

VALORACIÓN POLÍTICO-CRIMINAL DEL *INSIDER TRADING* COMO DELITO ECONÓMICO: LA REFORMA POR LO 5/2010, UNA OPORTUNIDAD PERDIDA*

J. ZAMYR VEGA GUTIÉRREZ**

Resumen: En el ámbito de los delitos económicos en general, y en particular del delito de uso de información privilegiada bursátil, es indispensable determinar la naturaleza dogmática de la cuantía del beneficio-perjuicio al que alude el art. 285 CP español, ya que su calificación como condición objetiva de punibilidad o como resultado típico tendrá importantes repercusiones en el ámbito del iter criminis. En efecto, si admitimos que tales cuantías constituyen resultados típicos, estaríamos afirmando la punibilidad de la tentativa cuando la conducta típica no alcanza el límite señalado en la descripción típica, mientras que si dicho límite supone una condición objetiva de punibilidad, entonces habría que negar el castigo de la tentativa en estos casos.

Palabras clave: delitos económicos; insider trading; límites cuantitativos; resultado típico o condición objetiva de punibilidad; tentativa.

Abstract: In the field of economic crimes in general, and in particular the insider trading stock crime, it is essential to determine the dogmatic nature of the amount of benefit-harm referred to in article 285 of the Spanish Criminal Code, since its qualification as punishability objective requirement or as typical results have important implications on iter criminis subject. Indeed, if we admit that such amounts are typical results, we would be affirming the punishment of the attempt when the typical behavior is below the limit indicated in the typical description, whereas if the limit is a punishability objective requirement, then the punishment of the attempt should be denied in those cases.

Keywords: economic crimes; insider trading; quantitative limits; typical result or punishability objective requirement; attempted.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN; II. LA OBTENCIÓN DE UN BENEFICIO ECONÓMICO O LA CAUSACIÓN DE UN PERJUICIO SUPERIOR A 600.00 EUROS: ¿RESULTADO TÍPICO O CONDICIÓN OBJETIVA DE PUNIBILIDAD?; 1. Argumentos a favor de la condición objetiva de punibilidad; 2. La jurisprudencia del TS como criterio sistemático; 3. La capacidad económica del iniciado como criterio de determinación; 4. Consideraciones dogmáticas y

* Fecha de recepción: 30 de octubre de 2012.

Fecha de aceptación: 21 de diciembre de 2012.

** Doctor en Derecho. Investigador contratado de Derecho penal, Universidad de Alcalá. Correo electrónico: jose.vega@uah.es

político-criminales sobre la introducción de límites cuantitativos en los delitos económicos; 5. Argumentos a favor y en contra del recurso al sistema de cuantías; 6. Naturaleza dogmática de los límites cuantitativos: A. Las penas de multa y las agravantes específicas como criterio de delimitación; 7. Toma de posición: la cuantía del beneficio-perjuicio como resultado típico y no como condición objetiva de punibilidad; III. OTRAS CONSIDERACIONES POLÍTICO-CRIMINALES Y PROPUESTAS DE LEGE FERENDA.

I. INTRODUCCIÓN

Pese a la amplitud del título, en esta ponencia nos centraremos esencialmente en el análisis de un elemento concreto del *insider trading*, esto es, la cuantía del beneficio-perjuicio como requisito para la consumación. Así pues, la finalidad principal de este trabajo es la de aportar criterios que ayuden a determinar la naturaleza dogmática del límite cuantitativo introducido por el legislador español en el tráfico abusivo de información privilegiada bursátil, además de exponer los distintos problemas de interpretación que se generan con la utilización de esta técnica legislativa, lo que finalmente nos lleva a proponer de *lege ferenda* la supresión del sistema de cuantías en este ámbito.

Sin embargo, también haremos una breve valoración crítica del tipo en cuanto las modalidades típicas, el círculo de sujetos activos, el objeto material, algunos elementos que componen el subtipo agravado y la condición de procedibilidad, habida cuenta de los problemas de interpretación que surgen con estas categorías, razón por la cual hemos considerado que con las recientes reformas al CP por LO 5/2010, se ha dejado pasar la oportunidad de corregir algunas inconsistencias presentes en la descripción típica del delito de iniciados.

II. LA OBTENCIÓN DE UN BENEFICIO ECONÓMICO O LA CAUSACIÓN DE UN PERJUICIO SUPERIOR A 600.000 EUROS: ¿RESULTADO TÍPICO O CONDICIÓN OBJETIVA DE PUNIBILIDAD?

Una cuestión nada pacífica en la doctrina española, y que ya había sido advertida por ARROYO antes de la aprobación de la regulación actual¹, es la relativa a la naturaleza dogmática de la exigencia típica concerniente a la obtención –para sí o para un tercero– de un

¹ Cfr. ARROYO ZAPATERO, L., “El abuso de información privilegiada en el Derecho español vigente y en el proyecto de Código penal”, en: *Hacia un Derecho Penal Económico Europeo, Jornadas en honor del Prof. K. Tiedemann*, ed., Boletín Oficial del Estado, Madrid, 1995, p. 58.

beneficio superior a 600.000 euros o la causación de un perjuicio de idéntica cantidad² 3. En este sentido, pueden apreciarse tres posiciones tradicionales, a saber: un sector considera que esta cuantía no es más que el resultado del tipo⁴; otros autores sostienen, en cambio, que

² El art. 305. 2 PCP/1992 castigaba expresamente, a diferencia del art. 285 CP actual, las operaciones con información privilegiada cuyo beneficio económico no superara las 75.000.000 de pesetas, siempre que previamente hubieran sido sancionadas administrativamente. También es importante destacar que el art. 305 castigaba en su numeral 1.º sólo la obtención de un beneficio superior a la cuantía indicada, pero no hacía mención alguna a la causación de un perjuicio de idéntica suma.

³ Vid. críticamente sobre la cuantía del beneficio-perjuicio, BENÍTEZ ORTÚZAR, I. F., “El uso de información relevante en el mercado de valores. Relevancia jurídico penal del insider trading”, en: *Estudios Penales en homenaje al Profesor Cobo del Rosal*, Dykinson, Madrid, 2005, p. 99, para quien el buen funcionamiento del mercado no aparece más o menos lesionado según se produzca o no un perjuicio superior a 600.000 euros. Así mismo, le parece discutible que el legislador haya concedido relevancia típica a la obtención de un beneficio económico sin que ello conlleve necesariamente un perjuicio patrimonial; QUERALT JIMÉNEZ, J., *Derecho Penal Español, Parte Especial*, 5ª ed., Atelier, Barcelona, 2008, pp. 585 y 586, denuncia lo sorprendente que resulta que en la regulación actual del *insider trading* se conceda relevancia penal a la obtención de un beneficio económico sin exigir un perjuicio como contrapartida. Además, expone las dificultades procesales que se derivarían de esta situación, ya que el ejercicio de la acción penal en este delito está supeditada a la denuncia del agraviado, por lo que –sostiene– si no hay perjuicio alguno, tampoco habrá ningún agraviado. En consecuencia, defiende que el beneficio obtenido por el iniciado, con independencia del monto, quedaría fuera del ámbito de lo punible, tanto por no afectar bien jurídico-penal alguno, como, en el caso que se afirme que sí afecta uno, por las apuntadas consecuencias procesales que impiden cualquier acción penal contra el *insider*.

