

## **ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL DELITO DE ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN LA RECIENTE REFORMA PENAL ARGENTINA**

JORGE EDUARDO BUOMPADRE<sup>1</sup>

### **I. Consideraciones generales sobre la reforma**

El nuevo Título XIII del código penal –y su rúbrica, “Delitos contra el orden económico y financiero”– han sido incorporados por la ley 26.683 (BO: 21/6/11), cuyo texto introdujo una serie de modificaciones de gran calado al digesto punitivo, pudiéndose destacar, particularmente, la derogación del art. 278 que regulaba el delito de lavado de dinero en la versión de la ley 25.246/00 –antes, entre los delitos contra la administración pública, hoy reubicado en el nuevo art. 303–; la sustitución del art. 279 (cuya fórmula preveía un singular diseño de regulación punitiva en materia de lavado) por un nuevo texto y la incorporación de tres nuevos artículos, 303,304 y 305, que en el corrimiento pasaron a llevar los números 306, 307 y 308 pero que, por ciertos defectos de técnica legislativa, hubo que dictarse el Decreto N° 169/12 de “Renumeración de artículos”, que corrigió los errores señalados, por lo que actualmente éstos últimos artículos pasaron a identificarse con los números 14, 15 y 16, que siguen estando al final como disposiciones generales.

La nueva legislación es la consecuencia de la presión impuesta por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) hacia nuestro país para que adopte políticas activas en la lucha contra el lavado de dinero y la financiación del terrorismo, y evitar, de ese modo, que el organismo internacional pudiera aplicar sanciones de distinta naturaleza. Otras cuestiones de diverso signo, particularmente en el ámbito de la política económica implementada por el gobierno, dieron origen a otras leyes (tal vez no esperadas) que se caracterizan, fundamentalmente, por ser leyes de carácter económico. Entre ellas, nos ocuparemos específicamente del delito de “abuso de información privilegiada” introducido recientemente por la ley 26.733.

<sup>1</sup> Profesor de Derecho Penal en la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales y Políticas de la Universidad Nacional del Nordeste.

Estos novedosos delitos “contra el orden económico y financiero”, implican un conjunto de infracciones que se agrupan en torno a un bien jurídico de carácter supraindividual o colectivo, con características propias y diferentes a los tradicionales delitos patrimoniales agrupados en el Título VI del código penal. En éstos –cuyo origen puede situarse en el marco de una concepción de un Estado liberal y democrático– se pone el acento en la persona individualmente considerada (bienes jurídicos individuales), mientras que los delitos económicos o contra el orden económico –que son la consecuencia de un Estado intervencionista y social y democrático de Derecho–, ponen el énfasis en los procesos económicos (bienes jurídico colectivos).

Los delitos que se agrupan en este Título XIII –que son infracciones de naturaleza económica, de tipo macrosocial y, por lo general, de carácter pluriofensivo– afectan al sistema crediticio en su conjunto (la regulación económica del mercado) y ponen en peligro, consecuentemente, el normal funcionamiento del orden económico, esto es, la regulación jurídica de la producción, distribución y consumo, de bienes y servicios.

En el debate acerca de la conveniencia de reprimir penalmente el abuso de información privilegiada en el ámbito de la oferta pública y el mercado de capitales, o dejar sujeta la materia al régimen sancionatorio de la normativa comercial (ley 17.811, art.10), el legislador argentino se ha decantado por la primera de las opciones, incriminando el abuso de información privilegiada –siguiendo los pasos de la legislación europea– en el nuevo artículo 307 del código penal.

## **II. Abuso de información privilegiada**

El art. 307 establece: *Será reprimido con prisión de uno (1) a cuatro (4) años, multa equivalente al monto de la operación, e inhabilitación especial de hasta cinco (5) años, el director, miembro de órgano de fiscalización, accionista, representante de accionista y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora, por sí o por persona interpuesta, suministrare o utilizare información privilegiada a la que hubiera tenido acceso en ocasión de su actividad, para la negociación, cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables.*

### III. Bien jurídico

El uso abusivo de la información o privilegiada implica una conducta que afecta el derecho de los inversionistas en el mercado de valores a que se les garantice la igualdad de condiciones y oportunidades frente a quienes tienen acceso a cierta información reservada o privilegiada y que la utilizan en detrimento de aquellos que no poseen tal información, conducta que altera o pone en serio riesgo el buen funcionamiento y la transparencia del mercado de capitales.

