

Aspectos penales fundamentales de la reciente Directiva y del Reglamento sobre abuso de mercado

José Manuel Gómez-Benítez

Catedrático de Derecho Penal de la Universidad Complutense de Madrid

Consejero académico de Gómez-Acebo & Pombo

Tras el habitualmente largo proceso legislativo en la UE, finalmente han sido aprobados por el Parlamento Europeo y el Consejo, y publicados en el Diario Oficial del 12 de junio, la Directiva 2014/57/UE, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado, y el Reglamento 596/2014, que sustituirán a partir del 3 de julio de 2016 a la normativa comunitaria sobre información privilegiada y abuso de mercado vigente desde 2003.

No es casual que la reciente Directiva se intitule "sobre sanciones penales aplicables al abuso de mercado", pues el principal cambio con respecto a la vigente Directiva 2003/6/CE es, en efecto, que abandona el terreno genérico de la prohibición de conductas "sin perjuicio del derecho de los Estados a imponer sanciones penales", y se adentra en el mucho más expeditivo de las sanciones penales obligatorias para los "casos graves" e intencionales, al menos. Unas sanciones, por cierto, nada simbólicas, pues la pena máxima de prisión no podrá ser inferior a cuatro años, cuando se trate de operaciones con información privilegiada o de manipulación de mercado, y de dos años, cuando consistan en la comunicación ilícita de información privilegiada.

El inevitable y próximo desembarco de esta normativa UE en el ámbito penal supondrá cambios esenciales en la regulación de los delitos de los artículos 284 y 285 de nuestro Código Penal, ya que una de las principales consecuencias de la naturaleza no penal de la vigente normativa UE es la ausencia de sintonía entre las normas prohibitivas de la Ley del Mercado de Valores –apegada a las pautas prohibitivas unificadas de la legislación comunitaria vigente- y los delitos relativos a la

manipulación del mercado de valores y a la utilización de información relevante, que, ajenos hasta ahora a los mandatos vinculantes y unificadores de la UE, va, digamos, por libre. La Directiva y el Reglamento de 2014 fuerzan a adaptar la Ley del Mercado de Valores a la nueva normativa, pero sobre todo a convertir en delitos conductas que tradicionalmente han sido consideradas simples infracciones de esta ley. En ella deberán mantenerse en el futuro las infracciones no graves y en el Código Penal las graves e intencionales, al menos, de acuerdo con el principio de subsidiariedad del derecho penal.

Con el fin de "garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y aumentar la protección de los inversores y la confianza en esos mercados", tres son las conductas delictivas sobre las que pivota la Directiva de 2014: las operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de información privilegiada y la manipulación de mercado. Subsisten, al respecto, los conceptos y definiciones básicas de la normativa comunitaria vigente (información privilegiada, manipulación del mercado, etcétera) recogidos, por lo demás, en nuestra Ley del Mercado de Valores, pero son sometidos a precisiones y ampliaciones relevantes en la normativa de 2014, que presta, por lo demás, una atención especial a los instrumentos financieros derivados.

Información privilegiada e información relevante

Como es sabido, nuestro Código Penal no contiene un delito de realización de operaciones con información privilegiada, sino con "información

relevante" (artículo 285). El concepto de "información privilegiada" es tan solo utilizado en el artículo 284.3 CP, es decir en el delito de manipulación del mercado, cuando es usada como medio para introducir en el mercado "indicios engañosos sobre la oferta, la demanda o el precio" o para asegurarse "una posición dominante con la finalidad de fijar precios anormales o artificiales". La regulación penal prescinde de la disciplina conceptual que imponen los artículos 81 y 82 de la Ley del Mercado de Valores, que definen respectivamente la información privilegiada y la relevante como conceptos diferentes. La normativa comunitaria, por su parte, tan solo se ha ocupado y se ocupa, con razón, de la información privilegiada. Esta peculiaridad de nuestro Código Penal consistente en tipificar "operaciones con información relevante", en vez de con información privilegiada ha sido salvada por la jurisprudencia, como es sabido, mediante la inclusión de estas en el tipo del artículo 285 CP, como una clase de operaciones con información relevante. Así pues, la utilización de información privilegiada es tratada actualmente como delito de manipulación de mercado (artículo 284 CP), por un lado, y como delito de realización de operaciones con información relevante (artículo 285), por otro.