⁴ En este sentido, entre otros, FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos del delito de uso de información reservada en el mercado de valores en el mercado de valores en el Proyecto de Código penal de 1994”, en: *Estudios Penales y Criminológicos*, nº XVIII, Servicio de publicación e intercambio científico, Universidad de Santiago de Compostela, Santiago de Compostela, 1995, pp. 118 y 119; GONZÁLEZ CUSSAC, J.L., “Abuso de información privilegiada”, en: *Derecho Penal. Parte Especial*, 2ª edición revisada y actualizada conforme al Código Penal de 1995, Tirant lo Blanch, Valencia, 1996, p. 481; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., “Comentario al art. 285”, en: *Comentarios al Código Penal de 1995*, vol. II (art. 234 a disposiciones finales), Tirant lo Blanch, Valencia, 1996, p. 1390; *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte Especial*, 2ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2005, p. 303; *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte General*, 2ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2007, p. 581; “Abuso de información privilegiada en el mercado de valores o de instrumentos negociados (art. 285)”, en: *Derecho Penal. Parte Especial*, 2ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2008, p. 489; CALDERÓN SUSÍN, E., “El abuso de información privilegiada en el mercado de valores”, en: *Delitos socioeconómicos en el Nuevo Código Penal*, CuadDJ, Consejo General del Poder Judicial, Madrid, 1996, p. 243; QUERALT JIMÉNEZ, J., *Derecho Penal Español. Parte Especial*, 3ª ed., Bosch, Barcelona, 1996, p. 477; GONZÁLEZ RUS, J.J., “Abuso de información privilegiada en el mercado de valores”, en: *Curso de Derecho Penal. Parte Especial*, t. I, Marcial Pons, Madrid, 1996, p. 820; “Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial (Abuso de información privilegiada en el mercado de valores)”, en: *Compendio de Derecho Penal Español (Parte Especial)*, Barcelona, Marcial Pons, Barcelona, 2000, p. 517; “Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico (VIII). Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial, al mercado y a los consumidores”, en: *Derecho Penal Español. Parte Especial*, 2ª ed., Dykinson, S.L., Madrid, 2005, p. 604; BAJO FERNÁNDEZ, M./BACIGALUPO, S., *Derecho Penal Económico*, Ramón Areces, Madrid, 2001, p. 527; RODRÍGUEZ RAMOS, L., “Protección penal del Mercado Financiero”, en: *Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil*, Colex, Madrid, 2001, p. 540; JERICÓ OJER, L., “Utilización de información privilegiada en el ámbito del mercado de valores”, en: *Derecho Penal de la Empresa*, Universidad Pública de Navarra, D.L., Pamplona, 2002, p. 203; FERRADIS CIPRIÁN, D./MARTÍNEZ GARAY, L., “Tratamiento penal del abuso de información privilegiada en el mercado financiero”, en: *Estudios Penales y Criminológicos*, nº XXIII, Servicio de publicación e intercambio científico, Universidad de Santiago de Compostela, Santiago de Compostela, 2003, p. 146; VALLE MUÑOZ, J.M./MORALES PRATS, F., “Comentario al art. 285”, en: *Comentarios al Nuevo Código Penal*, 4ª ed., Aranzadi, Pamplona, 2005, p. 1452; LUZÓN CÁNOVAS, A., “Abuso de información privilegiada”, en: *Sentencias de TSJ y AP y otros Tribunales* nº 19/2004, Aranzadi, Pamplona, 2005, pp. 6 y 9; RODRÍGUEZ MOURULLO, G., “La criminalización del uso de información privilegiada entre el sí y el no”, en: *Anales de*

estamos frente a una condición objetiva de punibilidad, por lo que este límite cuantitativo marca la frontera entre el ilícito penal y la infracciones administrativas contenidas en la LMV⁵ y; finalmente, hay quienes –como TERRADILLOS, RUÍZ RODRÍGUEZ o PRIETO DEL

la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, nº 37, Madrid, 2007, p. 607; HURTADO POZO, J., “Der Mißbrauch von Insider-Informationen im schweizerischen Strafgesetzbuch”, in: *Bausteine des Europäischen Wirtschaftsstrafrechts, Madrid-Symposium für Klaus Tiedemann*, Herausgegeben von Bernd Shünemann/Carlos Suárez González, München, 1994, p. 421, en alusión al delito de iniciados en el StGB suizo; TERRADILLOS BASOCO, J., “Protección penal del mercado financiero”, en: *I Congreso Hispano-Italiano de Derecho penal económico*, Universidade da Coruña, 1998, p. 176; *Empresa y Derecho Penal*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2001, p. 238, aunque inicialmente defendía la tesis mixta que se expone arriba. En este sentido se ha pronunciado la AP de Madrid (sección sexta) en Auto del 2 de noviembre de 2005, en el que a propósito del caso Tabacalera consideró que “el resultado típico, la obtención de un beneficio superior a 600.000 euros, ha de encontrarse abarcado por el dolo del autor del delito aunque fuera como dolo eventual (...) y en íntima relación de causalidad con el hecho base de la información privilegiada poseída inicialmente”.

⁵ Así, en relación con el art. 305 PCP/1992, ARROYO ZAPATERO, L., “El abuso de información privilegiada en el Derecho español vigente y en el proyecto de Código penal”, en: *Hacia un Derecho Penal Económico Europeo, Jornadas en honor del Prof. K. Tiedemann*, ed., Boletín Oficial del Estado, Madrid, 1995, p. 58; “El abuso de información privilegiada en el Derecho español”, en: *Estudios de Derecho penal económico*, Universidad Castilla-La Mancha, 1994, p. 72; atendiendo a la regulación actual, entre otros, MORENO CÁNOVES, A./RUÍZ MARCO, F., *Delitos socioeconómicos. Comentarios a los arts. 262, 270 a 310 del nuevo Código penal (concordados y con jurisprudencia)*, Edijus, Zaragoza, 1996, p. 219; MARTÍN PALLÍN, J. A., “Uso de información relevante para la cotización en mercado de valores”, en: *Delitos relativos a la propiedad industrial, al mercado y a los consumidores*, CuadDJ nº 14, Consejo General del Poder Judicial, Madrid, 1997, p. 157; HERNÁNDEZ SAINZ, E., “La nueva regulación penal de los abusos de formación privilegiada”, en: *Actualidad Penal*, nº 9, 1997, p. 201; GÓMEZ INIESTA, D., *La utilización abusiva de información privilegiada*, McGraw Hill, Madrid, 1997, pp. 380 y 381; JORNADA DE POZAS, L., “Comentario al art. 285”, en: *Código Penal, Doctrina y Jurisprudencia*, t. II (artículos 138 a 385), Trivium, Madrid, 1997, p. 2992; BENÍTEZ ORTÚZAR, I. F., “Artículo 285”, en: *Comentarios al Código Penal, t. IX, Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico*, Edersa, Madrid, 1999, p. 373; MESTRE DELGADO, E., “El uso de información privilegiada en los mercados de valores”, en: *Derecho Penal. Parte Especial*, Colex, Madrid, p. 361; MUÑOZ CONDE, F., *Derecho Penal. Parte Especial*, 15ª ed., 2004, p. 521; PRIETO DEL PINO, A. M., *El Derecho penal ante el uso de información privilegiada en el mercado de valores*, Aranzadi, Pamplona, 2004, pp. 368 y 369; MONROY ANTÓN, A., “El bien jurídico protegido en el delito de abuso de información privilegiada”, en: *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº 98, Año XXIV, lex nova, Madrid, 2005, p. 54; QUINTANAR DíEZ, M., “Análisis de la naturaleza jurídica y del objeto material del tipo de injusto del artículo 285 del Código Penal (Delito de Abuso de Información Privilegiada)”, en: *Cuadernos de Política Criminal*, nº 88, Universidad Complutense, Madrid, 2006, pp. 170, 171, 173 y 187. En la jurisprudencia, la STS núm. 1156/1997 (29 septiembre de 1997), defiende la existencia de una condición objetiva de punibilidad en el art. 350 CP/1973 referido al fraude de subvenciones o ayudas públicas. Al respecto, se sostiene que la adopción de un sistema mixto de sanciones administrativas penales, “constituye un régimen especial” en el que se establece una modalidad sancionatoria específica para “ilicitudes menores de una determinada cantidad”, así, pues, se expresa que al no haber alcanzado la cuantía exigida por la ley, las defraudaciones cometidas debieron ser reprimidas con la sanción administrativa correspondiente; en el ámbito concreto del delito de iniciados, la SAP de Madrid nº 768/2009, de 17 de julio, sugiere que la cuantía del beneficio-perjuicio constituye una condición objetiva de punibilidad que marca el límite entre la infracción penal y administrativa.

⁶ Es importante destacar que –durante el debate parlamentario– la cuestión de la cuantía como condición objetiva de punibilidad, que deja impune las operaciones con beneficios inferiores a dicha cantidad, fue planteada por el señor López Garrido (Grupo IU-IC), proponiendo que el beneficio en tal cuantía, supusiera una agravante; sin embargo, el señor Mohedano (Grupo Socialista), defendió la impunidad en casos de inexistencia de tal beneficio, para los cuales deja salvo las sanciones administrativas contempladas en la LMV (C/511/15567).

PINO— defienden una posición ecléctica al sugerir que la obtención de un beneficio o la causación de un perjuicio cualquiera sí constituye un resultado del delito, pero que el límite cuantitativo es una condición objetiva de punibilidad⁷.

