

EL ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN EL DERECHO ESPAÑOL

Prof. Dr. Luis Arroyo Zapatero

Presidente de la Société Internationale de Defense Sociale

Hacia un derecho penal económico europeo. Jornadas en honor del  
profesor Klaus Tiedemann

Boletín Oficial del Estado

Madrid – 1995

Pp. 45 - 62

<http://www.cienciaspenales.net>

© Publicaciones del Instituto de Derecho Penal Europeo e Internacional

Real Casa de la Misericordia - C/ Altagracia, 50

13071 – Ciudad Real (España)

Tlfn.: (+34) 926 295 234 – Fax.: (+34) 926 295 235

# EL ABUSO DE INFORMACION PRIVILEGIADA EN EL DERECHO ESPAÑOL.\*

Prof. Dr. Luis Arroyo Zapatero  
Catedrático de Derecho penal de la  
Universidad de Castilla-La Mancha

Sumario: I.- Introducción. II.- Información privilegiada. Concepto y deberes jurídicos: 1. Concepto de información privilegiada; 2. Deber de salvaguardia; Deberes de abstención o prohibiciones de actuar. III.- 1. Los sujetos. 2. Infracciones y sanciones. IV.- Sanciones administrativas y sanciones penales. V.- El abuso de información privilegiada en el Anteproyecto de Código penal de 1992. VI.- El abuso de información privilegiada en el Proyecto de Código penal de 1992. VII.- El delito de abuso de información privilegiada en el Código penal de 1995.

## I. Introducción

La utilización indebida de información privilegiada por parte de quienes operan en los mercados de valores es un problema que sólo se ha planteado en España en tiempo muy reciente. La primera expresión legislativa de la preocupación al respecto data de 1984, si bien una completa regulación jurídica del mismo tuvo lugar en 1988, perfeccionada el año 1991, el 1994, y que tiene su fuente de impulso en la Directiva comunitaria 89/592/CEE.

El primer Parlamento de la Democracia española, a la vez que elaboraba la Constitución, creó una “Comisión para el estudio del mercado de valores” que dio a luz en 1978 un informe conocido como “Informe Sardá” ( 1 ) en el que se analizaban los problemas y carencias del mercado de valores en España y las necesidades de reforma en orden, sobre todo, al proceso de liberalización económica y de integración en la Comunidad Europea. Desde entonces se ha producido una reforma legislativa sistemática de toda las instituciones económicas en la que destacan la Ley de coeficientes de caja de los intermediarios financieros (1983) la de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros (1985), el Decreto legislativo de adaptación del Derecho interno al de las Comunidades Europeas (1985), así como, por último, la Ley de disciplina e intervención las entidades de crédito (1988) y la Ley de regulación del mercado de valores (1988), que se elaboran y en entran en vigor al mismo tiempo. En 1994 se modificaron todas estas leyes, por la Ley 3/1994, de 14 de abril, para adaptarlas a la segunda Directiva europea sobre coordinación bancaria.

Dentro de esta obra legislativa la primera disposición relativa al abuso de información privilegiada se adoptó en el Real Decreto 279/1984, de 25 de enero, regulador de las ofertas públicas de adquisición de valores mobiliarios en cuyo artículo 12 estableció el deber de guardar secreto para todas las personas que tuvieran

conocimiento de la preparación de una oferta pública, hasta el momento de la difusión oficial de la misma, a lo que se acompañaba el deber de abstención de realizar operaciones de forma distinta a la acordada de los miembros del Consejo de Administración, Directores de las sociedades promotoras o afectadas y de cualquier otra persona, “en situación de conocer la información confidencial correspondiente a la fase preparatoria de una oferta”. Lo más singular de esta disposición era, sin embargo, que no preveía sanción alguna para las infracciones de los deberes impuestos ( 2 ).

Una completa normativa sobre la materia se produce con la ley reguladora del Mercado de Valores. Ley 24/1988, de 28 de julio que comporta una radical reforma del sistema y cuya pieza clave es la creación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cual aparece como un organismo encargado de la vigilancia y control del mercado de valores, similar a la SEC americana, la COB francesa o la CONSOB italiana. La Comisión Nacional del Mercado de valores es una entidad de derecho público con personalidad jurídica propia, que según el artículo 13.2º “velará por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines”, y a la que: se le encomiendan la supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de los mismo, y el ejercicio sobre ellas de la potestad sancionadora” (artículo 13, 1º). La Comisión Nacional del Mercado de Valores ha recibido pues de esta Ley todas aquellas competencias que tendrán especial transcendencia a los efectos del control de los abusos de información.

La Ley, al igual que otros sistemas legislativos, contiene un catálogo de “Normas de conducta” (arts. 78-83) en el que se incluyen las relativas a las informaciones privilegiadas (art. 81) y a ello se sigue un sistema de infracciones y sanciones administrativas que contempla de modo específico las infracciones y sanciones en esta materia (arts. 99, 100 y 105), lo que se hace, y merece destacarse, en concordancia con el entonces mero proyecto de Directiva comunitaria. Precisamente estas disposiciones específicas han sido objeto de reforma por la Ley 9/1991 de 22 de marzo, destinada a la lucha contra el tráfico de influencias ( 3 ) .

El texto del artículo 81 vigente es el siguiente:

“ 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 o informaciones, sin perjuicio de su deber de comunicación y colaboración con las autoridades judiciales o administrativas en los términos previstos en esta 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.

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 de 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.

3. A los efectos de la presente Ley se entiende por información privilegiada 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. “

En definitiva, el artículo 81 define el concepto de información privilegiada, establece el deber de salvaguardia de dicha información para las personas que actúan o se relacionan con el mercado de valores o la obtienen por razón de su trabajo, profesión, cargo o funciones y establece en general para todos los que dispongan de dichas informaciones las prohibiciones de preparar o realizar operaciones sobre los valores, comunicar la información o recomendar la operación a terceros no legitimados.

Debe precisarse que la formulación legal de los destinatarios de los deberes de abstención no esta delimitada como la de los del deber de salvaguardia por razón del conocimiento con motivo del trabajo, profesión, cargo o funciones. El apartado 2 se refiere a “todo el que disponga de alguna información privilegiada”, por lo que alcanza tanto a los insider o intraneus como a los outsider o extraneus, lo que se corresponde con la previsión contenida en el artículo 4 de la Directiva.

## II. Información privilegiada. Concepto y deberes jurídicos.

### 1. Concepto de información privilegiada.

El apartado 3 del artículo 81 dispone que “a los efectos de la presente Ley se entiende por información privilegiada 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”.

