

Subtipos agravados del delito de abuso de información privilegiada: análisis del artículo 285.2 del Código Penal

[Subtypes aggravated crime of insider trading: Analysis of Article 285.2 of the Spanish Criminal Code]



JULIO CÉSAR VÁZQUEZ CAÑIZARES

Prof. Dr. Colaborador del Título Superior en Criminología y Ciencias Forenses del Centro Universitario Villanueva (UCM)
jvazquez@icam.es

Fecha de recepción: 15 de abril de 2015.

Fecha de aceptación: 13 de septiembre de 2015

Sumario: I. INTRODUCCIÓN. ■ II. SU NATURALEZA. ■ III. CUESTIONES EN TORNO AL TIPO OBJETIVO: TEORÍA DEL TIPO Y LA ACCIÓN. EL RESULTADO. IV. SUBTIPOS DE INSIDER TRADING. ■ A. La habitualidad de las operaciones con información privilegiada. ■ B. La obtención de un beneficio de notoria importancia. ■ C. La causación de un grave daño a los intereses generales. ■ V. TIPO SUBJETIVO: CULPABILIDAD: ■ A. Dolo e imprudencia. ■ B. Relevancia del error. ■ VI. PUNIBILIDAD. ■ VII. CUESTIONES CONCURSALES. ■ VIII. REFLEXIONES Y CONCLUSIONES. ■ IX. BIBLIOGRAFÍA.

Resumen

Análisis de los subtipos agravados en el delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores de habitualidad, notoria importancia

y grave daño a los intereses generales, para concluir que es necesario mantener su previsión legal, pero modificándola omitiendo toda referencia a la habitualidad, e incluyendo una concreción del beneficio obtenido o el perjuicio causado.

Palabras clave

Abuso de información privilegiada, habitualidad, notoria importancia y grave daño a los intereses generales.

Abstract

Analysis of subtypes aggravated the crime of insider trading of habitualness, significant importance and serious damage to the general interest, to conclude that it is necessary to maintain its legal provision, but modifying it by omitting any reference to the habitualness, and including a concretion of the benefit obtained or the damage caused.

Keywords

Insider trading, habitualness, significant importance and serious damage to the general interest.

I. INTRODUCCIÓN

El abuso de información privilegiada en el mercado de valores tenía una regulación pormenorizada dentro del derecho administrativo sancionador, en la Ley del Mercado de Valores¹ y en la normativa europea², de forma que los cimientos de la

1. Cfr. Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), reformada por Ley 9/1991, por Ley 37/1998, por Ley 44/2002, por Ley 47/2007 y por el Título XIV del RDL 1/2010, por el que se aprueba la sociedades anónimas cotizadas (LSC), derogando los arts. 111 a 117 de la LMV, con excepción de los apartados 2 y 3 del art. 114 y los arts. 116 y 116 bis. Última reforma por Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. Desarrollada por RD 1.333/2005, en materia de abuso de mercado, y el RD 1.362/2007.

2. Cfr. Directiva del Consejo 89/592/CEE, de 13 de noviembre de 1989, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada (DC 89/592/CEE). Derogada por Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (Directiva 2003/6/CE), de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado). Derogada a su vez por Reglamento (UE) n° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014 sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado), publicado el 12 junio de 2014, por el que se derogan las Directivas 2003/6/CE, 2003/124/CE de la Comisión de 22 de diciembre de 2003 sobre la definición y revelación pública de información privilegiada y definición de manipulación del mercado (Directiva 2003/124/CE), 2003/125/CE de la Comisión de 22 de diciembre de 2003 sobre presentación imparcial de recomendaciones de inversión y revelación de conflictos de intereses (Directiva 2003/125/CE) y 2004/72/

intervención penal se arraigan en la Comisión Nacional del Mercado de Valores –instituida como órgano administrativo competente para imponer una ética de los negocios– y la regulación de la LMV³.

Las conductas de abuso de mercado en la UE⁴ son descritas y delimitadas en la Directiva de abuso de mercado⁵, en ciertas disposiciones de la Comisión Europea «de segundo nivel» que la desarrollan⁶, y del Comité Europeo de Reguladores de Valores de «tercer nivel» que las interpreta⁷.

Los elementos que favorecen el *insider trading* en los mercados financieros y el mundo empresarial serán la complejidad de los mismos, la tecnología, el desconocimiento de la realidad y la mayor precisión requerida a las empresas, que las imposibilita ajustarse totalmente a ello, favoreciendo el progreso de prácticas criminales⁸.

Dentro de la protección penal del *mercado y los consumidores*⁹, este estudio centra su atención fundamentalmente en la regulación dada en el CP al *abuso de información privilegiada en el mercado de valores*¹⁰, analizando especialmente los subtipos agravados recogidos en el art. 285.2 CP¹¹.

CE de la Comisión de 29 de abril de 2004 sobre prácticas de mercado aceptadas, definición de información privilegiada para los instrumentos derivados sobre materias primas, elaboración de listas de personas con información privilegiada, notificación de operaciones efectuadas por directivos y notificación de las operaciones sospechosas (Directiva 2004/72/CE), que se aplicará plenamente a partir del 3 de julio de 2016.

3. Cfr. QUINTERO OLIVARES, Gonzalo/MORALES PRATS, Fermín. «Delitos relativos al mercado y a los consumidores». Derecho penal económico. Universitat Oberta de Catalunya, (Barcelona, 2012), pág. 23.

4. Cfr. ALBELLA AMIGO, Sebastián/SAN ROMÁN MENÉNDEZ, Jaime. «Notas sobre el régimen sancionador penal y administrativo del abuso de mercado (información privilegiada y manipulación de precios)». MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, Ramiro/ZAPATA CIRUGEDA, Francisco Javier (Dirs.). *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos*. Fundación de Estudios Financieros, (Madrid, 2009), págs. 261 y 262.

5. Cfr. Directiva 2003/6/CE.

6. Cfr. Directiva 2003/124/CE. Cfr. Directiva 2003/125/CE. Cfr. Reglamento (CE) núm. 2273/2003 de la Comisión de 22 de diciembre de 2003 sobre exenciones para los programas de recompra y la estabilización de instrumentos financieros. Cfr. Directiva 2004/72/CE. Cfr. Reglamento sobre abuso de mercado.

7. Cfr. Documentos de criterios del Comité Europeo de Reguladores de Valores (Committee of European Securities Regulators), de 11 de mayo de 2005, 12 de julio de 2007 y 15 de mayo de 2009.

8. Cfr. DÍAZ LLANES, Miguel. *El delito de iniciados: consejos de administración y contabilidad*. Revista Universo Contábil, Vol. 4, nº 4 (Blumenau, Brasil, enero-marzo 2009), pág. 123.

9. Cfr. LO 10/1995, de 23 de noviembre (LO 10/1995), del Código Penal (CP). Cfr. LO 15/2003, de 25 de noviembre (LO 15/2003), por la que se modifica la LO 10/1995, de 23 de noviembre, del CP. Cfr. Libro II, Título XIII, Capítulo XI, sección 3ª, «De los delitos relativos al mercado y a los consumidores», Arts. 278 a 286 CP. Cfr. Arts. 287 y 288 CP. Cfr. Art. 284 CP.

10. Cfr. Art. 285.1 CP, que indica que «*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 suministrare obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a 600.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad, será castigado con la pena de prisión de uno a cuatro años, multa del tanto al triple del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años.*»

11. Cfr. Art. 285.2 CP, que indica que «*Se aplicará la pena de prisión de cuatro a seis años, la multa del tanto al triple del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años, cuando en las conductas descritas en el apartado anterior concurre 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. 3ª. Que se cause grave daño a los intereses generales.*»

El legislador de 1995¹² decide incriminar las conductas de deslealtad de los iniciados¹³, y la reforma operada en 2003¹⁴, incluye la pena de inhabilitación especial, y establece para el tipo agravado la multa de naturaleza proporcional del tanto al triple del beneficio obtenido o favorecido¹⁵.

Con la Reforma del 2010¹⁶ se mantiene en esencia la anterior regulación sin suprimir ninguna de estas conductas, y solo añade como objeto los *instrumentos financieros*¹⁷. Además, unifica las penas del delito de actividad¹⁸ con los dos delitos de resultado¹⁹, incluyendo como pena principal la inhabilitación especial para intervenir en el mercado financiero como actor, agente o mediador o informador²⁰.

Ya en su Preámbulo²¹, invocaba la normativa europea²² como fuente inspiradora de estas modificaciones²³, aunque deja fuera la inclusión de una referencia al beneficio obtenido o el perjuicio causado, creando un delito de resultado que genera problemas probatorios, por lo que hubiera sido más eficiente limitarse a configurar un delito de peligro²⁴. Además, se agravan las consecuencias jurídicas, modificando los criterios de determinación de la pena y de ejecución²⁵. Asimismo, se califica como «organización» los acuerdos para delinquir un de grupo organizado no estable, previendo el carácter transitorio de la «organización» en los delitos contra el mercado y los consumidores²⁶.

En la Reforma del 2015²⁷ se conserva la regulación sin suprimir ninguna de estas conductas, manteniéndose la publicación de la sentencia en los periódicos oficiales o cualquier otro medio informativo, y solo añade que si el responsable es una persona jurídica se le impondrán la pena de multa del doble al cuádruple del beneficio obtenido, o que se hubiera podido obtener²⁸.

Por ello, el legislador ha dispuesto unos tipos cualificados en los que se aumentan considerablemente las sanciones respecto al básico, de forma que la pena de prisión será la superior en grado²⁹, y, en atención a la naturaleza colectiva del bien

12. Cfr. LO 10/1995.

13. Cfr. QUINTERO OLIVARES, Gonzalo/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 23.

14. Cfr. LO 15/2003.

15. Cfr. QUINTERO OLIVARES, Gonzalo/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 27.

16. Cfr. LO 5/2010, de 22 junio, por la que se modifica la LO 10/1995, de 23 de noviembre, del CP (LO 5/2010).

17. Cfr. QUINTERO OLIVARES, Gonzalo/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 27.

18. Vid. Art. 285.2.1ª CP.

19. Vid. Art. 285.2.2ª y 3ª CP.

20. Cfr. QUINTERO OLIVARES, Gonzalo/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 20.

21. Cfr. Preámbulo LO 5/2010.

22. Cfr. Directiva 2003/6/CE.

23. Cfr. Art. 1.2).a) y c) Directiva 2003/6/CE.

24. Cfr. QUINTERO OLIVARES, Gonzalo/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, págs. 20 y 21.

25. Cfr. CORCOY BIDASOLO, Mirentxu. «Crisis de las garantías constitucionales a partir de las reformas penales y de su interpretación por los tribunales». MIR PUIG, Santiago (Coord). *Constitución y sistema penal*. Marcial Pons, (Madrid, 2012), pág. 14.

26. *Ibid.*, pág. 15.

27. Cfr. LO 1/2015, de 30 de marzo, por la que se modifica la LO 10/1995, de 23 de noviembre, del CP (LO 1/2015). En vigor desde el 1 de julio de 2015.

28. Cfr. Arts. 288 y 31 bis CP conforme LO 1/2015.

29. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial*. 4ª ed., Tirant lo Blanch, (Valencia, 2013), pág. 368.

jurídico, que en este delito sugería la oficiosidad en el ejercicio de la acción penal, excluyó el mismo de la categoría de delitos semiprivados, que necesitan para su persecución la denuncia del agraviado³⁰.