La tesis mixta precisa de una explicación más detallada sobre su fundamento, habida cuenta de que en principio parece insostenible defender que el beneficio-perjuicio inferior a 600.000 euros sea un resultado del delito, mientras que la cuantía igual o superior a dicha cifra constituye una condición objetiva de punibilidad, cuya consecuencia práctica es precisamente la impunidad de la tentativa. En este sentido, cabe cuestionar ¿Cómo puede coexistir un elemento que condiciona la punibilidad y que es ajeno al tipo subjetivo con otro elemento del tipo que debe ser abarcado por el dolo? ¿Por qué si la cuantía del beneficio-perjuicio inferior a 600.000 euros constituye un resultado del tipo no caben las formas imperfectas de ejecución? Pues bien, la respuesta a estas cuestiones parte de la consideración de las condiciones objetivas de punibilidad como elementos que condicionan la imposición de la pena, pero que en modo alguno hacen desaparecer el delito. En este sentido, RUÍZ RODRÍGUEZ señala que si se fija una cantidad a partir de la cual puede imponerse una pena, como único elemento que no forma parte del tipo subjetivo, el beneficio, o el eventual perjuicio, sí que han de formar parte del conocimiento del sujeto activo al tratarse de elementos del tipo objetivo. Por esta razón, el citado autor niega la conveniencia del recurso a los límites cuantitativos como condiciones objetivas de punibilidad, ya que a su juicio causan más distorsiones que beneficios; sin embargo, a la luz del derecho positivo no queda —a su juicio— más remedio que calificar dicho límite cuantitativo como elemento que condiciona la punibilidad. Lo cierto es que —desde su punto de vista— la estructura típica del delito no permite considerar la realización del beneficio o perjuicio como condición objetiva de punibilidad, ya que su previsibilidad y certeza hacen que sea imposible desconectarlo del dolo del sujeto activo; no obstante, sostiene que esa consideración no alcanza a los 600.000 euros que se erige como condición objetiva de punibilidad⁸.

Cfr. al respecto, LÓPEZ GARRIDO, D./GARCÍA ARÁN, M., *El Código penal de 1995 y la voluntad del legislador: comentario al texto y al debate parlamentario*, Eurojuris, Madrid, 1996.

⁷ Cfr. TERRADILLOS BASOCO, J., *Derecho penal de la empresa*, Trotta, Madrid, 1995, p. 192, aunque posteriormente (*Empresa y Derecho Penal*, Ad Hoc, Buenos Aires, 2001, p. 237) defiende que el efecto económico requerido en el tipo del art. 285 CP es, a la luz del principio de culpabilidad, un resultado material del delito; RUÍZ RODRÍGUEZ, L.R., *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1997, p. 359; “Protección penal del mercado de valores. Recientes influencias de la jurisdicción administrativa”, en: *Sistema penal de protección del mercado y de los consumidores. Actas del II Seminario Internacional de Derecho penal económico*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2002, p. 152; PRIETO DEL PINO, A. M., *El Derecho penal ante el uso de información privilegiada en el mercado de valores*, Aranzadi, Pamplona, 2004, pp. 369 y 373; en parecidos términos, MESTRE DELGADO, E., *Derecho Penal. Parte Especial*, 2008, p. 377, sostiene que pese a que el delito está redactado como un tipo de resultado, la cuantía del beneficio-perjuicio de los 600.000 euros constituye una condición objetiva de punibilidad, que hace inviable el castigo de la tentativa.

⁸ Cfr. RUÍZ RODRÍGUEZ, J. R., *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1997, p. 359; “Protección penal del mercado de valores. Recientes

La explicación es sencilla, mientras en otros delitos se establecen límites cuantitativos que deben ser abarcados por el dolo del agente, por tratarse de cifras que pueden determinarse con más o menos exactitud, en el mercado de valores esto no es posible, pues como es sabido este tipo de mercados se caracteriza por su imprevisibilidad y la cotización de los valores está condicionada por una serie de circunstancias tan variadas y complejas que el dolo del sujeto no puede abarcar un resultado tan incierto (= obtener un beneficio o causar un perjuicio superior a 600.000 euros)⁹. Pero ¿acaso el dolo del sujeto no puede ir dirigido a obtener ese beneficio o causar el perjuicio cuando, por ejemplo, realiza operaciones con gran volumen de activos? A esta cuestión se responde afirmativamente, aunque no obstante el citado autor señala que el dolo del autor debe abarcar hechos previsibles, dentro de los cuales no se encuentra la fijación de una cuantía determinada. Finalmente, dicho autor advierte las consecuencias que en materia de consumación se producen al defender la tesis mixta de resultado más condición objetiva de punibilidad y, pese a su aparente inconformidad con esta categoría, admite que la impunidad de la tentativa es más acorde con el principio de intervención mínima¹⁰.

1. Argumentos a favor de la condición objetiva de punibilidad

Las posturas defensoras del beneficio o del perjuicio como condición objetiva de punibilidad esgrimen diversos criterios gramaticales, dogmáticos, funcionales, político-criminales y sistemáticos¹¹. En este sentido, se invoca el argumento gramatical de que si la cuantía fuera resultado del delito, la descripción típica utilizaría la expresión “usare para obtener” y no el gerundio “obteniendo”¹²; también se alegan dificultades procesales

influencias de la jurisdicción administrativa”, en: *Sistema penal de protección del mercado y de los consumidores. Actas del II Seminario Internacional de Derecho penal económico*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2002, p. 153.

⁹ RUÍZ RODRÍGUEZ, J. R., “Protección penal del mercado de valores...”, 2002, p. 153; “Comentario al art. 285 CP”, en: *Comentarios al Código Penal*, Iustel, Madrid, 2007, p. 634.

¹⁰ RUÍZ RODRÍGUEZ, J. R., *Protección penal del mercado de valores...*, 1997, p. 362; “Protección penal del mercado de valores...”, 2002, p. 154.

¹¹ En este sentido, RODRÍGUEZ MOURULLO, G., “La criminalización del uso de información privilegiada entre el sí y el no”, en: *Anales de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación*, n° 37, Madrid, 2007, p. 607.

¹² *Vid.* JERICÓ OJER, L., “Utilización de información privilegiada en el ámbito del mercado de valores”, 2002, p. 203; LUZÓN CÁNOVAS, A., “Abuso de información privilegiada”, en: *Sentencias de TSJ y AP y otros Tribunales* n° 19/2004, Aranzadi, Pamplona, 2005, p. 7; HERNÁNDEZ SAINZ, E., “La nueva regulación penal de los abusos de formación privilegiada”, 1997, p. 201, trae a colación la redacción del art. 305 del PCP/1992 que sancionaba a quien “usare y obtuviere como resultado”, lo que comparado con la redacción actual le induce a pensar en un cambio de orientación del legislador. A pesar de que el referido error gramatical fue puesto de manifiesto por MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., [“Comentario al art. 285”, en: *Comentarios al Código Penal de 1995*, vol. II (art. 234 a disposiciones finales), Tirant lo Blanch, Valencia, 1996, p. 1390; *Derecho Penal. Parte Especial*, 2ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2008, p. 489; *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte Especial*, 2ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2005, p. 303], este autor no ve inconvenientes para admitir que la cuantía del beneficio es un resultado material que debe ser abarcado por el dolo del sujeto.

al momento de probar que el dolo del autor abarcó la producción de un resultado superior a 600.000 euros¹³; desde el punto de vista dogmático se alega que la naturaleza colectiva del bien jurídico¹⁴ y la estructura típica del insider trading como delito de peligro abstracto impide la calificación de la cuantía como resultado típico; y por último, autores como QUINTANAR DÍEZ expresan –en favor de la condición objetiva de punibilidad– el establecimiento de infracciones administrativas en la LMV¹⁵. No hay que descartar, sin embargo, que también las restricciones a la punibilidad obedecen –desde una perspectiva político-criminal– a cuestiones de necesidad de pena, oportunidad y proporcionalidad en la reacción punitiva¹⁶.

2. La jurisprudencia del TS como criterio sistemático

Los argumentos sistemáticos están amparados en las distintas sentencias emitidas por el TS en materia de delitos de defraudación tributaria y fraude de subvenciones. En este sentido, resulta emblemática la STS núm. 213/1997, de 19 de abril, ya que en ésta se expresa que desde una perspectiva político-criminal podrían discutirse las razones que motivaron al legislador a desincriminar penalmente, y convertir en infracción administrativa, las conductas que no alcancen el límite cuantitativo establecido en el delito de fraude de subvenciones; sin embargo, afirma que la introducción de dicho límite como condición objetiva de punibilidad –que marca el límite entre el ilícito penal y el administrativo– excluye la aplicación del tipo penal respectivo cuando el monto de la defraudación no alcance el importe legalmente requerido¹⁷.

¹³ Cfr. MONTES ÁLVARO, M.A., “El delito de información privilegiada y su distinción con otras figuras afines”, en: *Curso del Consejo Fiscal*, 2004, p. 1239; GÓMEZ PAVÓN, P., “El delito de información privilegiada”, en: *ICADE* (Ejemplar dedicado a: Derecho Penal), nº 42, 1997, p. 255.

