

**UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ**

**Colegio de Jurisprudencia**

**Delito de *Insider Trading* en el Mercado de Valores en el  
Ecuador**

José Enrique Acosta Caviedes

**Jurisprudencia**

Trabajo de fin de carrera presentado como requisito para la  
obtención del título de Abogado

Quito, 23 de noviembre de 2023

## © DERECHOS DE AUTOR

Por medio del presente documento certifico que he leído todas las Políticas y Manuales de la Universidad San Francisco de Quito USFQ, incluyendo la Política de Propiedad Intelectual USFQ, y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo quedan sujetos a lo dispuesto en esas Políticas.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en la Ley Orgánica de Educación Superior del Ecuador.

Nombres y apellidos: Karen Paola Moreira Pinargote

Código: 00205546

Cédula de identidad: 1720357100

Lugar y fecha: Quito, 23 de noviembre de 2023

## **ACLARACIÓN PARA PUBLICACIÓN**

**Nota:** El presente trabajo, en su totalidad o cualquiera de sus partes, no debe ser considerado como una publicación, incluso a pesar de estar disponible sin restricciones a través de un repositorio institucional. Esta declaración se alinea con las prácticas y recomendaciones presentadas por el Committee on Publication Ethics COPE descritas por Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around theses publishing, disponible en <http://bit.ly/COPETHeses>.

## **UNPUBLISHED DOCUMENT**

**Note:** The following capstone project is available through Universidad San Francisco de Quito USFQ institutional repository. Nonetheless, this project – in whole or in part – should not be considered a publication. This statement follows the recommendations presented by the Committee on Publication Ethics COPE described by Barbour et al. (2017) Discussion document on best practice for issues around theses publishing available on <http://bit.ly/COPETHeses>.

# DELITO DE *INSIDER TRADING* EN EL MERCADO DE VALORES EN EL ECUADOR <sup>1</sup>

## INSIDER TRADING FELONY IN THE STOCK MARKET IN ECUADOR.

-José Enrique Acosta Caviedes <sup>2</sup>

jeacosta@estud.usfq.edu.ec

### RESUMEN

La práctica de *insider trading* o uso de información privilegiada es una conducta que tiene como objetivo el uso de información privilegiada para alterar las acciones del mercado de valores, generando un beneficio o evitando un perjuicio económico para los sujetos de este. El presente trabajo demostró los vacíos que tiene el actual régimen penal sobre la regulación de la práctica de *insider trading*. Asimismo, se presentó todos los elementos que exige el Derecho Penal positivo para que una conducta sea considerada como un tipo penal. En ese sentido, se explicó y propuso un proyecto de tipo penal el cual tipifica el *insider trading* como delito en el Ecuador.

### PALABRAS CLAVE

Uso, información privilegiada, mercado de valores, tipo penal, *insider trading*.

### ABSTRACT

Insider trading or the use of privileged information is a conduct that aims to use privileged information to alter the actions of the stock market by generating or avoiding an economic benefit for the involved subjects of the market. The following paper demonstrated the loopholes of the current Criminal regime of the regulation of insider trading. Likewise, all the elements required by the positive Criminal Law were demonstrated for insider trading be considered as a felony in Ecuador. In that sense, a criminal project was explained and proposed which classifies insider trading as a felony in Ecuador.

### KEY WORDS

*Use, privileged information, stock market, felony, insider trading.*

Fecha de lectura: 24 de noviembre de 2023

Fecha de publicación: 24 de noviembre de 2023

---

<sup>1</sup> Trabajo de titulación presentado como requisito para la obtención del título de Abogado. Colegio de Jurisprudencia de la Universidad San Francisco de Quito. Dirigido por Juan Isaac Lovato .

<sup>2</sup> © DERECHOS DE AUTOR: Por medio del presente documento certifico que he leído la Política de Propiedad Intelectual de la Universidad San Francisco de Quito y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo de investigación quedan sujetos a lo dispuesto en la Política. Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo de investigación en el repositorio virtual, de conformidad con lo dispuesto en el Art. 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

## SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN.- 2. ORIGEN Y CONCEPTO DEL *INSIDER TRADING*.- 3. TEORÍAS A FAVOR DE LA REGULACIÓN DEL *INSIDER TRADING* COMO DELITO.- 4. MARCO NORMATIVO DEL *INSIDER TRADING*.- 5. AUSENCIA DEL *INSIDER TRADING* EN EL DERECHO PENAL POSITIVO ECUATORIANO.- 6. DERECHO COMPARADO EN MATERIA PENAL SOBRE EL *INSIDER TRADING*.- 6.1 ESPAÑA.- 6.2 COLOMBIA.- 6.3 PERÚ.- 7. ANÁLISIS DEL BIEN JURÍDICO PROTEGIDO.- 7.1 PRINCIPIOS RECTORES DEL MERCADO DE VALORES.- 7.2 INCORPORACIÓN A LA LEGISLACIÓN PENAL ECUATORIANA.- 8. ESTRUCTURA DEL TIPO PENAL.- 8.1 ELEMENTOS OBJETIVOS.- 8.1.1 SUJETO ACTIVO.- 8.1.2 SUJETO PASIVO.- 8.1.3 CONDUCTA TÍPICA.- 8.1.4 OBJETO MATERIAL.- 8.2 ELEMENTOS SUBJETIVOS.- 8.3 PENA.- 8.3.1 PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD.- 8.3.2 TIPO PENAL.- 8.3.2.1 TIPICIDAD.- 8.3.2.2 ANTIJURIDICIDAD.- 8.3.2.3 CULPABILIDAD.- 9. RECOMENDACIONES.- 10. CONCLUSIONES.

## 1. Introducción

El *insider trading* o uso de información privilegiada se introdujo en el ordenamiento jurídico ecuatoriano como un tema meramente administrativo para proteger el correcto y transparente desarrollo de la información dentro del mercado de valores. El *insider trading* dentro del mercado, tiene que ver con el conocimiento de información la cual sea capaz de influir en los precios de los valores y acciones que son materia de transacciones, en donde todo interviniente de dicha información se encuentra obligado a guardar silencio sobre esta.

Este trabajo está orientado particularmente en la regulación de la práctica de *insider trading* dentro del Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado de Valores<sup>3</sup> y el por qué dicha práctica debe ser regulada por el Código Orgánico Integral Penal<sup>4</sup>. En ese sentido, cabe preguntarse ¿qué sanciones existen por parte del Estado frente a la práctica de *insider trading* dentro del mercado de valores?, ¿son suficientes esas sanciones?, ¿existen sanciones penales?

A raíz del problema planteado, el presente trabajo analizará las diferentes líneas doctrinarias y normativas frente a esta temática. Asimismo, se demostrarán los vacíos penales del actual régimen legislativo frente a la regulación de la práctica de *insider trading* y cómo ésta puede ser prevenida en el futuro, entregando una solución concreta sobre la materia en cuestión.

Para esto se partirá desde lo general sobre la materia, actividades bursátiles, hasta el caso particular de la práctica de *insider trading* en el mercado de valores ecuatoriano. Sobre la evolución normativa del tema en cuestión, se realizará una descripción tendiente a identificar las distintas normas tanto en legislaciones extranjeras como en la legislación ecuatoriana, y cómo llevarlas a la práctica. Finalmente, existirá un planteamiento del tipo penal del delito de *insider trading*, que incluye una sugerencia de cómo debería estar regulado en el ordenamiento jurídico ecuatoriano el *insider trading*.

---

<sup>3</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado Valores, [en adelante LMV] R.O. 215, de 22 de febrero de 2006, reformado por última vez R.O. 215 de 22 de diciembre de 2022.

<sup>4</sup> Código Orgánico Integral Penal, [en adelante COIP], R.O. Suplemento 180, 10 de febrero de 2014, reformado por última vez R.O. N/D de 29 de marzo de 2023.

## 2. Origen y Concepto del Insider Trading

Bajo Fernández, define al *insider trading* como “la realización de operaciones ventajosas en los mercados financieros utilizando una información no conocida por el público, y que de conocerse afectaría al precio de cotización de determinados valores”.<sup>5</sup>

Miguel Díaz<sup>6</sup>, en cuanto al origen del *insider trading*, menciona que no es posible situar este en un momento determinado, pero el primer caso del cual se tiene conocimiento en concreto se remonta al año 1723, cuando Sir John Barnard, sujeto importante dentro del mundo de los negocios en Londres, denunció que personas vinculadas a la Compañía de las Indias Holandesas se habían beneficiado debido a que conocían de que los dividendos que serían entregados por la compañía iban a disminuir, razón por la cual varios de sus trabajadores vendieron sus respectivas acciones, evitando así un gran perjuicio económico en vista de que el valor de dichas acciones disminuyó hasta en un 50%.