El texto vigente se corresponde plenamente con el concepto definido en la Directiva 89/592/CEE en su artículo 1,1, pues precisa que la información puede referirse tanto a los valores como a los emisores de los mismo, referencia esta última a los emisores que no se contenía en el texto de 1988. Así mismo se emplea ahora el calificativo “apreciable” frente a “relevante” para caracterizar el modo de influir la información en el cotización de los valores, calificativo que es el que se contiene en el texto de la Directiva.

### 2. Deber de salvaguardia.

No contenido en el texto de 1988, la reforma de 1991 establece este deber de salvaguardar la confidencialidad o reserva de datos e informaciones relativos a los valores por parte de las personas y entidades que actúan en los mercados de valores o ejercen actividades relacionadas con ellos, deber que se extiende a impedir que tales datos o informaciones puedan ser objeto de utilización abusiva o desleal y, en tales casos, a denunciar los hechos y tomar de inmediato las medidas necesarias para prevenir, evitar y corregir las consecuencias que de todo ello pudieran derivarse. Se trata pues de un deber de vigilancia y de carácter positivo que sitúa al titular de la información privilegiada en una posición de garante de la reserva de la información privilegiada. Este deber de salvaguardia constituye un plus de protección respecto del establecido en la Directiva Comunitaria.

El círculo de sujetos a los que se imputa el deber de salvaguardia se delimita por la exigencia de que entre la información y el sujeto exista una relación de trabajo, profesión, cargo o función, es decir, se reduce a los insider o intraneus. No precisa la Ley los dos supuestos primeros que prevé la Directiva en el artículo 2.1: miembros de los órganos de administración, dirección o control del emisor y personas que participan en el capital del emisor, pero deben considerarse ambos supuestos incluidos en el concepto general de “personas y entidades que actúen en los mercados de valores”, pues sin duda son tales incluso los titulares de “participaciones en el capital del emisor” a que se refiere la Directiva.

La Directiva contiene un cláusula en el artículo 2.2 para los supuestos en los que es una sociedad u otro tipo de personal jurídica la que actúa, imputando en tales supuestos los deberes de salvaguardia o abstención “a las personas físicas que hubieran participado en la decisión de proceder a la transacción por cuenta de la persona jurídica en cuestión”. Esta cláusula relativa a los casos del “actuar en nombre de otro” encuentra su correspondencia en la Ley española en el artículo 95 cuando al definir los sujetos activos de las infracciones proyecta la responsabilidad de las personas jurídicas también a quienes ostentan cargos de administración o dirección de las mismas, determinación que se precisa con criterios formales y materiales. Todo lo cual se precisa aún más al declarar aplicable la Ley del mercado de valores en su artículo 98 la norma prevista en el artículo 15 de la Ley de disciplina e intervención de las entidades de crédito (ver más adelante).

El deber de salvaguardia en su dimensión de deber de confidencialidad o reserva cede, naturalmente, en lo que se refiere a los requerimientos de la autoridad judicial o administrativa previstos en la Ley (artículo 85).

### 3. Deberes de abstención o prohibiciones de actuar.

El artículo 81 en correspondencia con los artículos 2.2 y 3 de la Directiva prohíbe a quienes dispongan de una información privilegiada -tanto insider como outsider- y tanto si actúan por cuenta propia o ajena, como en forma directa o indirecta: a) preparar o realizar cualquier tipo de operaciones en el mercado sobre los valores a que se refiere la información; b) comunicar dicha información a terceros, salvo en el ejercicio ordinario de su trabajo, profesión, cargo o funciones; y c) recomendar a un

tercero que adquiriera o ceda valores o que haga que otro los adquiriera o ceda, basándose en dicha información.

### III. Infracciones y sanciones administrativas.

La Ley del mercado de valores crea un sistema de infracciones y sanciones análogo al previsto en la Ley de disciplina e intervención de entidades de crédito, de tal modo que desde este momento todas las actividades financieras quedan sometidas a un mismo sistema sancionador, con la única singularidad de que en el ámbito del mercado de valores la competencia instructora y sancionadora corresponde a la Comisión Nacional del Mercado de valores, con la salvedad de que la imposición de sanciones por las infracciones tipificadas como “muy graves” corresponde al Ministro de Economía y Hacienda (artículo 97).

El procedimiento sancionador (artículo 98) es el previsto en la mencionada Ley de disciplina e intervención de entidades de crédito, del que interesa en este foro mencionar tan sólo que conforme establece el art. 99 t) constituye infracción administrativa muy grave la negativa o resistencia a la actuación inspectora de la CNMV por parte de las personas físicas o jurídicas siempre que haya mediado requerimiento expreso y por escrito al respecto. Esta cuestión tiene relevancia como se verá más tarde en orden al proceso penal.

#### 1. Los sujetos

Los sujetos responsables de las infracciones son las personas físicas y las entidades a las que resultan de aplicación los preceptos de esta Ley que, en lo que a nuestro tema se refiere, son los sujetos a los que se imputa el deber de salvaguardia de las informaciones privilegiadas y los deberes de abstención relativos a las mismas y a los que antes se ha hecho referencia.

En relación a las personas jurídicas la Ley hace dos precisiones, una directamente en el propio artículo 95 y otra en el artículo 98, al remitir al artículo 15 de la Ley de disciplina e intervención de entidades de crédito.

Así, en el artículo 95 se dispone que en los supuestos de entidades o personas jurídicas incurren en responsabilidad administrativa “quienes ostenten cargos de administración o dirección” de las mismas, precisando que “ostentan cargos de administración o dirección en las entidades a que se refiere el párrafo anterior, a los efectos de lo dispuesto en este capítulo, sus administradores o miembros de sus órganos colegiados de administración, así como sus Directores generales y asimilados, entendiéndose por tales aquellas personas que desarrollen en la entidad funciones de alta dirección bajo la dependencia directa de un órgano de administración o de comisiones ejecutivas o consejeros delegados del mismo”.

Por su parte el art. 15 de la Ley 26/1988 dispone:

“1. Quien ejerza en la entidad de crédito cargos de administración o dirección será responsable de las infracciones muy graves o graves cuando éstas sean imputables a su conducta dolosa o negligente.

2. No obstante lo señalado en el apartado anterior, serán considerados responsables de las infracciones muy graves o graves cometidas por las entidades de crédito sus administradores o miembros de sus órganos colegiados de administración, salvo en los siguientes casos: a). Cuando quienes formen parte de órganos de administración no hubieran asistido por causa justificada a las reuniones correspondientes o hubiesen votado en contra o salvado su voto en relación con las decisiones o acuerdos que hubiesen dado lugar a las infracciones. b). Cuando dichas infracciones sean exclusivamente imputables a comisiones ejecutivas, consejeros-delegados, directores generales u órganos asimilados, u otras personas con funciones en la entidad”.