¹⁴ Así, GÓMEZ INIESTA, D., *La utilización abusiva de información privilegiada*, 1997, p. 382; BENÍTEZ ORTÚZAR, I. F., “El uso de información relevante en el mercado de valores”, 2005, p. 101.

¹⁵ Cfr. QUINTANAR DÍEZ, M., “Análisis de la naturaleza jurídica y del objeto material del tipo de injusto del artículo 285 del Código Penal...”, 2006, pp. 170-171; GÓMEZ INIESTA, D., *La utilización abusiva de información privilegiada...*, 1997, p. 382.

¹⁶ Así, con relación a la regulación del *insider trading* en el art. 285 CP, RUÍZ RODRÍGUEZ, J. R., *Protección penal del mercado de valores...*, 1997, pp. 358 y 362; HERNÁNDEZ SAINZ, E., “La nueva regulación penal de los abusos de formación privilegiada”, 1997, p. 201; GÓMEZ INIESTA, D., *La utilización abusiva de información privilegiada...*, 1997, pp. 380 y 381; LUZÓN CÁNOVAS, A., “Abuso de información privilegiada”, en: *Sentencias de TSJ y AP y otros Tribunales* nº 19/2004, 2005, p. 6. En contra, GÓMEZ RIVERO, M^a. C., *El fraude de subvenciones*, Tirant lo Blanch, 1996, p. 180, sostiene –en relación con la cuantía económica establecida en varios delitos– que ni la afirmación de que ese límite cuantitativo responde a razones de oportunidad y conveniencia de la intervención penal justifica su ajeneidad a la culpabilidad.

¹⁷ *Vid.* STS nº 213/1997, de 19 de abril (RJ/1997/3030); en el mismo sentido, la STS nº 969/1997, de 4 de julio (RJ/1997/6236); STS nº 1156/1997, de 29 de septiembre (RJ 1997/6700); STS nº 1197/2001, de 20 de junio (RJ/2001/7264); STS nº 435/2002, de 1 de marzo (RJ 2002/3587); así tb., en el ámbito de los delitos contra la hacienda pública y la seguridad social, STS de 27 de diciembre de 1990 (RJ 1991/5209); STS nº 830/2003, de 9 de junio (RJ 2003/6364).

3. La capacidad económica del iniciado como criterio de determinación

Finalmente, PRIETO DEL PINO defiende la existencia de una condición objetiva de punibilidad basándose fundamentalmente en razones económicas. En este sentido, esta autora sostiene que, para efectuar operaciones bursátiles, el sujeto activo no sólo precisa disponer de información privilegiada, sino que también debe tener una elevada capacidad económica de la que no gozan todos los demás sujetos pese a su posición privilegiada; así, pues, según este argumento, la capacidad económica del iniciado es fundamental para determinar si procede o no la sanción penal. La consecuencia de este planteamiento es que sólo pueden ser sujetos activos del delito quienes tengan posibilidades de obtener un beneficio tan alto como el prescrito en la norma, y dicho beneficio únicamente puede ser alcanzado por quienes tienen medios económicos suficientes como para invertir sumas elevadas de dinero. En conclusión, desde esta perspectiva, solamente quienes tienen capacidad económica para invertir en bolsa y obtengan beneficios superiores a 600.000 euros podrán ser castigados por insider trading; en cambio, aquellos que no alcanzan el beneficio legalmente establecido sólo podrán ser sujetos de sanciones administrativas¹⁸.

La determinación de la naturaleza dogmática del beneficio o el perjuicio no es en absoluto baladí, ya que las consecuencias prácticas varían considerablemente según se asuma una u otra postura. Así, pues, quienes califican el monto de los 600.000 euros como resultado del delito admiten la punibilidad de la tentativa¹⁹, requieren la existencia de un nexo causal entre el resultado y el uso de la información²⁰ y, finalmente, pero no menos

¹⁸ Cfr. PRIETO DEL PINO, A. M., *El Derecho penal ante el uso de información privilegiada...*, 2004, pp. 368, 369; en parecidos términos, RUÍZ RODRÍGUEZ, J. R., “Protección penal del mercado de valores...”, 2002, p. 154. En contra de esta postura como criterio válido para defender la existencia de una condición objetiva de punibilidad en el art. 285 CP, LUZÓN CÁNOVAS, A., “Abuso de información privilegiada”, en: *Sentencias de TSJ y AP y otros Tribunales* nº 19/2004, 2005, p. 8.

¹⁹ De manera excepcional, BAJO FERNÁNDEZ, M./BACIGALUPO, S., *Derecho Penal Económico*, 2001, p. 527, niegan la punibilidad de la tentativa, a pesar de admitir que el beneficio o perjuicio al que alude el art. 285 CP son “auténticos resultados que deben ser abarcados por el dolo”. A juicio de los autores, la tentativa no es punible porque no sería más que “preparar, comunicar o recomendar”, conductas éstas ya sancionadas administrativamente en la LMV; LANDECHO VELASCO, C.M./MOLINA BLÁZQUEZ, C., *Derecho Penal español. Parte Especial*, 2ª ed., tecnos, 1996, p. 260, pese a calificar la cuantía como resultado del delito, niegan la posibilidad de castigar la tentativa cuando el beneficio-perjuicio ocasionado sea inferior a la cifra legalmente establecida; en parecidos términos, BENÍTEZ ORTÚZAR, I.F., “El uso de información relevante en el mercado de valores”, 2005, pp. 99 y 100, entiende que si llegara a defenderse la cuantía del tipo como resultado, sólo podría castigarse en grado de tentativa la realización de operaciones que *ex ante* parecieran idóneas para obtener beneficios o causar perjuicios superiores a 600.000 euros, pues en caso contrario, es decir, en el supuesto de que la operación realizada no proyectara *ex ante* un beneficio-perjuicio de tal magnitud, entonces la conducta sería impune.

²⁰ Algunos autores han planteado la posibilidad de apreciar un nexo causal entre la conducta del sujeto y la condición objetiva de punibilidad. En este sentido, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., *Las condiciones objetivas de punibilidad*, Edersa, Madrid, 1989, p. 78, sostiene que en las condiciones objetivas de punibilidad no tiene por qué existir un vínculo causal entre ellas y la acción del sujeto; pero admite que el hecho de que en el caso

importante, exigen que dicho resultado sea abarcado por el dolo del sujeto. Por el contrario, los autores que defienden la tesis opuesta, esto es, la existencia de una condición objetiva de punibilidad abogan por la impunidad de las formas imperfectas de ejecución²¹ y sostienen que, al tratarse de esta categoría dogmática, no es preciso que sea abarcada por el dolo del sujeto. Por último, si se defiende la tesis intermedia arriba expuesta, resultaría que la no obtención de beneficio económico alguno sería impune a pesar de constituir un delito en grado de tentativa²². Como es evidente, pues, las consecuencias aquí esbozadas no son ajenas a los postulados que rigen en general para las categorías dogmáticas involucradas en la discusión.

Por esta razón, antes de plantear nuestra posición al respecto, conviene retomar brevemente el concepto, fundamento y, principalmente, los efectos de las condiciones objetivas de punibilidad, con la finalidad de alcanzar soluciones dogmáticamente coherentes. No pretendemos, sin embargo, realizar un análisis pormenorizado de dicha figura, pues la complejidad y amplitud del tema nos conduciría por sendas muy alejadas del tipo penal objeto de nuestra investigación.

concreto pueda establecerse semejante relación causal no elimina la presencia de una genuina condición objetiva de penalidad; en parecidos términos, OCTAVIO DE TOLEDO Y UBIETO, E./HUERTA TOCILDO, S., *Derecho Penal. Parte General. Teoría jurídica del delito*, Rafael Castellano, Madrid, 1986, pp. 387, 390; COBO DEL ROSAL, M./VIVES ANTÓN, T., *Derecho Penal. Parte General*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1999, p. 430. En contra, ARROYO DE LAS HERAS, A., *Manual de Derecho Penal*, t. 2, Aranzadi, Pamplona, 1985, 237, niega la exigencia de causalidad material en las condiciones objetivas de punibilidad; SAINZ CANTERO, J.A., *Lecciones de Derecho penal. Parte General*, 3ª ed., Bosch, 1989, p. expresa que si existe un nexo causal entre la acción y el resultado, no podrá hablarse de auténtica condición objetiva de punibilidad; FARALDO CABANA, P., “Algunos aspectos del delito de uso de información reservada”, 1995, p. 119, en favor del beneficio-perjuicio como resultado del delito, alega que no es posible negar la existencia de un nexo causal entre la acción típica y el evento acaecido; así tb., FERRADIS CIPRIÁN, D./MARTÍNEZ GARAY, L., “Tratamiento penal del abuso de información privilegiada...”, 2003, p. 146; LUZÓN PEÑA, D.M., *Enciclopedia Penal Básica*, Comares, Granada, 2002, p. 1051, afirma que no es necesario la existencia de relación de causalidad –ni de imputación objetiva– entre la acción y la condición; QUINTANAR DÍEZ, M., “Análisis de la naturaleza jurídica y del objeto material del tipo de injusto del artículo 285 del Código Penal...”, 2006, p. 171, expresa que al ser elementos extrínsecos, las condiciones objetivas de punibilidad quedan fuera de la acción, *la causalidad*, la tipicidad y la culpabilidad.

