

GONZALO QUINTERO OLIVARES

Catedrático de Derecho Penal

**La Unidad europea y la tutela penal del mercado y de los
intereses de los ciudadanos**

I. LA LENTA UNIFICACIÓN DEL ESPACIO JUDICIAL

Llevamos muchos años hablando de la necesidad de conseguir un “espacio judicial europeo”, condición que se proclama imprescindible si en verdad se desea conseguir alcanzar una organización fuerte y solidaria que permita hablar de una auténtica “unidad” europea y no solo de “Unión Europea”, denominación que alude a una realidad jurídica y política de primera magnitud, pero que es solo la puerta de entrada a la unidad real.

También se ha extendido el consenso en torno a que la unidad europea¹ es algo que va mucho más allá de pues no bastaban las políticas económicas ni la superación de las fronteras para la libre circulación de personas y de mercancías. Eso era por

¹ Sería miope negar la existencia de euroescépticos; pero también sería absurdo olvidar que desde el famoso discurso de Thatcher en Brujas en 1988 – de tanto impacto que dio lugar al nacimiento del llamado “Grupo de Brujas” – al euroescepticismo se han ido sumando todos los movimientos ultranacionalistas y de derecha conservadora. Eso tiene también un valor añadido para clarificar qué cosas se esconden tras el nombre de euroescepticismo. Indudablemente los desequilibrios intereuropeos pueden ser fuentes de problemas, pero en todo caso menores que los que cualquier Estado de la Unión tendría saliéndose de ella. En cuanto a los derechos de los ciudadanos individualmente considerados, solamente la ignorancia o la mala fé podría llevar a cuestionar la patente ampliación de derechos subjetivos que implica la ciudadanía europea.

supuesto imprescindible, pero solo con eso no se hubiera podido nunca superar la vieja imagen de una Comunidad Europea de finanzas y mercados – la llamada “Europa de los mercaderes” - pero no de las personas.

Mas esa dirección, que indudablemente existió, ya no es la de la actual Unión, y comenzó a modificarse a partir del Tratado de Maastricht y, especialmente, de los que le fueron siguiendo los de Ámsterdam, Dublín y especialmente Niza, hasta llegar al capital hecho de la ampliación a 25 producida el 1 de mayo de 2004.

Si nos guiamos por muchas declaraciones de los dirigentes de la Unión es indiscutible la existencia de una creciente concordia en torno a cuestiones nucleares, como son la convicción de que, especialmente tras la ampliación, vivimos en un proceso histórico de adquisición de lo que se llama “conciencia europea”, en la que, por cierto, la moneda única es solo una manifestación, que persigue un proyecto político y humano compartido. Las políticas comunes (economía, trabajo, libertad, no discriminación, igualdad, energía, etc.) dan necesariamente lugar a la aparición y concreción de nuevos bienes jurídicos, que merecen ese calificativo de “nuevos” no tanto por ser desconocidos en los derechos internos de cada nación sino porque en la medida en que plasman un interés común de los ciudadanos europeos experimentan una transformación de su significado material, cuya consecuencia más importante se escinde en dos vertientes: la lógica intervención sobre ellos de los organismos ejecutivos y parlamentarios de la Unión, y, en segundo lugar, la necesidad de una tutela jurídica, y jurídico-penal, necesariamente igualitaria, pues otra cosa rompería la coherencia con el sentido común y supranacional de esos bienes.

El componente jurídico-penal, en el ideario de la “unidad” es de una importancia mayor de lo que hubiera podido ser en la antigua fase de “unión económica”. Para muestra de esa realidad basta con pensar en los todavía recientes problemas suscitados entre la Unión y Turquía, en relación con la pretensión de este último Estado de incorporarse a la UE. Los obstáculos *más graves*

han procedido de la dificultad de admitir en el seno de la Unión a un Estado cuyo Código penal (y su sistema penal) no pueden aun ser “homologados democráticamente”.

Lógicamente la plena virtualidad del deseado espacio judicial europeo, el cual ha venido siendo objeto de constantes y renovadas decisiones fortalecedoras tanto en lo que suponen para la fluidez de las relaciones entre órganos judiciales como en lo que concierne a las políticas comunes en materia policial y de seguridad, no llegará hasta que no haya también un empeño compartido en la aplicación de ciertas normas jurídico-penales comunes. Precisamente por eso no es de extrañar que uno de los modos de evidenciarse el llamado *euroescepticismo* sea en relación con muchos penalistas la sistemática búsqueda de obstáculos para la armonización penal, que siendo expresión de ultranacionalismo, o de resistencia a ceder en las propias convicciones técnico-jurídicas, o renunciar a un “modo de funcionamiento” de la justicia penal nacional, *se disfrazan de “dificultad técnica insalvable”*.

Posiblemente hoy sería injusto decir que el deseo de armonizar es solo un sueño de europeístas utópicos. Teóricamente esa *necesidad* fue al fin públicamente asumida en el Consejo Europeo que tuvo lugar en Tampere, Finlandia, el 15 y 16 de octubre de 1999. Decididamente se asumía² que la política económica y social común exigía una justicia penal homogénea. Ante todo se acordaba el reconocimiento mutuo de las resoluciones judiciales, el inicio de un sistema de entrega inmediata que superara la extradición y, en fin, la armonización del derecho penal. ¿Pero como se llevaba eso a la práctica?

El derecho de la extradición, desde el Convenio Europeo de Extradición de 21 de abril de 1982 – luego modificado en 1995

2 Es interesante recordar algunos de los acuerdos de Tampere, comenzando por la declaración nuclear en relación con el tema que nos ocupa: “*En un auténtico Espacio Europeo de Justicia, no debe suceder que la incompatibilidad o la complejidad de los sistemas jurídicos y administrativos de los Estados miembros impida a personas y empresas ejercer sus derechos o las disuada de ejercerlos.*”

y 1996, pues en Tampere se instó también la pronta ratificación - configuró un marco que obligaba a adquirir la conciencia de que el derecho interno , si quiere aspirar a ser eficaz en los casos en los que el autor del hecho no se encuentre en el territorio propio ha de asimilarse al derecho de los demás Estados presentes en el Convenio.