Este precepto ( 4 ) resuelve con técnica incorrecta -que da lugar a confusión- dos problemas distintos, el primero el de la aplicación en este ámbito del principio de culpabilidad, en el sentido de limitar la responsabilidad de las personas físicas a los sujetos de conducta dolosa o imprudente. El segundo problema es el de la determinación de la responsabilidad de los miembros de órganos colegiados de gobierno de las personas jurídicas -es decir un problema de autoría- y para ello establece de modo implícito un deber de garante del administrador y de los miembros de los órganos colegiados de administración, de forma tal que hace responder a los sujetos que actúan y a los que no actúan u omiten un comportamiento distinto del no asistir por causa justificada a la reunión correspondiente y al de votar en contra o salvar el voto en las decisiones o acuerdos constitutivos de la infracción. Lo que la Ley hace con esto es establecer los límites de la imputación del deber de garantía y, a la vez, los límites del deber de diligencia en el ejercicio del cargo, y, en definitiva, describe el grado de imprudencia sancionable. Por su parte, el último apartado (b) no hace otra cosa que precisar por exclusión los límites de la falta de diligencia sancionable de los miembros del órgano colegiado: cuando la responsabilidad sea imputable “exclusivamente” al órgano ejecutivo, colectivo o unipersonal.

La defectuosa técnica empleada es consecuencia de un alejamiento todavía no superado -a pesar de lo que de esfuerzo representa la Ley- de la dogmática administrativa respecto de la penal y da lugar a cierta confusión hermenéutica.

En todo caso debe advertirse que la responsabilidad de las personas jurídicas y la de las personas físicas es conjunta, exigiéndose al mismo tiempo y separadamente una y otra, tal y como se establece en los artículos 105 y 106 de la Ley, aunque con menor rigor lingüístico que el la Ley 26/1988.

## 2. Infracciones y sanciones.

El régimen de infracciones y sanciones se organiza conforme a los principios de tipicidad y proporcionalidad. Así se definen expresamente dos clases de infracciones, una como “muy grave”, a la se aplican las sanciones más graves y otra como “grave”, excluyéndose en el ámbito de las informaciones privilegiadas la infracción “leve”. Las sanciones cuya naturaleza lo admite presentan en cada grado un marco mínimo y máximo, dentro del cual la autoridad sancionadora determina la misma de acuerdo a criterios establecidos por remisión del art. 98 en el art. 14 de la Ley 26/1988 de

disciplina e intervención de entidades de crédito, y que hacen referencia a los grados de injusto y de culpabilidad ( 5 ).

a) Infracción muy grave constituye conforme al artículo 99, o, el incumplimiento de lo dispuesto en los apartados 2 y 3 del artículo 81, es decir, el incumplimiento de los deberes de abstención de preparar o realizar operaciones respecto de valores sobre los que se disponga de información privilegiada, y de lo de informar o recomendar la operación a terceros no legitimados.

En estos supuestos las sanciones que corresponden son, de acuerdo con lo previsto en el art. 102, las siguientes:

a) Multa no inferior al tanto ni superior al quíntuple del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción o, en el caso de que no resulte aplicable este criterio de estimación, hasta la mayor de las siguientes cantidades resultantes: el 5% de los recursos propios de la entidad infractora, el 5% de los fondos totales propios o ajenos utilizados en la infracción, o 50 millones de ptas.

b) Además de la multa, que no podrá ser inferior a 5 millones de ptas, se impondrá una de las sanciones siguientes: aa) Suspensión o limitación del tipo de volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores por un plazo de hasta 5 años. bb) Suspensión de la condición de miembro del mercado secundario oficial (Bolsas) por un plazo de hasta 5 años. cc) Revocación de la autorización cuando se trate de Sociedades o Agencias de Valores o de Sociedades Gestoras de carteras.

Cuando se trate de entidades como los organismos rectores de las Bolsas, las Sociedades y Agencias de valores y otras similares, además de la sanción que corresponda imponer al infractor -quiere decir a la entidad- se impondrá, conforme dispone el art. 105, a quienes ejerzan cargos de administración o dirección en la misma y sean responsables de la infracción una multa por importe de la mayor de las siguientes cantidades resultantes: 5% de los fondos totales, propios o ajenos utilizados en la infracción, o 50 millones de ptas y una de las siguientes sanciones: aa) Suspensión del ejercicio del cargo por hasta 3 años. bb) Separación del cargo con inhabilitación para cargos de administración o dirección en la misma entidad por hasta 5 años. cc) Separación del cargo con inhabilitación para cualquier entidad financiera por hasta 10 años.

b) Infracción grave constituye la vulneración de los deberes de salvaguardia establecidos en el art. 81.1, es decir, de los deberes de confidencialidad y reserva y los de denuncia y actuación para prevenir, evitar y corregir las consecuencias del uso indebido de información privilegiada.

En estos supuestos las sanciones previstas son: a) Amonestación pública, con publicación en el Boletín Oficial del Estado y, además, una de las siguientes sanciones. b) Multa por importe del tanto del beneficio bruto obtenido mediante la infracción, como mínimo de 2 millones y hasta 5, y si no resultare aplicable este criterio una multa de al menos 25 millones de ptas. c) Suspensión o limitación del tipo o volumen de actividades en el mercado de valores por hasta un año. d) Suspensión de la condición de miembro de un mercado secundario oficial (Bolsa) por hasta un año.

Al igual que en las infracciones muy graves, cuando el infractor sea una entidad como las juntas rectores de Bolsas, Sociedades o Agencias de valores y similares se impondrá a las que ejerzan cargos de administración o dirección y sean responsables de las mismas una de las siguientes sanciones: a) Amonestación pública con publicación en el Boletín Oficial del Estado. b) Multa desde 25 millones de ptas. c) Suspensión en el ejercicio de todo cargo en la entidad por hasta un año.

#### IV. Sanciones administrativas y sanciones penales.

Le Ley reguladora del mercado de valores optó en todo su ámbito y también en el de la información privilegiada por una tutela sancionadora puramente administrativa, rechazando la opción propiamente penal ( 6 ). El deber que dimana de la Directiva Comunitaria en su artículo 13 se limita a establecer sanciones “suficientes para incitar al respeto de la disposiciones” en la materia.