²¹ En contra, RUÍZ RODRÍGUEZ, J. R., *Protección penal del mercado de valores...*, 1997, p. 359, plantea la posibilidad de punición de las formas imperfectas de ejecución cuando concurren condiciones objetivas de punibilidad; parecen asumir esta postura, JORNADA DE POZAS, L., “Comentario al art. 285”, 1997, pp. 2991, 2992; VÁZQUEZ IRUZUBIETA, C., *Nuevo Código Penal Comentado*, Edersa, Madrid, 1996, p. 433; BAUCELLS LLADÓS, J., “Delitos contra el patrimonio y el orden socioeconómico. Comentario al art. 285” en: *Comentarios al Código Penal. Parte Especial*, t. I, Marcial Pons, Madrid – Barcelona, 2004, p. 1058, admite expresamente el castigo de la tentativa aun cuando defiende la existencia de una condición objetiva. Sobre las posiciones negadoras y favorables al castigo de la tentativa en esta materia, *vid.* ampliamente, MAPELLI CAFFARENA, B., *Estudio jurídico-dogmático sobre las llamadas condiciones objetivas de punibilidad*, Ministerio de Justicia, Madrid, 1990, pp. 143 ss.

²² Cfr. PRIETO DEL PINO, A.M., *El Derecho penal ante el uso de información privilegiada...*, 2004, p. 367.

4. Consideraciones dogmáticas y político-criminales sobre la introducción de límites cuantitativos en los delitos económicos

Aunque –como afirma ARROYO– el sistema de cuantía mínima, adoptado por el legislador español en el Derecho penal económico, tiene su origen en el sistema de cuantías tradicional de los delitos patrimoniales, lo cierto es que en éstos el límite cuantitativo ha tenido normalmente la finalidad de distinguir los diversos grados de penalidad (v. gr., delito o falta, tipos de pena aplicable); en cambio, las cuantías establecidas en distintos delitos económicos están orientadas –según los casos– a restringir la punibilidad y/o delimitar la frontera entre sanciones penales y administrativas²³.

La adopción de este sistema de cuantías en los delitos económicos ha sido objeto de un amplio debate científico e incluso se ha calificado de “discutible” y “antigua”, sugiriéndose por esa razón su total abandono. Además, el recurso a esta técnica tiene el inconveniente de que cada cierto tiempo hay que revisar las cuantías en función de las variaciones que se producen en el ámbito económico, afirmación ésta que encuentra su aval en la reforma al CP introducida por la LO 15/2003, la cual –además de sustituir las pesetas por euros– incrementó la cuantía requerida en ciertos tipos penales, v. gr., el art. 285 CP que pasó de requerir un monto superior a 75.000.000 de pesetas a uno superior a 600.000 euros (equivalentes a 100 millones de pesetas) en concepto de beneficio obtenido o perjuicio causado²⁴.

²³ Así, en el ámbito específico del *insider trading*, GONZÁLEZ RUS, J. J., “Abuso de información privilegiada en el mercado de valores”, 1996, p. 820; “Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial”, 2000, p. 517; “Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico”, 2005, p. 604; LANDECHO VELASCO, C.M./MOLINA BLÁZQUEZ, C., *Derecho Penal español. Parte Especial*, 1996, p. 261; CALDERÓN SUSÍN, E., “El abuso de información privilegiada en el mercado de valores”, 1996, pp. 242 y 243; GÓMEZ PAVÓN, P., “El delito de información privilegiada”, 1997, p. 252; FERNÁNDEZ OUBIÑA, A., “El abuso de información privilegiada: regulación penal vigente (Y II)”, en: Consell Obert, nº 122, Illustre Consell de Col.legis de Graduats Socials de Catalunya, 1998, p. 7; BAJO FERNÁNDEZ, M./BACIGALUPO, S., *Derecho Penal Económico*, 2001, p. 525; REYNA ALFARO, L.M., “La protección penal del mercado de valores en el Perú”, en: Boletín jurídico de la Universidad Europea de Madrid, nº 4, 2001, p. 57; GIMBERNAT, E., El “caso Alierta”, en: El Mundo (Opinión), 18 diciembre de 2002; JERICÓ OJER, L., “Utilización de información privilegiada en el ámbito del mercado de valores”, 2002, pp. 190, 202; BAUCELLS LLADÓS, J., “Delitos contra el patrimonio y el orden socioeconómico. Comentario al art. 285”, 2004, pp. 1058 y 1059; QUINTANAR DÍEZ, M., “Análisis de la naturaleza jurídica del objeto material del tipo de injusto del artículo 285 del Código Penal...”, 2006, pp. 170, 173; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte General*, 2007, pp. 262-264; JAÉN VALLEJO, M., “Información privilegiada en el mercado de capitales y Derecho penal”, en: *Cuadernos de Política Criminal*, nº 97, Edersa, Madrid, 2009, p. 114. En el plano general, ARROYO ZAPATERO, L., *Delitos contra la hacienda pública en materia de subvenciones*, Ministerio de Justicia, Madrid, 1987, p. 101; TERRADILLOS BASOCO, J., *Derecho penal de la empresa*, Trotta, Madrid, 1995, p. 223; GÓMEZ RIVERO, M^a.C., *El fraude de subvenciones*, Tirant lo Blanch, 1996, p. 179; GALLEGO SOLER, J. I., *Responsabilidad penal y perjuicio patrimonial*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2002, p. 321; GÓMEZ INIESTA, D., “Condiciones objetivas de punibilidad”, en: *Diccionario de Derecho Penal Económico*, Iustel, Madrid, 2008, pp. 216, 217.

²⁴ Sobre el problema de la retroactividad de tipos penales con cuantías superiores a las inicialmente previstas, *vid.*, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte General*, 2007, p. 264.

Ahora bien, el núcleo de la discusión en esta materia gira –según hemos constatado– en torno a la naturaleza dogmática de los límites cuantitativos, encontrándose en la literatura penal dos posiciones encontradas e identificadas por MARTÍNEZ-BUJÁN como “tesis del tipo de injusto” y “tesis de la condición objetiva de punibilidad”, las cuales se refieren respectivamente a que el límite cuantitativo supone o bien un resultado material (elemento del tipo) o una condición objetiva de punibilidad propia, con las consecuencias prácticas que se derivan de cada categoría²⁵.

5. Argumentos a favor y en contra del recurso al sistema de cuantías

Es preciso mencionar, no obstante, que pese a los problemas que se generan con la introducción de límites cuantitativos en los tipos, hay quienes defienden el recurso a esta técnica, por considerar que delimita convenientemente las infracciones penales de las administrativas, pone de relieve el contenido de lesividad que debe alcanzar determinada conducta y, sobre todo, argumentan que se trata de una técnica respetuosa del principio de intervención mínima, el carácter fragmentario del Derecho penal y el principio de insignificancia²⁶. Siguiendo esta línea, ARROYO entiende que la introducción de cuantías de dinero es una técnica legítima e indicada en un sistema de despenalización construido mediante condiciones objetivas de penalidad, pues los ordenamientos que evaden esta técnica se ven obligados a “despenalizar” mediante procedimientos más subjetivos²⁷.

Por el contrario, algún autor –como SILVA– niega que la distinción entre sanciones penales y administrativas pueda alcanzarse satisfactoriamente a través de la clásica teoría ética que atribuye al ilícito penal un carácter de lesión éticamente reprochable de un bien jurídico, mientras que al ilícito administrativo lo define como un acto de desobediencia ético-valorativamente neutro. De igual forma, el citado penalista califica de “incompleto” el sistema de cuantías como criterio para alcanzar tal distinción, por lo que el camino correcto para dicho fin es –a su juicio– el establecimiento de criterios cualitativos, sugiriendo, en

²⁵ Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte General*, 2007, p. 265.

