómo la actividad de Bernard Madoff, director de Madoff Investment Securities, una empresa sumamente reconocida en el sistema financiero norteamericano, le permitió obtener, mediante el conocido método de fraude piramidal, ganancias cercanas a los cincuenta millones de dólares americanos. V. «El caso Madoff», <http://www.blogahorro.com/2008/12/16/el-caso-madoff/>.

<sup>3</sup> La propia Constitución en su art. 9.2 CE impone a los poderes remover los obstáculos para que la libertad e igualdad sean efectivas y ello implica también garantizar una igualdad entre los que participan en el mercado financiero.

<sup>4</sup> En este sentido, J.A. CHOCLÁN MONTALVO, «Protección penal del sistema financiero», *La Ley*, núm. 4, 2003, p. 1885 y ss.; G. RODRÍGUEZ MOURULLO, «Los delitos económicos en el Proyecto de Código Penal», ADPCP, 1981, p. 719.

<sup>5</sup> Esta necesidad de intervención en el mercado bursátil no está tan presente en la Ley del Mercado de Valores de 28 de julio de 1988 que aborda una reforma total del mercado de valores español, de manera que es tras los grandes escándalos financieros cuando se apuesta por la protección del inversor y de la transparencia del mercado bursátil y se aprueba la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que establecen mecanismos de control para garantizar la transparencia del mercado. Esta dirección también se refleja en la Ley 26/2003, de 17 de julio, que modifica la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Sociedades Anónimas y refuerza la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas en el marco del Plan de Acción comunitario sobre modernización del derecho de sociedades y en la Ley 19/2003, de 4 de julio, por la que se establece un régimen jurídico de los movimientos de capitales en las transacciones económicas con el exterior. Esta Ley introduce unas «Normas Mínimas de Conducta» con la finalidad de «defender la absoluta prioridad de los intereses de los inversores» «...sobre los de las entidades actuantes» y «velar por la transparencia del mercado». Para el control del adecuado funcionamiento del mercado de valores se

En consecuencia, se apuesta por reforzar la confianza de los inversores y por una intervención cada vez mayor en un mercado cada vez más global<sup>6</sup>, en el cual la mayoría de los países dictan normas similares para garantizar la transparencia y proteger a los inversores, y para ello se recurre a normas tanto jurídico-privadas como administrativas y también penales, dada la importancia de los bienes jurídicos en juego.

## II. CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LOS DELITOS BURSÁTILES

La protección penal del mercado de valores ha sufrido una evolución fruto de la adaptación a la normativa europea y a las nuevas formas de criminalidad. La crisis financiera ha demostrado que la legislación administrativa de inspección y control ha sido insuficiente o ineficaz y se evidencia la necesidad de reforzar penalmente los mecanismos mercantiles y administrativos.

En este marco y dado el difícil encaje de las conductas que afectan al mercado bursátil en los tipos tradicionales, se han introducido progresivamente figuras delictivas que si bien suponen un importante avance, aún es necesario una revisión de los delitos bursátiles existentes, la introducción de nuevos tipos penales y la supresión de otros, como el delito de obstaculización de funciones supervisoras e inspectoras de la Administración tipificado en el art. 294 CP.

Entre los delitos bursátiles cabe englobar aquellas conductas que conllevan una puesta en peligro del correcto funcionamiento de los mercados financieros. Desde esta perspectiva, consideramos que cabe encuadrar en esta categoría no sólo al delito de utilización abusiva de información privilegiada (art. 285 CP), sino otras conductas que también pueden repercutir de forma negativa en los mercados financieros, como el delito de maquinaciones para alterar el precio de las cosas, manipulación informativa y manipulación operativa (art. 284 CP), el denominado delito de fraude de inversores de reciente introducción en el art. 282 bis) CP y otras figuras dispersas entre los delitos societarios, como el falseamiento de la información social (art. 290 CP) y la obstaculización de funciones supervisoras e inspectoras de la Administración (art. 294 CP).

Se discute cuál sea el bien jurídico protegido en estos delitos y, en consecuencia, si con la tipificación de estas conductas se intenta proteger los intereses de las empresas que recurren al ahorro, los intereses de los inversores y su patrimonio individual o el correcto funcionamiento del mercado financiero.

---

crea la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que es una entidad de derecho público con personalidad jurídica propia a la que se encomienda la supervisión e inspección del mercado de valores.

<sup>6</sup> Un hito importante en esta evolución hacia un marco económico globalizado fue la puesta en funcionamiento de un mercado europeo de capitales en 1992.



Otra cuestión que se plantea es la naturaleza de estas figuras delictivas, es decir, si son delitos de resultado o si se recurre a la técnica de los delitos de peligro, de manera que debe darse al menos la posibilidad de puesta en peligro sin que sea necesario que se produzca una efectiva lesión.

Los delitos bursátiles también se presentan en su mayoría como delitos especiales propios, de manera que sólo pueden ser cometidos por personas que tengan una relación especial de sujeción, planteándose problemas de impunidad en aquellos casos en que la conducta es realizada por un *extraneus*.

Otro problema común a los denominados delitos bursátiles es que la intervención del legislador en este ámbito no supone un efectivo cumplimiento del principio de proporcionalidad, pues las penas son en muchos casos insuficientes y la comisión de los mismos en pocas ocasiones suponen un ingreso en prisión, sino que en la mayoría de los casos son suspendidas o sustituidas por multa.

La doctrina pone de manifiesto la necesidad de que las penas en estos delitos no sean de menor entidad que las previstas para delitos que agotan su lesividad en el concreto patrimonio individual<sup>7</sup>. Los escándalos financieros han evidenciado que estos delitos pueden causar a la ciudadanía perjuicios muchísimo más graves que los tipos penales denominados tradicionales pero la respuesta penal que da el legislador a estas conductas es a lo sumo igual<sup>8</sup>.

