

ABUSO DE MERCADO

Doctrina sobre la prohibición del insider trading

[SAN, Sala de lo Penal, Sección 4, Madrid, núm. 44/2014, del 23 de diciembre de 2014, recurso: 6/2014, Ponente: Excmo. Sr. D. Carmen Paloma González Pastor.](#)

Doctrina y regulación de la prohibición de *insider trading* – Elementos del delito de uso de información privilegiada (sinopsis de Fernando Zunzunegui y Paloma Corbal)

Doctrina y regulación de la prohibición de *insider trading*: “En relación al delito de uso o suministro de información relevante (...), resulta necesario exponer el porqué de su existencia y el ámbito de su aplicación. (...) La opinión doctrinal mayoritaria entiende que su razón de ser o el bien jurídico que se protege a través del referido precepto responde a la idea de proteger el normal funcionamiento del mercado y la igualdad de inversores y operadores en Bolsa, que se abrió paso en nuestra legislación tras la aprobación de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores, recogiendo las ideas que sobre el particular se establecieron fuera de nuestras fronteras, ya sea en el continente americano con la ley *Securities and Exchange Commission (SEC)*, que pone su acento en 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 (...), o ya sea a nivel comunitario con la Directiva 89/592 CEE, del Consejo, de 13 de noviembre de 1989, sobre coordinación de las normativas a las operaciones con información privilegiada (...) y, de forma más reciente, con la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) que, amén de derogar la legislación anterior, vuelve a modificar la Ley del Mercado de Valores de 1.988 por la actual normativa consagrada en la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, dando una nueva regulación en consonancia con los parámetros de la legislación comunitaria a la regulación relativa a la información privilegiada y al abuso de mercado. El último hito legislativo a nivel comunitario ahora vigente lo constituye la Directiva 2003/124/CE de la Comisión (...), dictada a los efectos de la aplicación de la Directiva anteriormente nombrada (...). De lege ferenda, afianzando y potenciando la idea de transparencia en los mercados comunitarios, se ha dictado la nueva Directiva 2014/57/UE (...) sobre sanciones penales aplicables al abuso de mercado. (...) Ese bien jurídico que deduce la doctrina se encuentra insito y constituye el bien jurídico protegido del artículo 285 del Código Penal, encaja con las premisas que establece el artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores cuando describe que el cometido de la C.N.M.V. es: “*la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores*”, desiderátum que, por lo demás impregna la regulación de determinados preceptos de la Ley del Mercado de Valores, tales como el artículo 82 que obliga al emisor del valor el ineludible deber de informar al público de todo hecho o decisión que pudiera influir en la cotización del valor y que, a su vez, resulta en consonancia con lo dispuesto a nivel comunitario en la Directiva 2003/124/CE (...) y, a nivel de la legislación española con el artículo 81.1 de la citada Ley del Mercado de Valores. El artículo 1 de la Directiva 2003/124/CE dictada a efectos de la aplicación de la anterior Directiva 2003/6/CE, dispone que se “*Se entenderá que la información es de carácter preciso si indica una serie de circunstancias que se dan o puedan darse razonablemente o 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 en el posible efecto de esa serie de circunstancias o hechos sobre los precios de los instrumentos financieros derivados correspondientes". Por su parte, el artículo 81.1 de la Ley del Mercado de Valores establece que: "Se considera información privilegiada toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente e a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros de los comprendidos dentro del ámbito de aplicación de esta ley, o a uno o varios emisores de los citados valores negociables o instrumentos financieros, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciables sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de contratación".

Elementos del delito de uso de información privilegiada: "(...) Los elementos que exigidos en el tipo penal son los siguientes: 1º.- Usar o suministrar información relevante para la cotización. 2º.- Haber tenido acceso a la referida información de forma reservada, es decir, con ocasión del ejercicio de la actividad empresarial o profesional. 3º.- Afectación a valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido, 4º.- Causación de un perjuicio o beneficio superior a 600.000 euros. 5º.- Necesidad de dolo en tal actuación. (...) Los citados elementos requieren que el tipo penal tenga en cuenta otros datos normativos, lo que obliga a acudir a lo dispuesto sobre el particular bien en la Ley de Mercado de Valores o en la Directiva ya indicada. (...) Con respecto al primer elemento, el Código Penal exige un comportamiento activo, (...) esto es, hacer las operaciones del tipo, por sí y para sí, o a través de otro (...). Poniendo en relación el citado artículo con el 81.2 de la Ley del Mercado de Valores, el comportamiento abarca el deber de abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente.... cualquier tipo de operación sobre los valores negociables o sobre instrumentos financieros... a que la información se refiera. El segundo elemento (...) es qué deba entenderse por "información relevante para la cotización". Información relevante, teniendo en cuenta lo dispuesto en los artículos 81 y 82 de la Ley del Mercado de valores y la Directiva indicada anteriormente puede entenderse como toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y, por tanto, pueda influir de forma sensible en la cotización, es decir, se trata de una información que de haberse conocido podría influir en la formación de los precios. (...) Exige haber tenido acceso a la información de forma reservada, es decir, con ocasión del ejercicio de la actividad empresarial o profesional, con lo que parece aludir que se trata de un delito en el que el sujeto activo no puede ser cualquiera, sino solo aquellos que sean profesionales del sector en el que se emiten los valores o instrumentos, o un empresario emisor. El tercer elemento, esto es, que afecte a valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido, no ofrece mayor dificultad de interpretación. El cuarto requisito, es decir, la causación de un perjuicio o beneficio superior a 600.000 euros, indica que estamos ante un delito de resultado, en el que no parece posible apreciar la tentativa, pues en tales hipótesis estaríamos hablando de supuestos tales como preparar, recomendar o comunicar información, sin resultado alguno en relación a la cuantía exigida en el tipo penal que permite distinguirlo de la infracción administrativa. El último elemento referido al dolo del autor tampoco necesita mas añadidos toda vez (...) se hace difícil entender una conducta culposa cuando lo que se infringe es un deber específico y concreto de reserva sobre las operaciones que se cotizan en Bolsa."

[Texto completo de la sentencia](#)