Para que un mercado de capitales sea seguro, y por lo tanto confiable (que evite la fuga de inversores hacia otros mercados), debe tratarse de un mercado en el que todos (los de adentro, que poseen la información, y los de afuera, que no la poseen), desarrollen sus actividades en un marco de igualdad de participación y oportunidades.

### IV. Tipo objetivo. La acción típica

La acción consiste en *suministrar* (comunicar, entregar, proveer, proporcionar, prestar, etc.) o *utilizar* (hacer uso, valerse de, etc.) información privilegiada, a la que se tuvo acceso en ocasión de la actividad, posición, cargo o función ocupada en una sociedad emisora. Es el delito del *insider trading*.

En rigor, el delito no consiste en el hecho mismo de suministrar o utilizar cierta información que un círculo específico de personas debe mantener en reserva (el delito no consiste en mantener reservada una determinada información), sino —aún cuando el texto no lo diga en forma expresa— en “aprovecharse” de tal información “para” obtener ventajas en el mercado de valores, en el marco de una negociación, cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables. Vale decir, que la conducta típica podría ser reconducida a un uso abusivo o aprovechamiento de la información conocida o capturada debido a una especial relación del agente con la entidad, para obtener determinados beneficios en el mercado de capitales.

Esta interpretación de la conducta típica que ensayamos, es una consecuencia de la propia normativa extrapenal (Decreto 677), cuyo art. 33 —referente a las conductas contrarias a la transparencia en el ámbito de la oferta pú-

blica– dispone la prohibición de utilizar información privilegiada en beneficio propio o de terceros, estableciendo –a su vez– que las personas mencionadas en el artículo 7° del Decreto<sup>2</sup> no podrán valerse de la información reservada allí referida a fin de obtener, para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de valores negociables o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de la oferta pública.

Si bien es cierto que el tipo penal no contiene en forma expresa un elemento subjetivo específico que se identifique con el ánimo de lucro o con una concreta finalidad económica, no lo es menos que la preposición “para” empleada por el legislador para caracterizar subjetivamente la conducta, convierte al delito en un tipo penal subjetivamente configurado de tendencia finalista: el agente debe perseguir con el uso abusivo de la información privilegiada, un beneficio –para sí o para un tercero– que se traduce en la *negociación, cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables*.

El marco regulatorio del mercado de capitales en Argentina está dado por la ley 17.811 de 1968 (“Comisión Nacional de Valores, Oferta Pública de Título Valores, Bolsas y Mercados”) y el Decreto 677 de 2001 (“Régimen de Transparencia de la Oferta Pública”), cuyas disposiciones establecen para los agentes económicos el deber de guardar reserva respecto de alguna información acerca de un hecho no divulgado públicamente y que, por su importancia, sea apto para afectar la colocación o el curso de una negociación que se realice con valores negociables con oferta pública autorizada o con contratos a término, de futuros y opciones. Esta obligación de guardar estricta reserva debe ir acompañada de la obligación de abstención de negociar hasta tanto la información reservada adquiera carácter público. (art.7, Dec. 677/01).

<sup>2</sup> Decreto 677, ART. 7°. **Deber de guardar reserva.** Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes y profesionales intervinientes de cualquier entidad autorizada a la oferta pública de valores negociables o persona que haga una oferta pública de adquisición o canje de valores respecto de una entidad autorizada a la oferta pública y agentes e intermediarios en la oferta pública, incluidos los fiduciarios financieros y los gerentes y depositarios de fondos comunes de inversión y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o actividad, tenga información acerca de un hecho aún no divulgado públicamente y que, por su importancia, sea apto para afectar la colocación o el curso de la negociación que se realice con valores negociables con oferta pública autorizada o con contratos a término, de futuros y opciones, deberán guardar estricta reserva y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público.