II. SU NATURALEZA

Aunque podría discutirse si estamos ante un delito *sui generis* o un subtipo agravado, lo relevante resulta del hecho de que el tipo básico del *insider trading*³¹, se complementa con estos subtipos cualificados o agravados del art. 285.2 CP³², que no se consideran como delitos autónomos³³, porque no aportan elementos esenciales

30. Cfr. LO 5/2010.

31. Vid. Art. 285.1 CP.

32. Vid. Art. 285.2 CP.

33. Cfr. CALDERÓN CEREZO, Ángel. «*Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico (IV)*». *Derecho Penal, Parte Especial, Tomo II*. Bosch, (Barcelona, 1999), pág. 876. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. «*El abuso de información privilegiada en el mercado de valores*». *Delitos socioeconómicos en el Nuevo Código Penal*. Consejo General del Poder Judicial (CuadDJ), (Madrid, 1996), pág. 244. Cfr. EIRANOVA ENCINAS, Emilio. «*Abuso de mercado. Protección de la transparencia*». MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, Alfonso (Coord). *El espacio financiero único en la Unión Europea: los mercados de valores*. Marcial Pons, (Barcelona, 2005), pág. 648. Cfr. GONZÁLEZ CUSSAC, José Luis. «*Abuso de información privilegiada*». VIVES ANTÓN, Tomás (Dir). *Derecho Penal. Parte Especial*. 2ª ed., Tirant lo Blanch, (Valencia, 1996), pág. 481. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «*Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial (Abuso de información privilegiada en el mercado de valores)*». COBO DEL ROSAL, Manuel (Dir). *Compendio de Derecho Penal Español (Parte Especial)*. Marcial Pons, (Barcelona, 2000), pág. 518. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *La nueva regulación penal de los abusos de formación privilegiada. Actualidad Penal*, nº. 9. La Ley, (Madrid, 1997), pág. 206. Cfr. JERICÓ OJER, Leticia. «*Utilización de información privilegiada en el ámbito del mercado de valores*». CORCOY BIDASOLO, Mirentxu (Dir). *Derecho Penal de la Empresa*. Universidad Pública de Navarra, D.L., (Pamplona, 2002), pág. 206. Cfr. JIMÉNEZ VILLAREJO, Carlos. «*De los delitos societarios y contra los consumidores*». *Los delitos societarios y las penas en el Código penal*. Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid, nº. 1, (Madrid, 1996), pág. 31. Cfr. JORNADA DE POZAS, Luis. «*Comentario al art. 285*». CONDE-PUMPIDO FERREIRO, Cándido (Dir.). *Código Penal. Doctrina y Jurisprudencia. Tomo II*. Trivium, (Madrid, 1997), pág. 2993. Cfr. LANDECHO VELASCO, Carlos María/MOLINA BLÁZQUEZ, Concepción. *Derecho Penal Español, Parte Especial*. Tecnos, (Madrid, 1996), pág. 261. Cfr. LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, Jacobo. «*El abuso de información privilegiada*». BACIGALUPO ZAPATER, Enrique (Dir). *Curso de Derecho Penal Económico*. 2ª ed., Marcial Pons, (Madrid, 2005), pág. 367. Cfr. MARTÍN PALLÍN, José Antonio. «*Uso de información relevante para la cotización en mercado de valores*». *Delitos relativos a la propiedad industrial, al mercado y a los consumidores*. CuadDJ, nº. 14, (Madrid, 1997), pág. 157. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «*Comentario al art. 285*». VIVES ANTÓN, Tomás (Coord). *Comentarios al Código Penal de 1995. Vol. II*. Tirant lo Blanch, (Valencia, 1996), pág. 1393; *Derecho Penal Económico*. Tirant lo Blanch, (Valencia, 2002), pág. 126; *Derecho Penal. Parte Especial*. Tirant lo Blanch, (Valencia, 2008), pág. 490; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial. Op. cit.*, pág. 368. Cfr. MESTRE DELGADO, Esteban. «*El uso de información privilegiada en los mercados de valores*». LAMARCA PÉREZ, Carmen (Coord). *Manual de Derecho Penal, Parte Especial*. Colex, (Madrid, 2008), págs. 373 a 379. Cfr. MUÑOZ CONDE, Francisco. *Derecho Penal. Parte Especial*. 15ª ed., Tirant lo Blanch, (Valencia, 2004), pág. 522. Cfr. QUERALT JIMÉNEZ, Joan. *Derecho Penal Español, Parte Especial*. 5ª. ed., Bosch, (Barcelona, 2008), pág. 586. Cfr. RODRÍGUEZ RAMOS, Luis. «*Protección penal del Mercado Financiero*». ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando (Coord). *Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil*. Colex, (Madrid, 2001), pág. 540. Cfr. RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Parte especial del Derecho penal económico español (una aproximación al estado de la cuestión en la doctrina y jurisprudencia españolas)*. Dykinson, (Madrid, 2006), pág. 85. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. «*Protección penal del mercado de valores. Recientes influencias de la jurisdicción administrativa*». *Sistema penal de protección del mercado y de los consumidores*. Actas del II Seminario Internacional de Derecho penal económico, Tirant lo Blanch, (Valencia, 2002), pág. 346; «*Comentario al art. 285*». ARROYO ZAPATERO, Luis/BERDUGO GÓMEZ DE LA TORRE, Ignacio/FERRÉ OLIVÉ, Juan Carlos/GARCÍA RIVAS, Nicolás/SERRANO PIEDECASAS, José Ramón/TERRADILLOS BASOCO, Juan María (Dirs). *Comentarios al Código Penal*. Iustel, (Madrid, 2007), pág.

diferentes que justifiquen la presencia de tipos independientes, limitándose a formular unas circunstancias –elementos accidentales³⁴– que agravan el tipo básico, sin que su ausencia pueda determinar la atipicidad de la conducta³⁵.

Por el contrario, para algunos autores, la habitualidad³⁶ –no la notoria importancia, ni los graves daños³⁷– se considera como un delito autónomo³⁸, constituyendo la punición de la constancia en la actividad delictiva, su *ratio legis*³⁹.

Otros estudios proponen que se trata de un tipo mixto alternativo⁴⁰, porque será suficiente la concurrencia de una de las circunstancias para la aplicación del subtipo agravado, de forma que si solo concurre una de ellas, las penas se impondrán en su mitad inferior, y de concurrir más en la superior⁴¹, por la aplicación analógica del art. 72 CP⁴².

Pero en contra⁴³, se razona que debería aplicarse una sola agravante que determine la aplicación del tipo cualificado, y las demás serán circunstancias del hecho a valorar conforme el art. 66 CP⁴⁴, y ello, con independencia de las que concurren, para no incurrir en analogía *in malam partem*⁴⁵, debiendo apreciarse un concurso ideal de

634. Cfr. VALLE MUÑOZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. «Comentarios al art. 285». QUINTERO OLIVARES, Gonzalo (Dir)/MORALES PRATS, Fermín (Coord). *Comentarios a la parte especial del Derecho penal*. 5ª ed., Aranzadi, (Pamplona, 2005), pág. 1452. Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. *El Derecho penal ante el uso de información privilegiada en el Mercado de Valores*. Aranzadi, (Navarra, 2004), págs. 312 y 410, aunque considera innecesaria la creación del subtipo agravado.

34. Cfr. LUZÓN PEÑA, Diego Manuel. *Curso de Derecho Penal, Parte General I*. Hispamer, (Managua, 1997), pág. 356, que indica que el interés de determinar si son elementos esenciales o accidentales reside en los efectos que producirían en materia de participación y de error.

35. *Ibid.*, págs. 318, 319 y 356. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1393. Cfr. MIR PUIG, Santiago. *Derecho Penal, Parte General*. 8ª ed., Reppertor, (Barcelona, 2008), págs. 602 y 603. Cfr. RODRÍGUEZ DEVESA, José María/SERRANO GÓMEZ, Alfonso. *Derecho Penal Español. Parte General*. 18ª ed., Dykinson, (Madrid, 1995), págs. 421 y 422.

36. *Vid.* Art. 285.2.1ª CP.

37. *Vid.* Art. 285.2.2ª y 3ª CP. Cfr. BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. «Artículo 285». COBO DEL ROSAL, Manuel (Dir). *Comentarios al Código Penal, Tomo IX, Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico*. Edersa, (Madrid, 1999), pág. 375, que considera a las tres circunstancias como agravantes específicas.

38. Cfr. BAUCCELLS LLADÓS, Joan. «Delitos contra el patrimonio y el orden socioeconómico. Comentario al art. 285». CÓRDOBA RODA, Juan/GARCÍA ARÁN, Mercedes (Dir). *Comentarios al Código Penal. Parte Especial. Tomo I*. Marcial Pons, (Madrid, 2004), pág. 1240. Cfr. MORENO CÁNOVES, Antonio/RUIZ MARCO, Francisco. *Delitos socioeconómicos. Comentarios a los arts. 262, 270 a 310 del nuevo Código penal (concordados y con jurisprudencia)*. Edijus, (Zaragoza, 1996), pág. 400.

39. Cfr. GÓMEZ INIESTA, Diego José. «Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores». ALONSO UREBA, Alberto/MARTÍNEZ-SIMANCAS Sánchez, Julián (Dir). *Instituciones del Mercado Financiero. Vol. VI. La Ley Actualidad*, (Madrid, 1999), págs. 3947 a 3949.

40. Cfr. SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. «Abuso de información privilegiada». BAJO FERNÁNDEZ, Miguel. *Compendio de Derecho Penal (Parte Especial). Vol. II. Colección Ceura, Fundación Ramón Areces*, (Madrid, 1998), pág. 554.

41. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1394; *Derecho Penal Económico. Óp. cit.*, pág. 127; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial. Óp. cit.*, pág. 368; *Derecho Penal. Parte Especial. Óp. cit.*, pág. 490.

42. Cfr. BAJO FERNÁNDEZ, Miguel/BACIGALUPO SAGGESE, Silvina. *Derecho Penal Económico*. Fundación Ramón Areces, (Madrid, 2001), pág. 535. Cfr. Art. 72 CP.

43. Cfr. CALDERÓN SUSIN, Eduardo. *Óp. cit.*, pág. 244.

44. Cfr. Art. 66 CP.

45. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 207. Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. *Óp. cit.*, pág. 410. Cfr. QUERALT JIMÉNEZ, Joan. *Óp. cit.*, pág. 587.

delitos cuando concurren dos o tres circunstancias, aplicando la pena del delito más grave en su mitad superior⁴⁶, puesto que el art. 67 CP⁴⁷ impide la aplicación del art. 66 CP⁴⁸ cuando la agravante se hubiera tenido en cuenta al describir o sancionar la infracción⁴⁹, de forma que cuando exista concurso, cualquiera de las circunstancias determinará el subtipo, y las demás coadyuvarán a determinar la pena en concreto⁵⁰.

III. CUESTIONES EN TORNO AL TIPO OBJETIVO: TEORÍA DEL TIPO Y LA ACCIÓN. EL RESULTADO

De la actual redacción del precepto⁵¹, se deduce que estamos ante un delito de actividad respecto a la habitualidad⁵², y de dos delitos de resultado referentes a la obtención de un beneficio de notoria importancia, o la causación de un grave daño a los intereses generales⁵³, si bien en estos últimos, no se incluye una referencia al beneficio obtenido o el perjuicio causado, creando un delito de resultado que genera problemas probatorios, lo que no se hubiera dado si se hubiese configurado como un delito de peligro⁵⁴.

La mayor gravedad del desvalor del resultado de obtención de ganancias ilícitas cuantiosas por los privilegiados fundamentada en la mayor gravedad del desvalor del resultado⁵⁵, que implica un aumento del grado de injusto, por la intensidad o extensión del daño que las operaciones de iniciados pueden ocasionar en el mercado bursátil, de forma que la cuantía del beneficio-perjuicio constituye un resultado típico, que refleja la gravedad intrínseca del hecho por el grado de desvalor del resultado⁵⁶.