Ciertamente que eso no es la unificación del derecho penal en Europa sino solo, y no es poco, la indicación de la necesidad de asimilación u homologación de los derechos penales nacionales, pero explica el que se haya llegado a establecer una relación expresa de los delitos que pueden ser tenidos por “europeos” y por lo tanto susceptibles de un procedimiento de detención y entrega mucho más simple que el de la extradición, lo cual se alcanzó finalmente , para España, mediante la L. O. de 14 de marzo de 2003 reguladora de la orden europea de detención y entrega. De acuerdo con su propia Exposición de Motivos, esa era la consecuencia obligada de la Decisión-marco adoptada el día 13 de junio de 2002 por el Consejo de Ministros de Justicia e Interior , lo cual la configuraba como el primer instrumento jurídico de la Unión en el que se hacía aplicación del principio de reconocimiento mutuo enunciado en las conclusiones del Consejo Europeo de Tampere. Todo ello se inscribía a su vez en “el mandato de crear un espacio de libertad, seguridad y justicia que el Tratado de Ámsterdam ha encomendado a la Unión”, a fin de lograr que el derecho a la libre circulación de los ciudadanos pueda disfrutarse “en condiciones de seguridad y justicia accesible a todos”, para lo cual es precisa “la creación de una verdadera comunidad de Derecho en la que se asegure la protección jurídica efectiva de los derechos ciudadanos y en la que la lesión de tales derechos cuente con la respuesta de un sistema judicial sin fronteras dentro de la Unión”

No voy a entrar en el complejo análisis de la Orden de detención europea³ La necesaria homogeneidad de las leyes penales

3 De ello me ocupé en “*El euroarresto en la perspectiva europeísta de unificación de la justicia penal*”, Estudios Homenaje al Prof.G.R.Mourullo, en prensa. Una amplia perspectiva se puede ver en las conclusiones del

no ha podido alcanzarse, hasta el presente, dotando al Parlamento Europeo de capacidad legislativa penal, pues eso requeriría un nuevo Tratado de la Unión y la modificación de casi todas las Constituciones⁴. Eso no quiere decir que la Unión no tenga *competencia para forzar la introducción de normas penales⁵ en todo aquello que haya sido objeto de declaración de existencia de un interés supranacional, como precisamente sucede con la actividad financiera y el mercado.*

Hubo un tiempo en que el carácter o condición de “interés europeo” acogía solo a los intereses financieros de la comunidad y, más allá de eso, al terrorismo y algunos otros atentados graves a derechos humanos. Hoy hemos pasado a una relación de infracciones coherente con la actuación de la UE en materias de mercado, consumo, trabajo, inversiones, y otras materias *no estrictamente financieras*. Entre esas se va a situar también la posición del “ciudadano comunitario” frente al mercado financiero y la información.

II. LA INFORMACIÓN ECONÓMICA

La importancia de la información económica se ha transformado en un interés de primera magnitud en cada Estado de

Seminario “La orden de detención europea”, UCLM, AGIS, Ministerio de Justicia, Toledo 2004, de próxima publicación.

- 4 Por eso la solución más prudente para la introducción de la Orden europea de arresto era la formulación de un catálogo de delitos que permitan la entrega automática del autor, en virtud de unas descripciones análogas - cosa que en este momento no se tiene, como lo demuestra el hecho de que ha sido preciso aprobar una definición común del terrorismo - para que de ese modo no pueda haber contradicción entre lo que se castiga en un Estado y en otro.
- 5 Sobre este punto vid.: especialmente, - Grasso, Giovanni, “*Comunidades europeas y Derecho penal. Las relaciones entre el ordenamiento comunitario y los sistemas penales de los Estados miembros*”, trad. De N.García Rivas, Universidad de Castilla La Mancha, 1993. También, Dannecker, Gerhard: “*Evolución del Derecho penal y sancionador comunitario europeo*”, . Marcial Pons, Madrid, 2001.

la UE y en la propia política comunitaria. La libertad de circulación de personas físicas y jurídicas multiplicando en todas las dimensiones las relaciones económicas posibles hace necesario un derecho (no solamente ni principalmente penal) que tutele un mercado mucho más grande que los mercados nacionales. Pero la intervención de cada Estado en su territorio sigue siendo imprescindible.

En un ámbito territorial en el que se mueven centenares de millones de personas es evidente que crece la posibilidad de las relaciones económicas hasta límites nunca pensados en Europa; pero también aumenta el riesgo de que los poseedores de informaciones privilegiadas o los engaños de cualquier especie sobre la realidad financiera de una Sociedad puedan abusar de la “soledad de las personas” o de la falta de una información adecuada que alcance a todos los mercados nacionales.

De la gravedad de este problema es muestra la Directiva 6/2003, en la que podemos leer una serie de consideraciones, que dan paso a decisiones y la indicación a todos los Estados miembros de que procedan a trasladar a su derecho interno esas prohibiciones y mandatos. Como ya antes comenté, esas indicaciones procedentes de Directivas no pueden ser tenidas como simples consejos; sino que generan para los Estados auténticos deberes de actuar como legisladores.

Veremos por separado lo que se supone que debe ser y comprender una adecuada tutela de la transparencia del mercado y lo que en la actualidad tenemos.

1. El sentido de la Directiva 2003/6 sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado)

La Directiva 2003/6 encuentra su originaria razón de ser en diversos factores. Uno de ellos, no siempre explicitado, fueron los terribles sucesos del 11 de septiembre de 2001 en Nueva York,

que pusieron de manifiesto como el terrorismo internacional podía introducirse aprovecharse o abusar del mercado en orden al manejo de sus recursos financieros. Posteriormente, y ya pensando en el mercado de la UE se decidió en el Consejo Europeo de Estocolmo establecer un plazo para alcanzar un mercado único o integrado o continuo de valores mobiliarios.