Con arreglo a este régimen jurídico, los *valores negociables* son los “títulos valores” mencionados en el artículo 17 de la Ley N° 17.811 y modif., emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, a los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, a las acciones, a las cuotapartes de fondos comunes de inversión, a los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, a cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores, que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros (art.2, Decreto 677).

Las conductas incriminadas implican acciones potencialmente perjudiciales no sólo para el mercado de valores sino también para los agentes económicos que en él desarrollan su actividad. La fuga de información reservada produce una fuga de ahorristas e inversores hacia otros mercados más seguros.

El autor debe hacer uso de *información privilegiada*, que es *aquella información no disponible para el público cuya divulgación podría tener significativa influencia en el mercado de valores*. Se trata de un concepto normativo, que fue introducido al art. 77 CP por la ley 26.733. Sin perjuicio de ello, ya con anterioridad a esta reforma, el Decreto 677 de 2001 previó una definición de información reservada o privilegiada para el régimen comercial, dándola a entender como toda información concreta que se refiera a uno o varios valores, o a uno o varios emisores de valores, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera sustancial sobre las condiciones o precio de colocación o el curso de negociación de tales valores.

Ambos conceptos (el de la ley penal y el de la ley comercial), con la salvedad propia de alguna diferencia en la literalidad de ciertos términos, implican uniformidad de contenido y fines: la no publicidad de la información y la gravitación en el mercado de valores de ocurrir su difusión.

Ahora bien, el autor será punible en la medida de que concurren ciertos presupuestos: que la información usada o suministrada haya sido obtenida *en ocasión de su actividad*, esto es, con motivo de la especial relación que une al agente con la entidad empresarial; de lo contrario, por ej. haber tenido acceso a la información por vía de un tercero que, a su vez, la tuvo de un iniciado primario, el uso de tal información no sería delictivo; de igual modo, la información confidencial debe constituir una información que tenga *significación, influencia o gravitación en el mercado de capitales*, sin que importe demasiado, además, la significación que pueda representar para el autor individualmente.<sup>3</sup>

Al exigir la descripción típica que sólo pueden ser autores quienes hayan tenido acceso a una información privilegiada “en ocasión de su actividad”, ha puesto límites estrictos al círculo posible de sujetos activos. Entre criminalizar en forma generalizada a todos aquellos que, teniendo conocimiento de una información confidencial, dispusieron de la misma, el legislador ha optado por una fórmula restrictiva castigando sólo a ciertos y determinados sujetos: quienes hayan tenido acceso a la información “en ocasión de su actividad”.<sup>4</sup>

## V. Sujetos

El abuso de esta clase de información configura un delito especial propio<sup>5</sup> en el que sólo pueden ser *sujetos activos* el director, el miembro del órgano de fiscalización, el accionista, el representante del accionista y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora suministra o utiliza la información privilegiada. Son los llamados “iniciados primarios”, es decir, quienes por su posición, relación con la sociedad, o el ejercicio de su actividad profesional o función, tienen acceso a información privilegiada

<sup>3</sup> Conf. Hurtado Pozo José, El delito de explotación de información privilegiada en el código penal suizo, Hacia Un Derecho Penal Económico Europeo, pág. 428, Madrid, 1995.

<sup>4</sup> Similar razonamiento, en Valle Muñiz José Manuel, Comentarios a la parte especial del derecho penal (Dir. Gonzalo Quintero Olivares), págs. 649 y sig., Aranzadi, Pamplona, 1996. Destaca Valle Muñiz el acierto legislativo al restringir el círculo de posibles sujetos activos, por cuanto –dice– se trata de criminalizar sobre la base de un abuso de posición, función, profesión u oficio (pág. 650).

<sup>5</sup> Conf. Casermeiro Pablo Rando, Delitos contra el mercado y los consumidores, Lecciones de Derecho penal, parte especial, (Dir. Miguel Polaino Navarrete), pág. 178, Tecnos, Madrid, 2011; Suárez González Carlos J., Compendio de Derecho Penal, parte especial, Vol. II (Dir. Miguel Bajo Fernández), pág. 552, Ed. Centro de Estudios Ramón Areces SA, Madrid, 1998.