Es más, la Ley reconoce que las conductas de abuso de información privilegiada pueden presentarse en forma que, además de realizar la infracción administrativa, realicen alguna de las figuras penales comunes previstas en la legislación vigente, como falsedades, revelación de secretos, estafa o maquinaciones para alterar el precio de las cosas. En tales supuestos cabe exigir la responsabilidad administrativa de la Ley del mercado de valores y la propiamente penal. Así lo declara expresamente el artículo 96 de la Ley, sin que tal concurrencia de responsabilidades constituya infracción del ne bis in idem pues el bien jurídico que protege la infracción de abuso de información privilegiada es bien diferente y autónomo del que se tutela en los mencionados tipos penales.

El debate en España sobre la posible incriminación penal de estas conductas ha sido bien escaso. Apenas dos penalistas se han manifestado al respecto, Rodríguez Mourullo y Gonzalez Cusac ( 7 ).

Ambos han reconocido que los abusos de información privilegiada afectan gravemente a un bien jurídico relevante en una sociedad que encuentra en la Bolsa el más importante mercado de financiación de la inversión económica y, por tanto, del orden y el progreso socio-económico.

Los mercados de valores se han venido dotando, siguiendo una práctica anglosajona, de una compleja normativa, de “código de conducta” que pretenden garantizar lo que se ha estimado que son presupuestos de funcionamiento eficaz de dicho sistema: la protección del inversor en el sentido de garantizar la igualdad de oportunidades en el riesgo y, para ello, la transparencia del mercado de valores, es decir de una base informativa completa y veraz que permita una correcta formación de los precios de los valores ( 8 ).

La información no pública, es decir, privilegiada, pertenece a la esencia del sistema, pero lo que se pretende es prohibir su utilización hasta que por hacerse pública puedan los inversores concurrir al negocio de valores con igualdad de información. El empleo de la información privilegiada puede provocar perjuicios patrimoniales a titulares de los valores de que es objeto o a los candidatos a negociar con ellos, incluso -

y esto es de suma importancia para las relaciones con la estafa y para la construcción del tipo penal - puede no comportar perjuicio patrimonial directo alguno a persona determinada ( 9 ), pero a quien daña en todo caso es al propio sistema, que deja de ofrecer confianza, por frustrarse la igualdad, y puede conducir a una retracción del mercado, en cuyo caso el perjuicio se proyecta sobre todo el sistema económico ( 10 ).

Dicho de otro modo, el bien jurídico que pretende proteger tanto la incriminación administrativa como la penal del abuso de información privilegiada es el “ buen funcionamiento del mercado de valores” en su misión de financiación de los agentes económicos o, también, la “confianza de los inversores en el mercado de valores” (11).

Sobre la base expuesta, la primera cuestión a resolver es la relativa a la relevancia de dicho bien jurídico como penal. Es decir, si la confianza en el sistema de valores es bien jurídico merecedor por su relevancia de tutela penal. A este respecto la respuesta unánime de la doctrina es positiva (12). Así, entre nosotros tanto Rodríguez Mourullo como Gonzalez Cusac, tras contrastar tanto la relevancia constitucional y material del bien jurídico como las semejanzas del desvalor de la acción de estas conductas con las previstas en otros delitos tradicionales, reconocen en el mercado de valores y sus principios un bien merecedor de tutela penal de carácter colectivo o supraindividual. A partir de este postulado los autores citados han hecho sugerencias sobre una incriminación que resulte acorde con los principios de fragmentariedad y última ratio. El que ambos trabajos fueren anteriores o coetáneos a la Ley del Mercado de Valores no permitió mayor concreción. Con tan sólo este bagaje en la doctrina española, pero con sonoros casos prácticos en la vida nacional, el Anteproyecto de enero de 1992 apareció con dos preceptos incriminadores del abuso de información privilegiada.

#### V. El abuso de información privilegiada en el Anteproyecto de Código penal de 1992.

El primero de los preceptos se refiere al abuso de información privilegiada por parte de funcionarios públicos y en todos los ámbitos de la función pública y no sólo en relación con el mercado de valores (art. 391) estaba ya presente en el Código entonces vigente como art. 368 desde la reforma de la L. O. 9/1991 relativa al llamado tráfico de influencias.

El segundo, ubicado entre los delitos societarios (art.298) (13 ), incriminaba a quien abusa de información privilegiada adquiriendo o transmitiendo por sí o por persona interpuesta títulos valores y es el administrador de una compañía mercantil y lo hace con perjuicio de la sociedad, de sus socios, de terceros o del libre juego del mercado y con ánimo de lucro. Más allá cierta confusión sobre algunos elementos del tipo ( 14 ), el Anteproyecto constituía un delito especial - a diferencia de la abierta infracción administrativa- que limitaba el castigo penal dentro del amplio catálogo de candidatos al abuso de información privilegiada a los administradores de hecho o de derecho de compañías mercantiles, incluidos bancos y agencias de valores, es decir los sujetos que por su profesión tienen una mayor responsabilidad en la vida del mercado de valores. La pena era de prisión de seis meses a tres años y multa de 6 a 24 meses, con inhabilitación de 2 a 5 años. Debe significarse que no requería condición objetiva de punibilidad alguna ni relativa al beneficio perseguido por el ánimo de lucro ni al daño

patrimonial, que , por otra parte, acertadamente, no es más que uno de los resultados alternativos típicos. (14 bis).

Por otra parte, el Anteproyecto modificaba la redacción del delito de maquinación para alterar el precio de las cosas previsto entonces en el art. 540, incorporando al catálogo de los medios para intentar la alteración de los precios de las cosas - también lo son los títulos o valores mobiliarios - la utilización de la información privilegiada (art. 283). Baste decir a este respecto que su utilidad en relación a las conductas que nos ocupan es irrelevante - en otros ámbitos puede resultar, sin duda, de interés-, pues lo que caracteriza la conducta del insider no es que pretenda alterar el precio de los valores sino, precisamente, aprovechar el precio de los mismos para comprar o vender con lucro

VI. El abuso de información privilegiada en el Proyecto de Código penal de 1992.

El Proyecto mantenía el delito de funcionarios en iguales términos (art. 400) y el de maquinaciones ( art. 288) pero reformulaba por completo el delito societario ( art. 305), hasta el punto que el delito no tenía de societario más que, parcialmente, el objeto del mismo: los títulos valores representativos de capital de sociedades.

El art. 305 describía así la conducta típica: “quien, de forma directa o por persona interpuesta, usare de una información privilegiada relativa a cualquier clase de valores o instrumentos negociados en cualquier mercado organizado, oficial o reconocido y obtuviere, como consecuencia de su negociación, un resultado o provecho superior a setenta y cinco millones de ptas., será castigado con las penas de prisión de uno a seis años e inhabilitación especial para el ejercicio de profesión o industria por tiempo de cinco a diez años”(14.3).