La normativa UE de 2014 fuerza a cambiar ambas tipicidades penales. Los futuros delitos de utilización de información privilegiada no tendrán nada que ver con la información relevante, ni con la manipulación del mercado, sino con la realización de operaciones concretas de adquisición, transmisión o cesión de valores utilizando información privilegiada en sentido estricto, y con la revelación de esta clase de información.

Información privilegiada y beneficio o perjuicio económico

Otra de las peculiaridades de nuestra legislación penal es que el delito del artículo 285.1 CP -realización de operaciones con información relevante (y, entre ellas, con privilegiada, según la jurisprudencia, como acaba de verse)- exige que se haya obtenido un beneficio o causado un perjuicio superior a 600.000 €. Exigencia que es ajena a la normativa europea vigente y a la Directiva y al Reglamento de 2014, que conciben estos delitos como medios para proteger la integridad de los mercados de valores y fortalecer la confianza de los inversores, y no como delitos patrimoniales. El artículo 7 de la Directiva 2014 define, en efecto, las operaciones con información privilegiada

con total y absoluta independencia de si producen beneficio o perjudican a alguien: "operaciones realizadas por una persona que dispone de información privilegiada y que la utiliza adquiriendo, transmitiendo o cediendo, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, los instrumentos financieros a los que se refiere esa información". Es más que dudoso, en consecuencia, que la Directiva permita considerar delictivas estas conductas tan solo cuando generan un determinado beneficio económico (o un perjuicio). Es sabido que esta peculiaridad del delito del artículo 285 CP ha generado serios problemas interpretativos relacionados con la consumación del delito y el momento del cómputo del beneficio (compra, venta, máxima cotización, llegada al mercado de la información, etcétera), así como con el contenido consecuente del dolo. La letra y el espíritu de la Directiva de 2014 no apoyan los criterios del beneficio o perjuicio para establecer la gravedad de las operaciones con información privilegiada. No obstante, ni la Directiva ni el Reglamento ofrecen una definición u orientación expresa sobre los "casos graves" (artículo 3.1) que obligan a la consideración de la conducta como delictiva. Criterios como la naturaleza y volumen de las operaciones, la reiteración o la cualificación de los autores están más en línea de la Directiva de 2014 que el de la cuantía del beneficio obtenido o del perjuicio causado a los efectos de considerar la operación como delictiva.

Nuevos delitos de inducción o recomendación de operaciones y de comunicación ilícita de información privilegiada

Como auténticas formas de autoría, la Directiva de 2014 fuerza a tipificar penalmente no solo la realización de operaciones con información privilegiada, sino también la inducción o recomendación de estas operaciones y la revelación de información privilegiada. En realidad, el artículo 3 de la Directiva de 2003, todavía vigente y, en consonancia, el artículo 81.2 b) y c) de la Ley del Mercado de Valores, ya prevén las prohibiciones de "comunicar dicha información a terceros, salvo en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo" y de "recomendar a un tercero que adquiera o ceda valores negociables o instrumentos financieros o que haga que otro los adquiera o ceda basándose en dicha información". Ahora, la Directiva de 2014 obliga a la tipificación penal de estas conductas en los casos graves e intencionales, pero, además, amplía las conductas prohibidas al establecer: 1) que la inducción o recomendación

son formas de operar con información privilegiada que se refieren tanto a la adquisición, transmisión o cesión de instrumentos financieros, como a la cancelación o modificación de una orden; 2) que entre los autores del futuro delito han de incluirse a quienes realizan la operación recomendada o inducida sabiendo que la recomendación “se basa” en una información de esta naturaleza; y 3) que, como forma de “comunicación ilícita de información privilegiada” (conducta menos grave), debe incluirse la recomendación e inducción de una operación sabiendo que “se basan en un información privilegiada” (algo que sugiere un dolo “indirecto” o eventual). En cuanto a la “comunicación ilícita de información privilegiada”, es decir a su revelación ilícita a cualquier persona, merece la pena destacar, por su evidente relevancia para la interpretación del futuro delito, que el artículo 4 de la Directiva incluye expresamente entre las conductas de comunicación lícita las de “prospección de mercado”, en los términos que define y regula el artículo 11 del Reglamento.