“desde adentro” (ejecutivos, asesores financieros, abogados, etc.). Quedan fuera de la tipicidad los “iniciados secundarios”, esto es, quienes adquieren dicha información por comunicación, directa o indirecta, de los iniciados primarios por ej. el empleado de limpieza que escucha una conversación por medio de la cual obtiene la información y la utiliza en su propio provecho o el de un tercero. La excepción estaría dada en aquellos casos en los que el que utiliza la información, haya accedido a ella mediante la comunicación directa de quien la conoció de primera mano con motivo o en ocasión de sus funciones o actividad profesional o empresarial, en cuyo caso quedaría comprendido en la figura de la “persona interpuesta”, hombre de paja, testaferro o fiduciario (quien es la persona que da la cara o figura en los papeles). En estos supuestos, el *extraneus* puede ser castigado a título de partícipe.

A diferencia de lo que puede suceder con otros ordenamientos, por ej. el español, en donde el delito consiste en usar o suministrar información privilegiada, obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico –lo cual implicaría a que quedase fuera del alcance de la tipicidad la conducta del tercero que utiliza la información suministrada por el agente, con una finalidad económica para sí mismo o para otro, pero no para el sujeto que suministró la información–, entre nosotros dicha situación quedaría comprendida en el tipo penal por cuanto el artículo 307 no habla de “fin económico para sí mismo o para un tercero” sino que utiliza el giro “*para la negociación, cotización, compra, venta o liquidación de valores negociables*”, aunque ello importe el logro de un beneficio económico como resultado adicional.

De lo expuesto se puede inferir que, lo que adquiere relevancia típica en el ámbito de los sujetos no es el elemento cualificante en sí mismo (por ej. director, accionista, profesional, etc.) sino la relación (vínculo relacional) entre el sujeto y la empresa, que es la que permite acceder a una cierta información (reservada o confidencial) que, de otro modo, no hubiera sido posible llegar a ella. De aquí que no cometería el delito aquél que, careciendo del elemento cualificante de autoría, toma conocimiento de la información y se vale de ella para obtener algún beneficio en el mercado de valores.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> De igual opinión, González Rus Juan José, Curso de Derecho Penal español, parte especial (Dir. Manuel Cobo del Rosal), Vol. I, pag. 819, Marcial Pons, Madrid, 1996.

## VI. Tipo subjetivo

Es un delito doloso, compatible sólo con el dolo directo, el cual debe abarcar el conocimiento de todos los elementos del tipo objetivo. Tratándose de un tipo subjetivamente configurado requiere, además, la concurrencia de un elemento subjetivo del injusto: usar o suministrar la información privilegiada *para* obtener ventajas en el mercado de valores las que, por lo general, serán de carácter económico. Por lo tanto, no parece que sea posible su comisión con dolo eventual.

## VII. Consumacion y tentativa

Es un delito de pura actividad, de peligro abstracto, que se consuma con el uso o el suministro de la información privilegiada. Se trata de un tipo mixto alternativo en el que la concurrencia de cualquiera de las acciones típicas producen la consumación del delito. La tentativa no parece admisible.

## VIII. Agravantes

El art. 308 establece: *El mínimo de la pena prevista en el artículo anterior se elevará a dos (2) años de prisión y el máximo a seis (6) años de prisión, cuando:*

a) *Los autores del delito utilizaren o suministraren información privilegiada de manera habitual;*

b) *El uso o suministro de información privilegiada diera lugar a la obtención de un beneficio o evitara un perjuicio económico, para sí o para terceros.*

*El máximo de la pena prevista se elevará a ocho (8) años de prisión cuando:*

c) *El uso o suministro de información privilegiada causare un grave perjuicio en el mercado de valores;*

d) *El delito fuere cometido por un director, miembro del órgano de fiscalización, funcionario o empleado de una entidad autorregulada, o de sociedades calificadoras de riesgo, o ejerciera profesión de las que requieren habilitación o matrícula, o un funcionario público. En estos casos, se impondrá además pena de inhabilitación especial de hasta ocho (8) años.*