Ello obligaba simultáneamente a crear un aparato jurídico de tutela de la limpieza de funcionamiento de ese mercado (transparencia de las empresas, seguridad en las inversiones, etc.) lo cual encierra especiales dificultades ante la complejidad del funcionamiento de las operaciones financieras en la práctica de nuestro tiempo, pues basta pensar en la aparición de nuevos “ productos financieros atractivos para inversores”, en la aplicación de las nuevas tecnologías para las operaciones - el caso mayor será la red de Internet - que a su vez se muestran como fuentes de crecimiento económico, la velocidad de las operaciones de Estado a Estado unida a la libre circulación de personas y capitales, los llamados mercados interconectados. La posibilidad de ganar dinero aumenta sin duda, en la misma medida en que aumenta el peligro de abuso y de engaño.

Se sitúa ahí, en la búsqueda de esos objetivos de protección, la Directiva 2003/6, que a su vez necesita fortalecer y hacer seguro el mercado durante el año 2004, puesto que el Consejo Europeo de Lisboa ya ha decidido que para el fin del año 2005 se tiene que haber producido la integración financiera de la Unión Europea, o, si prefiere, el mercado de valores único. .

El presupuesto de partida de la Directiva es, por lo tanto, la conciencia de que caminamos a gran velocidad hacia un mercado único de servicios financieros, que exige buen funcionamiento y la confianza del público en los en los valores y productos derivados. La manipulación del mercado a través de la información (por abuso o por deformación) es el mayor peligro para el desarrollo económico. Se reconoce que la evolución técnica y financiera supone mayores incentivos, medios y oportunidades para el abuso del mercado a través de los nuevos productos, las nuevas

tecnologías, actividades transfronterizas cada vez más frecuentes, e Internet. Las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado impiden la total y adecuada transparencia del mercado, que es un requisito previo de negociación para todos los agentes económicos que participan en *los mercados financieros integrados*.

Otra convicción de la que parte la Directiva es el reconocimiento de que el marco de protección de la integridad del mercado está incompleto. La diferencia de sistemas jurídicos entre los Estados propicia la incertidumbre entre los agentes económicos respecto de conceptos, definiciones y ejecución. Se señala que incluso en algunos Estados *miembros no existe legislación alguna que aborde las cuestiones de la manipulación de precios y de la difusión de información engañosa*.

Es por lo tanto urgente garantizar la integridad de los mercados financieros comunitarios y aumentar la confianza de los inversores en dichos mercados, y para ello es preciso adoptar unas normas coherentes con la gravedad del problema y *similares* entre todos los mercados nacionales. Las Directivas dictadas anteriormente se consideran insuficientes o superadas⁶.

Un aspecto del problema que supera su dimensión financiera es el ya mencionado del terrorismo. La Directiva reconoce que obedece también a las preocupaciones manifestadas por los Estados miembros tras los atentados terroristas del 11 de septiembre de 2001 en relación con la *lucha contra la financiación de las actividades terroristas*, tras el conocimiento de que la propia

6 Según se indica en la consideración previa nº 13: “ Habida cuenta de los cambios sobrevenidos en los mercados financieros y en la legislación comunitaria desde la adopción de la Directiva 89/592/CEE del Consejo, de 13 de noviembre de 1989, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada (1), dicha Directiva debe reemplazarse para asegurar la coherencia con la legislación contra la manipulación del mercado. También es necesario adoptar otra directiva para evitar la existencia en la legislación comunitaria de lagunas que puedan utilizarse para realizar conductas ilícitas, y que socavarían la confianza pública, perjudicando así al buen funcionamiento de los mercados.”

fluidez del sistema bancario puede ser útil para los fines de subvenir a las necesidades económicas de esos grupos.

Todas estas reflexiones conducen a la previsible conclusión de que es necesario *reprimir la infracción de las prohibiciones y requisitos que se fijan para la actuación en el mercado*, y se solicitan sanciones que sean “suficientemente disuasorias” y proporcionadas a la gravedad de la infracción y a los beneficios obtenidos. En cuanto a cuál ha de ser el tipo de represión o sanción, la Directiva, siguiendo el criterio tradicional en esta clase de documentos normativos⁷, no especifica si la vía ha de ser el derecho penal. En realidad alude, como siempre, a “sanciones administrativas”, pero simultáneamente declara el respeto a la libertad que cada Estado ha de tener para – salvando la homogeneidad en las prohibiciones y controles - decidir qué clase de infracción y sanción considera coherente con su derecho interno.

Sin perjuicio de ello es evidente que cada Estado puede decidir la creación de delitos, es más, incluso podría admitirse que una orientación comunitaria de la importancia de una Directiva debe ser siempre valorada como posible indicación a la que el legislador penal debe ser *obligatoriamente “sensible”*, pero que no impone límites a lo que cada Estado pueda decidir normativizar, salvo los límites que se deriven del propio Tratado de la Unión.

Ahora bien, y antes de continuar, es preciso recodar una condición previa y siempre incumplida: la armonización previa. Si esa decisión no la adoptan todos los Estados miembros se corre el peligro de *que resulte casi inútil por no poder cumplir con las condiciones propias para la eficacia del espacio judicial europeo*⁸.

7 Las Directivas no pueden establecer obligaciones de tipificar, para eso sería preciso acudir a el correspondiente Convenio en el marco del llamado “Tercer Pilar” (arts.31 y 34 del Tratado de la Unión Europea).

8 Aunque pueda parecer una cuestión “lateral” conviene recordar que esta clase de infracciones no forman parte de aquellas en las que teóricamente no es preciso verificar el principio de doble incriminación según la regulación del mandato europeo de arresto (cfr.art.9 de la Ley orgánica 3/2003, de 14 de marzo, sobre la orden europea de detención y entrega.)

Lo esencial, en lo que concierne a las decisiones sancionadoras que se hayan de emprender es, en suma, el respeto a las siguientes ideas:

- a) la necesidad de garantizar la confianza de los inversores en los mercados financieros mediante el fomento de unos niveles elevados de *transparencia* en estos últimos
- b) la necesidad de garantizar que las autoridades apliquen coherentemente las normas, especialmente en lo que se refiere a la *lucha contra la delincuencia económica*
- c) la necesidad de situar en pie de igualdad a todos los participantes en el mercado mediante el establecimiento de unas normas válidas para todo el espacio de la UE.
- d) la conciencia de que los desequilibrios en la información y la falta de transparencia pueden poner en peligro el funcionamiento de los mercados y, sobre todo, perjudicar a los consumidores y a los pequeños inversores.