Se ha discutido sobre el fundamento y sentido de la aplicación de las penas en el ámbito de la delincuencia económica y se ha afirmado que el delincuente económico o de cuello blanco no requiere de resocialización y menos de resocialización carcelaria. Frente a ello, se argumenta que todo delincuente necesita reeducación porque al delinquir demuestra la no aceptación de las normas jurídico-penales<sup>9</sup>. No obstante, en lo que sí que está de acuerdo la mayor parte de la doctrina es en el efecto intimidatorio de la prisión sobre los denominados delincuentes de cuello blanco, en los que la prisión cumple un efecto preventivo general incluso más elevado que para el común de los delincuentes<sup>10</sup>, de manera que en los delitos socio-económicos no se debería prescindir de la pena de prisión, pues cumple un efecto intimidatorio importante con independencia de la discusión sobre la falta de efecto resocializador de las penas cortas<sup>11</sup>.

Una pena también muy adecuada en los delitos bursátiles es la de inhabilitación profesional y debería estar prevista como pena principal, pues la mayoría

---

<sup>7</sup> R. DE VICENTE MARTÍNEZ, «Sanciones y reparación en el Derecho penal económico», *Cuestiones actuales de Derecho penal económico*, Colex, Madrid, 2008, p. 190.

<sup>8</sup> Así, en la reciente reforma del CP operada por LO 5/2010, de 22 de diciembre, el legislador ha querido equiparar las penas del nuevo delito de fraude de inversores a las de la estafa del art. 248 CP e incluso coincide la pena del tipo agravado por notoria gravedad.

<sup>9</sup> Sobre ello, v. DE VICENTE MARTÍNEZ, «Sanciones y reparación en el Derecho penal económico», *Cuestiones actuales de Derecho penal económico*, p. 191 y ss.

<sup>10</sup> DE VICENTE MARTÍNEZ, «Sanciones y reparación en el Derecho penal económico», p. 192.

<sup>11</sup> V. K. TIEDEMANN, «La criminalidad económica como objeto de investigación», *Cuadernos de Política Criminal*, núm. 19, 1983, p. 179.



de ellos son delitos especiales en los que el sujeto activo se vale del ejercicio de su profesión para cometerlos<sup>12</sup>.

En cambio, las penas pecuniarias son ineficaces en los delitos bursátiles<sup>13</sup>, por lo que no es una pena idónea en este campo y en todo caso debería aparecer como pena cumulativa y no alternativa, de manera que se impusiera de forma conjunta con la pena de prisión e inhabilitación<sup>14</sup>.

En consecuencia, consideramos que en estos delitos se deben aplicar penas de prisión e inhabilitación, pues de otro modo no se cumpliría de forma adecuada la función de prevención general y especial. Las penas pecuniarias son absolutamente ineficaces en los delitos bursátiles, así en aquellos casos en que se opte por la sustitución en aplicación del art. 88 CP, sería más conveniente optar por los trabajos en beneficio de la comunidad, que consistiría en imponer al condenado el desarrollo de diversos trabajos en beneficio de la comunidad<sup>15</sup>.

### III. USO ABUSIVO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN EL MERCADO DE VALORES

El uso de información privilegiada se incorpora en el Código penal de 1995 en su art. 285<sup>16</sup> y su origen se encuentra en la Directiva de la CEE 89/592 de 13 de noviembre, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada<sup>17</sup> que fue derogada y sustituida por la Directiva 2003/6 de 28 de enero sobre las operaciones con información privilegiada y la

---

<sup>12</sup> En este sentido, es criticable que el legislador no haya previsto en el novedoso delito de fraude de inversores del art. 282 bis) la pena de inhabilitación para los administradores de hecho o de derecho como sí hace en el delito de abuso de información privilegiada del art. 285 CP.

<sup>13</sup> Apuesta por las penas de prisión, pues entiende que el círculo de autores de los delitos económicos son insensibles a las penas pecuniarias, J. TERRADILLOS BASOCO, *Derecho penal de la empresa*, Trotta, Madrid, 1995, p. 29.

<sup>14</sup> En este sentido, DE VICENTE MARTÍNEZ, «Sanciones y reparación en el Derecho penal económico», p. 192, afirma que las penas privativas de libertad son un «instrumento irrenunciables en la lucha contra la delincuencia económica».

<sup>15</sup> Como afirma K. TIEDEMANN, *Poder económico y delito*, Ariel, Barcelona, 1985, p. 165, el elemento específico de los trabajos en beneficio de la comunidad en los delitos económicos está constituido por el hecho de que esa delincuencia se dirige contra bienes jurídicos supraindividuales de la comunidad.

<sup>16</sup> Este precepto fue modificado por LO 15/2003, de 25 de noviembre. La LO15/2010, de 22 de junio, no ha modificado el art. 285 pero, como se expondrá, sí su régimen de perseguibilidad por vía del art. 287 CP. Con anterioridad al CP95, en relación sólo a los funcionarios públicos se castigaba en el art. 368 CP73 la utilización abusiva de información privilegiada.

<sup>17</sup> La Directiva 592/1989, después de advertir en su Exposición de Motivos que «en algunos Estados miembro no hay normativa que prohíba las operaciones con información privilegiada», en su art. 13 establece: «Cada estado miembro establecerá sanciones aplicables en caso de infracción de las disposiciones adoptadas en ejecución de la presente Directiva. Dichas sanciones deberán ser suficientes para iniciar al respeto de tales disposiciones».



manipulación del mercado<sup>18</sup>. En consecuencia, la redacción actual es fruto del proceso de armonización que ha sufrido esta figura delictiva en el ámbito de la Unión Europea<sup>19</sup>.

Frente a la tradicional idea de libertad del mercado financiero, se impone la necesidad de protección del buen funcionamiento del mercado financiero y de introducir límites para garantizar la transparencia y la igualdad de todos los operadores y, en especial, de los inversores y accionistas para evitar el grave problema que supondría «la deserción de los inversores de la rueda por estimar que sólo algunos privilegiados obtienen beneficios»<sup>20</sup>.

Así, la tipificación expresa del delito de abuso de información privilegiada viene a garantizar una característica esencial que debe ostentar el mercado de valores y es que ninguno de sus participantes pueda ser tan importante como para influir en la libre formación de los precios, lo que implica que todos los inversores tengan igual acceso y sin coste alguno a la información relevante para tomar una decisión razonable.