Lo primero que debe advertirse es que no se constituye el delito como especial ( 15 ), sino que incrimina a cualquiera que usare de la información privilegiada, con lo que alcanza desde el insider propio hasta el tipee o receptor de consejo, desde el agente oficial del mercado de valores hasta el que por casualidad alcanza a conocer una información privilegiada, con ello se desborda la criminalización por todo el amplio espectro de manifestaciones del insider trading. Para contener ese efecto, que llevaría a una situación como la italiana y que indujo a BRICOLA afirmar que “ el principio de fragmentariedad ha pasado de los sueños de la dogmática al mundo de los sueños”, el prelegislador incluyó un elemento limitador: que el provecho obtenido exceda de 75 millones de ptas. De nuevo aparece como elemento diferenciador del injusto penal del administrativo el recurso a la cuantía que, entre otras inconveniencias provoca nueva discusión, de enojosos resultados, acerca de si es un elemento del tipo o mera condición objetiva de la punibilidad . Tampoco resulta baladí lo elevado de la cuantía, de difícil comprensión social, aun cuando, por una parte, pretenda el razonable objetivo de reducir la intervención penal sobre el autor primario a los casos de mayor relevancia para el mercado de valores y, por otra, la cuantía en cuestión se refiera al beneficio obtenido y no al perjuicio causado, razón por la cual no procede equiparar dicha cuantía, p. ej., con la prevista para el delito fiscal.

Pero el Proyecto contemplaba otra intervención penal por debajo de esa cifra de beneficio: con las mismas penas se castiga a quien realiza la conducta anterior, aun

cuando el provecho no alcance la mencionada cifra, si anteriormente hubiese sido sancionado por la Autoridad administrativa del mercado de valores. Este tipo, consagraba una reincidencia “administrativa” constituyente de responsabilidad penal, absolutamente desconocida en Derecho español. Esta fórmula ha desaparecido después, sin que haya dado tiempo a someterla a debate. En mi criterio estimo que la idea de condicionar la punibilidad de una conducta a la realización previa de una infracción administrativa es una alternativa interesante en un sistema penal inspirado en el principio de descriminalización, pues representa una renuncia a castigar penalmente la conducta en cuestión en la primera realización de la conducta ilícita.. La legitimidad de esta técnica depende de que la conducta ilícita primigenia revista materialmente las características de lesividad del bien jurídico y de desvalor de la acción y del resultado que requiere una infracción penal. Si esto es así lo que ocurre no es que una infracción “administrativa” se convierta en “penal” por la mera repetición, sino que el legislador renuncia al castigo de la conducta merecedora de punición hasta que el autor la realice por segunda vez, frente a la posibilidad de castigarla penalmente en su primera aparición. Creo que esto es precisamente lo que acontecía en el Proyecto de 1992, pues el abuso de información privilegiada lesiona el bien jurídico en cuestión con independencia del grado de beneficio obtenido por el sujeto, único elemento que diferencia el tipo del número 1 respecto del del número 2 del art.305, siendo las propiedades de la conducta las mismas en uno y otro. La cláusula admitía otras variantes, alguna ya presente en nuestro Derecho , como la que convierte en delito la infracción administrativa de contrabando “continuada” que en su conjunto comporta una cuantía superior al millón de ptas, presente en la L.O. 7/1982, art. 1º. 2.. Estimo, en definitiva, que tanto una como otra son técnicas legítimas e indicadas en un sistema de despenalización construido mediante condiciones objetivas de penalidad consistentes en cuantías de dinero. Los ordenamientos que no recurren a este sistema se ven obligados a “despenalizar” mediante procedimientos más subjetivos, como ocurre en Alemania con la renuncia a la acción penal por el Ministerio Fiscal en los casos de menor relevancia..

Pero había otras dos novedades respecto del sistema penal general.

Una es la previsión de una “consecuencia accesoria”: la potestativa privación de los beneficios obtenidos mediante el delito al responsable del mismo o a la persona física o jurídica por cuya cuenta hubiese actuado. Esta “consecuencia” es adecuada a la naturaleza de este delito en el que los mecanismos resarcitorios de la responsabilidad civil solo difícilmente pueden actuarse (16), por la difusión de los perjudicados o, incluso, por la ausencia de todo perjudicado concreto. La Parte General preveía esta consecuencia accesoria, con carácter potestativo para el juez (art.135), en aquellos delitos en que expresamente se dispusiera, como en este caso.

La última novedad era la reaparición de una suerte de prejudicialidad, ahora en la forma de prejudicialidad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): “No se procederá criminalmente por la conducta descrita en el apartado primero de este artículo - el del tipo con la cuantía de 75 millones - hasta tanto no se haya concluido el expediente sancionador incoado por el Organismo competente encargado de la supervisión de los mercados de valores -la CNMV- el cual y en estos casos, absteniéndose de imponer sanciones, remitirá lo actuado al Ministerio Fiscal, sin perjuicio de las facultades de éste para instar la iniciación o conclusión de tal expediente”.

Creo que esta técnica representaba una solución imposible -la prejudicialidad- para un problema de difícil solución: la incriminación de las conductas de insider trading. Por lo tanto, un recurso al Derecho penal que dudosamente se corresponderá en la práctica con esas sanciones “suficientes para incitar al respecto de las disposiciones” legales que exige la Directiva comunitaria. Me explico: la prejudicialidad tributaria que estableció la primera ley penal fiscal de 1977 fue suprimida en la reforma de 1985, según su Exposición de Motivos (L.O. 2/1985, de 29 de abril) por ser “una barrera perjudicial para reprimir el fraude fiscal”, un “obstáculo para el correcto funcionamiento del mecanismo procesal y sustantivo” ( 17 ). Es más, el Proyecto del 92 suprimía afortunadamente la prejudicialidad civil de la quiebra penal, por iguales motivos, según rezaba la Exposición de Motivos, pero, además, y lo más importante, lo más disfuncional del sistema de la prejudicialidad radica en que no resulta compatible con los derechos del acusado por delito el haber sido objeto su conducta de una investigación administrativa previa, en la que ha podido y debido investigarse indicios de delito y en la que, por definición, no ha tenido acceso a los derechos de defensa penal ordinaria.