2. Decisiones que adopta la Directiva con trascendencia para el derecho penal (español)

El significado de una Directiva para el derecho penal puede ser de diferente grado. Una primera e importantísima significación es la generación de un *deber* de los Estados miembros de *introducir las modificaciones y ampliaciones que sean precisas en sus respectivos sistemas penales*, obligación que en mi opinión, que sigue a la de muchos, no es posible reducir a la condición de “recomendación”. Una segunda función, igualmente importante que las directivas pueden tener es la de *criterio rector de la interpretación de elementos normativos de los tipos penales que aboquen necesariamente al derecho comunitario*.

En el tema que ahora quiero tratar tenemos, de momento, una falta de cumplimiento de una Directiva que exige modificaciones en el derecho interno, en el que por cierto se ha producido la entrada en vigor de la Ley 15/2003 sin que este tipo de problemas hayan merecido particular atención⁹; y, de otra parte, unos criterios de interpretación del derecho ya existente que tendrán que ser respetados.

2.1. El abuso de información privilegiada

Comencemos por el concepto de *información privilegiada*. Al uso ilegal de esa información el derecho español dedica los artículos 284 (uso de información privilegiada para intentar alterar los precios de productos, mercancías, títulos o valores¹⁰), 285 (uso de información privilegiada significativa para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados¹¹) 418 (aprovechamiento por un particular de una

9 La asociación "Jueces para la Democracia" a través de comunicado difundido el 4 de octubre de 2004, manifiesta: *"...Al tiempo que propone una mayor dureza contra los delitos que cometen sectores marginalizados, se muestra extraordinariamente benigno respecto de "la otra delincuencia". Muestra de ello es la despenalización subrepticia que se opera del delito fiscal, el fraude de subvenciones o el abuso de información privilegiada en el tráfico bursátil, o la reducción de la sanción penal para algunas importantes conductas que afectan al medio ambiente..."*

10 Artículo 284. "Se impondrá la pena de prisión de seis meses a dos años, o multa de seis a dieciocho meses, a los que, difundiendo noticias falsas, empleando violencia, amenaza o engaño, o utilizando información privilegiada, intentaren alterar los precios que habrían de resultar de la libre concurrencia de productos, mercancías, títulos valores, servicios o cualesquiera otras cosas muebles o inmuebles que sean objeto de contratación, sin perjuicio de la pena que pudiera corresponderles por otros delitos cometidos."

11 Artículo 285: " Quien de forma directa o por persona interpuesta usare de alguna información relevante para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido, a la que haya tenido acceso reservado con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial, o la suministrarle obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a setenta y cinco millones

información privilegiada obtenida de un funcionario público) y 442 (utilización por un funcionario y para obtener un beneficio económico de una información obtenida en el ejercicio de su cargo) del Código penal¹².

De estos cuatro preceptos solamente los dos primeros tienen *naturaleza de delito económico*, mientras que los dos segundos son delitos *contra la Administración pública*, sin perjuicio de que en algunos casos puedan integrarse en una actuación delictiva de carácter financiero o económico.

En relación pues con los mencionados delitos económicos (arts.284 y 285), pero con validez también para las otras infracciones, la doctrina española¹³ había señalado que el concepto de “información privilegiada” tenía que interpretarse de acuerdo, en primer lugar, con el artículo 81.3 de la Ley del Mercado de Valores (“...toda información de carácter concreto que se refiera a uno o varios emisores de valores o a uno o varios valores, que no se haya hecho pública y que de hacerse o haberse hecho pública, podría o habría podido influir de manera apreciable sobre la cotización de éste o de esos valores.”), descripción que sustancialmente se corresponde con la que ofrecía el art.1.1. de la Directiva CEE 89/592.

La Directiva 6/2003 no introduce en *principio* modificaciones esenciales, pues declara: “a efectos de la presente Directiva, se entenderá por *información privilegiada*: la información de carácter concreto, que no se haya hecho pública, y que se refiere directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros,- o instrumentos derivados sobre materias primas - y que, de hacerse

de pesetas o causando un perjuicio de idéntica cantidad, será castigado con la pena de prisión de uno a cuatro años y multa de tanto al triple del beneficio obtenido o favorecido”

12 Sobre el significado de todos esos artículos me remito a nuestros “*Comentarios al Nuevo Código Penal*”, de Quintero y otros, 3ª ed., Aranzadi-Thomson, Cizur, 2004

13 Vid. Valle/Morales, en “*Comentarios...*” cit., pág.1421.

pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos.

No habría que registrar grandes cambios, salvo que después *amplia el concepto de información privilegiada*, diciendo: “también se considerará *información privilegiada toda información transmitida por un cliente en relación con sus propias órdenes pendientes*, que sea de carácter concreto, y que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores de instrumentos financieros o a uno o varios instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría tener repercusiones o en los precios de los instrumentos financieros derivados relacionados con ellos”. De este modo la *intimidación financiera de una persona*, cuyas decisiones pueden ser conocidas por los agentes del mercado, se transforma también en materia calificable como reservada y su divulgación será un *supuesto de abuso de información privilegiada que hasta ahora hubiese resultado atípica en el derecho español*¹⁴. Por lo tanto, por la vía de la interpretación de un elemento normativo va a producir una *ampliación de la conducta delictiva que tiene cabida en el artículo 285 CP*.

2.2. Alteraciones de precios en los mercados

De los diferentes temas que aborda la Directiva importa ahora destacar dos: el concepto de información privilegiada, del que ya hemos tratado, y el de manipulación del mercado, que es objeto de una especial descripción o *definición*.