En consecuencia, la peligrosidad de estas conductas y los bienes jurídicos implicados justifican la necesidad de tipificar el delito de abuso de información privilegiada<sup>21</sup>. No obstante, el Derecho penal deberá actuar frente a las conductas

---

<sup>18</sup> La Directiva 2003/6, conocida como Directiva sobre abuso del mercado, recomienda: «adoptar normas coordinadas para combatir tanto las operaciones con información privilegiada como la manipulación del mercado», de forma que se garantice «la integridad de los mercados financieros comunitarios» y se aumente «la confianza de los inversores en dichos mercados».

<sup>19</sup> Se ocupan de ello también la Directiva comunitarias 2003/124/CE de 22 de diciembre de 2003 y la 2004/72/CE de 29 de abril de 2004.

<sup>20</sup> J. HURTADO POZO, «El delito de explotación de información privilegiada en el Código Penal Suizo», *Hacia un Derecho Penal económico europeo. Jornadas en honor al Prof. Klaus Tiedemann*, 1995, p. 7.

<sup>21</sup> La mayoría de la doctrina acoge de forma positiva el castigo de determinadas conductas graves e intolerables de uso de información privilegiada. Así, A. MONROY ANTÓN, *El delito de abuso de información privilegiada en el Mercado de valores*, Dijusa, Madrid, 2006, p. 67; G. RODRÍGUEZ MOURULLO, «Obstrucción a la labor de organismos inspectores o supervisores», *Estudios de Derecho penal económico*, Madrid, 2009, p. 201; C. ZABALA LÓPEZ-GÓMEZ, «Los delitos bursátiles», *La Ley*, monografía núm. 7, 2011, p. 263 y ss. No obstante, la introducción de esta figura delictiva no ha tenido apenas reflejo en la jurisprudencia y los pronunciamientos son escasos. Así, la Sentencia 34/2003, de 31 de enero, del Juzgado de lo Penal núm. 27 de Madrid condena al acusado por el delito de uso de información privilegiada, si bien en atención a la confesión del acusado y a haber disminuido los efectos del daño se apreció una circunstancia atenuante y se le impuso al acusado solo una pena de multa. En cambio, la AP de Barcelona, en su auto de 4 de enero de 2010, confirma el archivo de las diligencias incoadas, al no resultar debidamente acreditada la acción típica y afirma en relación al acceso a la información privilegiada que «tal conocimiento por sí mismo no constituye elemento típico alguno relacionado con el delito del art. 285 CP, si no es posible relacionarlo con una transmisión de la misma información a quien pudiera aprovecharse de la misma». El denominado caso de «tabacalera» enjuiciado en STS 1136/2010, de 21 de diciembre, tampoco culmina en una condena por el delito de abuso de información privilegiada al declararse la prescripción del delito.

más graves, sin perjuicio de que la mayoría de los casos, conforme al principio de intervención mínima, se mantengan en el ámbito administrativo<sup>22</sup>.

Frente a ello, un sector de la doctrina se muestra contrario a la penalización del delito de uso de información privilegiada y estima que es suficiente la figura relativa al funcionario público (art. 442 CP) y que el resto de los supuestos deberían castigarse sólo con sanciones de tipo administrativo de la Ley del Mercado de Valores<sup>23</sup>.

El bien jurídico protegido en esta figura delictiva es, como en el resto de delitos bursátiles, el correcto funcionamiento del mercado de valores<sup>24</sup>, pues la transparencia del mercado garantiza a los inversores la concurrencia en condiciones de igualdad y que los precios sean consecuencia de la normal evolución de la contratación<sup>25</sup>. La confianza de los inversores en la transparencia del mercado sería una pieza fundamental para el mantenimiento de la económica cuyo eje fundamental es el mercado financiero.

No obstante, esta no es una cuestión unánime en la doctrina sino que se discute si con la tipificación de este delito se pretende proteger otros bienes como los intereses de las empresas que recurren al ahorro, la igualdad de posibilidades de los participantes en el mercado de valores u otros intereses de los inversores y, en concreto, su patrimonio individual.

Las denominadas teorías norteamericanas consideran que con el delito de *insider trading* se pretende proteger el deber de lealtad o fidelidad a la empresa<sup>26</sup>,

---

<sup>22</sup> El art. 285 CP establece la necesidad de obtener un beneficio económico de 600.000 euros. Esta referencia se configura como elemento diferenciador entra la infracción penal y administrativa, de manera que sólo se castigarán como delito las modalidades más graves e intolerables de uso de información privilegiada.

<sup>23</sup> Se muestran contrarios a la tipificación del delito de abuso de información privilegiada, M. BAJO FERNÁNDEZ/ S. BACIGALUPO SAGESSE, *Derecho penal económico*, 2ª ed, Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, 2010, p. 517 y ss., consideran que las sanciones penales son excesivas y superan con creces el límite del principio de intervención mínima y califican al art. 285 de precepto «lamentable» y de «cuerpo extraño» dentro del Derecho penal económico.

<sup>24</sup> Entre otros, se inclinan por esta tesis: P. FARALDO CABANA, *Comentarios al Código Penal*, M. Gómez Tomillo (dir.), Lex Nova, Madrid, 2011, §1; C. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa, Parte especial*, 3ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, p. 283 y ss.; MONROY ANTÓN, *El delito de abuso de información privilegiada en el Mercado de valores*, p. 167 y ss.; QUINTANAR DÍEZ, *Un concreto aspecto del llamado Derecho penal económico: los delitos bursátiles*, Centro de Estudios Superiores de Especialidades Jurídicas, Madrid, 2006, p. 31 y ss.; RODRÍGUEZ MOURULLO, «Obstrucción a la labor de organismos inspectores o supervisores», p. 201. A esta tesis se aproxima también la STS 2299/09, de 9 de diciembre de 2010, donde se afirma que el bien jurídico protegido en este delito es el funcionamiento del mercado en condiciones de transparencia y con garantía de igualdad de oportunidades para todos los inversores.