Manipulación de mercado

Las conductas de manipulación de mercado son similares a las definidas en la Directiva vigente de 2003, que, como es sabido, se construyen –a grandes rasgos– en torno a la utilización de engaños o artificios para alterar la demanda o el precio de los instrumentos financieros. La Directiva de 2014 introduce mayor precisión en las conductas al suprimir las referencias actuales a las operaciones y a la difusión de informaciones que “puedan proporcionar” indicios falsos o engañosos, que son muy preocupantes desde el punto de vista de la seguridad jurídica, y restringir, por tanto, las conductas correspondientes a las que “transmitan –no “puedan transmitir”– señales falsas o engañosas”. Además, la Directiva de 2014 suprime los “ejemplos” de manipulación de mercado que contiene la actualmente vigente, e introduce expresamente en su ámbito, junto a los instrumentos financieros, los contratos de contado sobre materias primas relacionados con los mismos (derivados sobre materias primas, mercados al contado de materias primas), así como la manipulación del cálculo de un índice de referencia (definido en el artículo 3, apartado 1, punto 29, del Reglamento). La naturaleza penal de esta Directiva obliga a cambiar radicalmente los tipos penales del artículo 284, que habrán de ceñirse a los mucho más precisos conceptos y conductas descritas en la Directiva, pero, además, deberán incluirse en el CP conductas delictivas ahora ausentes, como, por ejemplo, la “**transmisión** de *señales*

falsas o engañosas en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de un instrumento financiero”, que pretende abordar, entre otras, las manipulaciones mediante ventas en corto en descubierta y negociación de alta frecuencia, que se han demostrado altamente desestabilizadoras, así como la fijación de precios –*price fixing*– que no se hace a través de posición dominante –*price positioning*–, única contemplada actualmente en el artículo 284.3 CP y vinculada, además, a la utilización de información privilegiada, como se señaló anteriormente.

Responsabilidad penal de las personas jurídicas

A diferencia de la Directiva de 2003, la de 2014 prevé expresamente la posible –no obligatoria– responsabilidad penal de las personas jurídicas cuando las infracciones “hayan sido cometidas 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 la ausencia de supervisión o control [por parte de los administradores o quienes tienen facultades de decisión o de control] haya hecho posible que una persona bajo su autoridad cometa, en beneficio de la persona jurídica, alguna de las infracciones”. Como es sabido, el artículo 288 en relación al 31 bis CP prevén, bajo requisitos muy similares, la responsabilidad penal de las personas jurídicas por los delitos referidos a la de manipulación del mercado y a la utilización de información relevante. La opción futura en España por mantener la vía penal en estos casos no parece presentar dudas, por tanto, ni tampoco las penas a imponer, pues tanto la multa como las demás sanciones aludidas en la Directiva están ya previstas en el artículo 288 CP.

Tentativa, complicidad, incitación

El artículo 6 de la Directiva prevé expresamente la obligación de considerar punibles la incitación (inducción en nuestra terminología penal) y la complicidad en las tres clases de infracciones: operaciones con información privilegiada, comunicación de información privilegiada y manipulación del mercado, así como la tentativa de las primera y tercera.

Competencia

El artículo 10 de la Directiva obliga a extender la jurisdicción penal de nuestros tribunales a hechos

cometidos cuando la infracción haya sido cometida total o parcialmente en nuestro territorio o por persona de nacionalidad española cuando el acto constituya una infracción en el lugar en el que fue

cometido”, y permite extenderla a los casos en los que el autor tiene su residencia habitual en España o la infracción se comete en beneficio de una persona jurídica establecida en nuestro territorio.

Para más información consulte nuestra web www.gomezacebo-pombo.com, o diríjase al siguiente email de contacto: info@gomezacebo-pombo.com

Barcelona | Bilbao | Madrid | Valencia | Vigo | Bruselas | Lisboa | Londres | Nueva York