²⁶ En el ámbito concreto del delito de iniciados, GÓMEZ INIESTA, D., “Condiciones objetivas de punibilidad”, 2008, pp. 215, 216, 218; *La utilización abusiva de información privilegiada*, 1997, pp. 382, 428, 429, defiende esta técnica por entender que se trata de un criterio político-criminal que se adecua al contenido del bien jurídico y su carácter supraindividual, a las relaciones entre Derecho penal y Derecho administrativo sancionador, al principio de unidad del ordenamiento jurídico y al principio de insignificancia; en parecidos términos, VALLE MUÑOZ, J. M., “Comentario al art. 285”, en: *Comentarios a la parte especial del Derecho penal*, 5ª ed., Aranzadi, Pamplona, 2005, p. 681, se muestra a favor del establecimiento de un límite cuantitativo que sirva para medir el grado de ofensividad de las operaciones de iniciados; ARROYO ZAPATERO, L., *Delitos contra la hacienda pública en materia de subvenciones*, 1987, p. 103, con relación a la cuantía establecida para el fraude de subvenciones del anterior CP/1973.

²⁷ Cfr. ARROYO ZAPATERO, L., “El abuso de información privilegiada...”, 1995, p. 58; “El abuso de información privilegiada en el Derecho español”, 1994, p. 71.

virtud de esta premisa, la adopción del criterio teleológico, esto es, la finalidad que persigue el Derecho penal y el administrativo sancionador. En este sentido, sostiene que mientras el Derecho penal persigue la protección de bienes jurídicos específicos frente a ataques concretos, y para ello sigue criterios de lesividad y peligrosidad concreta, la finalidad del Derecho administrativo sancionador es ordenar sectores de actividad, imponiendo sanciones para reforzar la gestión sectorial, por lo que no requiere criterios de lesividad o peligrosidad concreta, ni ser tan estricto en el ámbito de la imputación ni el de la persecución²⁸.

6. Naturaleza dogmática de los límites cuantitativos

Pues bien, después de este paréntesis sobre la idoneidad o no del establecimiento de límites cuantitativos en los delitos económicos, continuaremos con la exposición a cerca de la naturaleza dogmática de tales cuantías de dinero y, en consecuencia, de los efectos prácticos que producen. Sobre este aspecto se ha pronunciado MARTÍNEZ-BUJÁN alegando que “no hay duda de que tales límites cuantitativos deben ser calificados como elementos del tipo”; en favor de esta tesis argumenta que su clasificación como condiciones objetivas conduce a “consecuencias insatisfactorias” que se proyectan esencialmente sobre el tipo subjetivo y el tratamiento del error, el iter criminis y la participación²⁹.

A. Las penas de multa y las agravantes específicas como criterio de delimitación

Además de los argumentos expuestos en favor de los límites cuantitativos como elementos típicos, se suma otro derivado de las consecuencias jurídicas de carácter pecuniario establecidas en ciertos delitos económicos, v. gr., el art. 285, 1º CP prescribe, además de la

²⁸ Vid. ampliamente, SILVA SÁNCHEZ, J. M., *La expansión del Derecho penal. Aspectos de la política criminal en las sociedades postindustriales*, 3ª ed., Edisofer-BdeF, Buenos Aires-Madrid, 2011, pp. 135 ss; asume esta postura, ÍÑIGO CORROZA, Mª. E., “La relevancia del fraude en los delitos de competencia. En concreto: maquinaciones para elevar el precio de las cosas (art. 284 CP) y uso de información privilegiada (art. 285)”, en: *¿Libertad económica o fraudes punibles? Riesgos penalmente relevantes e irrelevantes en la actividad económico-empresarial*, Marcial Pons, Madrid, 2003, p. 285 n. 8, 287, 302; en parecidos términos, TORÍO LÓPEZ, A., “Injusto penal e injusto administrativo (presupuestos para la reforma del sistema de sanciones)”, en: *Comentarios a la Constitución. Estudios en homenaje al profesor Eduardo García de Enterría*, Civitas, Madrid, 1991, pp. 2529, 2536; GALLEGO SOLER, J. I., *Responsabilidad penal 2002*, p. 321, sostiene así mismo que la delimitación entre injusto penal y administrativo no debe tener una base cuantitativa sino cualitativa, “siendo más acorde con la función motivadora de la norma penal”. En este sentido, en el ámbito de los delitos contra la hacienda pública, sugiere el establecimiento del monto del fraude en un *porcentaje* de la deuda tributaria, pues aunque con esta propuesta también se recurre a una cuantía, lo cierto es que la viabilidad de la misma radica –a su juicio– en que integra los principios de insignificancia y proporcionalidad.

²⁹ MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte General*, 2007, pp. 265, 573, 575; así tb., a favor de los límites cuantitativos como elementos típicos, GALLEGO SOLER, J. I., *Responsabilidad penal*, 2002, p. 322.

pena de prisión de 1 a 4 años, una pena de multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido. En este sentido, tomando como referencia el delito de defraudación tributaria del CP 1944/1973, GRACIA tras afirmar que la magnitud de lo injusto es proporcional a la cuantía de la defraudación, defendía que la pena de multa se configura como una pena de cuantía proporcional a la suma defraudada y que, en consecuencia, si la pena ha de ser proporcionada a la gravedad del hecho, resulta obligado concluir que la cuantía es una característica del resultado típico³⁰. Siguiendo esta propuesta de interpretación, en alusión de los arts. 305 y 306 CP/1995, MARTÍNEZ-BUJÁN sostiene que la introducción de una agravante específica consistente en “la especial trascendencia y gravedad de la defraudación atendiendo al importe de lo defraudado” confirma la idea de que la suma defraudada afecta ineludiblemente al injusto, pues –siguiendo a VALLE MUÑIZ– señala que el establecimiento de un tipo cualificado que permite imponer una pena superior a la del tipo básico sólo puede derivarse de una mayor gravedad del injusto o la culpabilidad³¹.

Pues bien, llegados a este punto, procede determinar si los argumentos a favor de la cuantía como elemento del tipo de defraudación tributaria, son aplicables *mutatis mutandis* al tipo penal objeto de nuestra investigación³².

7. Toma de posición: la cuantía del beneficio-perjuicio como resultado típico y no como condición objetiva de punibilidad

A nuestro juicio, la cuantía del beneficio-perjuicio constituye un resultado típico, pues, en primer lugar y ante todo, no es un hecho absolutamente incierto y absolutamente independiente de la acción del autor, su causalidad y por tanto también independiente de su voluntad, sino que esa elevada cuantía de beneficio o perjuicio es perfectamente previsible y calculable con la revelación de información privilegiada del iniciado y las circunstancias del mercado en que la realiza, es decir, que se trata de un resultado vinculado en relación

³⁰ Cfr. GRACIA MARTÍN, L., “La configuración del tipo objetivo del delito de evasión fiscal en el Derecho penal español: crítica de la regulación vigente y propuestas de reforma”, en: *Revista Española de Derecho Financiero*, n.º 58, Civitas, Madrid, 1988, p. 284.

³¹ Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte General*, 2007, p. 579; en parecidos términos, TERRADILLOS BASOCO, J., *Empresa y Derecho Penal*, 2001, p. 240; “Protección penal del mercado financiero”, 1998, p. 178, en relación con la agravante del art. 285.2. 2.º (obtención de un beneficio de notoria importancia), considera que si la importancia del beneficio económico agrava la conducta es porque existe un mayor desvalor del resultado, que ha de ser abarcado por el dolo del sujeto activo y, en consecuencia, el error sobre la cuantía debe ser considerado error de tipo.

³² A favor de la aplicación de dichos criterios a la cuantía del art. 285.1 CP, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte General*, 2007, p. 581, quien pone énfasis en el argumento de que, por un lado, la pena de multa se configura como proporcional al beneficio obtenido o favorecido y, por otro, que de las tres circunstancias agravantes del tipo cualificado (art. 285.2 CP), dos de ellas se fundamentan en un incremento del desvalor del resultado, esto es, la obtención de un beneficio de notoria importancia (art. 285.2. 2.ª CP) y la causación de un daño grave a los intereses generales (art. 285.2. 3.ª CP).

causal (y de imputación objetiva) a la conducta típica y sus circunstancias y perfectamente susceptible de ser abarcado por el dolo, directo o eventual, como también sería perfectamente susceptible de imputarse a una imprudencia del insider, si se tipificara la comisión imprudente. Y en segundo lugar es el resultado típico, es decir un elemento objetivo del tipo de injusto, porque defender lo contrario, esto es, que la cuantía de los 600.000 euros es una condición objetiva de punibilidad conduciría a resultados insatisfactorios desde el prisma del principio de responsabilidad subjetiva. En este sentido, pues, son imaginables los casos en los que el iniciado pese a creer que la operación con información privilegiada le generaría ganancias muy inferiores a los 600.000 euros –por variaciones bruscas de las cotizaciones– su operación le procure un beneficio de, por ejemplo, 700.000 euros; y sería absolutamente injusto y desproporcionado con el escaso desvalor de acción de la conducta del sujeto, que se representaba la cuantía escasa constitutiva de un ilícito poco grave, administrativo pero desde luego no ilícito criminal, que pese a ello se quisiera castigar por delito doloso de uso criminal de información privilegiada. O es también imaginable el supuesto contrario, cuando el iniciado quiere obtener ganancias superiores a 600.000 euros y, sin embargo, no logra su cometido por razones ajenas a su control (v. gr., fluctuaciones imprevisibles del mercado). En el primer caso, tendríamos que el sujeto respondería por insider trading a pesar de que su dolo no abarcaba el límite cuantitativo efectivamente alcanzado, mientras que en la segunda variante, el sujeto quedaría impune pese a que su dolo estaba dirigido a alcanzar o superar los 600.000 euros. De esta forma, pues, se llegaría a una solución materialmente injusta y se infringiría el principio de responsabilidad subjetiva, que exige que las conductas delictivas se realicen con dolo o, como mínimo, con imprudencia.