<sup>25</sup> Como pone de manifiesto BAJO FERNÁNDEZ/BACIGALUPO SAGESSE, *Derecho penal económico*, p. 523, los elementos claves del bien jurídico «normal funcionamiento del mercado y la igualdad de inversores y operadores en Bolsa» giran alrededor de tres elementos: la transparencia, los precios y los inversores.

<sup>26</sup> En el derecho español, esta tesis fue admitida por M. BAJO FERNÁNDEZ, «Uso de información privilegiada», *Empresa y Derecho penal (II)*, CDJ, Madrid, p. 131.



pues la información pertenece a la sociedad cotizada y utilizarla para obtener un beneficio particular sería faltar al deber de lealtad para con la empresa.

No obstante, aunque no cabe duda de que los intereses de las empresas pueden verse perjudicados en aquellos casos en que determinadas personas se aprovechen del conocimiento de información confidencial de la empresa a la que accede por su posición en la misma, perturbando así el funcionamiento de la empresa y su reputación en el mercado, el objeto de protección es el correcto funcionamiento del mercado financiero y por ello surge la necesidad de proporcionar una mayor transparencia y de que las empresas informen sobre sus actividades y resultados obtenidos en aras de una mayor transparencia y mejor protección de los accionistas.

También se ha defendido que lo que se pretende proteger en este delito es el patrimonio individual de los inversores o de las empresas emisoras de valores<sup>27</sup>. No obstante, si bien el uso puede provocar perjuicios patrimoniales al resto de inversores, lo que se protege no es ese bien individual sino un bien jurídico colectivo constituido por el correcto funcionamiento del mercado. De manera que el art. 285 CP no se orienta a proteger el perjuicio que la utilización de información privilegiada puede provocar en los patrimonios individuales sino el daño que ello causa al todo el sistema económico que tiene como eje el mercado de valores.

Otros consideran que la igualdad de posibilidades de los participantes en el mercado de valores sería el interés prioritario necesitado de protección penal<sup>28</sup>, de modo que todo inversor cuente con la misma información y la utilización de la información privilegiada por parte de unos pocos supondría la quiebra de esa igualdad<sup>29</sup>.

En nuestra opinión, lo que se protege no es la igualdad de oportunidades de los inversores sino el correcto funcionamiento del mercado de valores, la transparencia de este mercado permitiría acceder a la información en un plano de igualdad y evitar así que unos pocos inversores con información privilegiada se enriquezcan en detrimento del resto.

En consecuencia, la doctrina mayoritaria considera también que el bien jurídico objeto de protección en este delito es el correcto funcionamiento del mercado de valores, si bien muchos ponen de manifiesto que en este delito también entran en consideración de forma indirecta otros intereses como la transparencia del mercado y la confianza de los inversores<sup>30</sup>.

---

<sup>27</sup> P. FARALDO CABANA, «Algunos aspectos del delito de uso de información reservada en el mercado de valores en el proyecto de Código penal de 1994», *EPC*, XVIII, 1994-1994, p. 62 y ss., quien considera que los intereses patrimoniales de los inversores se tutelan de forma indirecta aunque reconoce la dificultad de determinar la existencia de dicho perjuicio.

<sup>28</sup> Así, A. GÓMEZ INIESTA, *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*, Barcelona, 1997, p. 269. En este sentido, algún autor considera que lo que se protege es la «conurrencia en condiciones de igualdad de todos los inversores», F. MUÑOZ CONDE, *Derecho penal, Parte especial*, 18ª ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, p. 523 y ss.

<sup>29</sup> La LMV señala en el art. 13 señala como cometido de la CNMV «la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores».

<sup>30</sup> Así, ZABALA LÓPEZ-GÓMEZ, «Los delitos bursátiles», p. 263.



En cuanto a la naturaleza, consideramos que el tipo básico incorpora un delito de peligro abstracto, pues entendemos que la obtención del beneficio no es un resultado típico sino que tiene la consideración de condición objetiva de punibilidad<sup>31</sup>.

Este delito se configura como delitos especial propio<sup>32</sup>, pues el art. 285 CP requiere que se haya tenido acceso reservado «con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial», es la figura importada del derecho anglosajón del «insider trading». La referencia a la actividad profesional determina que sólo puedan ser autores del mismo aquellas personas que hayan accedido a la información relevante en virtud de su actuación profesional, es decir, los llamados «insider primarios», que en palabras de FOFFANI<sup>33</sup> serían «quienes como consecuencia de su participación en el patrimonio de la sociedad emisora o del ejercicio regular de su cargo, profesión o función han tenido conocimiento de una información reservada». No obstante, cabrá hacer responsables como partícipes a los *extraneus* en aplicación del art. 65.3 CP.

La doctrina considera acertado la configuración como delito especial, pues consideran que en el caso de que los autores no tengan relación profesional o empresarial con los mercados financieros, será muy difícil que puedan alterar el correcto funcionamiento del mercado<sup>34</sup>.

No obstante, de *lege ferenda* también deberían considerarse autores los llamados «insider secundarios» (o «tippees»), es decir, aquellas personas que han obtenido la información a través de los *insider* primarios<sup>35</sup>, de modo que no quedara impune la figura del receptor secundario que usa (o suministra a un tercero) la información reservada que recibe del primario<sup>36</sup>, pues dichas conductas podrían afectar al bien jurídico protegido e incluso de forma relevante en los casos en que la información se divulga a través de medios de comunicación o internet, causando así un grave perjuicio.

En consecuencia, debería modificarse este precepto de manera que 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

---

<sup>31</sup> V. n. 57 y 58.

<sup>32</sup> La doctrina considera que se trata de un delito especial propio con base en el criterio de la profesionalidad requerido en el art. 285 CP. Así, entre otros, FARALDO CABANA, *Comentarios al Código Penal*, §1.

<sup>33</sup> L. FOFFANI, «Delitos bancarios y bursátiles», *Eurodelitos. El Derecho penal económico en la Unión Europea*, K. Tiedemann (dir.), Universidad de Castilla-La Mancha, 2004, p. 114.