La práctica de *insider trading* involucra la explotación de información privilegiada para efectuar operaciones bursátiles. Esta práctica ha sido incluida dentro de las nuevas formas de criminalidad económica, la cual ha sido materia de regulación a partir de 1929, año en el cual, según Pérez Romero<sup>7</sup>, durante un período de 10 semanas, las acciones que se negociaban en la Bolsa de Valores de Nueva York perdieron el 50% de su valor, haciendo que el precio de estas siga disminuyendo y que varias de las empresas quiebren. González Cussac<sup>8</sup> indica que, justamente la crisis de 1929 en la Bolsa de Valores de Nueva York fue el detonante para el inicio de la regulación legal de los comportamientos relacionados con información privilegiada referentes a operaciones en los mercados financieros.

Fue recientemente que, a partir de la década de los años sesenta, surgió el debate sobre el hecho de tipificar o no en el ámbito penal la práctica de *insider trading*, es así como,

---

<sup>5</sup> Bajo Fernández, *Cuadernos de Derecha Judicial: Empresa y Derecho Penal* (Valencia: Editorial Universitaria Ramón Areces, 1999), 123-143.

<sup>6</sup> Miguel Díaz Llanes, “Visión Internacional del Delito de Iniciados. Abuso de Información Privilegiada. Insider Trading”, *Revista Contribuciones a las Ciencias Sociales*, (2016), 4.

<sup>7</sup> David Pérez Romero, “La Crisis de 1929 y la Depresión Económica de los Años Treinta”, *Revista de la Escuela de Ciencias Empresariales y del Trabajo*, (2014).

<sup>8</sup> José González Cussac, *Abuso de Información Privilegiada*, (Madrid: Cuadernos de Política Criminal No. 37, 1989), 529.

Martínez-Buján<sup>9</sup>, sostiene que una parte de la doctrina menciona que esta práctica no causa efectos perjudiciales, sino que, al contrario, produce beneficios para los sujetos intervinientes del mercado de valores. Dentro de estos beneficios se encuentran que el *insider trading* aumenta la eficiencia del mercado, supone una vía de remuneración sin costo, y que no produce perjuicios económicos a los demás sujetos intervinientes del mercado.

Igualmente menciona Martínez-Buján<sup>10</sup> que otra parte de la doctrina responde a los argumentos que indican que la práctica de *insider trading* beneficia a los sujetos intervinientes dentro del mercado de valores, en donde esta parte niega el hecho de que el *insider trading* realmente aumenta la eficiencia del mercado y manifiesta que en realidad lo que provoca la utilización de información privilegiada es la puesta en peligro de la confianza de los sujetos y los principios del mercado de valores.

Si bien hasta ahora no ha sido fácil obtener un grado de consenso en lo relativo a la finalidad de la práctica de *insider trading*, en donde se continua discutiendo los medios por los cuales se debe luchar contra esta práctica, la balanza tiende a inclinar hacia el hecho de que efectivamente existen justificativos para que se utilicen sanciones penales para dicha práctica, en donde a raíz de aquello, el presente trabajo busca establecer las respectivas justificaciones para que existan dichas sanciones penales y se considere a la práctica de *insider trading* dentro del COIP.<sup>11</sup>

### **3. Teorías a Favor de la Regulación de *Insider Trading* como Delito**

El avance doctrinario y la presencia de cada vez más casos en las últimas décadas ha permitido empezar a discutir sobre la regulación como delito de la práctica de *insider trading*; como es el último caso de Chile en el presente año con la Ley de Delitos Económicos,<sup>12</sup> en donde existen diversas posturas a favor y en contra de la regulación penal de esta.

En primer lugar, una perspectiva estrictamente penalista obligaría a pensar en si existió la conducta típica, antijurídica y culpable, así como el bien jurídico protegido y una eventual

---

<sup>9</sup> Carlos Martínez-Buján, “Protección Penal en el Mercado Financiero”, en *Derecho Penal Económico y de la Empresa. Parte General* (Valencia: Tirant lo Blanch, 2022).

<sup>10</sup> Carlos Martínez-Buján, “Protección Penal en el Mercado Financiero”.

<sup>11</sup> Código Orgánico Integral Penal, [COIP], R.O. Suplemento 180, 10 de febrero de 2014, reformado por última vez R.O. N/D de 29 de marzo de 2023.