Sumado a lo anterior, consideramos que otro argumento determinante para admitir que la cuantía del beneficio-perjuicio constituye un resultado típico descansa –por un lado– en el establecimiento de la pena de multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido (no se alude el perjuicio causado) y, –por otro– en la existencia de una agravante específica consistente en la obtención de un beneficio de “notoria importancia” (art. 285,2.2.^a CP) o la causación de un “grave daño” a los intereses generales (art. 285,2.3.^a CP). Con relación a la primera cuestión, debemos admitir que el establecimiento de una pena de multa proporcional al beneficio obtenido o favorecido refleja la necesaria conexión causal entre el beneficio y la conducta del agente; de esta forma, pues, se refleja la gravedad intrínseca del hecho precisamente por el grado de desvalor del resultado y, en consecuencia, si el principio de proporcionalidad sugiere que la gravedad de la pena ha de ser proporcional a la gravedad del injusto, entonces lo procedente es –a nuestro juicio– admitir que la cuantía del beneficio es un elemento del tipo que tiene que ser abarcado por el desvalor subjetivo de la acción.

En cuanto al establecimiento de la agravante específica del art. 285,2.º CP hay que decir que, en este caso, el legislador ha incrementado el desvalor del resultado, pues no cabe duda que la obtención de un beneficio de notoria importancia o el perjuicio a los intereses generales intensifican o extienden el daño que las operaciones de iniciados pueden ocasionar en el mercado bursátil. En este sentido, la agravante no sólo funciona como un criterio de

medición de la pena, sino que implica un aumento del grado de injusto, en nuestro caso por el mayor desvalor del resultado.

Por estas razones, lo correcto es defender que la cuantía del beneficio-perjuicio constituye resultado típico, que de ha de ser abarcado por el dolo del sujeto activo y que, por tanto, el error sobre dicho elemento debe recibir el tratamiento del error de tipo. Esta postura es compatible con la admisibilidad del dolo eventual y la punibilidad de las formas imperfectas de ejecución.

La postura de quienes defienden que la cuantía del beneficio-perjuicio constituye una condición objetiva de punibilidad y, pese a ello, sostienen que estamos frente a un delito de resultado, intenta destacar que en el delito de iniciados el sujeto activo realiza operaciones con la intención (dolo) de obtener un beneficio o de causar un perjuicio, pero que cuando dicho beneficio-perjuicio no alcanza los 600.000 euros, la conducta no es punible, precisamente porque dicha cuantía se erige como condición objetiva de punibilidad y, en consecuencia, no cabe la tentativa³³. A esta postura podría objetarse que el tipo del art. 285 CP no contiene ningún especial elemento subjetivo que avale la necesidad de que el iniciado actúe con una determinada finalidad, aunque ciertamente es difícil imaginar una operación con información privilegiada en la que no haya un interés económico.

Por último, debemos admitir que la aplicación de una interpretación histórica del precepto aquí analizado podría ser tomada en consideración para disipar las dudas en torno a la naturaleza dogmática del beneficio-perjuicio, ya que –como hemos mencionado– el legislador de 1992 sancionaba a quien “usare y obtuviere como resultado”, mientras que en el debate parlamentario del art. 285 CP se defendió, por un lado, que la cuantía del beneficio se utilizara para articular una agravante específica y, por otro, se defendía que al límite cuantitativo debía servir para distinguir la infracción penal de la administrativa. En ambos casos podría parecer que el legislador optó por el establecimiento de una condición objetiva de punibilidad; sin embargo, es preciso tener en cuenta que –como señala LUZÓN PEÑA– la interpretación histórica no tiene generalmente carácter decisivo, pues sobre ella prima la interpretación teleológica de la norma en el momento actual³⁴. Así pues, aun admitiendo que la interpretación histórica puede servir refuerzo a otros criterios, y que en

³³ En este sentido, MESTRE DELGADO, E., *Derecho Penal. Parte Especial*, 2008, p. 374; RUÍZ RODRÍGUEZ, L. R., “Comentario al art. 285”, en: *Comentarios al Código Penal*, Iustel, Madrid, 2007, p. 634; así tb., respecto del fraude de subvenciones del antiguo art. 350 CP/1974, ARROYO ZAPATERO, L., *Delitos contra la hacienda pública en materia de subvenciones*, Ministerio de Justicia, Madrid, 1987, pp. 100, 101; por su parte, de una forma un tanto confusa, BAUCCELLS LLADÓS, J., “Delitos contra el patrimonio y el orden socioeconómico. Comentario al art. 285”, 2004, p. 1058, sostiene que la cuantía del beneficio-perjuicio constituye una condición objetiva de punibilidad que no debe ser abarcada por el dolo del sujeto y; si embargo, afirma que el *insider trading* es un delito de resultado, donde la conducta se consume al momento de materializarse el beneficio-perjuicio, por lo que son posibles las formas imperfectas de ejecución. En este sentido, afirma que habrá tentativa, por ejemplo, cuando conforme a lo que permitía prever la información privilegiada, sube el valor de las cotizaciones, pero no se llega a materializa el beneficio.

³⁴ Cfr. LUZÓN PEÑA, D. M., *Lecciones de Derecho Penal. Parte General*, 2ª, ed., 2012, nm. 6/16.

algunos casos puede ser determinante para la comprensión de determinados preceptos cuyo significado resulta dudoso o contradictorio, lo cierto es que la interpretación histórica del delito de iniciados en el CP español no es determinante para afirmar la existencia de una condición objetiva de punibilidad, pues la interpretación teleológica del tipo nos conduce a defender que la cuantía del beneficio-perjuicio constituye un resultado típico que debe ser abarcado por el dolo del sujeto, siendo admisible el dolo eventual.

III. OTRAS CONSIDERACIONES POLÍTICO-CRIMINALES Y PROPUESTAS DE *LEGE FERENDA*

Como hemos anticipado, en este apartado nos limitaremos a exponer unas brevísimas consideraciones dogmáticas y político-criminales en torno a algunos elementos típicos de las operaciones de iniciados, con la finalidad de realizar una adecuada propuesta de *lege ferenda*. Así, en primer lugar, la incriminación penal del *insider trading* debe ser valorada positivamente, ya que el tráfico de información privilegiada bursátil tiene el contenido de lesividad necesario para ser tenido como una “conducta merecedora y necesitada de pena”.

En cuanto a la estructura típica del delito de iniciados es preciso remarcar —a la vista de la anterior exposición sobre los problemas de interpretación que se dan en este ámbito— que la introducción del límite cuantitativo de 600.000 euros ha de catalogarse como un “elemento perturbador”, ya que además de generar un intenso debate sobre la naturaleza dogmática de dicho límite, su exigencia denota que el *insider trading* tiene un marcado componente patrimonial, cuando en realidad está orientado a la protección de un bien jurídico supraindividual o colectivo. Por esta razón, de *lege ferenda* habría que prescindir de toda referencia a límites cuantitativos y, en su lugar, aludir por ejemplo, sin más, a la obtención de beneficios o la evitación de perjuicios económicos para sí o para terceros.