La manipulación del mercado¹⁵ ha sido tradicionalmente ubicada, en el derecho penal español, en el delito de alteración

14 Tampoco sería posible calificarlo como descubrimiento de secretos por parte de un profesional.

15 Sobre esta tema, y otros próximos a él, vid también “*Sistema penal de protección del mercado y de los consumidores*” VVAA, ed. de Luis R. Ruiz Rodríguez, Valencia, Tirant Lo Blanch, 2002.

de precios descrito en el art. 284 CP, antiguamente llamado “maquinaciones para alterar el precio de las cosas”. Los intentos punibles de alteraciones de precios se castigan cuando se hayan realizado mediante ciertas conductas (más o menos concretas): *difundiendo noticias falsas*, empleando violencia, amenaza o engaño, o *utilizando información privilegiada*, que es la modalidad comisiva de más reciente incorporación. A este tipo se le podría añadir, pero con menor propiedad, el descrito en el artículo 281 (detracción de materias primas para forzar una alteración de precios¹⁶), delito de acaparamiento que tienen origen en los problemas que se plantearon en situaciones de desabastecimiento que afortunadamente no se han repetido (lo cual no quiere decir que no pueda volver a suceder).

Volvamos pues a la alteración de precios del art.284. Si dejamos de lado el uso de violencia, amenaza o engaño (que tienen sentido solo en relación con situaciones muy específicas de concurrencia de personas para la obtención de un bien, valor, servicio o concesión) y remitimos lo que significa la información privilegiada y su uso a lo antes dicho, resultará que la alteración de precios punible en el derecho penal español será solamente la que se consiga mediante la *difusión de noticias falsas*¹⁷.

A la vista de ello, regresemos a la Directiva 6/2003 para ver lo que en ella se entiende que constituye “manipulación del

16 Artículo 281. 1. “*El que detrajere del mercado materias primas o productos de primera necesidad con la intención de desabastecer un sector del mismo, de forzar una alteración de precios, o de perjudicar gravemente a los consumidores, será castigado con la pena de prisión de uno a cinco años y multa de doce a veinticuatro meses. 2. Se impondrá la pena superior en grado si el hecho se realiza en situaciones de grave necesidad o catastróficas*”.

17 En ese se punto se inserta un problema concreto: la determinación de lo que debe entenderse por “falso” en relación con las noticias de índole económica. Una vez más el legislador español acude a la técnica de utilizar calificativos que el propio Código emplea para los más diversos fines y descripciones (falsedades documentales, falsos testimonios, acusaciones falsas, falseamiento de datos en solicitud de ayudas, falseamiento de cuentas sociales) con lo cual el intérprete debe buscar un significado razonablemente coherente con la que se suponga misión del precepto analizado, so pena de caer en interpretaciones absurdas en aras de la llamada interpretación sistemática.

mercado”, que es la acción en la que se debería de inscribir – o si se prefiere entender de otro modo, la acción respecto de la cual sería respuesta en nuestro derecho - el delito (español) de alteración de precios¹⁸. Para la directiva constituye “manipulación de mercado”:

- a) las transacciones u órdenes para realizar operaciones que proporcionen o puedan proporcionar *indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de instrumentos financieros*, o que *aseguren*, por medio de una persona o de varias personas que actúen de manera concertada, el *precio* de uno o varios instrumentos financieros en un *nivel anormal o artificial*, a menos que la persona que hubiese efectuado las transacciones o emitido las órdenes para realizar operaciones demuestre la legitimidad de sus razones y que éstas se ajustan a las prácticas de mercado aceptadas .
- b) las transacciones u *órdenes de realizar operaciones que empleen dispositivos ficticios* o cualquier otra forma de engaño o maquinación;
- c) la difusión de *información a través de los medios de comunicación, incluido Internet, o a través de cualquier otro medio*, que proporcione o pueda proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a los instrumentos financieros, incluida la propagación de rumores y noticias falsas o engañosas, cuando la persona que las divulgó supiera o hubiera debido saber que la información era falsa o engañosa¹⁹.

18 Que por otra parte es de casi nula aplicación dado que los pocos supuestos que podrían ser llevados a su ámbito se derivan normalmente hacia la legislación y jurisdicción de Defensa de la Competencia.

19 La Directiva, cono no podía ser, es sensible a la importancia que en nuestras sociedades ha adquirido la información y prensa económicas. La solución que propone para los periodistas es ciertamente tímida, pues solamente contempla la obtención de beneficio personal por el informador, dejando en la

La experiencia enseña que esas conductas, son, sin lugar a dudas, auténticos golpes bajos a otras empresas, son preocupantemente frecuentes en el mundo financiero.

La propia Directiva ofrece ejemplos “paradigmáticos” de “tipos de actuaciones” destinados a corromper la posible y deseable normalidad del mercado:

- a) *actuación de una persona o de varias concertadamente para asegurarse una posición dominante sobre la oferta o demanda de un instrumento financiero²⁰ con el resultado de fijación, de forma directa o indirecta, de precios de compra o de venta o de otras condiciones de transacción no equitativas.*
- b) *La venta o compra de instrumentos financieros en el momento de cierre del mercado con el efecto de inducir*

penumbra lo que haya de suceder con las campañas urdidas por la empresa propietaria del medio que puede estar guiada por motivos de diversa índole (económicos, políticos. Ideológicos). Lo único que se declara es que “...con respecto a los periodistas que actúen a título profesional, dicha divulgación de información se evaluará teniendo en cuenta las normas que rigen su profesión, a menos que dichas personas obtengan directa o indirectamente una ventaja o beneficio de la mencionada difusión de información.” En derecho español la responsabilidad por la difusión de informaciones falsas no se rige solo por el Código penal, sino también por la Ley de Protección del Honor y de la Intimidad Personal y Familiar.

- 20 Lo que también se define: “Lo que incluye: A) valores negociables, según lo definido en la Directiva 93/22/CEE, del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables (1), B) participaciones de un organismo de inversión colectiva, C) instrumentos del mercado monetario, D) contratos de futuros financieros, incluidos los instrumentos equivalentes liquidados en efectivo, E) contratos futuros sobre tipos de interés, F) permutas de tipo de interés, de divisa y de participaciones, G) opciones destinadas a la compra o venta de cualquiera de los instrumentos previstos en estas categorías, incluidos los instrumentos equivalentes que requieran pago en efectivo, en particular las opciones sobre divisas y sobre tipos de interés, H) instrumentos derivados sobre materias primas, I) cualquier otro instrumento admitido a negociación en un mercado regulado de un Estado miembro o para el cual se haya presentado una solicitud de admisión a negociación en dicho mercado”

a error a los inversores que actúan basándose en las cotizaciones de cierre.