<sup>12</sup> Ley 21598 del 07 de agosto de 2023. Recuperado de: <https://shorturl.at/aQXY5> (último acceso: 16 de octubre de 2023).



sanción. En este sentido, de acuerdo a Reaño<sup>13</sup>, hay tres teorías a favor de la regulación del *insider trading* como delito.

La primera teoría<sup>14</sup> establece que el bien jurídico protegido a tutelar es el correcto funcionamiento del mercado de valores, asegurando igualdad de oportunidades a los inversionistas y configurando un espacio de mercado transparente y merecedor de confianza. Esta teoría<sup>15</sup>, menciona que, de acuerdo con Arroyo<sup>16</sup>, el bien jurídico protegido por la práctica de *insider trading* está dado por el buen funcionamiento del mercado de valores, en su misión de que exista confianza para los inversores en el mercado y que se respeten los principios de este. En este mismo sentido, Gómez<sup>17</sup>, habla de que el bien jurídico protegido en esta práctica, es la confianza de los inversores en el correcto funcionamiento del mercado de valores, visto el bien jurídico protegido como uno solo, ya que es el uso de información privilegiada por parte del sujeto activo, delimitado por el tipo penal, lo que lesiona la confianza en el mercado y atenta contra los principios de este.

La segunda teoría<sup>18</sup> establece que el bien jurídico protegido no es uno solo, en vista de que, al tratarse esta práctica como un delito pluriofensivo, se protegen al menos dos bienes jurídicos, uno de naturaleza individual y otro de naturaleza colectiva. Esta teoría<sup>19</sup> menciona que, de acuerdo a Hurtado<sup>20</sup>, se distinguen hasta tres bienes jurídicos protegidos en la práctica de *insider trading*: primero, se protege a la empresa contra la violación del deber de lealtad que tienen las personas que cuentan con información privilegiada; segundo, se protege la reputación de la empresa, en vista de que los abusos cometidos por parte de las personas que cuentan con información privilegiada implican consecuencias negativas frente a la reputación de esta; y, tercero, se protege al resto de accionistas de la empresa, debido a que cuando una

---

<sup>13</sup> José Reaño, “La Problemática del Bien Jurídico Protegido en el Delito de Insider Trading y su Técnica de Protección”, *THEMIS Revista de Derecho* No. 42, (2001), 5 -6.

<sup>14</sup> José Reaño, “La Problemática del Bien Jurídico Protegido en el Delito de Insider Trading y su Técnica de Protección”, 5-6.

<sup>15</sup> *Ibíd.*

<sup>16</sup> Luis Arroyo, *El Abuso de Información Privilegiada en el Derecho Español Vigente y en el Proyecto de Código Penal*, (1995), 55.

<sup>17</sup> Diego Gómez, “La Utilización Abusiva de Información Privilegiada en el Mercado de Valores”, *Revista de Ciencias Jurídicas y Derecho – Universidad de Castilla*, (1996), 294-297.

<sup>18</sup> José Reaño, “La Problemática del Bien Jurídico Protegido en el Delito de Insider Trading y su Técnica de Protección”, 5-6.

<sup>19</sup> *Ibíd.*

<sup>20</sup> José Hurtado Pozo, *El Delito de Explotación de Información Privilegiada en el Código Penal Suizo*, (1995), 422-423.

persona que cuenta con información privilegiada compra acciones de dicha empresa a un precio económico y posteriormente las vende a un mayor precio, aquella persona se está enriqueciendo a costa de la misma empresa, generando un perjuicio al resto de accionistas de la misma empresa los cuales no contaban con dicha información.

Finalmente, la tercera teoría<sup>21</sup>, considera a la práctica de *insider trading* como un tipo de infidelidad por lo que el bien jurídico protegido es la participación de los inversionistas en el mercado de valores. Esta teoría<sup>22</sup>, de acuerdo con Ruíz<sup>23</sup>, establece que la práctica de *insider trading* constituye un tipo de infidelidad, en vista de que la conducta del sujeto activo supone un abuso debido al privilegio con el cual cuenta este frente a las personas que depositan su confianza en él, es decir, frente al resto de inversionistas del mercado de valores. En este sentido, el bien jurídico protegido está orientado a la participación que tienen los inversionistas dentro del mercado de valores.