IV. SUBTIPOS DE *INSIDER TRADING*

A. La habitualidad de las operaciones con información privilegiada⁵⁷

La doctrina no ha admitido la inclusión de la agravante de habitualidad⁵⁸, y pide la eliminación de esta singular categoría criminológica⁵⁹.

46. Cfr. Art. 77 CP.

47. Cfr. Art. 67 CP.

48. Cfr. Art. 66 CP.

49. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 207.

50. Cfr. QUERALT JIMÉNEZ, Joan. *Óp. cit.*, pág. 587.

51. Vid. Art. 285.2 CP.

52. Vid. Art. 285.2.1ª CP.

53. Vid. Art. 285.2.2ª y 3ª CP.

54. Cfr. QUINTERO OLIVARES, Gonzalo/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, págs. 20 y 21.

55. Cfr. JORNADA DE POZAS, Luis. *Óp. cit.*, pág. 2993. Cfr. TERRADILLOS BASOCO, Juan María. *Óp. cit.*, pág. 240.

56. Cfr. VEGA GUTIÉRREZ, José Zamy. *Valoración político-criminal del insider trading como delito económico: la reforma por lo 5/2010, una oportunidad perdida*. Revista jurídica Universidad Autónoma de Madrid, nº 25. Universidad Autónoma de Madrid, (Madrid, 2012), pág. 224.

57. Vid. Art. 285.2.1ª CP.

58. Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. *Óp. cit.*, pág. 411.

59. Es extraño que introduzca para los iniciados y se suprimiera en los delitos del aborto y las exacciones ilegales, siendo el *insider trading* el único tipo que recurre al concepto de habitualidad para elevar la

El mayor reproche de la conducta privilegiada de los iniciados, concede a la habitualidad una naturaleza de agravación subjetiva de carácter personal, que imposibilita su difusión a los demás intervinientes en el delito⁶⁰, pudiendo aplicarse aunque se hubieran cancelado los antecedentes penales⁶¹.

Pero, aunque reincidencia y habitualidad tienen como elemento común su carácter personal e incommunicable a los demás intervinientes en el delito⁶², la delimitación entre ambas categorías resulta complicada⁶³, porque la segunda admite hipótesis de reiteración delictiva, de forma que la profesionalidad o la multireincidencia, se superponen parcialmente o son muy próximas a la primera⁶⁴. No obstante, la habitualidad debe entenderse como un concepto criminológico-social (no jurídico-formal)⁶⁵, siendo habitual la conducta de quien repetidamente, con o sin condenas previas, procede en la misma dirección⁶⁶, de forma que un sujeto puede ser habitual sin ser reincidente, o al opuesto, ser reincidente sin ser habitual⁶⁷. Además, en este delito los efectos punitivos de la habitualidad son más graves que los de la simple reincidencia⁶⁸, de forma que, para que exista reincidencia se necesita que haya al menos dos sentencias condenatorias en el momento en que el sujeto delinca, y no solo la repetición de

pena del delincuente en el CP.

60. Cfr. BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. *Óp. cit.*, pág. 375. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, págs. 244 y 245. Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. *Tratamiento penal del abuso de información privilegiada en el mercado financiero*. Estudios Penales y Criminológicos, nº 23, Universidad de Santiago de Compostela, (Santiago de Compostela, 2001), pág. 159. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1394; *Derecho Penal. Parte Especial. Óp. cit.*, pág. 490; *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Óp. cit.*, pág. 369. Cfr. ROBLEDO VILLAR, Antonio. *Delitos contra el patrimonio y el orden socioeconómico. Comentarios a los artículos 234 a 289 del Nuevo Código Penal*. Bosch, (Barcelona, 1997), pág. 401. Cfr. RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Óp. cit.*, pág. 86. Cfr. VEGA GUTIÉRREZ, José Zamy. *El delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el derecho penal español (Tesis doctoral)*. Facultad de derecho de la Universidad de Alcalá, (Alcalá de Henares, 2010), págs. 443 y 444, que considera aplicable el art. 65.1 y 2 CP a subtipos cualificados o privilegiados, y no solo restringido a agravantes y atenuantes genéricas. Cfr. Art. 65.1 y 2 CP. En contra, Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. *Óp. cit.*, pág. 413, que afirma que el fundamento de la agravación reside en el mayor desvalor de acción.

61. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, pág. 245. Cfr. GÓMEZ INIESTA, Diego José. *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*. McGraw Hill, (Madrid, 1997), pág. 374; «Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 3946. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1395. Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. *Óp. cit.*, pág. 412. Cfr. RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Óp. cit.*, pág. 86.

62. Cfr. VEGA GUTIÉRREZ, José Zamy. *El delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el derecho penal español. Óp. cit.*, pág. 445.

63. En contra, Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, págs. 244 y 245.

64. Cfr. GÓMEZ INIESTA, Diego José. *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores. Óp. cit.*, pág. 374; «Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 3946. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. Tirant lo Blanch, (Valencia, 1997), pág. 348.

65. Cfr. ATS 96/1/2004, de 10 junio. Cfr. SAP Madrid 1118/2007, de 28 diciembre.

66. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «Abuso de información privilegiada en el mercado de valores». COBO DEL ROSAL, Manuel (Dir). *Curso de Derecho Penal. Parte Especial*. Marcial Pons, (Madrid, 1996), pág. 822. Cfr. RODRÍGUEZ RAMOS, Luis. *Código Penal. Comentado y con jurisprudencia*. La Ley, (Madrid, 2005), pág. 629. Cfr. SERRANO GÓMEZ, Alfonso. *Derecho Penal, Parte Especial*. 8ª ed., Dykinson, (Madrid, 2003), pág. 503.

67. Cfr. CEREZO MIR, José. «El tratamiento de los delincuentes habituales en el borrador de anteproyecto de Código Penal, parte general». *Política criminal y reforma penal: homenaje a la memoria del prof. Dr. D. Juan del Rosal*. Edersa, (Madrid, 1993), pág. 251.

68. Cfr. VALLE MUÑIZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 1453.

actos delictivos propios de la habitualidad, lo que excluye de su conceptualización el delito continuado y el concurso de delitos⁶⁹.

Además, es incompatible la aplicación de la reincidencia⁷⁰ y la habitualidad, porque infringiría los principios *ne bis in idem*⁷¹ y *pro reo*, de forma que atendiendo al principio de especialidad, en los casos de habitualidad demostrada mediante reincidencia, habría que aplicar el subtipo agravado y no el tipo básico con la agravante genérica de reincidencia⁷², porque la concurrencia del subtipo agravado y la agravante de reincidencia, suponen un concurso de leyes que se resuelve a favor de la habitualidad⁷³.

Aunque no prejuzga la interpretación del término «habitualidad», a efectos penales⁷⁴, la agravación se inspira en la LMV, en la cual se considera circunstancia modificativa, a los efectos de determinar la sanción administrativa aplicable⁷⁵.

Por su parte, el concepto jurisprudencial de habitualidad⁷⁶ no está afectado por la definición legal⁷⁷ –pudiendo recurrirse a su descripción del art. 153 CP⁷⁸

69. GARZÓN REAL, Baltasar/MANJÓN-CABEZA OLMEDA, Araceli. *Reincidencia y Constitución. Actualidad Penal*, nº 1. La Ley, (Madrid, 1991), págs. 2 y 3.

70. Cfr. Art. 22.8º CP.

71. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, pág. 245. Cfr. GÓMEZ INIESTA, Diego José. *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores. Óp. cit.*, pág. 375; «Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 3947. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. Cfr. JERICÓ OJER, Leticia. *Óp. cit.*, pág. 207. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1395; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial. Óp. cit.*, pág. 369. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. «El delito de información privilegiada y su distinción con otras figuras afines». *Curso del Consejo Fiscal*. Centro de Estudios Jurídicos del Ministerio de Justicia. (Madrid, 2004), pág. 1241. Cfr. RODRÍGUEZ RAMOS, Luis. «Protección penal del Mercado Financiero». *Óp. cit.*, pág. 540. Cfr. RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Óp. cit.*, pág. 86.

72. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1242, que indica que la cuestión carece de relevancia, porque la reforma del art. 285 CP introduce una reincidencia cualificada que produce el mismo marco penal que el establecido para el subtipo agravado, al aplicarse al tipo básico. Cfr. LO 11/2003 de 29 de septiembre.

73. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. *Vid.* Art. 285.2.1ª CP.

74. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Óp. cit.*, pág. 369. *Vid.* Art. 285.2 CP.

75. Cfr. Art. art. 14.2.b) LMV, que indica que «(...) 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». Cfr. Art. art. 14.1.g) LMV, como criterio en similares términos.

76. Cfr. ATS 961/2004, de 10 junio. Cfr. SAP Madrid 1118/2007, de 28 diciembre.

77. Cfr. Cfr. Art. 94 CP, que indica que «(...) se consideran reos habituales los que hubieren cometido tres o más delitos de los comprendidos en un mismo Capítulo, en un plazo no superior a cinco años, y hayan sido condenados por ello (...)». Cfr. BAUCCELLS LLADÓS, Joan. *Óp. cit.*, pág. 1061. Cfr. CALDERÓN CEREZO, Ángel. *Óp. cit.*, pág. 876. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, pág. 245. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «Abuso de información privilegiada en el mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 821; «Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial (Abuso de información privilegiada en el mercado de valores)». *Óp. cit.*, pág. 518. Cfr. JORNADA DE POZAS, Luis. *Óp. cit.*, pág. 2993. Cfr. LANDECHO VELASCO, Carlos María/MOLINA BLÁZQUEZ, Concepción. *Óp. cit.*, pág. 261. Cfr. MESTRE DELGADO, Esteban. *Óp. cit.*, pág. 376. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1241. Cfr. MORENO CÁNOVES, Antonio/RUIZ MARCO, Francisco. *Óp. cit.*, pág. 222. Cfr. ROBLEDO VILLAR, Antonio. *Óp. cit.*, pág. 401. Cfr. RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Óp. cit.*, pág. 86. Cfr. SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 555. Cfr. TERRADILLOS BASOCO, Juan María. *Empresa y Derecho Penal*. Ad Hoc, (Buenos Aires, 2001), pág. 239. Cfr. VALLE MUÑIZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 1453. Cfr. VÁZQUEZ IRUZUBIETA, Carlos. *Nuevo Código Penal Comentado (Ley 10/1995, de 23 de noviembre)*. Edersa, (Madrid, 1996), pág. 434.

78. Cfr. Cfr. BAUCCELLS LLADÓS, Joan. *Óp. cit.*, pág. 1061. Cfr. Art. 153 CP.

y no del art. 94 CP⁷⁹–, y solo tiene eficacia en el terreno de la suspensión y sustitución de las penas privativas de libertad, estando constituido por los cuatro elementos de pluralidad de actos, proximidad temporal, pluralidad del sujeto pasivo e independencia de que los actos hayan sido o no objeto de enjuiciamiento anterior⁸⁰.

Su apreciación requiere la ejecución reiterada de dos o más actos delictivos⁸¹ – no infracciones administrativas⁸²– de abuso de información privilegiada, próximos en el tiempo –con⁸³ o sin⁸⁴ condena previa⁸⁵–.