Este mismo defecto ha sido visto por GALASSO y BARTALENA en la Ley italiana de 1991. El primero estima que la eventual actividad probatoria realizada con posterioridad a la aparición de indicios de delito no podrá en modo alguno ingresar en el proceso penal, y el segundo manifiesta que vulnera el derecho de defensa penal un procedimiento de instrucción en el que la negativa a declarar o proporcionar información al instructor (CONSOB o CNMV) constituye una infracción administrativa muy grave (art. 99 t) de nuestra LMV) (18)

Naturalmente, el origen de este monopolio de la acción penal por parte de la CNMV no era caprichoso, sino que respondía a dos necesidades. En primer lugar la inevitabilidad de una instrucción por especialistas en el mercado de valores y desde dentro de los mecanismos jurídicos e informativos del sistema de la Comisión, que sólo por excepción podría resultar exitosa por parte de un órgano judicial, salvo que recayera la competencia, una vez más, en el la Audiencia Nacional. En segundo lugar, las características singularísimas de funcionamiento psicológico del mercado de valores hacen que una intervención judicial o del Ministerio Fiscal antes de que los especialistas de la CNMV pudieran haber concluido una investigación reservada sobre el asunto provocaría un efecto en el mercado sobre el valor en cuestión, más dañoso que el concreto abuso de información privilegiada de que se trate. Esta circunstancia, que creo que no debe desconocerse, no desnaturaliza el juicio de “merecimiento” de pena de estas conductas, pero sí el de “necesidad” o “conveniencia” de la misma frente a la sanción administrativa. Pero esta prejudicialidad administrativa ha desaparecido en el Proyecto del 94 y en el nuevo Código.

A mi juicio el artículo 305 del Proyecto de 1992 adolecía de defectos que no radicaban tan sólo en su propio texto, sino, en primer lugar, en la dificultad de la propia materia que pretendía regular y que se había puesto de manifiesto recentísimamente en el Derecho comparado, como puede comprobarse en los trabajos de SEMINARA, DINGELDEY o SCHMID ( 19 ) y, en segundo lugar, en el propio sistema jurídico español de distinción de ilícitos penales y administrativos que estimo ha hecho

definitiva crisis con el afortunado sometimiento del proceso penal a los Derechos fundamentales.

En el tiempo del proyecto propuse ( 20 ) para salir de esta situación crítica el mantener y mejorar el tipo de abuso de información privilegiada de funcionarios y asimilables y renunciar en lo demás al Derecho penal en beneficio de una sanciones administrativas graves y aparentemente eficaces como las que en estos momentos intentaba trabajosamente poner en marcha la Comisión Nacional de Mercado de Valores, tras cuya experiencia podrían madurarse otras soluciones. Pero el peso en la opinión pública -y, sobre todo en “la publicada”- de varios casos graves de información privilegiada (caso Ibercorp y presidencia del Banco de España) no ha hecho políticamente viable una propuesta no intervencionista en lo penal como la formulada.

## VII. El delito de abuso de información privilegiada en el Código penal de 1995.

El nuevo Código penal de 1995 incluye el delito que nos ocupa en los arts. 285 y 286, en la sección tercera del capítulo XI, dedicada a los delitos relativos al mercado y a los consumidores:

Art. 285: “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 ptas. o causando un perjuicio de idéntica cantidad, será castigado con la pena de prisión de uno a cuatro años y multa de tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido” .

Art. 286: “Se aplicará la pena de prisión de cuatro a seis años y multa de doce a veinticuatro meses cuando en las conductas descritas en el artículo anterior concurren alguna de las siguientes circunstancias : 1ª, que los sujetos se dediquen de forma habitual a tales prácticas abusivas, 2ª, que el beneficio obtenido sea de notoria importancia y 3ª, que se cause grave daño a los intereses generales”.

1. La primera anotación debe ser la relativa al concepto de información. El legislador ha empleado aquí los términos *información relevante*, en vez de privilegiada, que se había empleado en los proyectos y en los artículos concordantes del propio Código, como en el delito de funcionarios del art. 442 o del delito de maquinaciones del art.284. Sin embargo esta inconsecuencia lingüística no tiene transcendencia en orden a separar el concepto típico del de información privilegiada en el mercado de valores. La noción de privilegio se plasma en la referencia a que a la misma se haya tenido acceso *reservado* con ocasión del ejercicio de la actividad profesional o empresarial, y de que se trate de una información destinada a hacerse pública en el mercado en un momento posterior, que es lo que diferencia la información privilegiada de la secreta, ajena a este tipo penal. Tampoco tiene transcendencia el empleo del término *use*, en vez del de *abuse*, pues este hace referencia al uso ilegítimo que es del que aquí necesariamente se

trata, con lo que el término típico viene a facilitar su aplicación sin las posibles dificultades del empleo de un término normativo.

2. En la formulación del sujeto activo el tipo penal se ha decidido por limitar el círculo de autores a los titulares de información privilegiada por razón de su profesión o actividad empresarial, excluyendo a los denominados *tipees*, que son los que se hacen con la información por cualquier otro tipo de relación, lo que resulta acertado.

3. El modo de actuar con la información se formula con los términos *usar* de forma directa o por persona interpuesta de la información o *suministrarla* a otros.

En la primera hipótesis el otro puede ser un coautor o un instrumento ciego, por lo tanto impune. El tipo requiere que el uso alcance a la efectiva negociación, venta o adquisición de los valores a los que la información se refiere, pues sólo así puede producirse el beneficio o el perjuicio. Por esta razón quedará en mera infracción administrativa el mero preparar la información y su uso, conducta a la que se refiere en primer lugar el art. 81.1, a de la LMV.

En la segunda parece que el otro debe actuar en connivencia con el autor principal y por tanto responderá como coautor. El problema es si el término *suministrar* abarca las tres modalidades de conducta participativa que contempla el art. 81. 2, b y c de la LMV: a) comunicar la información a tercero para que adquiera o ceda valores, b) recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores, y c) hacer que otro los adquiera o ceda basándose en la información. Estimo que el término suministrar abarca las tres modalidades, lo que ocurre es que frente a la formulación de la infracción administrativa, que es de resultado cortado, el tipo penal requiere el resultado de la compraventa de títulos, pues exige que se produzca un efecto de beneficio o de perjuicio.

4. El tipo requiere que del uso de la información derive un beneficio para el autor principal o para un tercero superior a setenta y cinco millones de ptas, o que se cause un perjuicio de igual monto. Se trata aquí de una condición objetiva de penalidad que pretende reservar para la intervención penal los casos más graves de abuso de información privilegiada. La exigencia de un beneficio o perjuicio por el importe indicado está seleccionando una gran operación individual o una acción de grupo especulador y por lo tanto un grave perjuicio a la transparencia y a la confianza en el mercado de valores. Por debajo de ese efecto financiero las conductas quedan en la esfera de la infracción administrativa de la LMV.