- c) *aprovecharse del acceso ocasional o periódico a los medios de comunicación tradicionales o electrónicos exponiendo una opinión sobre un instrumento financiero (o, de modo indirecto, sobre su emisor) después de haber tomado posiciones sobre ese instrumento financiero y haberse beneficiado, por lo tanto, de las repercusiones de la opinión expresada sobre el precio de dicho instrumento, sin haber comunicado simultáneamente ese conflicto de intereses a la opinión pública de manera adecuada y efectiva.*

La Directiva manifiesta que las definiciones que se hagan de manipulación del mercado tienen que poder permitir que conductas así sean tipificables. Ahí es donde el intérprete hispano tendrá que preguntarse *si esa deseada tipicidad de las conductas indicadas se cumple en nuestro derecho*. Continúa definiendo quienes son las personas que pueden tener acceso a información privilegiada – relación en la que por cierto se incluye a los que la posean “debido a sus actividades delictivas”- y luego enumera deberes de esas personas respecto de la información y las prohibiciones y medidas de control que deben adoptar los Estados miembros, para cuya lectura me remito al texto de la Directiva (arts. 2, 3, 4, 5, y 6), así como las excepciones a su aplicación (arts.7 y 8).

Evidentemente el peso mayor de la Directiva va dirigido a las Administraciones Financieras de los Estados miembros, a las que dota de *extraordinarios poderes de investigación y de control*. Pero en lo que directamente puede afectar al derecho penal (al vigente o al que se haya de derivar) es mucho más concreto y limitado:

- a) *la ya citada modificación ampliatoria del concepto de información privilegiada*

- b) la determinación de sujetos que se les considera como *detentadores de información privilegiada*
- c) la extensión de las conductas que se han de considerar como *manipulaciones del mercado*

El penalista, ante esos datos, ha de preguntarse si todo eso tiene o no impacto en la aplicación del derecho penal (lo que significaría una modificación de la *interpretación*), o si abiertamente ha de aceptar que el derecho penal propio no puede ser aplicado a esas acciones, en el supuesto, que ha de estudiarse, de que sea preciso actuar con los recursos propios del derecho penal, y en ese caso habrá que decidir si es precisa una reforma ampliatoria de los correspondientes delitos, o si eso no se considera preciso, valorar si son suficientes los que ofrece el derecho administrativo-económico.

Comenzando por la cuestión de la interpretación de la ley penal vigente creo que la respuesta es clara: la Directiva obliga a reinterpretar el concepto de información privilegiada, pero no se limita a eso su impacto sobre el derecho interno. Es evidente que otros temas de la misma habrán de afectar a la interpretación del art.285, que se refiere a *instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido*; esos conceptos son descritos por la Directiva²¹ y lógicamente habrán de determinar la interpretación posible de los preceptos.

21 Se consideran por la Directiva “**instrumento financiero**”:

- *valores negociables, según lo definido en la Directiva 93/22/CEE, del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables (1),*
- *participaciones de un organismo de inversión colectiva,*
- *instrumentos del mercado monetario,*
- *contratos de futuros financieros, incluidos los instrumentos equivalentes liquidados en efectivo,*
- *contratos futuros sobre tipos de interés,*
- *permutas de tipo de interés, de divisa y de participaciones,*

Pero en lo que se refiere a las conductas que constituyen *manipulación del mercado* es evidente que no es posible la sub-sunción en el actual artículo 284 del Código penal por mucho que se acuda a una (desaconsejable) interpretación extensiva. Sabemos pues que esas manipulaciones no pueden ser tenidas hoy como delitos con arreglo al derecho español. Partiendo de eso habrá que plantearse si es preciso que se amplíe la ley penal, o si es suficiente la sanción administrativa, en el supuesto de que todas esas acciones tengan la condición de infracciones administrativo-económica. Es claro, en cualquier caso, que lo único que sería inaceptable es que no tuvieran trascendencia jurídica de especie alguna.

Si examinamos las conductas que se consideran por la Directiva manipulación del mercado y a la vez se estudian los ejemplos que propone pueden obtenerse algunas conclusiones:

- dentro del derecho penal podrían tener cabida, con *cierto forzamiento*, que podría llevarnos al terreno de la prohibida interpretación extensiva contra reo, las transacciones u órdenes de realizar operaciones que empleen dispositivos ficticios o cualquier otra *forma de engaño* o maquinación y también la difusión de información a través de los medios de comunicación, incluido Internet, o a través de cualquier otro medio, que proporcione o pueda proporcionar *indicios falsos o engañosos* en cuanto a los instrumentos financieros, incluida la propagación de rumores y noticias falsas o engañosas, cuando la persona que las divulgó supiera o hubiera debido saber que la información era falsa o

-
- *opciones destinadas a la compra o venta de cualquiera de los instrumentos previstos en estas categorías, incluidos los instrumentos equivalentes que requieran pago en efectivo, en particular las opciones sobre divisas y sobre tipos de interés,*
 - *instrumentos derivados sobre materias primas,*
 - *cualquier otro instrumento admitido a negociación en un mercado regulado de un Estado miembro o para el cual se haya presentado una solicitud de admisión a negociación en dicho mercado.*

engañososa. Naturalmente eso sería tipificable si la finalidad fuera la de conseguir la alteración de los precios de instrumentos financieros, y no si los objetivos fueran de otra naturaleza.