<sup>34</sup> ZABALA LÓPEZ-GÓMEZ, «Los delitos bursátiles», p. 57.

<sup>35</sup> En este sentido, la Directiva 2003/6 acoge un punto de vista amplio, pues prevé una serie de obligaciones dirigidas a los Estados miembros y encaminadas a prohibir «revelar información privilegiada o hacer recomendaciones» no sólo a los profesionales que «con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial», sino que extiende la prohibición de utilización de información privilegiada «a cualquiera que la posea y cualquiera que haya sido la forma de su adquisición».

<sup>36</sup> Algunos de estos casos podrían subsumirse en el delito de maquinaciones para alterar el precio de las cosas, si bien aunque podría abarcar al receptor secundario al ser un delito común, por lo general faltará el elemento subjetivo del delito del art. 284 CP, pues por lo general el iniciado no pretende alterar los precios del mercado.



obtenga para sí o para un tercero (que tampoco sea el iniciado) un beneficio económico, pues estas conductas de los denominados «outsiders» también son susceptibles de alterar el correcto funcionamiento del mercado de valores<sup>37</sup>, sin perjuicio de que la consideración de profesional pudiera constituir un efecto de agravación del delito<sup>38</sup>.

En todo caso, la referencia que hace el art. 285 CP a la «actividad profesional» excluye a los funcionarios de la CNMV u otros funcionarios que serían castigados en virtud del art. 442 CP.

En los casos en que lo que se divulgue sean noticias «falsas» que puedan alterar las cotizaciones en bolsa y, especialmente, cuando se haga a través de la prensa o en internet, resultará aplicable el art. 284 CP<sup>39</sup>.

La consideración del bien jurídico supraindividual «correcto funcionamiento del mercado de valores» en el sentido antes expuesto, determina que el sujeto pasivo de este delito sea no sólo la colectividad difusa de inversores sino la comunidad en general<sup>40</sup> y no un particular, que nunca podrá ser perjudicado patrimonialmente por la ejecución del delito.

El objeto material de este delito viene constituido por la «información privilegiada» o en palabras del 285 CP «información relevante» que se separa del término utilizado en la legislación del mercado de valores y en las Directivas comunitarias.

El art. 285 no ofrece un concepto de lo que se debe entender por información relevante, por lo que, para determinar lo que deba entenderse por información privilegiada, debemos acudir a la legislación interna y comunitaria.

El CP ofrece un concepto de «información privilegiada» en el art. 442.2 CP en relación al delito de uso de información privilegiada en la función pública y dispone: «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».

Por su parte, la LMV en su art. 81.1 declara que «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 compren-

---

<sup>37</sup> Así, CHOCLÁN MONTALVO, «Protección penal del sistema financiero», en [http://www.datadiar.com/actual/novedades\\_05/penal/blanqueo/d\\_oct\\_03.htm](http://www.datadiar.com/actual/novedades_05/penal/blanqueo/d_oct_03.htm), p. 4, plantea la oportunidad político-criminal de ampliar el círculo de posibles sujetos del delito también a los outsiders que incumplen el deber de abstención en una operación de importante entidad económica. En sentido similar, MONROY ANTÓN, *El delito de abuso de información privilegiada en el mercado de valores*, p. 83, quien se muestra partidario de la ampliación del círculo de autores en este delito a todos aquellos que utilizasen abusivamente la información privilegiada en beneficio propio.

<sup>38</sup> En esta línea, en el proyecto de eurodelitos se considera como autores tanto los «insider primarios» como los llamados «insider secundarios» y para ellos prevé una pena menos grave que para los primarios. Sobre ello, v. FOFFANI, «Delitos bancarios y bursátiles», p. 115.

<sup>39</sup> Éste es el caso planteado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que puso en conocimiento del Ministerio Fiscal, la conducta de un particular que en un chat de Internet, difundió noticias falsas acerca de una empresa del sector de la biotecnología (Puleva Biotech), que provocó una alteración sustancial del valor de cotización de sus acciones.

<sup>40</sup> V. FARALDO CABANA, Comentarios al Código Penal, §1.

didados 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».

En sentido similar, la Directiva 2003/6/CE define en su art. 1 lo que deba entenderse por información privilegiada del modo siguiente: «la información de carácter concreto, que no se haya hecho pública, y que se refiere directa o indirectamente a uno o varios emisores o instrumentos financieros derivados relacionados con ellos» y añade que también se considerará información privilegiada «toda información transmitida por un cliente en relación con sus propias órdenes pendientes, que sea de carácter concreto, y que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría tener repercusiones significativas en los precios de dichos instrumentos financieros o en los precios de instrumentos financieros derivados o relacionados con ellos».

Por su parte, la Directiva 2003/124/CE precisa este concepto al disponer en su art. 1 que la información «es de carácter preciso si indica una serie de circunstancias que se dan o pueden darse razonablemente o en un hecho que se ha producido o que puede esperarse razonablemente que se produzca, cuando esa información sea suficientemente específica para permitir que se pueda llegar a concluir que el posible efecto de esa serie de circunstancias o hecho sobre los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes» y declara en este mismo artículo que se entenderá por información privilegiada aquella «información que, si se hiciera pública, tendría un efecto significativo en los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos financieros derivados correspondientes» y añade «la información que podría utilizar un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión».

En definitiva, tanto la LMV como las Directivas comunitarias ofrecen un concepto similar de información privilegiada que presenta como notas características: a) la información tiene que ser de carácter concreto y no hecha pública; b) se refiera a un valor, instrumento financiero o al propio emisor; c) para que se considere relevante debe ser susceptible de influir en la cotización de un valor o instrumento financiero.

En consecuencia, cabe definir la información privilegiada a efectos del art. 285 CP como «aquella información de carácter concreto no conocida públicamente cuyo conocimiento público pudiera ser idóneo para influenciar la cotización de los títulos valores o instrumentos financieros».

La relevancia que la información reservada pueda tener en la cotización de un valor en caso de hacerse pública, debe considerarse desde una perspectiva «*ex ante*», de modo que fuera previsible que dicha información hubiera afectado a la cotización de un valor mobiliario o instrumento financiero<sup>41</sup>.