Más que nunca nos encontramos con una condición objetiva de penalidad que por lo tanto no tiene que ser abarcada por el dolo. El efecto financiero es ajeno a la voluntad y control del autor, hasta el punto de que el tipo renuncia a exigir en exclusiva el beneficio para el mismo, que puede ser nulo o incluso producirle pérdidas. Debe precisarse que la causación de perjuicio a que el tipo se refiere es la de los terceros, titulares de la sociedad cotizada o inversores nuevos.

5. El tipo subjetivo requiere tan sólo el dolo, habiendo prescindido con acierto de la exigencia del ánimo de lucro que contenía el Proyecto de 1992. Por tanto requiere la conciencia de usar de una información reservada, relevante para la cotización de los valores, y de que incumple el deber de abstención que le corresponde, y la voluntad de

usar dicha información en la adquisición o venta de valores, directamente o por persona interpuesta, o contando con otro a quien suministra la información.

Las penas previstas para el tipo básico son las de prisión de uno a cuatro años y la multa de tanto al triplo. Esto último es la única variación sufrida por el Proyecto en este delito, que preveía una multa de seis a doce meses, que era más acorde con la conducta típica, vinculada a un efecto financiero como el previsto, pues la multa proporcional viene lógicamente limitada a la hipótesis de beneficio.

El artículo siguiente contiene una agravación de la pena para los supuestos de concurrencia de elementos típicos accidentales, que la lleva a prisión de cuatro a seis años y a multa -no proporcional- de doce a veinticuatro meses. Los elementos típicos accidentales se refieren a cualidades del autor, a la dimensión del beneficio o a la dimensión del daño para el mercado: 1ª, la dedicación *habitual* a la negociación en el mercado de valores con información privilegiada, lo que constituye una mayor peligrosidad para el bien jurídico; 2ª, beneficio de *notoria importancia*, forzosamente mucho mayor de 75 millones; y 3ª, *grave daño a los intereses generales*, lo que tiene que referirse no a la cuantía del beneficio o del daño económico sino a los efectos sobre la estabilidad del mercado de valores o sobre la confianza en él.

A las penas mencionadas se añaden las comunes a los delitos del capítulo: publicación de la sentencia y potestativamente, las medidas previstas como consecuencias accesorias en el art. 129, con sistemas de clausura de la empresa, disolución o suspensión de la sociedad.

En las penas, pero no sólo aquí se advierte la enojosa falta de coordinación entre lo penal y lo administrativo en el ámbito del derecho penal económico, que lleva aquí a olvidar las suspensiones e inhabilitaciones profesionales previstas en el LMV que se vieron antes, cuyos efectos no se alcanzan por la pena accesoria de inhabilitación especial por el tiempo de la condena

Y ya para concluir esta visión apresurada del delito de insider trading en el Proyecto, en el marco de los delitos societarios, se me ocurre decir que parece como si a España no le fuere aplicable la ingeniosa metáfora de MARINUCCI (20) sobre el Derecho penal societario como un derecho de doble velocidad. Pero a la postre sí creo que resulta aplicable en algún modo: el Derecho penal societario español ha alcanzado una elevada velocidad, pero el derecho penal del mercado de valores va a una velocidad realmente temeraria, tanto, que me parece la propia de otra metáfora, ésta de ROXIN: la velocidad temeraria propia de una fuga al Derecho penal.

#### NOTAS:

- ( \* ) El texto es en sus orígenes una ponencia presentada en las Jornadas de Homenaje a Klaus Tiedemann en la Universidad Autónoma de Madrid en octubre de 1992. Dos versiones respectivamente anteriores al Anteproyecto y al Proyecto de Código penal de 1992 se presentaron en el seminario Internacional sobre **Insider Trading** celebrado en la Universidad de Catania, el 17 de enero de 1992, y en la Jornadas Latinas de la Société Internationale de Défense Sociale celebradas en Courmayeur el 26 de septiembre de 1992. El texto actual es una versión revisada y ampliada a lo dispuesto en el nuevo Código penal de 1995.
- (1) **Informe de la Comisión para el Estudio del Mercado de Valores**, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid 1978.
  - (2) Las OPAS se regulan actualmente en la propia Ley del mercado de valores y en el R.D. 1197/1991 de 26 de julio, a lo que se aplica el régimen general de infracciones y sanciones de la Ley citada.
  - (3) Esta Ley reforma además otras relativas al régimen de incompatibilidades de funcionarios públicos y el propio Código penal a modo de un programa general de represión del “tráfico de influencias”, expresión que define en España los fenómenos de corrupción política y económica.
  - (4) Vid. SUAY RINCON, en RAMON FERNANDEZ, T, **Comentarios a la Ley de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito**, ed. FIES, Madrid 1989, p. 58 y ss.
  - (5) El art. 14 de la L. 26/1988 dispone: “1. Las sanciones aplicables en cada caso por la comisión de infracciones muy graves, graves o leves se determinarán en base a los siguientes criterios: a) La Naturaleza y entidad de la infracción. b) La gravedad del peligro ocasionado o del perjuicio causado. c) Las ganancias obtenidas, en su caso, como consecuencia de los actos y omisiones constitutivos de la infracción. d) La importancia de la entidad de crédito correspondiente, medida en función del importe total de su balance. e) las consecuencias desfavorables de los hechos para el sistema financiero o la economía nacional. f) La circunstancia de haber procedido a la subsanación de la infracción por propia iniciativa. g) En el caso de insuficiencia de recursos propios, las dificultades objetivas que puedan haber concurrido para alcanzar o mantener el nivel legalmente exigido. h) La conducta anterior de la entidad en relación con las normas de ordenación y disciplina que le afecten, atendiendo a las sanciones firmes que le hubieran sido impuestas durante los últimos cinco años.

2. Para determinar la sanción aplicable entre las previstas en los artículos 12 y 13 de esta Ley [para los administradores y directivos de sociedades] se tomarán en consideración, además, las siguientes circunstancias: a) El grado de responsabilidad en los hechos que concurren en el interesado. b) La conducta anterior del interesado, en la misma o en otra entidad de crédito, en relación con las normas de ordenación y disciplina, tomando en consideración al efecto las sanciones firmes que le hubieran sido impuestas durante los últimos años. c) El carácter de representación que el interesado ostente”.