#### **4. Marco Normativo del *Insider Trading***

El propósito de esta sección es mencionar brevemente el marco legal respecto de la práctica de *insider trading* en Ecuador.

La LMV<sup>24</sup>, establece que:

Los miembros de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, los funcionarios y empleados de los depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores, de las bolsas de valores, de las Superintendencias de Compañías o de Bancos y Seguros, empleados de la sociedad administradora del SIUB, u otras personas que en ejercicio de sus funciones u obligaciones de vigilancia, fiscalización y control tuvieren acceso a información privilegiada, reservada o que no sea de dominio público, no podrán divulgar la misma, ni aprovechar la información para fines personales o a fin de causar variaciones en los precios de los valores o perjuicio a las entidades del sector público o del sector privado.<sup>25</sup>

---

<sup>21</sup> José Reaño, “La Problemática del Bien Jurídico Protegido en el Delito de Insider Trading y su Técnica de Protección”, 5-6.

<sup>22</sup> *Ibíd.*

<sup>23</sup> Luís Ruíz, *Protección Penal del Mercado de Valores*, (1995), 328-331.

<sup>24</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado Valores, [en adelante LMV] R.O. 215, de 22 de febrero de 2006, reformado por última vez R.O. 215 de 22 de diciembre de 2022.

<sup>25</sup> Disposición Quinta, Título XXIV, LMV.

En esta misma línea, dentro del Título VI, De la Información, el artículo 25<sup>26</sup> establece a las entidades registradas la obligación de “divulgar en forma veraz, completa, suficiente y oportuna todo hecho o información relevante que pudiera afectar, de forma positiva o negativa, la situación jurídica, económica o su posición financiera o la de los valores registrados”.<sup>27</sup> De acuerdo con el mencionado artículo:

Se entenderá por hecho relevante todo aquél que por su importancia afecte a un emisor o a sus empresas vinculadas, de forma tal que influya o pueda influir en la decisión de invertir en valores emitidos por él o que pueda alterar el precio de sus valores en el mercado.<sup>28</sup>

El mencionado artículo<sup>29</sup> hace referencia a los hechos e información relevante, en donde lo que se busca es que efectivamente exista transparencia y equidad dentro del mercado de valores, para que de esta forma se logre garantizar el acceso en igualdad de condiciones a todos los emisores del mercado de valores. En ese sentido, dicho artículo<sup>30</sup> es de vital importancia al referirse a la práctica de *insider trading*, en vista de que, en caso de no cumplir con lo establecido, es decir, divulgar todo hecho o información relevante, o en caso de contar con información privilegiada y usarla en beneficio propio o de para un tercero, dichos actos constituirían la práctica de *insider trading*.

Es evidente que lo que hace dicho artículo es limitarse a establecer únicamente sanciones administrativas, siendo que estas se encuentran contempladas dentro de la misma LMV<sup>31</sup>, en donde su artículo 207 menciona lo siguiente:

Art. 207.- Infracciones administrativas en particular.- En particular se considerarán como infracciones administrativas los actos siguientes: [...]

- a. No guardar la reserva establecida por la ley sobre la información privilegiada de que se disponga en razón de su cargo, función o relación con un emisor.<sup>32</sup>

---

<sup>26</sup> Artículo 25, LMV.

<sup>27</sup> Artículo 25, LMV.

<sup>28</sup> Artículo 25, LMV.

<sup>29</sup> Artículo 25, LMV.

<sup>30</sup> Artículo 25, LMV.

<sup>31</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado Valores, [LMV] R.O. 215, de 22 de febrero de 2006, reformado por última vez R.O. 215 de 22 de diciembre de 2022.

<sup>32</sup> Artículo 207, LMV.

Dicha infracción, puede ser objeto de una sanción administrativa, en donde de acuerdo al artículo 208<sup>33</sup> de la misma Ley, esta puede ser leve, la cual se sancionará con una amonestación escrita y una multa de 6 a 12 Salarios Básicos Unificados (SBU); puede ser grave, la cual se sancionará con inhabilitación temporal de hasta por 4 años y una multa de 13 a 208 SBU; o puede ser muy grave, la cual se sancionará con remoción indefinida del cargo, inhabilitación temporal hasta por 10 años, y una multa de 209 hasta 418 SBU.