En el ámbito de los sujetos activos, si bien el legislador ha restringido acertadamente el círculo de autores al exigir que el sujeto haya accedido a la información reservada “con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial”, lo cierto es que hay que recurrir a una reducción teleológica del precepto para poder excluir a sujetos, como el taxista o el psicólogo, que en realidad no deben ser considerados destinatarios de la prohibición, y esto por mucho que hayan tenido acceso a la información privilegiada a través de su actividad profesional o empresarial. Por eso, quizá lo ideal sería el establecimiento de un catálogo de sujetos activos, v. gr., miembros del órgano de dirección, de vigilancia o socios, en el que pudieran incluirse varias categorías de iniciados³⁵. Además, hay que insistir en que de *lege lata* el delito de iniciados no tiene la estructura de un delito de infracción de deber, sino que se trata de un delito especial de dominio y así conviene mantenerlo, dado los múltiples problemas que genera la categoría de los *Pflichtdelikte*. Con relación al trata-

³⁵ Así, el § 161 StGB suizo incluye una categoría de iniciados *strictu sensu* y en sentido amplio.

miento jurídico-penal aplicable al receptor de la información privilegiada en la modalidad típica del suministro, si bien defendemos su castigo como cooperador necesario, siendo el *insider* autor directo –con independencia de que sea el receptor quien realice directamente la operación–, lo cierto es que de *lege ferenda* ha llegado a sugerirse el establecimiento de una cláusula en la que se castigue al *intraneus* cuando induzca a un *extraneus* a realizar operaciones con información privilegiada, o cuando cooperen al hecho suministrando la información o aportando otra condición necesaria para su ejecución. A mi juicio, tal previsión legislativa sería superflua, ya que la conducta del iniciado que induce a otro a operar con información privilegiada puede castigarse conforme a la modalidad típica del suministro, pues el *insider* que hace nacer en otro (*extraneus*) la resolución criminal de traficar con información relevante necesariamente tiene que transmitir dicha información; más bien, una previsión legal que eleve a la categoría de delito autónomo la inducción o cooperación del iniciado se enfrentaría con la injustificada impunidad del *extraneus* –derivada del principio de accesoriadad limitada de la participación– que ejecuta la operación por cuenta propia.

En lo que hace al objeto material, es decir, la información relevante para las cotizaciones hay que reiterar su compatibilidad con el concepto de información privilegiada recogido en la LMV, pues al tratarse de un elemento normativo es indispensable recurrir a la legislación especializada para determinar el alcance del mismo. No obstante, de *lege ferenda* es recomendable que el legislador consigne en el tipo penal el concepto de información privilegiada, tal y como lo ha hecho con el tráfico de información privilegiada por funcionario público (art. 442 CP), y al igual que se ha recogido en distintas legislaciones penales extranjeras, como la alemana o la nicaragüense, pues con esta previsión legislativa se abona a la seguridad jurídica y a la mejor comprensión del objeto material sobre el que recae el núcleo de la prohibición. En este sentido, en cuanto a las características del objeto material habrá que mantener los requisitos de idoneidad, concreción, relevancia, publicidad y su referencia a títulos o emisores de títulos, por lo que probablemente seguirán presentándose los mismos problemas de interpretación surgidos hasta ahora, salvo que –además de la inclusión de este concepto– se consignent otras cláusulas adicionales, v. gr., la que propone un catálogo de hechos relevantes para determinar la idoneidad de la información o la que prevé una tarifa porcentual fija (del 5% o 10%) para determinar la relevancia de la misma.

Aunque de *lege lata* el *insider trading* está estructurado como un delito de resultado lesivo, de *lege ferenda* sería factible el establecimiento de un *delito de peligro concreto* para el correcto funcionamiento del mercado de valores (bien jurídico supraindividual), lo que no obsta a que se pueda exigir un resultado material. Esta propuesta tiene la ventaja de que se elude el recurso al delito de peligro abstracto –con los consabidos problemas de legitimidad que aquejan a esta estructura típica–, aunque bien es cierto que autores como HEFENDEHL entienden que los bienes jurídicos colectivos están asociados a la técnica del delito de peligro abstracto, puesto que una acción típica aislada nunca producirá un atentado

real e inmediato contra bienes jurídicos supraindividuales, razón por la cual afirma que en este ámbito el Derecho penal tiene la misión de proteger riesgos futuros³⁶.

En relación con las conductas típicas, el legislador podría mantener las modalidades del uso y suministro de información privilegiada, dejando fuera como hasta ahora las simples recomendaciones; no obstante, la amplitud de los términos “usar” o “utilizar” información privilegiada acarrea ciertos problemas de interpretación en cuanto a la inclusión en el tipo de ciertas operaciones, así por ejemplo, cuando en virtud de una información privilegiada se procede a la cancelación o modificación de la orden inicialmente emitida para la compra de títulos (*insider non trading*) o cuando se realiza la pignoración de títulos valores a sabiendas de la inminente caída de su cotización, por lo que podría optarse por el establecimiento de operaciones concretas, siendo la compra-venta (o la adquisición-cesión) de títulos las que figuran normalmente en las legislaciones comparadas³⁷, aunque en ocasiones la mención a tales operaciones también se hace acompañar de la alusión expresa a la “utilización” de información relevante para las cotizaciones. En parecidos términos, también se ha llegado a proponer de *lege ferenda* la introducción de un apartado que consigne que el término usar abarca asimismo la adquisición o cesión onerosa de cualesquiera valores o instrumentos financieros cuando la orden de negociación respectiva hubiera sido elaborada estando en posesión de dicha información. Aunque evidentemente la anterior propuesta persigue el castigo de las órdenes de compra o venta de títulos cuando exista causalidad psíquica entre la operación y la información privilegiada, consideramos que tal disposición es innecesaria, puesto que si el tipo penal conserva el verbo típico “usar”, no habría mayores inconvenientes en incluir en esta modalidad toda adquisición o cesión onerosa de títulos que ha sido motivada (causalidad psíquica) por el conocimiento reservado.

En cuanto al subtipo agravado del art. 285,2.º CP consideramos necesario mantener su previsión legal; sin embargo, habría que introducir modificaciones en el sentido de omitir toda referencia a la habitualidad de la conducta, a la obtención de un “beneficio de notoria importancia” o al “grave daño a los intereses generales”, ya que en lo que hace a la habitualidad no es coherente ni proporcional que el legislador la haya incluido en este delito económico, cuando antes en el CP/1995 ya había sido eliminada de otras figuras delictivas como las exacciones ilegales que afectan a la Administración pública. El beneficio de notoria importancia es un concepto impreciso y, además, hay que tener en cuenta que hay ciertas cifras (p. ej. 50.000 euros) que ya pueden ser consideradas por cualquier ciudadano medio un beneficio más que importante. Y, por último, el grave daño a los intereses generales tiene el inconveniente de que las operaciones de iniciados ya lesionan un interés colectivo esencial para el sistema económico, por lo que resulta difícil determinar el nivel de gravedad alcanzado con cada operación, aunque tal circunstancia quizá pueda deducirse

³⁶ Cfr. HEFENDEHL, R., “Debe ocuparse el Derecho penal riesgos futuros? Bienes jurídicos colectivos y delitos de peligro abstracto”, en: *Revista Electrónica de Derecho penal y Criminología*, nº 4, 2002, p. 5.

³⁷ Cfr. en la legislación alemana, la versión original del § 14 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG 1994).

del volumen de operaciones realizadas en el mercado de valores después de que el delito sea de conocimiento público.

En este ámbito, pues, se ha propuesto la inclusión de dos agravantes muy próximas entre sí, por un lado, que la plusvalía obtenida sea superior a 600.000 euros y, por otro, que el culpable actúe a sabiendas de que su conducta causará un grave daño a los intereses generales, ya que la magnitud del beneficio obtenido podría ser un parámetro para medir el grave daño a los intereses de la colectividad. Al respecto, consideramos que el conocimiento de la magnitud del daño futuro sólo podría verse claramente en contados casos de *insider trading*. Por su parte, sí estamos plenamente de acuerdo en la previsión legal de una gravante cuando el *insider* sea a su vez un funcionario público o autoridad, o cuando las operaciones con información privilegiada se realicen en momentos de profundas crisis económicas.

En cuanto a las sanciones penales estamos de acuerdo con el mantenimiento de las *penas mixtas cumulativas* de prisión, multa e inhabilitación especial, tanto en su extensión como en sus límites, ya que tales consecuencias jurídicas tendrán un marcado efecto preventivo-general y especial, pues dichas sanciones constituyen un eficaz mecanismo desincentivador de la delincuencia bursátil.

Por último, sí consideramos atinada la modificación introducida por el legislador –mediante LO 5/2010– en el sentido de excluir el delito de iniciado de la categoría de delitos semiprivados, que requieren para su persecución de la denuncia de la persona agraviada, pues la naturaleza colectiva del bien jurídico protegido aconseja la oficiosidad en el ejercicio de la acción penal. Debía eliminarse, por tanto –y en esto el legislador se ha ubicado en la senda correcta–, toda condición objetiva de perseguibilidad en este sentido. Lo que sí es criticable, no obstante, es que pese a que el legislador es consciente de que la delincuencia bursátil contiene auténticos delitos económicos no optó por prescindir de toda referencia a límites cuantitativos, dado los problemas que implica el recurso a esta técnica legislativa.