- (6) Así ha ocurrido también en el Derecho Bancario de la Ley 26/1988.
- (7) En España sólo dos penalistas se han manifestado en favor de la criminalización, así RODRIGUEZ MOURULLO: **La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores ante el Derecho penal**, en “Poder Judicial”, nº IX, 1988, pág. 237 y ss. y GONZALEZ CUSAC: **El abuso de la información privilegiada**, en “Cuadernos de Política Criminal”, nº 37, 1989, pág. 138 y ss., el primero de ellos con mucha cautela y ambos sin formular propuestas de coordinación entre las infracciones administrativas y penales.
- (8) Sobre las funciones del mercado de valores y la capital importancia para el orden económico de su buen funcionamiento v. SANCHEZ GUILARTE y TAPIA HERMIDA, **El abuso de información privilegiada ( “insider trading” y operaciones de iniciados)** en “Rev. Derecho bancario y bursátil”, 28 (1987) p. 751 y ss.; CACHON BLANCO, **Derecho del mercado de valores**, 2 vols., Madrid 1992 p. 16 y ss. y 91 y ss.
- (9) Sobre la frecuente ausencia de daño patrimonial así como sobre la indemostrabilidad de la relación causal aun cuando aquél se produzca v. SEMINARA, **Insider trading e Diritto penale**, Milán 1989, esp. 21 y ss.
- (10) Cfr. SANCHEZ CALERO/TAPIA HERMIDA, **ob. cit.**, p.769
- (11) Cfr. SANCHEZ CALERO/ TAPIA HERMIDA, **ob. cit., eod. loc.**
- (12) La condición de bien jurídico relevante del buen funcionamiento del mercado de valores es unánimemente afirmada en la doctrina, v. junto con los autores citados en la nota anterior: AUGER LIÑAN, **Delitos Bursátiles**, y SANCHEZ CALERO, **Delitos Bursátiles** ambos en “Poder Judicial”, nº IX, 1988, pág. 227 y ss; 251 y ss., respectivamente; para el derecho comparado v., una vez más pionero, TIEDEMANN, **Wirtschaftsstrafrecht und Wirtschaftskriminalität**, II, Hamburgo 1976, p.137 y ss; SEMINARA, **ob. cit.**, p. 88 y ss.; DINGELDEY, **Insider-Handeln und Strafrecht**, Colonia 1983 .p. 127 y ss.; SCHMID, **Schweizerisches Insiderstrafrecht**, Berna 1988.
- (13) Art. 298 AP 1992.: “1. Los administradores, de hecho o de derecho, de una Sociedad mercantil que, prevaliéndose de una información privilegiada, y con perjuicio de la Sociedad, de sus socios, de terceros o del libre juego del mercado, adquieran o transmitan, por sí o mediante personas o entidades interpuestas, con ánimo de lucro, títulos representativos del capital social de Compañías mercantiles con cotización en los mercados oficiales de valores, serán castigados con pena de prisión de seis meses a tres años y multa de seis a veinticuatro meses. 2. Si los hechos se conocieren en el ejercicio de la profesión o actividad del culpable, se impondrá, además, la pena de inhabilitación especial para el ejercicio de profesión o industria por tiempo de dos a cinco años.”
- (14) Problema no menor era el de decidir si los títulos valores objeto de la negociación privilegiada habían de ser los representativos del capital de la sociedad administrada o podían serlo también otros que pertenecieran al patrimonio de la misma o fueren administrados por ella ( caso de las sociedades de valores) o cualquier otro valor.
- (14 bis) El Consejo General del Poder Judicial, en su informe sobre el Anteproyecto, no parece que captara la existencia de este delito, seguramente como consecuencia de su ubicación entre los

societarios, pues se asombra de que el Anteproyecto se limite a regular dichos abusos en el ámbito de la función pública, y parece reclamar un tipo específico, como el que aparecerá en el Proyecto definitivo, v. Informe en Cuadernos del CGPJ, nº 11, 1992, p.248 y s.

- (14.3) Entre la publicación del anteproyecto y el Proyecto definitivo pudo tener relevancia un informe, no publicado, de la CNMV remitido al Ministerio de Justicia en el que se desaconsejaba toda intervención penal en el Mercado de valores y que aceptaba como máximo una incriminación de conductas habituales y de grupos transnacionales. Ni el informe, ni un texto del autor de este trabajo que fue remitido al Ministro de Justicia, y que coincidía con aquél en la propuesta de no intervención, tuvieron éxito, pero las consideraciones del primero debieron influir en la aparición de la cláusula de la prejudicialidad administrativa que se comente enseguida.
- (15) Como recomendaba RODRIGUEZ MOURULLO, **Ob. cit.**, p. 248.
- (16) Vid. SEMINARA, **loc. cit.** en nota 9 y p. 339.
- (17)[Sobre los problemas de la prejudicialidad tributaria en España v. MARTINES PÉREZ, en **Comentarios a la legislación penal**, VII, Madrid 1986, p. 226, con referencias.
- (18) Respectivamente, **Profili processuali della nuova regolamentazione dell'insider trading, y Funzioni di controllo e poteri sanzionatori dell'Autorità di vigilanza**, mecanogr.
- (19) Además de lo citado en nota 12 para Italia, Alemania y Suiza v. para Francia DUCOULOUX-FAVARD, **Infractions boursieres**, "Juris-Classeurs", 1990, fasc. 1640 , con referencias.
- (20) En las Jornadas de homenaje a K. Tiedemann en la Universidad Autónoma de Madrid en octubre de 1992, publicado en **Hacia un Derecho penal económico europeo**, BOE, Madrid 1995, p. 45 y ss.
- (20) MARINUCCI, **Gestione d'impresa e pubblica amministrazione: nuove e vecchi profili penalistici**, en "Riv. Ital. Dir. e Proc. Penale" 1988, p.425.

## RESUMEN DEL CATALOGO DE SANCIONES LMV

A su vez, para la infracción de ese catálogo de mandatos y prohibiciones se disponía un catálogo de sanciones: multa de hasta el quíntuplo del beneficio bruto obtenido y de no resultar estimable de hasta el 5% de los recursos propios de la persona pública y de hasta 5 millones para la persona física; además de la multa una de las sanciones siguientes que, en los casos más graves, son: suspensión o limitación de actividades de la agencia de valores por hasta 5 años, suspensión de la condición de miembro del mercado de valores por hasta 5 años o revocación de la autorización en los casos de agencias de valores. En todo caso, además, se sanciona a las personas físicas que ejerzan cargos de administración o dirección en la persona jurídica en cuestión con multa de hasta 5 millones de ptas. y suspensiones del ejercicio del cargo de hasta 10 años.