- quedarían *fuera del derecho penal*, salvo que se acudiera a una prohibida analogía, *las transacciones u órdenes para realizar operaciones* que proporcionen o puedan proporcionar *indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de instrumentos financieros*, o que aseguren, por medio de una persona o de varias personas que actúen de manera concertada, el precio de uno o varios instrumentos financieros en un nivel anormal o artificial. No podría inculparse el concierto para asegurarse una posición dominante sobre la oferta o demanda de un *instrumento financiero* con el resultado de fijación, de forma directa o indirecta, de precios de compra o de venta o de otras condiciones de transacción no equitativas. Cuestión diferente es la relativa a la posible infracción de las disposiciones de la Ley de Competencia Desleal²².
- También serían *atípicas* las ventas o compras de instrumentos financieros en el momento de cierre del mercado con el efecto de inducir a error a los inversores que actúan basándose en las cotizaciones de cierre, que la Directiva sugiere como ejemplo de manipulación del mercado.
- Otro tanto puede decirse del *aprovechamiento de los medios de comunicación tradicionales*²³ o electrónicos

22 Sobre el tema puede verse un panorama bastante amplio en “*Competencia desleal y defensa de la competencia*”, VVAA, Cuadernos de Derecho Judicial, Cendoj, 2002.

23 A propósito de esta parte de la recomendación europea hay que anotar la preocupación ya expresada por los representantes de la prensa económica, que denuncian supuestos peligros para la “libertad de información”, lo cual no deja de ser sorprendente.

exponiendo una opinión sobre un instrumento financiero después de haber tomado posiciones sobre ese instrumento financiero y haberse beneficiado, por lo tanto, de las repercusiones de la opinión expresada sobre el precio de dicho instrumento, sin haber comunicado simultáneamente ese conflicto de intereses a la opinión pública de manera adecuada y efectiva. También aquí se podría intentar la subsunción en la alteración de precios punible, pero sería muy difícil sostener que la ocultación de un conflicto de intereses equivale directamente a un engaño.

A pesar de esas carencias hay que recordar que no es imprescindible que todas las conductas de abuso de información privilegiada y de manipulación del mercado tengan la condición de delitos. La propia directiva (art.14) deja en libertad a los Estados para que decidan *el modo de intervención*²⁴.

Ahora bien, el problema se sitúa en otro terreno, que es el de la *necesaria homogeneización de criterios entre todos los Estados miembros*. Si eso no se consigue los problemas se repetirán, comenzando por las dificultades para lograr la eficacia del mandato europeo de detención y entrega.

Volviendo a las respuestas del derecho administrativo es claro que algunas de estas conductas, en el derecho español, tienen cabida en la Ley del Mercado de Valores, que se refiere a la provocación en beneficio propio o ajeno una evolución artificial de las cotizaciones (art 80 a), y la misma Ley considera infracción, en términos generales, la infracción de las leyes y disposiciones administrativas de carácter general “que contengan preceptos

24 Concretamente se declara que: “1. Sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a imponer sanciones penales los Estados miembros garantizarán, de conformidad con su Derecho nacional, que se tomen las medidas administrativas apropiadas, o que se impongan sanciones administrativas contra las personas responsables cuando no se hayan cumplido las disposiciones adoptadas con arreglo a la presente Directiva. Los Estados miembros se asegurarán de que estas medidas tienen un carácter efectivo, proporcionado y disuasorio.”

referidos a la actividad relacionada con el mercado de valores”. Después y concretamente se describen una serie de infracciones muy graves, graves y leves. En ese largo elenco de conductas (arts.99, 100 y 101 de la Ley) puede tener sanción administrativa *casi todas las conductas de manipulación del mercado* a que se refiere la Directiva. Así podemos señalar, como infracciones muy graves, según el artículo 99 de la Ley:

- El desarrollo de prácticas dirigidas a *falsear la libre formación de los precios* en el mercado de valores cuando produzcan una alteración significativa de la cotización y generen daños considerables a los inversores.
- La difusión voluntaria, de forma maliciosa, de prácticas dirigidas, de *informaciones o recomendaciones que puedan inducir a error al público* en cuanto a la apreciación que merezca determinado valor o la ocultación de circunstancias relevantes que puedan afectar a la imparcialidad de dichas informaciones o recomendaciones.
- La realización de actos fraudulentos o la *utilización de personas físicas o jurídicas interpuestas* con la finalidad de conseguir un resultado cuya obtención directa implicaría al menos la comisión de una infracción grave, así como la intervención o realización de operaciones sobre valores que implique simulación de las transferencias de la titularidad de los mismos.
- Y (como falta grave del art.100), la realización de *publicidad* con infracción de las disposiciones del Ministerio de Economía y Hacienda.

Al margen de otras consideraciones hay que destacar que estas infracciones administrativas se construyen de tal modo que hace *inevitable el conflicto con las descripciones de delito contenidas en los artículos 284 y 285*²⁵. En cambio puede afir-

25 De este problema me ocupé en “*Problemas generales del derecho ambiental y configuración jurídico-penal de la tutela del medio ambiente a partir del*

marse que el *abuso de información privilegiada no encuentra una respuesta específica en el derecho administrativo y por lo tanto habrá que resolver los problemas que genere solo a través del derecho penal.*

Por otra parte, el problema de la información manipulada o falsa tiene un alcance que excede al mercado de valores, como enseguida veremos.

II. LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y LOS PARTICULARES

En la Directiva 2003/6 subyacen algunos objetivos esenciales. El primero es sin duda la necesidad de proteger la limpieza de las reglas del mercado en la perspectiva del mercado único; pero no es menos importante la preocupación por la tutela de la posición de los particulares. Por eso el art.7. declara: “Al objeto de velar por el cumplimiento de lo dispuesto en los apartados 1 a 5, la autoridad competente podrá adoptar todas las medidas necesarias para garantizar que el público sea adecuadamente informado.” Previamente, en sus consideraciones introductorias, la Directiva manifiesta:

“Los medios de comunicación actuales permiten garantizar una mayor equidad en el acceso a las informaciones financieras entre los profesionales de los mercados financieros y los inversores particulares, aunque, por otra parte, aumentan el riesgo de que se difundan informaciones falsas o engañosas”

Pero la tutela de los particulares y la tutela del mercado son ciertamente aspectos de una misma meta (la limpieza del mercado), pero para el derecho penal no se puede plantear como un objetivo a alcanzar a través de las mismas normas. Se han de reprimir los abusos de información privilegiada y la manipulación

Código penal de 1995”, Digesta de la Universidad de Salamanca, Salamanca, 2000

del mercado, pero también tienen que ofrecerse normas punitivas que contengan la respuesta para los casos en los que concretas desviaciones de las reglas de mercado hayan cristalizado en perjuicios económicos para personas individualizables.