Así, no es posible aplicarla cuando el sujeto realiza una pluralidad de operaciones, que sumadas sobrepasan el beneficio típico, pero independientemente no

79. Cfr. CALDERÓN CEREZO, Ángel. *Óp. cit.*, pág. 876. Cfr. Art. 94 CP. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1241, que indica que la definición de reos habituales contenida del art. 94 CP no es aplicable al tipo agravado, porque se refiere a la suspensión y sustitución de penas que requiere previa condena del sujeto, y además y además los delitos comprendidos en el mismo capítulo podrían incidir sobre hechos diferentes, lesionando bienes jurídicos diversos, de forma que supondría apreciar la habitualidad si hubiera cometido delitos contra la propiedad intelectual o industrial. En contra, Cfr. MESTRE DELGADO, Esteban. *Óp. cit.*, pág. 376, que considera necesario recurrir a lo establecido en el art. 94 CP para dotar de contenido a la circunstancia de la habitualidad, ante la falta de concreción legislativa del contenido de esta circunstancia, que vulnera los principios de seguridad jurídica y certeza de las infracciones penales. Cfr. SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 555, que indica que sostiene que por analogía con lo dispuesto en el art. 94 CP, la habitualidad debe aplicarse por analogía del art. 94 CP a quien hubiese sido condenado en tres o más ocasiones por delitos del art. 285 CP en un plazo no superior a 5 años.

80. Cfr. SSTs de 14 febrero de 2007, 24 marzo de 2003, 18 abril 2002 y 24 junio de 2000. Cfr. SSAP Madrid de 28 diciembre y de 22 noviembre de 2007.

81. Cfr. BAUCCELLS LLADÓS, Joan. *Óp. cit.*, pág. 1061. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, pág. 245. Cfr. EIRANOVA ENCINAS, Emilio. *Óp. cit.*, pág. 648. Cfr. GÓMEZ INIESTA, Diego José. «Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 3947. Cfr. GONZÁLEZ CUSSAC, José Luis. *Óp. cit.*, pág. 482. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial (Abuso de información privilegiada en el mercado de valores)». *Óp. cit.*, pág. 518. Cfr. JERICÓ OJER, Leticia. *Óp. cit.*, págs. 206 y 207. Cfr. MARTÍN PALLÍN, José Antonio. *Óp. cit.*, pág. 157. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1394; *Derecho Penal Económico. Óp. cit.*, pág. 127; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial. Óp. cit.*, pág. 368; *Derecho Penal. Parte Especial. Óp. cit.*, pág. 490. Cfr. SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 555. Cfr. VALLE MUÑOZ, José Manuel/ MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 1453.

82. En contra, Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. *Óp. cit.*, pág. 159. Cfr. TERRADILLOS BASOCO, Juan María. *Óp. cit.*, págs. 239 y 240.

83. Cfr. GÓMEZ INIESTA, Diego José. *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores. Óp. cit.*, pág. 375; «Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 3947. Cfr. SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 555, que entienden que la habitualidad necesita la condena por al menos tres delitos de *insider trading* en los cinco últimos años. Cfr. VÁZQUEZ IRUZUBIETA, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 434, entiende que la única forma de probar una práctica abusiva es por sentencia firme.

84. Cfr. BAUCCELLS LLADÓS, Joan. *Óp. cit.*, pág. 1061, que entiende que debe aplicarse la habitualidad y no la reiteración, aunque en procesos anteriores ya se hubieran enjuiciado los hechos. Cfr. CALDERÓN CEREZO, Ángel. *Óp. cit.*, pág. 876. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «Abuso de información privilegiada en el mercado de valores». *Óp. cit.*, págs. 821 y 822. Cfr. SERRANO GÓMEZ, Alfonso. *Óp. cit.*, pág. 503, que entienden que para concretar la habitualidad deben realizarse tres actos de la misma naturaleza, aunque aún no haya condena.

85. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1241, la habitualidad se demuestra cuando el iniciado se conduce frecuentemente en la misma dirección, existiendo condenas previas u otras pruebas; en este sentido. Cfr. SAP Madrid 1118/2007, de 28 diciembre.

alcanzan la cifra requerida⁸⁶, porque el límite cuantitativo implicaría que habría simplemente varias infracciones administrativas⁸⁷ –que no podrían aplicarse aislada-mente ni sumando sus cuantías por no ser delitos patrimoniales–, y el resultado típico en el que solo podría apreciarse un concurso real de tentativas de delito⁸⁸.

Por el contrario, sí es aplicable cuando una de las operaciones supere el límite cuantitativo y las demás no alcancen dicha cuantía, siempre que el sujeto se dedique habitualmente a realizar operaciones privilegiadas, aunque no cause perjuicios ni obtenga beneficios que excedan la cuantía establecida⁸⁹, aunque hay quien defiende que se requiere que todos los actos excedan la cuantía típica establecida, al ser ésta un elemento del tipo, por lo que, su aplicación estribará en el cumplimiento de la infracción con todos sus elementos y en ocasiones diferentes⁹⁰.

Para concluir, podemos afirmar que, no es proporcional ni coherente que el legislador haya incluido la habitualidad en este delito, cuando antes había sido eliminada de otras figuras delictivas, por lo que habría que omitir toda referencia a la misma⁹¹.

B. La obtención de un beneficio de notoria importancia⁹²

Este subtipo cualificado ha llegando a considerarse como elemento normativo del tipo⁹³ en atención a su vaguedad, indefinición e imprecisión⁹⁴.

A diferencia del tipo básico de *insider trading* –cuya cuantía ya es de notoria importancia⁹⁵–, solo recoge la posibilidad de que las operaciones produzcan beneficio,

86. Cfr. JIMÉNEZ VILLAREJO, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 31. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, págs. 346 y 347.

87. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1243. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, págs. 346 y 347.

88. Cfr. BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. *Óp. cit.*, págs. 376 y 377.

89. Cfr. JORNADA DE POZAS, Luis. *Óp. cit.*, pág. 2993. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1243. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, pág. 347.

90. Cfr. BAJO FERNÁNDEZ, Miguel/BACIGALUPO SAGGESE, Silvina. *Óp. cit.*, pág. 535. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1395; *Derecho Penal Económico*. *Óp. cit.*, pág. 127; *Derecho Penal. Parte Especial*. *Óp. cit.*, pág. 490. Cfr. VALLE MUÑIZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 1453.

91. Cfr. VEGA GUTIÉRREZ, José Zamyr. *Valoración político-criminal del insider trading como delito económico: la reforma por lo 5/2010, una oportunidad perdida*. *Óp. cit.*, pág. 228. Cfr. LO 10/1995.

92. *Vid.* Art. 285.2.2ª CP.

93. Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. *Óp. cit.*, pág. 159. Cfr. LANDECHO VELASCO, Carlos María/MOLINA BLÁZQUEZ, Concepción. *Óp. cit.*, pág. 261. Cfr. VALLE MUÑIZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 1452.

94. Cfr. BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. *Óp. cit.*, págs. 377 y 378. Cfr. CALDERÓN CEREZO, Ángel. *Óp. cit.*, pág. 876. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, pág. 245. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. Cfr. MESTRE DELGADO, Esteban. *Óp. cit.*, pág. 376. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1244. Cfr. MORENO CÁNOVES, Antonio/RUIZ MARCO, Francisco. *Óp. cit.*, pág. 223. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, pág. 350. Cfr. SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 555. Cfr. VALLE MUÑIZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 1452.

95. Cfr. BAJO FERNÁNDEZ, Miguel/BACIGALUPO SAGGESE, Silvina. *Óp. cit.*, pág. 534. Cfr. BAUCCELLS LLADÓS, Joan. *Óp. cit.*, pág. 1061. Cfr. BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. *Óp. cit.*, pág. 377. Cfr. GONZÁLEZ

prescindiendo de la posibilidad de que ocasionen un perjuicio de notoria importancia a los intereses generales⁹⁶, dado que estas operaciones no originan perjuicios patrimoniales a los inversores ni a las sociedades emisoras de títulos afectadas⁹⁷, aunque con esta postura, quien produce un perjuicio económico sustancial se vería beneficiado injustamente, frente al que obtiene beneficios de notoria importancia, por lo que debería castigarse también con más gravedad la causación de un perjuicio, por motivos de coherencia⁹⁸.

Tiene la naturaleza de una condición objetiva de punibilidad, por lo que solo se aplicará cuando la plusvalía obtenida fuese sustancialmente mayor que la del tipo básico⁹⁹, aunque hay quien afirma que es el elemento típico¹⁰⁰ –accidental– de un subtipo agravado¹⁰¹.

Se trata de una circunstancia objetiva de carácter impersonal, destinada a todos los intervinientes que conozcan su concurrencia al momento de la acción¹⁰², fundamentada en la mayor gravedad del desvalor del resultado de obtención de ganancias ilícitas cuantiosas por los privilegiados¹⁰³.

El legislador ha incrementado el desvalor del resultado en la agravante específica, que implica un aumento del grado de injusto, porque estas situaciones intensifican o extienden el daño que las operaciones de iniciados pueden ocasionar en el mercado bursátil, de forma que de la existencia de la pena de multa del tanto al triplo del beneficio, y, del establecimiento de una agravante específica de obtención de un beneficio de notoria importancia¹⁰⁴, se deduce que la cuantía del beneficio-perjuicio constituye un resultado típico, así, la misma multa refleja la gravedad intrínseca del

RUS, Juan José. «Abuso de información privilegiada en el mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 822; «Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial (Abuso de información privilegiada en el mercado de valores)». *Óp. cit.*, pág. 518. Cfr. MORENO CÁNOVES, Antonio/RUIZ MARCO, Francisco. *Óp. cit.*, pág. 223. Cfr. ROBLEDO VILLAR, Antonio. *Óp. cit.*, pág. 401. Cfr. SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 555.

96. Cfr. JERICÓ OJER, Leticia. *Óp. cit.*, pág. 207. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1396. Cfr. MORENO CÁNOVES, Antonio/RUIZ MARCO, Francisco. *Óp. cit.*, pág. 224.

97. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. *Óp. cit.*, pág. 414. En contra, Cfr. TERRADILLOS BASOCO, Juan María. *Óp. cit.*, pág. 241.

98. Cfr. JERICÓ OJER, Leticia. *Óp. cit.*, pág. 207. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1243. Cfr. MORENO CÁNOVES, Antonio/RUIZ MARCO, Francisco. *Óp. cit.*, pág. 223. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, pág. 349. Cfr. SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 555. Cfr. TERRADILLOS BASOCO, Juan María. *Óp. cit.*, pág. 241. Cfr. VALLE MUÑOZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 1452 y 1453.

99. Cfr. EIRANOVA ENCINAS, Emilio. *Óp. cit.*, pág. 648.

100. Cfr. TERRADILLOS BASOCO, Juan María. *Óp. cit.*, págs. 240 y 241.

101. Cfr. VEGA GUTIÉRREZ, José Zamyra. *El delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el derecho penal español*. *Óp. cit.*, pág. 452, que considera «que si el sujeto no logra el beneficio de notoria importancia pretendido, habrá tentativa del subtipo cualificado en concurso ideal con el tipo básico, lo que dará lugar según el art. 77 a la pena del tipo básico del 285.1 pero en su mitad superior, sin llegar pues a la pena de la cualificación».

102. Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. *Óp. cit.*, pág. 159. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. Cfr. JERICÓ OJER, Leticia. *Óp. cit.*, pág. 207. Cfr. MARTÍN PALLÍN, José Antonio. *Óp. cit.*, pág. 157. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. *Derecho Penal. Parte Especial*. *Óp. cit.*, pág. 401. Cfr. RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Óp. cit.*, pág. 86. Cfr. Art. 65.2 CP.