---

<sup>41</sup> J. BONILLA PELLA, *Memento Penal Económico y de la Empresa*, Francis Lefebvre, Madrid, 2011, p. 598.



El art. 285 CP requiere que dicha información tenga como objeto «valores o instrumentos negociados», haciendo referencia con ello a cualquier clase de «valores o instrumentos negociados». La referencia a «valor» se configura como elemento normativo y se define en el art. 2 del RD 291/1992, de 27 de marzo, y abarcaría tanto las obligaciones emitidas en sus distintas modalidades como las acciones de sociedades anónimas y sociedades en comandita por acciones, los títulos de la Deuda pública, las cédulas y bonos hipotecarios, derechos de suscripción, participaciones en fondos de inversión, etc. Por otra parte, la referencia a «instrumentos» es sumamente amplia, con lo que daría cabida a cualquier instrumento financiero que incorpore derechos económico-financieros.

Por último, el art. 285 CP añade «negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido», por lo que podría aplicarse en todos los posibles mercados financieros donde puedan negociarse valores o instrumentos financieros y en este sentido el art. 285 CP alude a «mercado organizado, oficial<sup>42</sup> y reconocido» en vez de referirse a «mercado de valores» tal y como hace el art. 1 LMV. No obstante, hubiera sido más conveniente aludir a «mercado de valores» como la LMV, pues tal redacción supone la exclusión de lo que no se detalla, así por ejemplo no se hace referencia a los mercados regulados<sup>43</sup>.

La conducta típica se describe de forma alternativa y consiste en usar o suministrar dicha información relevante, de manera que se castiga hacer «uso» de la información privilegiada y también «suministrar» información con el mismo propósito. El uso debe ser entendido como abuso, es decir, como una utilización indebida<sup>44</sup>, como una «negociación» indebida<sup>45</sup> y por eso se denomina este delito como «abuso de información privilegiada».

La doctrina considera que estos verbos son eminentemente activos, de manera que el legislador no ha querido dar cabida a su comisión por omisión<sup>46</sup>, como podría ser no llevar a cabo una operación que tenía planificado hacer debido a una información relevante que hubiera conocido antes de la operación<sup>47</sup>.

---

<sup>42</sup> El carácter oficial supone que las funciones de inspección y supervisión se lleven a cabo por instancias de tipo institucional (Banco de España, CNMV).

<sup>43</sup> En este sentido, ZABALA LÓPEZ-GÓMEZ, «Los delitos bursátiles», p. 272.

<sup>44</sup> FARALDO CABANA, *Comentarios al Código Penal*, §3.

<sup>45</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa. Parte especial*, p. 289.

<sup>46</sup> Entre otros, consideran que no cabe la realización de este delito en comisión por omisión, BAJO FERNÁNDEZ/BACIGALUPO SAGESSE, *Derecho penal económico*, p. 528; CHOCLÁN MONTALVO, «Protección penal del sistema financiero», p. 4; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa, Parte especial*, p. 289.

<sup>47</sup> En cambio, FARALDO CABANA, *Comentarios al Código Penal*, § 3, considera que estos casos en los que se deja de realizar una operación que se tenía pensado efectuar («insider non trading»), también estarían abarcados dentro del verbo «usar», si bien reconoce la dificultad de prueba de esta modalidad.

El verbo «suministrar» debe interpretarse en el sentido de «comunicar» la información reservada a un tercero, de manera que se incluye<sup>48</sup> con la finalidad de abarcar aquellos supuestos en que el iniciado primario no usa la información sino que la comunica a otro para que éste sea el que explote la información privilegiada, si bien la interpretación gramatical del precepto obliga a que la obtención del beneficio sea imputada al propio iniciado primario<sup>49</sup>. No obstante, no será suficiente el simple consejo para efectuar una determinada operación<sup>50</sup>.

El art. 285.2 CP establece unos tipos agravados, cuando concurra alguna de las siguientes circunstancias: a) Que los sujetos se dediquen de forma habitual a tales prácticas abusivas; b) Que el beneficio obtenido sea de notoria importancia. c) Que se cause grave daño a los intereses generales.

La incorporación de estas circunstancias hace necesaria una interpretación que delimite el alcance del concepto «habitualidad», lo que deba entenderse por «notoria importancia» y por «grave daño a los intereses generales», sin que hasta el momento exista jurisprudencia al respecto.

Respecto a la «habitualidad», el legislador no recoge un concepto específico para este delito a diferencia de en otros delitos del CP (por ejemplo, art. 173.2 CP). No obstante, el CP ofrece concepto de habitualidad en su art. 94 CP al disponer que «se consideran reos habituales los que hubiesen cometido tres o más delitos de los comprendidos en un mismo capítulo, en un plazo no superior a cinco años, y hayan sido condenados por ello»<sup>51</sup>. Se trata de una circunstancia de índole subjetiva y personal, así que no se comunicará a los coautores o partícipes (art. 65.1 CP).

La segunda circunstancia fundamenta la agravación en «que el beneficio obtenido sea de notoria importancia»<sup>52</sup>. Lo que deba entenderse por notoria importancia debe determinarse jurisprudencialmente. No obstante, ante la falta de pronunciamientos jurisprudenciales sobre ello, algunos autores consideran que sería aplicable en aquellos casos en que el beneficio supere los tres millones de euros, si bien otros estiman conveniente fijarlo en seis millones de euros, como resultado de

---

<sup>48</sup> Esta referencia no se incluía en el Proyecto de 1992, sino que se incorpora en el Proyecto de CP de 1994.

<sup>49</sup> En este sentido, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa, Parte especial*, p. 290, considera que gramaticalmente no hay otra interpretación posible, pues argumenta que «si la proposición subordinada de gerundio no lleva otro sujeto expreso, hay que entender siempre que el sujeto de dicha oración es el mismo que el de la proposición principal. Y máxime cuando ello (como sucede en este caso) parece reforzado en el texto legal con un reflexivo ‘obteniendo para sí...’».