Ahí aparece el *inversor particular* al que se refiere la Directiva, que puede ser víctima de las informaciones falsas que le lleven a entrar en el mercado adquiriendo instrumentos financieros – lo más común serán acciones o participaciones – fiado en la información que ha recibido sobre la solvencia económica de la Sociedad emisora.

En los últimos tiempos, en Europa y en Estados Unidos han sido bastantes y graves los casos de cientos de pequeños inversores que han perdido sus ahorros que habían confiado en la información financiera recibida y en virtud de ella adquirieron acciones que tiempo después habrían de perder todo su valor, en cuanto se descubrió la realidad contable de la empresa.

Este problema (la difusión de informaciones falsas sobre el estado financiero o la contabilidad) es ciertamente fuente de enorme preocupación, que crece cuanto más crece el propio mercado, como sucede en la Europa comunitaria. La libertad de oferta y de inversión es un valor positivo en sí mismo, pero los peligros son así mismo muy elevados. El ahorro de los ciudadanos es preciso *estructuralmente*²⁶, y la protección de ese bien ha de alcanzarse con medidas jurídicas y económicas muy anteriores y diferentes de las respuestas del derecho penal. Pero *también tiene que estar prevista la respuesta penal*.

Conocemos la polémica que en Italia desató la regulación y aplicación del delito de falsedad en los balances. En España no

26 No es mi pretensión entrar a analizar el significado del ahorro en la economía financiera de un Estado. La masa de dinero retenida como ahorro proporciona una dimensión indicativa del estado de salud de la economía, tan significativa como pueda ser el empobrecimiento de las clases medias por un continuo proceso de endeudamiento. Todo eso es sabido y no es misión de los penalistas emitir opiniones con pretensiones científicas en este terreno.

ha habido tanta polémica, pero a buen seguro que la situación que ofrece nuestro derecho punitivo dista de ser satisfactoria. Para el derecho penal ha de ser motivo de preocupación – y no es poco – el hecho cierto de que el dinero ahorrado por los ciudadanos y en poder suyo puede ir al traste a causa de la confianza depositada en la información financiera suministrada por los más diversos medios. Bien es cierto que siempre se podría argüir que el ciudadano prudente no coloca sus inversiones fiado solamente en lo que le han dicho o ha leído en la prensa económica, sino que recaba el parecer experto de asesores. Pero ni eso es una verdad indiscutible ni el Estado social puede inhibirse y limitarse a recomendar prudencia. La prudencia se recomienda siempre, como en el tráfico motorizado, en el que hay imprudencias pero también indiscutible y visible presencia y controles de la Administración.

La información financiera es pues objeto de tutela, por coherencia con el sentido social del Estado y por la fuerza de la tantas veces citada directiva dirigida a fomentar la transparencia del mercado, y para eso una condición *sine qua non* es que la información financiera y contable de las sociedades mercantiles ha de ser veraz y transparente, porque su difusión no es un acto “intransitivo”, sino dirigido a personas, concretas o indeterminadas, y por eso mismo esa veracidad afecta a intereses de toda índole, que hacen que se trate de un objeto de intervención penal que se justifica por razones que se ubican más allá o *por encima de los socios y de las personas que tienen negocios con una concreta sociedad*. La falsedad en relación con esa información se presenta por sí sola como algo merecedor de respuesta punitiva, que ciertamente *hoy no tiene*.

La incidencia en masas indeterminadas potenciales de personas no puede, claro está, oscurecer el hecho evidente y previo de que los socios o accionistas o los terceros que se relacionan con una sociedad mercantil pueden sufrir específicos y concretos perjuicios económicos y patrimoniales por haber depositado su confianza en una información que en sí misma tenían que considerar correcta, porque esa confianza es necesaria para el funcionamiento de esas personas jurídicas. Lo difícil es conseguir

que esas doble dimensión de la información sea tutelada con una sola y misma norma penal. Es necesario diferenciar entre la comunidad de potenciales inversores y los intereses de los socios y accionistas, pero lo que no puede hacerse es ubicar en la misma figura delictiva ambos objetivos político-criminales, porque la confusión interpretativa que se produce es casi insuperable²⁷.

Por lo tanto se debería separar el delito de transmisión pública de información financiera falsa de aquella otra falsedad que tiene como objeto el captar inversores engañándoles (supuesto del art.264 a. del CP alemán) o bien reducirles o negarles los legítimos beneficios a los accionistas o bien esconder una situación financiera que podría precipitar ventas de acciones o procesos concursales o cualquier otro suceso que (ilegítimamente) no interesase a los administradores de la sociedad. Todo eso requiere un figura penal diferente, que tendría su propio fundamento y objeto.

Un último problema quiero citar, y es el de la clase o naturaleza de las sociedades que pueden ser fuente de problemas. Es indudable que no puede tratarse con el mismo criterio a las Sociedades que cotizan en bolsa y a aquellas otras que no lo hacen, pues respecto de estas últimas la configuración de la “imagen económica” tiene un valor y alcance diferente (sin perjuicio de que se trate de una Sociedad muy potente que ha decidido no entrar en Bolsa) . Por lo tanto bueno sería que el Código penal diferenciara entre las sociedades según que coticen o no en Bolsa.

Mientras no se acometan esas modificaciones - que deberían de ir acompañadas de bastantes más en el conjunto del Título XIII del CP - es de prever que las indicaciones derivadas de instrumentos normativos supranacionales estarán mal atendidas, con las consiguientes carencias, algunas ya visibles, pues es bastante evidente que en la práctica el art.290 CP no cumple con claridad ninguna función.

27 En sentido similar, Gómez Benítez, op.cit., p.201