103. Cfr. JORNADA DE POZAS, Luis. *Óp. cit.*, pág. 2993. Cfr. TERRADILLOS BASOCO, Juan María. *Óp. cit.*, pág. 240.

104. *Vid.* Art. 285.2.2ª CP.

hecho por el grado de desvalor del resultado, de forma que la cuantía del beneficio es un elemento del tipo contenido por el desvalor subjetivo de la acción, porque la gravedad de la pena ha de ser proporcional a la gravedad del injusto conforme al principio de proporcionalidad¹⁰⁵.

La cuantía del beneficio-perjuicio constituye el resultado típico, que ha de ser abarcado por el dolo del sujeto activo. Esta postura es compatible con la admisibilidad del dolo eventual y la punibilidad de las formas imperfectas de ejecución¹⁰⁶, porque hay figuras delictivas especiales con combinaciones de dolo o imprudencia como los delitos cualificados por el resultado. Así, en este tipo, la conducta básica será dolosa, mientras que el ulterior resultado ha de ser al menos cometido por imprudencia¹⁰⁷.

Para que su aplicación atienda al mayor grado de injusto, y evitar que se convierta en una «pura matemática judicial»¹⁰⁸, se establecen una serie de criterios objetivos, de forma que el beneficio de notoria importancia existe cuando las ganancias dupliquen a las del tipo básico —aunque debe determinarse jurisprudencialmente¹⁰⁹—, atendiendo al volumen de títulos negociados, la variación de las cotizaciones, la diferencia cuantitativa entre beneficios y pérdidas o beneficios de otros inversionistas no iniciados, y las circunstancias económicas del momento¹¹⁰.

No obstante, la descripción del tipo no es taxativa ni segura, e induce al intérprete a moverse en el terreno del voluntarismo exegético o de la simple especulación, al no especificar qué debe entenderse por beneficio de notoria importancia, debiendo la jurisprudencia dotar de contenido este elemento normativo indeterminado¹¹¹, por lo que habría que omitir toda referencia al beneficio de notoria importancia, dado que es un concepto impreciso y socialmente poco entendible¹¹².

105. Cfr. VEGA GUTIÉRREZ, José Zamy. *Valoración político-criminal del insider trading como delito económico: la reforma por lo 5/2010, una oportunidad perdida*. Óp. cit., pág. 224.

106. *Ibid.*, pág. 225.

107. Cfr. Art. 12 CP, que indica que «Las acciones u omisiones imprudentes sólo se castigarán cuando expresamente lo disponga la Ley».

108. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. Óp. cit., pág. 350.

109. Cfr. BAJO FERNÁNDEZ, Miguel/BACIGALUPO SAGGESE, Silvina. Óp. cit., pág. 534. Cfr. CALDERÓN CE-REZO, Ángel. Óp. cit., pág. 876. Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. Óp. cit., pág. 159. Cfr. GÓMEZ INIESTA, Diego José. *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*. Óp. cit., pág. 375; «Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores». Óp. cit., pág. 3948. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «Abuso de información privilegiada en el mercado de valores». Óp. cit., pág. 822. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. Óp. cit., pág. 208. Cfr. JERICÓ OJER, Leticia. Óp. cit., pág. 207. Cfr. LANDECHO VELASCO, Carlos María/MOLINA BLÁZQUEZ, Concepción. Óp. cit., pág. 261. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». Óp. cit., pág. 1396; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial*. Óp. cit., pág. 370. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. Óp. cit., pág. 1244. Cfr. SERRANO GÓMEZ, Alfonso. Óp. cit., pág. 503. Cfr. SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. Óp. cit., pág. 555.

110. Cfr. BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. Óp. cit., pág. 377. Cfr. GÓMEZ INIESTA, Diego José. *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*. Óp. cit., pág. 375. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. Óp. cit., pág. 350.

111. Cfr. QUINTERO OLIVARES, Gonzalo/MORALES PRATS, Fermín. Óp. cit., pág. 26.

112. Cfr. VEGA GUTIÉRREZ, José Zamy. *Valoración político-criminal del insider trading como delito económico: la reforma por lo 5/2010, una oportunidad perdida*. Óp. cit., pág. 228, que indica que «hay ciertas cifras (p. ej. 50.000 euros) que ya pueden ser consideradas por cualquier ciudadano medio un beneficio más que importante».

C. La causación de un grave daño a los intereses generales¹¹³

Este subtipo cualificado deja abierto un dilatado margen de absoluta arbitrariedad¹¹⁴, criticándose –como los anteriores¹¹⁵– en atención a su vaguedad, indefinición e imprecisión.

Como el anterior¹¹⁶, se trata de una circunstancia objetiva de carácter impersonal, destinada a todos los intervinientes que conozcan su concurrencia al momento de la acción¹¹⁷. Se fundamenta en la mayor lesividad –que conecta con el iniciado y el carácter supraindividual del bien jurídico protegido¹¹⁸–, de forma casi idéntica al anterior¹¹⁹, lo que provoca que exista una aparente duplicidad¹²⁰.

El daño –o para algunos puesta en peligro¹²¹– debe interpretarse como graves «repercusiones negativas materiales e inmateriales», requiriendo la «lesión de bienes jurídicos en sentido técnico» de titularidad colectiva de toda la sociedad¹²², pudiendo ser objeto del grave daño, entidades poco concretas como el mercado de

113. *Vid.* Art. 285.2.3ª CP.

114. *Cfr.* BAJO FERNÁNDEZ, Miguel/BACIGALUPO SAGGESE, Silvina. *Óp. cit.*, pág. 534. *Cfr.* BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. *Óp. cit.*, págs. 377 y 378. *Cfr.* GÓMEZ INIESTA, Diego José. *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*. *Óp. cit.*, pág. 376. *Cfr.* MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1244. *Cfr.* QUERALT JIMÉNEZ, Joan. *Óp. cit.*, pág. 587. *Cfr.* RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, pág. 351. *Cfr.* SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. *Óp. cit.*, págs. 555 y 556. *Cfr.* VALLE MUÑOZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 1452. *Cfr.* VÁZQUEZ IRUZUBIETA, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 434.

115. *Cfr.* BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. *Óp. cit.*, págs. 377 y 378. *Cfr.* CALDERÓN CEREZO, Ángel. *Óp. cit.*, pág. 876. *Cfr.* CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, pág. 245. *Cfr.* HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. *Cfr.* MESTRE DELGADO, Esteban. *Óp. cit.*, pág. 376. *Cfr.* MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1244. *Cfr.* MORENO CÁNOVES, Antonio/RUIZ MARCO, Francisco. *Óp. cit.*, pág. 223. *Cfr.* RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, pág. 350. *Cfr.* SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 555. *Cfr.* VALLE MUÑOZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 1452.

116. *Cfr.* FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. *Óp. cit.*, pág. 159. *Cfr.* HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. *Cfr.* JERICÓ OJER, Leticia. *Óp. cit.*, pág. 207. *Cfr.* MARTÍN PALLÍN, José Antonio. *Óp. cit.*, pág. 157. *Cfr.* MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. *Derecho Penal. Parte Especial*. *Óp. cit.*, pág. 401. *Cfr.* RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Óp. cit.*, pág. 86. *Cfr.* Art. 65.2 CP.

117. *Cfr.* JERICÓ OJER, Leticia. *Óp. cit.*, pág. 207. *Cfr.* MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1395; *Derecho Penal Económico*. *Óp. cit.*, pág. 127; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial*. *Óp. cit.*, págs. 369 y 370; *Derecho Penal. Parte Especial*. *Óp. cit.*, pág. 491. *Cfr.* RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Óp. cit.*, pág. 86.

118. *Cfr.* MORENO CÁNOVES, Antonio/RUIZ MARCO, Francisco. *Óp. cit.*, pág. 223. *Cfr.* RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, pág. 351.

119. *Cfr.* JORNADA DE POZAS, Luis. *Óp. cit.*, pág. 2993. *Cfr.* TERRADILLOS BASOCO, Juan María. *Óp. cit.*, pág. 240.

120. *Cfr.* BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. *Óp. cit.*, pág. 378. *Cfr.* RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Óp. cit.*, pág. 86. *Cfr.* CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, pág. 245. *Cfr.* GONZÁLEZ CUSSAC, José Luis. *Óp. cit.*, pág. 482. *Cfr.* JORNADA DE POZAS, Luis. *Óp. cit.*, pág. 2993. *Cfr.* MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1395; *Derecho Penal Económico*. *Óp. cit.*, pág. 127; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial*. *Óp. cit.*, págs. 369 y 370; *Derecho Penal. Parte Especial*. *Óp. cit.*, pág. 490.

121. *Cfr.* MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1396; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial*. *Óp. cit.*, pág. 370. En contra, *Cfr.* BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. *Óp. cit.*, pág. 378, señala que no basta el peligro, sino que se requiere un grave daño.

122. *Loc. cit.* *Cfr.* STS de 21 de diciembre de 2010.

capitales, la economía nacional, o el sistema financiero¹²³, de forma que el mismo se producirá a causa del «escándalo» que se cause cuando las operaciones privilegiadas sean de dominio público, provocando el desprestigio de las instituciones financieras y la desconfianza de los inversores en el mercado, lo que escapa al conocimiento propio del dolo¹²⁴.

Los daños a terceras personas no pueden considerarse como daños a los «intereses generales», aunque –cuando existe un alto grado de desconfianza en el sistema bursátil o una grave perturbación al funcionamiento del mercado–, se causen pérdidas económicas cuantificables, siendo por tanto los graves daños a los intereses generales una circunstancia de índole cualitativa no cuantificable económicamente¹²⁵, incluyendo los inmateriales¹²⁶.

Su aplicación se somete a su comprobación judicial, suponiendo operar en base a meras presunciones, pues de lo contrario sería inaplicable¹²⁷, de forma que, algunos proponen restringir su aplicación exclusivamente a los casos en los que exista dolo del agente, porque lo consideran como un delito cualificado por el resultado, que quebranta los principios de proporcionalidad e imputación personal¹²⁸.

En efecto, el legislador ha aumentado el desvalor del resultado en esta agravante específica, lo que supone un incremento del grado de injusto, porque esta situación intensifica o extiende el daño que las conductas de los iniciados pueden ocasionar en el mercado bursátil, de forma que del establecimiento de una agravante específica de causación de un grave daño a los intereses generales¹²⁹, se colige que la cuantía del beneficio-perjuicio constituye un resultado típico, así, la multa del

123. Cfr. BAJO FERNÁNDEZ, Miguel/BACIGALUPO SAGGESE, Silvina. *Óp. cit.*, pág. 535. Cfr. BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. *Óp. cit.*, pág. 378. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, pág. 246. Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. *Óp. cit.*, pág. 160. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1244. Cfr. RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Óp. cit.*, pág. 86. Cfr. TERRADILLOS BASOCO, Juan María. *Óp. cit.*, pág. 241. Cfr. VALLE MUÑIZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 1453.

124. Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. *Óp. cit.*, pág. 415.

125. *Loc. Cit.* Cfr. BAUCELLS LLADÓS, Joan. *Óp. cit.*, pág. 1062. Cfr. CALDERÓN CERREZO, Ángel. *Óp. cit.*, pág. 876. Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. *Óp. cit.*, pág. 160. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «Abuso de información privilegiada en el mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 822. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. Cfr. JERICÓ OJER, Leticia. *Óp. cit.*, pág. 208. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1396; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial. Óp. cit.*, pág. 370. Cfr. ROBLEDO VILLAR, Antonio. *Óp. cit.*, pág. 401. Cfr. RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Óp. cit.*, pág. 86. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, pág. 352. Cfr. SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 556. Cfr. TERRADILLOS BASOCO, Juan María. *Óp. cit.*, pág. 241. Cfr. VALLE MUÑIZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. *Óp. cit.*, pág. 1453.

126. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «Abuso de información privilegiada en el mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 822.

127. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1245. Cfr. QUERALT JIMÉNEZ, Joan. *Óp. cit.*, pág. 588. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, pág. 352. Cfr. SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 556.

128. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. Cfr. MARTÍN PALLÍN, José Antonio. *Óp. cit.*, pág. 157. Cfr. MORILLAS CUEVA, Lorenzo/PORTILLA CONTRERAS, Guillermo. «Los delitos de revelación de secretos, uso de información privilegiada, cohecho impropio y tráfico de influencias (Comentarios a la Ley Orgánica 9/1991, de 22 de marzo)». COBO DEL ROSAL, Manuel (Dir). *Comentarios a la legislación penal. Tomo XVI. Edersa*, (Madrid, 1994), pág. 220. Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. *Óp. cit.*, págs. 415 y 416.

129. *Vid.* Art. 285.2.3ª CP.

tanto al triple, refleja por el grado de desvalor del resultado la gravedad intrínseca del hecho, de forma que la cuantía del perjuicio es un elemento del tipo contenido por el desvalor subjetivo de la acción, atendiendo a que conforme al principio de proporcionalidad, la gravedad de la pena debe ser proporcional a la del injusto¹³⁰.

Al igual que el anterior, al tratarse de un delito de resultado, la conducta básica será dolosa mientras que el ulterior resultado ha de ser al menos cometido por imprudencia¹³¹.

La jurisprudencia debe dotar de contenido a qué es el grave daño a los intereses generales y, en tanto, el intérprete debe moverse en el terreno del voluntarismo exe-gético¹³², por lo que habría que omitir toda referencia al grave daño a los intereses generales, porque las conductas de iniciados lesionan por sí mismas un interés colectivo esencial para el régimen financiero, por lo que determinar el nivel de gravedad de cada operación tan solo podría colegirse¹³³.

V. TIPO SUBJETIVO: CULPABILIDAD

A. Dolo e imprudencia

Si la cuantía del beneficio-perjuicio constituye resultado típico, el delito ha de ser abarcado por el dolo del sujeto activo, siendo compatible con la admisibilidad del dolo eventual y la punibilidad de las formas imperfectas de ejecución¹³⁴, porque hay figuras delictivas especiales con combinaciones de dolo o imprudencia como los delitos cualificados por el resultado. Así, en este tipo, la conducta básica será dolosa mientras que el ulterior resultado ha de ser al menos cometido por imprudencia¹³⁵.

El daño o puesta en peligro¹³⁶, requiere la lesión de bienes jurídicos en sentido técnico de titularidad colectiva de toda la sociedad¹³⁷, de forma que se producirá a causa del «escándalo» que se cause cuando las operaciones privilegiadas sean de dominio público, provocando el desprestigio de las instituciones financieras y la desconfianza de los inversores en el mercado, lo que escapa al conocimiento propio del dolo¹³⁸.

Algunos proponen restringir su aplicación exclusivamente a los casos en los que exista dolo del agente, porque lo consideran como un delito cualificado por el resultado, que quebranta los principios de proporcionalidad e imputación personal¹³⁹.

130. Cfr. VEGA GUTIÉRREZ, José Zamy. *Valoración político-criminal del insider trading como delito económico: la reforma por lo 5/2010, una oportunidad perdida*. Óp. cit., pág. 224.

131. Vid. Art. 12 CP.

132. Cfr. QUINTERO OLIVARES, Gonzalo/MORALES PRATS, Fermín. Óp. cit., pág. 26.

133. Cfr. VEGA GUTIÉRREZ, José Zamy. *Valoración político-criminal del insider trading como delito económico: la reforma por lo 5/2010, una oportunidad perdida*. Óp. cit., pág. 228.

134. *Ibid.*, pág. 225.

135. Vid. Art. 12 CP.

136. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». Óp. cit., pág. 1396; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial*. Óp. cit., pág. 370. Cfr. BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. Óp. cit., pág. 378.

137. *Loc cit.*

138. Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. Óp. cit., pág. 415.

139. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. Óp. cit., pág. 208. Cfr. MARTÍN PALLÍN, José Antonio. Óp. cit., pág. 157. Cfr. MORILLAS CUEVA, Lorenzo/PORTILLA CONTRERAS, Guillermo. Óp. cit., pág. 220. Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. Óp. cit., págs. 415 y 416.

B. Relevancia del error

En lo referente a la posible concurrencia de un error sobre las circunstancias de agravación¹⁴⁰, cuando sea invencible e incluso vencible, impedirá la apreciación del tipo cualificado, con lo que será de aplicación el tipo básico¹⁴¹.

Por otra parte, el error¹⁴² sobre una de las circunstancias de un tipo agravado impedirá su apreciación, con independencia de que sean consideradas como elementos accidentales o como agravantes específicas, pero si es solo sobre circunstancias agravatorias subsiste la responsabilidad penal con arreglo al tipo básico¹⁴³.

El error sobre la cuantía del beneficio-perjuicio debe recibir el tratamiento del error de tipo porque la cuantía del beneficio-perjuicio constituye resultado típico¹⁴⁴.

VI. PUNIBILIDAD

El delito del *insider trading*, en su redacción original, fijaba una pena de cuatro a seis años de prisión y de doce a veinticuatro meses de multa, resultando esta última incongruente porque en los «delitos de cuello blanco», la misma tendría que adecuarse a la cuantía multiplicada por el incentivo obtenido, de forma que existía un defecto evidente de técnica legislativa¹⁴⁵ que conducía al absurdo de que el tipo agravado tenía menor pena¹⁴⁶ que la del básico¹⁴⁷, suponiendo un privilegio punitivo, porque la pena de multa del tanto al triple del beneficio del tipo básico superaba al agravado de días multa¹⁴⁸.

Con la reforma del CP¹⁴⁹ se resuelve la cuestión –aunque el cálculo con base al beneficio obtenido o favorecido puede dar lugar a interpretar que la multa se exclu-

140. Cfr. Art. 14.3 CP.

141. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. *Derecho Penal Económico y de la Empresa*. Óp. cit., pág. 368.

142. Cfr. Art. 14.2 CP.

143. Cfr. ARÁUZ ULLOA, Manuel. *El delito de omisión del deber de socorro. Aspectos fundamentales*. Tirant lo Blanch, (Valencia, 2006), pág. 514. Cfr. BACIGALUPO ZAPATER, Enrique. *Principios de Derecho penal. Parte General*. 4ª ed., Akal, (Madrid, 1997), págs. 235 a 239. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. Óp. cit., pág. 247. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. Óp. cit., pág. 207. Cfr. LUZÓN PEÑA, Diego Manuel. Óp. cit., pág. 451. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». Óp. cit., pág. 1393; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial*. Óp. cit., pág. 368. Cfr. MIR PUIG, Santiago. Óp. cit., pág. 272. Cfr. TERRADILLOS BASOCO, Juan María. Óp. cit., pág. 240.

144. Cfr. VEGA GUTIÉRREZ, José Zamyra. *Valoración político-criminal del insider trading como delito económico: la reforma por lo 5/2010, una oportunidad perdida*. Óp. cit., pág. 225.

145. Cfr. BAJO FERNÁNDEZ, Miguel/BACIGALUPO SAGGESE, Silvana. Óp. cit., pág. 533. Cfr. BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. Óp. cit., pág. 383. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. Óp. cit., pág. 251. Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. Óp. cit., pág. 157. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «Abuso de información privilegiada en el mercado de valores». Óp. cit., pág. 821; «Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial (Abuso de información privilegiada en el mercado de valores)». Óp. cit., pág. 518.

146. Cfr. Art. 286 LO 10/1995. Cfr. Art. 50.4 LO 10/1995, que establecía 50.000 pesetas como cuota diaria máxima, de forma que la pena de multa no podía superar los 36.000.000 de pesetas.

147. Cfr. Art. 285 LO 10/1995. El tipo básico imponía una pena de multa de tanto al triple del beneficio obtenido o favorecido, estableciendo la pena de multa mínima en 75.000.000 de pesetas.

148. Cfr. CALDERÓN CEREZO, Ángel. Óp. cit., pág. 876. Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. Óp. cit., pág. 159.

149. Cfr. LO 15/2003.

ye cuando el tipo se aplique por la causación de perjuicios¹⁵⁰–, y el subtipo cualificado¹⁵¹ establece una pena mixta acumulativa¹⁵² privativa de libertad, de derechos y pecuniaria¹⁵³, señalándose la pena de prisión de cuatro a seis años, multa del tanto al triple del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial de la profesión o actividad¹⁵⁴ de dos a cinco años.

En la reforma de 2010¹⁵⁵ se agravan las consecuencias jurídicas, modificando los criterios de determinación de la pena y de ejecución, y se califica como «organización» los conciertos no estables para delinquir, recogiendo expresamente, el carácter transitorio de la «organización» en los delitos contra el mercado y los consumidores¹⁵⁶.

No obstante, resulta extraño que se fije el mismo sistema de cálculo para la pena de multa y la misma duración de la pena privativa de derechos, tanto en el tipo básico como en el subtipo cualificado¹⁵⁷, por lo que la multa proporcional debería siempre ser alternativa a la pena de prisión¹⁵⁸.

Con la Reforma del 2015¹⁵⁹ se añade que si el responsable es una persona jurídica se le impondrán la pena de multa del doble al cuádruple del beneficio obtenido, o que se hubiera podido obtener¹⁶⁰, apareciendo así recogida la posibilidad de calcular la multa conforme a la cantidad más elevada, previéndose que si el beneficio no llegó a producirse total o parcialmente, se tendrá en cuenta para el cálculo de la multa el importe total de lo que hubiera podido alcanzarse, de haberse desarrollado totalmente el delito.

En términos muy similares, las Directivas sobre sanciones penales por abuso de mercado¹⁶¹ –a diferencia de la Directiva de 2003¹⁶²–, anuncian explícitamente la

150. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, pág. 251. Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. *Óp. cit.*, pág. 157. Cfr. GÓMEZ INIESTA, Diego José. «Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 3952. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico (VIII). Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial, al mercado y a los consumidores». COBO DEL ROSAL, Manuel (Coord). *Derecho Penal Español. Parte Especial*. 2ª ed., Dykinson, (Madrid, 2005), pág. 604. Cfr. MESTRE DELGADO, Esteban. *Óp. cit.*, pág. 378.

151. *Vid.* Art. 285.2 CP.

152. Antes de la reforma también se establecía una pena cumulativa, aunque limitada a la privativa de libertad y la pecuniaria, no existiendo expresamente la privativa de derechos.

153. Cfr. BAUCELLS LLADÓS, Joan. *Óp. cit.*, pág. 1060. Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. *Óp. cit.*, pág. 157. Cfr. GONZÁLEZ CUSSAC, José Luis. *Óp. cit.*, pág. 481. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico (VIII). Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial, al mercado y a los consumidores». *Óp. cit.*, pág. 604. Cfr. MESTRE DELGADO, Esteban. *Óp. cit.*, pág. 377. Cfr. MORENO CÁNOVES, Antonio/RUIZ MARCO, Francisco. *Óp. cit.*, pág. 220. Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. *Óp. cit.*, pág. 407.

154. Cfr. FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. *Óp. cit.*, pág. 157. Cfr. GÓMEZ INIESTA, Diego José. «Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 3952. Cfr. JERICÓ OJER, Leticia. *Óp. cit.*, págs. 195 y 196.

155. Cfr. Preámbulo LO 5/2010.

156. *Vid.* Art. 285.2.1ª CP. Cfr. CORCOY BIDASOLO, Mirentxu. *Óp. cit.*, págs. 14 y 15.