En este sentido, es posible afirmar que el incumplimiento del artículo 25<sup>34</sup> únicamente puede ser considerado como una infracción administrativa la cual puede acarrear una sanción administrativa, más no una sanción penal. Es evidente que el artículo 25<sup>35</sup> establece una obligación la cual claramente se encuentra relacionada con la figura de *insider trading*, por lo que dicho artículo no debería limitarse a ser únicamente un artículo enunciativo, sino que este debería establecer sanciones y responsabilidades penales en caso de incumplimiento debido a la gravedad de las consecuencias que pueden darse.

Es así como, nuestro régimen legal actual, no establece dichas sanciones ni responsabilidades penales, en donde el COIP<sup>36</sup>, en su Sección Octava, Delitos Económicos, busca acercarse de cierta forma a estas sanciones y responsabilidades, en donde tipifica la divulgación de información financiera reservada<sup>37</sup>, el ocultamiento de información<sup>38</sup>, y las defraudaciones bursátiles<sup>39</sup>, pero ninguno de estos delitos de dicha Sección se acerca en sí a la práctica de *insider trading*.

De igual forma, respecto a la práctica de *insider trading*, la LMV<sup>40</sup> establece en su artículo 27 que:

---

<sup>33</sup> Artículo 208, LMV.

<sup>34</sup> Artículo 25, LMV.

<sup>35</sup> Artículo 25, LMV.

<sup>36</sup> Código Orgánico Integral Penal, [COIP], R.O. Suplemento 180, 10 de febrero de 2014, reformado por última vez R.O. N/D de 29 de marzo de 2023.

<sup>37</sup> Artículo 310, COIP.

<sup>38</sup> Artículo 311, COIP.

<sup>39</sup> Artículo 313, COIP.

<sup>40</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado Valores, [LMV] R.O. 215, de 22 de febrero de 2006, reformado por última vez R.O. 215 de 22 de diciembre de 2022.

Se entiende por información privilegiada el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los valores materia de intermediación en el mercado de valores, mientras tal información no se haya hecho del conocimiento público.

Los miembros de la Junta de Política y Regulación Financiera, los funcionarios, empleados o trabajadores de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, los directores, administradores, funcionarios y, en general, toda persona que, en razón de su cargo, empleo, posición o relación con los participantes del mercado, tenga acceso a INFORMACIÓN PRIVILEGIADA, estarán obligados a guardar estricto sigilo sobre ella, bajo las responsabilidades civiles y penales a que hubiere lugar de conformidad con la ley.<sup>41</sup>

El primer inciso de este artículo<sup>42</sup> considera como información privilegiada el “conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los valores”<sup>43</sup>. En relación a esto, es necesario mencionar que se necesita que estos hechos afecten el precio de los valores en el mercado, ya que lo que le da el valor de privilegiada a una información, no es su carácter de reserva o secreto, sino el efecto económico que cause sobre los inversores y los principios del mercado en caso de ser conocida.

El segundo inciso de dicho artículo<sup>44</sup> considera que todos los sujetos intervinientes dentro del mercado de valores pueden ser considerados sujetos activos, ya que dicho texto incluye tanto a los empleados de los órganos de control y regulación como a cualquier persona que tenga relación con los participantes del mercado de valores, por lo que se puede decir que aquella persona que tenga relación con las operaciones bursátiles es un potencial sujeto activo.

Es evidente que, respecto a la práctica de *insider trading*, no se hace ningún tipo de referencia a las sanciones por violar la prohibición establecida en el artículo 27<sup>45</sup> ni tampoco a las responsabilidades que acarrea tal infracción. El mencionado artículo concluye diciendo

---

<sup>41</sup> Artículo 27, LMV.

<sup>42</sup> Artículo 27, LMV.

<sup>43</sup> Artículo 27, LMV.

<sup>44</sup> Artículo 27, LMV.

<sup>45</sup> Artículo 27, LMV.

que “tales personas estarán obligadas a guardar estricto sigilo sobre la información privilegiada bajo las responsabilidades civiles y penales”,<sup>46</sup> pero en ningún momento se establece cuáles son, constituyendo aquello una falta de regulación, en donde no se establece un supuesto de hecho ni las respectivas sanciones.