<sup>50</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa, Parte especial*, p. 290.

<sup>51</sup> Sobre la cuestión de la habitualidad v. M. ALONSO ÁLAMAQ, «Delito de conducta reiterada (delito habitual), habitualidad criminal y reincidencia», *Estudios Penales en recuerdo del Prof. Ruiz Antón*, pp. 55-73.

<sup>52</sup> Llama la atención que el tipo aluda a beneficio sin referencia alguna a los casos en que el perjuicio sea de notoria importancia, en sentido similar al tipo básico que se configura de modo alternativo como beneficio obtenido o como perjuicio causado.



multiplicar por diez el importe del beneficio de 600.000 euros exigido en el tipo básico<sup>53</sup>.

La tercera circunstancia agrava la pena cuando «se cause grave daño a los intereses generales», y no tiene que ser necesariamente de contenido económico sino que siendo aplicable, por ejemplo, en aquellos casos en que la actuación suponga una incidencia negativa en el funcionamiento del sistema financiero<sup>54</sup>, sin que quepa entender la referencia a «daño» como efectiva lesión del bien jurídico<sup>55</sup>.

Sólo se castiga la comisión dolosa, si bien sería suficiente el dolo eventual<sup>56</sup>. El dolo tendrá que abarcar todos los elementos del tipo, por lo que será necesario que el sujeto activo conozca que está utilizando una información privilegiada, y de un valor negociado en el mercado de valores pero no el beneficio o perjuicio de 600.000 euros, salvo que se considere que es un resultado típico y no una condición objetiva de punibilidad.

En los casos de error sobre alguno de los elementos normativos del tipo, la conducta quedará impune, pues el delito de abuso de información privilegiada sólo se castiga en su forma dolosa y no se tipifica la comisión imprudente.

El art. 285 CP establece la necesidad de obtener un beneficio económico de 600.000 euros. Esta referencia se configura como elemento diferenciador entre la infracción penal y administrativa, y mientras que un sector doctrinal le atribuye naturaleza de condición objetiva de punibilidad, de modo que quedaría impune la tentativa<sup>57</sup>, otros autores entienden que la referencia a dicha cantidad es un mero elemento cuantitativo del tipo, debiendo ser abarcado por el dolo y, en consecuencia, consideran posible el castigo de la tentativa<sup>58</sup>.

---

<sup>53</sup> QUINTANAR DÍEZ, Un concreto aspecto del llamado Derecho penal económico: los delitos bursátiles, p. 75.

<sup>54</sup> V. FARALDO CABANA, *Comentarios al Código Penal*, § 9; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa*, Parte especial, p. 295 y ss.

<sup>55</sup> Así, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa*, Parte especial, p. 297.

<sup>56</sup> Así, FARALDO CABANA, *Comentarios al Código Penal*, § 5; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa*, Parte especial, p. 293.

<sup>57</sup> Consideran que es una condición objetiva de punibilidad, V. MAGRO SERVET, *Delitos socioeconómicos*, El Derecho, Madrid, 2011, p. 157 y ss.; MUÑOZ CONDE, *Derecho penal*, Parte especial, p. 523 y ss.; ZABALA LÓPEZ-GÓMEZ, «Los delitos bursátiles», p. 279. Esta también parece ser la tesis sostenida en el Auto de la AP Madrid de 14 de febrero de 2006, que declara que «nos encontramos ante una categoría de delitos que podrían ser clasificados como de peligro, ya que el solo uso de la información produce la lesión del bien jurídico que es la confianza en el buen funcionamiento del mercado de valores».

<sup>58</sup> Defiende la consideración de elementos del tipo de los límites cuantitativos utilizados en los delitos económicos, BAJO FERNÁNDEZ/BACIGALUPO SAGESSE, *Derecho penal económico*, p. 527, para quienes el beneficio o perjuicio descrito en el art. 285 CP «son auténticos resultados que deben ser abarcados por el dolo, producidos causalmente e imputables a la conducta del autor. De ahí que el delito quede consumado cuando efectivamente se produzca dicho resultado»; FARALDO CABANA, *Comentarios al Código Penal*, § 4; MARTÍNEZ BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa*. Parte especial, p. 292 y ss.; EL MISMO, *Derecho penal económico y de la empresa*. Parte general, 3ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, p. 566 y ss.; RODRÍGUEZ MOURULLO, «Obstrucción a la labor de





En nuestra opinión, la introducción de esta cláusula cuantitativa obedece a motivos político-criminales y cabe esgrimir en favor de su consideración como condición objetiva de punibilidad razones gramaticales, pues si el delito fuese de resultado no debería haberse utilizado el verbo en gerundio sino que debería haberse referido el tipo a «usare para obtener» u «obtuviere» y también razones lógico-sistemáticas, con base en la interpretación de las cláusulas de cuantías previstas en los delitos de defraudación tributaria y fraude de subvenciones. Asimismo, el bien jurídico de este delito no es el patrimonio sino un bien jurídico colectivo, por lo que la obtención del beneficio no supone la lesión del bien jurídico sino que obedece a motivaciones político-criminales. Además, la tesis del resultado típico conduciría a una injustificada impunidad, pues habría que probar que el dolo del autor abarcó la producción de un resultado superior a 600.000 euros, si bien podría paliarse esa situación si se admite el dolo eventual.

En cuanto a la determinación del momento en el que se produce el beneficio o el perjuicio, la doctrina mayoritaria considera que se produce con el incremento del valor de los títulos adquiridos, es decir, desde el momento en que los valores adquiridos suben de cotización sin que sea relevante la liquidación de dicha plusvalía mediante la venta de las acciones tras el incremento de valor, pues como pone de manifiesto RODRÍGUEZ MOURULLO, el valor del patrimonio del beneficiario se ve incrementado con la mera subida de cotización<sup>59</sup> y la liquidación no es más que un cambio en el objeto que encarna dicho valor (de acciones cotizadas a moneda de curso legal), pero no incrementa su valor<sup>60</sup>.

La consideración de esta figura como delito especial propio determina que sólo pueda ser autor el que haya recibido la información relevante por su actuación profesional, si bien cabrá apreciar formas de participación en el caso de los *extraneus*.