Los presupuestos que autorizan la mayor penalidad, son los siguientes:

- 1) El uso o suministro de la información privilegiada de *manera habitual*, esto es, en forma repetida. Aquí, como en otros supuestos, la habitualidad implica repetición de actos. Al no establecerse normativamente el número de actos que conducirían a la agravante, la cuestión queda librada al arbitrio judicial, circunstancia que habrá de generar, ciertamente, problemas de indeterminación e inseguridad.
- 2) *Lograr un beneficio o evitar un perjuicio económico*, para sí mismo o para un tercero. La agravante requiere un incremento patrimonial cierto y determinable o la evitación efectiva de un perjuicio económico. No es suficiente con la mera finalidad (o posibilidad) de que ocurra un beneficio o un perjuicio. La agravante requiere no sólo una finalidad lucrativa o la evitación de un perjuicio, sino que ello haya ocurrido efectivamente.

#### **IX. Hiperagravantes**

La pena máxima se elevará a ocho años de prisión, en los siguientes casos:

- 1) Cuando el uso o suministro de información privilegiada causare un *grave perjuicio en el mercado de valores* (por ej. la pérdida de confianza por parte de los inversionistas). La indeterminación que luce esta agravante, permite suponer las enormes dificultades que ofrecerá su interpretación y aplicación en la praxis. El mercado de valores importa un segmento importante del sistema financiero en su conjunto, de manera que los daños que pudiera recibir como consecuencia del abuso de información privilegiada, pueden tener una verdadera incidencia en la economía nacional. Si la figura básica ya importa una puesta en peligro de aspectos relevantes del mercado de valores, la perfección de la figura agravada requiere algo más, un daño efectivo y ciertamente mensurable, lo cual será de difícil ponderación y determinación en la práctica.
- 2) *Cuando el delito fuere cometido por un director, un miembro del órgano de fiscalización, funcionario o empleado de una entidad autorregulada, o de sociedades calificadoras de riesgo, o ejerciera profesión de las que requieren habilitación o matrícula, o un funcionario público.*

Esta agravante presupone un incremento de la penalidad cuando el abuso de la información privilegiada es realizado por un miembro de cierto nivel de gestión o un empleado, de una *entidad autorregulada*, que comprende a las bolsas de comercio autorizadas a cotizar valores negociables y a los mercados de valores adheridos a ellas en los términos de la Ley N° 17.811 y modif., a los mercados a término, de futuros y opciones y demás entidades no bursátiles autorizadas a funcionar como autorreguladas por la Comisión Nacional de Valores (art. 2, Dec. 677), o de una *sociedad calificador de riesgo*, esto es, aquellas entidades que están dedicadas a emitir una opinión especializada (calificación), objetiva e independiente, relativa al riesgo en materia financiera, aseguradora, bursátil o cualquier otra actividad relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público o de un país determinado. Se trata de sociedades (anónimas, Dec. 656/92) cuyo objeto social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público.

El “riesgo país” es un indicador elaborado por las calificadoras de riesgo internacionales, que califica a través de un número la capacidad que posee un país determinado para abonar los servicios de deuda financiera (riesgo financiero) y de los pagos por la venta de bienes y servicios (riesgo comercial).

Cuanto más crece el nivel del riesgo país de una nación determinada, mayor es la probabilidad de que la misma ingrese en cesación de pagos o “default”.

*También quedan comprendidos en la figura agravada quienes ejercieren una profesión de las que requieren habilitación o matrícula y los funcionarios públicos. Entre los primeros se puede citar a los que ejercen una profesión liberal, por ej. abogados, contadores, médicos, arquitectos, etc., mientras que entre los segundos la ley hace referencia a los funcionarios públicos (art. 77 CP). Para éstos, es suficiente con la condición de autoría, sin que se requiera que actúen en el marco o en ocasión de su actividad funcional.*