157. Cfr. BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. *Óp. cit.*, pág. 383.

158. Cfr. PRIETO DEL PINO, Ana María. *Óp. cit.*, pág. 407.

159. Cfr. LO 1/2015, de 30 de marzo, por la que se modifica la LO 10/1995, de 23 de noviembre, del CP (LO 1/2015). En vigor desde el 1 de julio de 2015.

160. Cfr. Arts. 288 y 31 bis CP conforme LO 1/2015.

161. Cfr. Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (Directiva 2014/57/UE) y Directiva 2014/65/UE.

162. Cfr. 2003/6/CE.

posible –no forzosa– responsabilidad penal de las personas jurídicas cuando se cometan las infracciones «*en beneficio de aquellas por cualquier persona, ya sea que actúe a título individual o como parte de un órgano de la persona jurídica, y que ocupe un cargo directivo dentro de la persona jurídica*», o cuando se posibilite por parte de los administradores o quienes tengan potestades de control o decisión «*que una persona bajo su autoridad cometa, en beneficio de la persona jurídica, alguna de las infracciones*»¹⁶³, recogiéndose expresamente la obligación de considerar punibles la inducción y la complicidad la tentativa¹⁶⁴.

El legislador dispuso un tipo cualificado en el que se aumentan considerablemente las sanciones respecto al básico, de forma que la pena de prisión será la pena superior en grado¹⁶⁵. Es claro, por tanto, que la determinación de la pena inferior en grado en orden a la aplicación de las reglas previstas para la ejecución imperfecta o de participación, deberá articularse a partir del marco penal establecido en el subtipo agravado¹⁶⁶.

VII. CUESTIONES CONCURSALES

Para los autores que no consideran que para no incurrir en analogía *in malam partem* se trata de un tipo mixto alternativo, debería aplicarse una sola agravante que determine la aplicación del tipo cualificado, y las demás, solo serán circunstancias del hecho¹⁶⁷, debiendo apreciarse un concurso ideal de delitos cuando concurren dos o tres circunstancias, aplicando la pena del delito más grave en su mitad superior¹⁶⁸, puesto que el art. 67 CP¹⁶⁹ impide la aplicación del art. 66 CP¹⁷⁰ cuando la agravante se hubiera tenido en cuenta al describir o sancionar la infracción¹⁷¹, de forma que cuando exista concurso, cualquiera de las circunstancias determinará el subtipo, y las demás coadyugarán a determinar la pena en concreto¹⁷².

La habitualidad debe entenderse como la conducta de quien repetidamente, con o sin condenas previas¹⁷³, procede en la misma dirección¹⁷⁴, de forma que se excluye de su conceptualización el delito continuado y el concurso de delitos¹⁷⁵, y de concu-

163. Cfr. GÓMEZ BENÍTEZ, José Manuel. *Aspectos penales fundamentales de la reciente Directiva y del Reglamento sobre abuso de mercado*. Análisis Gómez-Acebo & Pombo, (Madrid, Junio 2014), pág. 3.

164. Cfr. Art. 6 Directiva 2014/57/UE.

165. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. *Derecho Penal Económico y de la Empresa*. Óp. cit., pág. 368.

166. *Loc. cit.* Vid. Art. 285.2 CP.

167. Cfr. Art. 66 CP.

168. Cfr. Art. 77 CP.

169. Cfr. Art. 67 CP.

170. Cfr. Art. 66 CP.

171. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. Óp. cit., pág. 207.

172. Cfr. QUERALT JIMÉNEZ, Joan. Óp. cit., pág. 587.

173. Cfr. ATS 961/2004, de 10 junio. Cfr. SAP Madrid 1118/2007, de 28 diciembre.

174. Cfr. GONZÁLEZ RUS, Juan José. «*Abuso de información privilegiada en el mercado de valores*». COBO DEL ROSAL, Manuel (Dir). *Curso de Derecho Penal. Parte Especial*. Marcial Pons, (Madrid, 1996), pág. 822. Cfr. RODRÍGUEZ RAMOS, Luis. *Código Penal. Comentario y con jurisprudencia*. La Ley, (Madrid, 2005), pág. 629. Cfr. SERRANO GÓMEZ, Alfonso. *Derecho Penal, Parte Especial*. 8ª ed., Dykinson, (Madrid, 2003), pág. 503.

175. GARZÓN REAL, Baltasar/MANJÓN-CABEZA OLMEDA, Araceli. Óp. cit., págs. 2 y 3.

rrir la reincidencia¹⁷⁶ y la habitualidad, atendiendo al principio de especialidad –sin infringir los de *ne bis in idem*¹⁷⁷ y *pro reo*– cuando exista habitualidad demostrada mediante reincidencia, habría que aplicar el subtipo agravado y no el tipo básico con la agravante genérica de reincidencia¹⁷⁸, porque la concurrencia del subtipo agravado y la agravante suponen un concurso de leyes que se resuelve a favor de la habitualidad¹⁷⁹.

No puede aplicarse la habitualidad cuando el sujeto realiza una pluralidad de operaciones, que sumadas sobrepasan el beneficio típico, pero independientemente no alcanzan la cifra requerida¹⁸⁰, porque el límite cuantitativo implicaría que habría simplemente varias infracciones administrativas¹⁸¹, y solo podría apreciarse un concurso real de tentativas de delito¹⁸².

VIII. REFLEXIONES Y CONCLUSIONES

Analizado el art. 285.2 CP¹⁸³, relativo a los subtipos cualificados o agravados de abuso de información privilegiada en el mercado de valores, en atención a su mayor gravedad y reproche social, se puede concluir que:

- La Bolsa en particular, y el mercado de valores, en general, tendrán una función de tanta magnitud, que los intereses de la colectividad –supraindividuales– se verían amenazados y atacados al intervenir individuos que se aprovechan de una posición privilegiada, haciendo uso de su información, y perjudicando con ello las condiciones de funcionamiento, e incluso de necesaria existencia del mercado de valores mismo.
- El legislador debe intervenir para proteger penalmente un bien, en el sentido de exigir una triple cualidad al mismo: ser «merecedor de protección, necesidad de protección y capaz de protección». El Derecho penal deberá actuar tan

176. Cfr. Art. 22.8º CP.

177. Cfr. CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. *Óp. cit.*, pág. 245. Cfr. GÓMEZ INIESTA, Diego José. *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*. *Óp. cit.*, pág. 375; «Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores». *Óp. cit.*, pág. 3947. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. Cfr. JERICÓ OJER, Leticia. *Óp. cit.*, pág. 207. Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «Comentario al art. 285». *Óp. cit.*, pág. 1395; *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial*. *Óp. cit.*, pág. 369. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. «El delito de información privilegiada y su distinción con otras figuras afines». *Curso del Consejo Fiscal*. Centro de Estudios Jurídicos del Ministerio de Justicia. (Madrid, 2004), pág. 1241. Cfr. RODRÍGUEZ RAMOS, Luis. «Protección penal del Mercado Financiero». *Óp. cit.*, pág. 540. Cfr. RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Óp. cit.*, pág. 86.

178. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1242, que indica que la cuestión carece de relevancia, porque la reforma del art. 285 CP introduce una reincidencia cualificada que produce el mismo marco penal que el establecido para el subtipo agravado, al aplicarse al tipo básico. Cfr. LO 11/2003 de 29 de septiembre.

179. Cfr. HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *Óp. cit.*, pág. 208. *Vid.* Art. 285.2.1ª CP.

180. Cfr. JIMÉNEZ VILLAREJO, Carlos. *Óp. cit.*, pág. 31. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, págs. 346 y 347.

181. Cfr. MONTES ÁLVARO, María Ángeles. *Óp. cit.*, pág. 1243. Cfr. RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. *Óp. cit.*, págs. 346 y 347.

182. Cfr. BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. *Óp. cit.*, págs. 376 y 377.

183. *Vid.* Art. 285.2 CP.

solo ante los supuestos claros y graves de utilización de información privilegiada, evitando todo exceso punitivo, y de un modo complementario y secundario respecto a la actuación administrativa en el terreno preventivo, teniendo en cuenta que puede suponer la creación de trabas, hasta el punto de poder hablar de auténticos sectores económicos inquisitivos. Así, cuando interviniese el Derecho penal lo hará porque la gravedad del ataque es de tal magnitud que ya no cabe otra solución que recurrir a esta *última ratio* de que dispone el ordenamiento jurídico del Estado, cuando las medidas civiles o administrativas no bastan para la prohibición y sanción del injusto socialmente peligroso.

- La aplicación efectiva de la sanción penal dependerá en gran medida de la propia eficacia de la normativa del mercado de valores, de la observancia de la LMV y de sus «normas de conducta», por parte de los operadores económicos, y de la actuación de la CNMV para dar debido cumplimiento a la misma, con el fin de mantener la transparencia y la eficacia del sistema del mercado de valores y en orden a garantizar la seguridad jurídica y económica de los miembros que la integran.
- El Derecho penal ofrecerá ventajas, una vez demostrado un consenso social relevante acerca del bien jurídico protegido, contribuyendo a reforzar en la sociedad la importancia de los intereses a proteger, frente a una esfera de la vida socioeconómica, la confianza de los inversores en el mercado de valores que les presta una información completa, igual, rápida, frente a la utilización de la misma por agentes con enorme capacidad económica antes de que el *público-inversor* tome conocimiento de dicha información, tomando el Derecho penal una «función de instrucción», que crea una conciencia social de ilicitud respecto a las conductas fraudulentas en el mercado de valores, con sus correspondientes efectos preventivos generales.
- Por ello, es necesario mantener la previsión legal del subtipo agravado de *insider trading*, pero habría que modificarlo omitiendo toda referencia a la habitualidad, la obtención de un «beneficio de notoria importancia» o al «grave daño a los intereses generales».
- Dado que la delincuencia bursátil contiene delitos económicos auténticos, el legislador debió prescindir de toda referencia a límites cuantitativos por los inconvenientes que implica esta técnica legislativa.
- Para evitar los problemas probatorios hubiera sido más eficiente y prudente limitarse a configurar un delito de peligro y no de resultado, incluyendo una concreción del beneficio obtenido o el perjuicio causado.
- La descripción del tipo no es taxativa ni segura e induce al intérprete a moverse en el terreno del voluntarismo exegético o de la simple especulación, al no especificar que debe entenderse por beneficio de notoria importancia o grave daño a los intereses generales, debiendo la jurisprudencia dotar de contenido estos elementos normativos indeterminados.