La mención que se hace en el tipo a la utilización de información «de forma directa o por persona interpuesta» se introduce para abarcar todas las operaciones realizadas a través de fiduciarios y hombres de paja, sean personas físicas o jurídicas, no obstante, dichas situaciones darían lugar a supuestos de autoría mediata, por lo que dicha cláusula no es indispensable<sup>61</sup>.

La posibilidad del castigo de la tentativa dependerá de la consideración del elemento cuantitativo de 600.000 euros como resultado típico, en cuyo caso deberá estar abarcado por el dolo y cabrá apreciar supuestos de tentativa. En cambio, si consideramos que la causación del perjuicio no es resultado típico, sino mera condición objetiva de punibilidad, el delito se consumará con el solo uso de la información privilegiada, con independencia de la obtención de dicho beneficio.

---

organismos inspectores o supervisores», p. 206, que aunque reconoce que la tesis de la condición objetiva de punibilidad progresa en la doctrina, se decanta por la tesis del resultado.

<sup>59</sup> Según la normativa tributaria, esa plusvalía debe ser declarada en el Impuesto sobre el Patrimonio y sometida a la correspondiente tributación.

<sup>60</sup> RODRÍGUEZ MOURULLO, «Obstrucción a la labor de organismos inspectores o supervisores», p. 207 y ss.

<sup>61</sup> BONILLA PELLA, Memento Penal Económico y de la Empresa, p. 600.

Esta discusión también será relevante para el cómputo de la prescripción, de manera que si se entiende que la obtención de beneficio o causación de perjuicio es un resultado típico, el momento de la producción del mismo determinará el *dies a quo* relevante para el cómputo de la prescripción<sup>62</sup>. En cambio, si estimamos que la referencia al perjuicio o beneficio es una mera condición objetiva de punibilidad y que el delito queda consumado en el momento del uso o transmisión de la información, este momento determinará también el *dies a quo* para el cómputo del plazo de prescripción.

La pena a imponer será 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.

En nuestra opinión, la pena prevista es adecuada para conseguir los fines de prevención general y especial en estos delitos, de manera que sólo si las condenas se traducen en efectivos ingresos en prisión se consigue dicho efecto intimidatorio, dado la ineficacia de la multa en estos delitos<sup>63</sup>.

A diferencia del resto de los delitos bursátiles y de lo habitual en el CP, se acude al sistema de multa proporcional (multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido), esto se justifica con base en las enormes ganancias que se pueden obtener con el uso de información privilegiada que hacen que el sistema de días multas sea ineficaz.

Por último, se prevé de forma cumulativa a la prisión y la multa, una pena de inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años<sup>64</sup>. Es un acierto que se prevea esta pena de forma cumulativa a las anteriores y como pena principal, pues el sujeto activo se vale del ejercicio de su profesión para cometer los delitos y la inhabilitación en estos delitos tiene un efecto intimidatorio importante.

El ingreso en prisión será obligatorio en el caso del tipo agravado, pues la pena no podrá ser suspendida al ser de prisión de cuatro a seis años, además, prevé una multa e inhabilitación especial igual a la del tipo básico.

El régimen de perseguibilidad de este delito ha sido modificado por la LO 15/2010, de 22 de junio, y ha pasado de su consideración como delito semiprivado o semipúblico, a ser considerado un delito público, perseguible de oficio<sup>65</sup>.

Como se expuso supra, el art. 284 CP se aproxima en muchos aspectos al delito de abuso de información privilegiada y protege el mismo bien jurídico, no

---

<sup>62</sup> STS 1136/2010, de 21 de diciembre, se inclina por considerar el beneficio como parte del tipo y declara la prescripción del delito al aplicar la teoría de la revalorización de las acciones en la determinación del *dies a quo*.

<sup>63</sup> En contra, consideran que la pena es especialmente severa BAJO FERNÁNDEZ/BACIGALUPO SAGESSE, *Derecho penal económico*, p. 533.

<sup>64</sup> El art. 285 CP no preveía esta pena en su redacción inicial sino que la reforma operada por LO 15/2003, de 25 de noviembre, añade la pena de inhabilitación especial.

<sup>65</sup> Se puso de manifiesto ese problema de perseguibilidad en el Caso Alierta. V. SAP de Madrid 768/2009, de 17 de julio.

obstante, ambos delitos se diferencian en el fin perseguido por el autor, así mientras que el art. 284.3 CP exige que dicho uso se haga «para proporcionar indicios engañosos al mercado», el art. 285 CP se aprovecha de la información que ha obtenido de forma confidencial relacionada con su trabajo profesional. Así, la relación concursal entre ambas figuras será de concurso de leyes a resolver por la regla de la especialidad.

Cabe plantear también un concurso, entre el art. 285 y el art. 279 CP, cuando la información constituya al mismo tiempo un secreto de empresa y la conducta cumpla los requisitos típicos de ambos preceptos. En nuestra opinión, atendiendo a la diversidad de bienes jurídicos protegidos, cabe afirmar que la relación entre ellos será de concurso de delitos y no de leyes<sup>66</sup>.

Con base en la diversidad de bienes, también se plantea la posibilidad de apreciar un concurso de delitos entre el art. 285 y el art. 442 CP<sup>67</sup>, no obstante, consideramos que la relación entre ellos es de concurso de leyes, pues la referencia que hace el art. 285 CP a la «actividad profesional» excluye a los funcionarios de la CNMV u otros funcionarios que serían castigados en virtud del art. 442 CP.

Recibido: 05-11-2012. Aceptado: 05-02-2013.

---

<sup>66</sup> Se decanta por la tesis del concurso de delitos, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa. Parte especial*, p. 295.

<sup>67</sup> Acoge la tesis del concurso de delitos, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho penal económico y de la empresa. Parte especial*, p. 295. En cambio, considera que existe entre estos preceptos un concurso aparente de normas, BAJO FERNÁNDEZ/BACIGALUPO SAGESSE, *Derecho penal económico*, p. 531.