IX. BIBLIOGRAFÍA

ALBELLA AMIGO, Sebastián/SAN ROMÁN MENÉNDEZ, Jaime. «Notas sobre el régimen sancionador penal y administrativo del abuso de mercado (información privilegia-

- da y manipulación de precios*». MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, Ramiro/ZAPATA CIRUGEDA, Francisco Javier (Dirs.). *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos*. Fundación de Estudios Financieros, (Madrid, 2009).
- ARÁUZ ULLOA, Manuel. *El delito de omisión del deber de socorro. Aspectos fundamentales*. Tirant lo Blanch, (Valencia, 2006).
- BACIGALUPO ZAPATER, Enrique. *Principios de Derecho penal. Parte General*. 4ª ed., Akal, (Madrid, 1997).
- BAJO FERNÁNDEZ, Miguel/BACIGALUPO SAGGESE, Silvina. *Derecho Penal Económico*. Fundación Ramón Areces, (Madrid, 2001).
- BAUCELLS LLADÓS, Joan. «*Delitos contra el patrimonio y el orden socioeconómico. Comentario al art. 285*». CÓRDOBA RODA, Juan/GARCÍA ARÁN, Mercedes (Dirs.). *Comentarios al Código Penal. Parte Especial. Tomo I*. Marcial Pons, (Madrid, 2004).
- BENÍTEZ ORTÚZAR, Ignacio Francisco. «*Artículo 285*». COBO DEL ROSAL, Manuel (Dir.). *Comentarios al Código Penal, Tomo IX, Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico*. Edersa, (Madrid, 1999).
- CALDERÓN CEREZO, Ángel. «*Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico (IV)*». *Derecho Penal, Parte Especial, Tomo II*. Bosch, (Barcelona, 1999).
- CALDERÓN SUSÍN, Eduardo. «*El abuso de información privilegiada en el mercado de valores*». *Delitos socioeconómicos en el Nuevo Código Penal*. Consejo General del Poder Judicial (CuadDJ), (Madrid, 1996).
- CEREZO MIR, José. «*El tratamiento de los delincuentes habituales en el borrador de anteproyecto de Código Penal, parte general*». *Política criminal y reforma penal: homenaje a la memoria del prof. Dr. D. Juan del Rosal*. Edersa, (Madrid, 1993).
- CORCOY BIDASOLO, Mirentxu. «*Crisis de las garantías constitucionales a partir de las reformas penales y de su interpretación por los tribunales*». MIR PUIG, Santiago (Coord). *Constitución y sistema penal*. Marcial Pons, (Madrid, 2012).
- DÍAZ LLANES, Miguel. *El delito de iniciados: consejos de administración y contabilidad*. Revista Universo Contábil, Vol. 4, nº 4 (Blumenau, Brasil, enero-marzo 2009).
- EIRANOVA ENCINAS, Emilio. «*Abuso de mercado. Protección de la transparencia*». MARTÍNEZ ECHEVARRÍA, Alfonso (Coord). *El espacio financiero único en la Unión Europea: los mercados de valores*. Marcial Pons, (Barcelona, 2005).
- FERRADIS CIPRIÁN, Daniel/MARTÍNEZ GARAY, Lucía. *Tratamiento penal del abuso de información privilegiada en el mercado financiero*. Estudios Penales y Criminológicos, nº 23, Universidade de Santiago de Compostela, (Santiago de Compostela, 2001).
- GARZÓN REAL, Baltasar/MANJÓN-CABEZA OLMEDA, Araceli. *Reincidencia y Constitución*. *Actualidad Penal*, nº 1. La Ley, (Madrid, 1991).
- GÓMEZ BENÍTEZ, José Manuel. *Aspectos penales fundamentales de la reciente Directiva y del Reglamento sobre abuso de mercado*. Análisis Gómez-Acebo & Pombo, (Madrid, Junio 2014).
- GÓMEZ INIESTA, Diego José. «*Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del mercado de valores*». ALONSO UREBA, Alberto/MARTÍNEZ-SIMANCAS Sánchez, Julián (Dirs). *Instituciones del Mercado Financiero. Vol. VI*. La Ley Actualidad, (Madrid, 1999).

- *La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores*. McGraw Hill, (Madrid, 1997).
- GONZÁLEZ CUSSAC, José Luis. «*Abuso de información privilegiada*». VIVES ANTÓN, Tomás (Dir). *Derecho Penal. Parte Especial*. 2ª ed., Tirant lo Blanch, (Valencia, 1996).
- GONZÁLEZ RUS, Juan José. «*Abuso de información privilegiada en el mercado de valores*». COBO DEL ROSAL, Manuel (Dir). *Curso de Derecho Penal. Parte Especial*. Marcial Pons, (Madrid, 1996).
- «*Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico (VIII). Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial, al mercado y a los consumidores*». COBO DEL ROSAL, Manuel (Coord). *Derecho Penal Español. Parte Especial*. 2ª ed., Dykinson, (Madrid, 2005).
- «*Delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial (Abuso de información privilegiada en el mercado de valores)*». COBO DEL ROSAL, Manuel (Dir). *Compendio de Derecho Penal Español (Parte Especial)*. Marcial Pons, (Barcelona, 2000).
- HERNÁNDEZ SAINZ, Esther. *La nueva regulación penal de los abusos de formación privilegiada*. *Actualidad Penal*, nº. 9. La Ley, (Madrid, 1997).
- JERICÓ OJER, Leticia. «*Utilización de información privilegiada en el ámbito del mercado de valores*». CORCOY BIDASOLO, Mirentxu (Dir). *Derecho Penal de la Empresa*. Universidad Pública de Navarra, D.L., (Pamplona, 2002).
- JIMÉNEZ VILLAREJO, Carlos. «*De los delitos societarios y contra los consumidores*». *Los delitos societarios y las penas en el Código penal*. Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid, nº. 1, (Madrid, 1996).
- JORNADA DE POZAS, Luis. «*Comentario al art. 285*». CONDE-PUMPIDO FERREIRO, Cándido (Dir.). *Código Penal. Doctrina y Jurisprudencia. Tomo II*. Trivium, (Madrid, 1997).
- LANDECHO VELASCO, Carlos María/MOLINA BLÁZQUEZ, Concepción. *Derecho Penal Español, Parte Especial*. Tecnos, (Madrid, 1996).
- LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, Jacobo. «*El abuso de información privilegiada*». BACIGALUPO ZAPATER, Enrique (Dir). *Curso de Derecho Penal Económico*. 2ª ed., Marcial Pons, (Madrid, 2005).
- LUZÓN PEÑA, Diego Manuel. *Curso de Derecho Penal, Parte General I*. Hispamer, (Managua, 1997).
- MARTÍN PALLÍN, José Antonio. «*Uso de información relevante para la cotización en mercado de valores*». *Delitos relativos a la propiedad industrial, al mercado y a los consumidores*. CuadDJ, nº. 14, (Madrid, 1997).
- MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, Carlos. «*Comentario al art. 285*». VIVES ANTÓN, Tomás (Coord). *Comentarios al Código Penal de 1995. Vol. II*. Tirant lo Blanch, (Valencia, 1996).
- *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial*. 4ª ed., Tirant lo Blanch, (Valencia, 2013).
- *Derecho Penal Económico*. Tirant lo Blanch, (Valencia, 2002).
- *Derecho Penal. Parte Especial*. Tirant lo Blanch, (Valencia, 2008).

- MESTRE DELGADO, Esteban. «*El uso de información privilegiada en los mercados de valores*». LAMARCA PÉREZ, Carmen (Coord). *Manual de Derecho Penal, Parte Especial*. Colex, (Madrid, 2008).
- MIR PUIG, Santiago. *Derecho Penal, Parte General*. 8ª ed., Reppertor, (Barcelona, 2008).
- MONTES ÁLVARO, María Ángeles. «*El delito de información privilegiada y su distinción con otras figuras afines*». *Curso del Consejo Fiscal*. Centro de Estudios Jurídicos del Ministerio de Justicia. (Madrid, 2004).
- MORENO CÁNOVES, Antonio/RUIZ MARCO, Francisco. *Delitos socioeconómicos. Comentarios a los arts. 262, 270 a 310 del nuevo Código penal (concordados y con jurisprudencia)*. Edijus, (Zaragoza, 1996).
- MORILLAS CUEVA, Lorenzo/PORTILLA CONTRERAS, Guillermo. «*Los delitos de revelación de secretos, uso de información privilegiada, cohecho impropio y tráfico de influencias (Comentarios a la Ley Orgánica 9/1991, de 22 de marzo)*». COBO DEL ROSAL, Manuel (Dir). *Comentarios a la legislación penal. Tomo XVI*. Edersa, (Madrid, 1994).
- MUÑOZ CONDE, Francisco. *Derecho Penal. Parte Especial*. 15ª ed., Tirant lo Blanch, (Valencia, 2004).
- PRIETO DEL PINO, Ana María. *El Derecho penal ante el uso de información privilegiada en el Mercado de Valores*. Aranzadi, (Navarra, 2004).
- QUERALT JIMÉNEZ, Joan. *Derecho Penal Español, Parte Especial*. 5ª. ed., Bosch, (Barcelona, 2008).
- QUINTERO OLIVARES, Gonzalo/MORALES PRATS, Fermín. «*Delitos relativos al mercado y a los consumidores*». *Derecho penal económico*. Universitat Oberta de Catalunya, (Barcelona, 2012).
- ROBLEDO VILLAR, Antonio. *Delitos contra el patrimonio y el orden socioeconómico. Comentarios a los artículos 234 a 289 del Nuevo Código Penal*. Bosch, (Barcelona, 1997).
- RODRÍGUEZ DEVESA, José María/SERRANO GÓMEZ, Alfonso. *Derecho Penal Español. Parte General*. 18ª ed., Dykinson, (Madrid, 1995).
- RODRÍGUEZ RAMOS, Luis. «*Protección penal del Mercado Financiero*». ZUNZUNEGUI PASTOR, Fernando (Coord). *Lecciones de Derecho Bancario y Bursátil*. Colex, (Madrid, 2001).
- *Código Penal. Comentado y con jurisprudencia*. La Ley, (Madrid, 2005).
- RUBIO LARA, Pedro Ángel. *Parte especial del Derecho penal económico español (una aproximación al estado de la cuestión en la doctrina y jurisprudencia españolas)*. Dykinson, (Madrid, 2006).
- RUIZ RODRÍGUEZ, Luis Ramón. «*Comentario al art. 285*». ARROYO ZAPATERO, Luis/BERDUGO GÓMEZ DE LA TORRE, Ignacio/FERRÉ OLIVÉ, Juan Carlos/GARCÍA RIVAS, Nicolás/SERRANO PIEDECASAS, José Ramón/TERRADILLOS BASOCO, Juan María (Dirs.). *Comentarios al Código Penal*. Iustel, (Madrid, 2007).
- «*Protección penal del mercado de valores. Recientes influencias de la jurisdicción administrativa*». *Sistema penal de protección del mercado y de los consumidores*. Actas del II Seminario Internacional de Derecho penal económico, Tirant lo Blanch, (Valencia, 2002).

- *Protección penal del mercado de valores (Infidelidades en la gestión de patrimonios)*. Tirant lo Blanch, (Valencia, 1997).
- SERRANO GÓMEZ, Alfonso. *Derecho Penal, Parte Especial*. 8ª ed., Dykinson, (Madrid, 2003).
- SUÁREZ GONZÁLEZ, Carlos. «*Abuso de información privilegiada*». BAJO FERNÁNDEZ, Miguel. *Compendio de Derecho Penal (Parte Especial)*. Vol. II. Colección Ceura, Fundación Ramón Areces, (Madrid, 1998).
- TERRADILLOS BASOCO, Juan María. *Empresa y Derecho Penal*. Ad Hoc, (Buenos Aires, 2001).
- VALLE MUÑIZ, José Manuel/MORALES PRATS, Fermín. «*Comentarios al art. 285*». QUINTERO OLIVARES, Gonzalo (Dir)/MORALES PRATS, Fermín (Coord). *Comentarios a la parte especial del Derecho penal*. 5ª ed., Aranzadi, (Pamplona, 2005).
- VÁZQUEZ IRUZUBIETA, Carlos. *Nuevo Código Penal Comentado (Ley 10/1995, de 23 de noviembre)*. Edersa, (Madrid, 1996).
- VEGA GUTIÉRREZ, José Zamy. *El delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el derecho penal español (Tesis doctoral)*. Facultad de derecho de la Universidad de Alcalá, (Alcalá de Henares, 2010).
- *Valoración político-criminal del insider trading como delito económico: la reforma por lo 5/2010, una oportunidad perdida*. Revista jurídica Universidad Autónoma de Madrid, nº 25. Universidad Autónoma de Madrid, (Madrid, 2012).

Madrid, a 15 de abril de 2015