Finalmente, a manera ejemplificativa debe mencionarse que, se entiende por “información privilegiada” lo establecido en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros<sup>47</sup>, en su Libro II, Título V: Información, Capítulo I: Hechos Materiales o Relevantes, artículo 5<sup>48</sup>, el cual menciona que son hechos materiales o relevantes, entre otros, los siguientes: cambio de actividad principal o iniciación de nuevas actividades; reforma de estatutos; cambio de domicilio; transformación, conversión, asociación, fusión, escisión o disolución; adquisición, venta o afectación de activos generadores de flujos; oferta pública de valores; aumento o disminución del capital social; cambios o renunciaciones producidos en órganos directivos y ejecutivos de alta gerencia; suspensión parcial o total, temporal o definitiva de actividades; celebración o terminación de contratos de incidencia trascendente; imposibilidad de cumplir obligaciones; y cualquier otra información necesaria para formar una opinión acerca de la situación jurídica, económica o posición financiera.<sup>49</sup>

De igual forma, la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros<sup>50</sup> en su afán de establecer lo que se entiende por información privilegiada, menciona en su artículo 1<sup>51</sup> que todos los participantes inscritos en el Registro del Mercado de Valores, están obligados a comunicar a la Superintendencia de Compañías todo hecho o información relevante respecto de ellos, por lo que se puede decir que toda la información comunicada por los participantes del mercado de valores a la Superintendencia de Compañías es justamente información privilegiada.

---

<sup>46</sup> Artículo 27, LMV.

<sup>47</sup> Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, R.O. Suplemento 22, 24 de julio de 2017, reformado por última vez R.O. N/D de 30 de octubre de 2023.

<sup>48</sup> Artículo 5, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

<sup>49</sup> Artículo 5, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

<sup>50</sup> Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, R.O. Suplemento 22, 24 de julio de 2017, reformado por última vez R.O. N/D de 30 de octubre de 2023.

<sup>51</sup> Artículo 1, Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

En definitiva, más allá del reconocimiento a nivel regulatorio y administrativo de la práctica de *insider trading*, no existe una protección adecuada por lo que es necesario que el Derecho Penal ponga en real perspectiva la práctica de esta conducta como delito, pues en nuestra legislación no existe ningún delito que haga alusión a esta práctica.

### **5. Ausencia del *Insider Trading* en el Derecho Penal Positivo Ecuatoriano**

Existen delitos dentro del Derecho Penal Ecuatoriano los cuales pueden ser confundidos y por ende considerarse como estas “responsabilidades y sanciones penales” que menciona el artículo 27 de la LMV<sup>52</sup>, en donde estos abarcan la conducta de revelar información, pero únicamente aquello, más no la práctica de uso de información privilegiada.

Es así que, como se mencionó brevemente en el anterior capítulo, justamente dentro de la sección de Delitos Económicos del COIP<sup>53</sup>, se encuentra el delito de pánico económico<sup>54</sup> el cual menciona que:

La persona que publique, difunda o divulge noticias falsas que causen daño a la economía nacional para alterar los precios de bienes o servicios con el fin de beneficiar a un sector, mercado o producto específico, será sancionada con pena privativa de libertad de cinco a siete años.<sup>55</sup>

Dicha conducta no hace referencia como tal al uso de información privilegiada, se refiere específicamente a noticias falsas, y hace referencia a que el daño sea causado a la economía nacional. El hecho de alterar los precios de bienes dentro del mercado, puede llegar a relacionarse con la conducta descrita en el artículo 27<sup>56</sup> de la LMV, pero la práctica de *insider trading* no comprende divulgar noticias falsas que perjudiquen la economía nacional, por lo que el mencionado delito no comprende la responsabilidad ni sanción penal que se refiere dicho artículo.

---

<sup>52</sup> Artículo 27, LMV.

<sup>53</sup> Código Orgánico Integral Penal, [COIP], R.O. Suplemento 180, 10 de febrero de 2014, reformado por última vez R.O. N/D de 29 de marzo de 2023.

<sup>54</sup> Artículo 307, COIP.

<sup>55</sup> Artículo 307, COIP.

<sup>56</sup> Artículo 27, LMV.

De igual forma, dentro de la misma sección se encuentra el artículo 310<sup>57</sup>, el cual habla acerca del delito de divulgación de información financiera reservada, en donde menciona que:

La persona que, en beneficio propio o de terceros, divulgue información financiera declarada como reservada por el ente rector de finanzas públicas, que genere condiciones económicas desfavorables para el Estado, será sancionada con pena privativa de libertad de tres a cinco años.<sup>58</sup>

Es evidente que este artículo no implica la práctica de *insider trading* ya que se limita a información que sea declarada reservada por el ente rector de finanzas públicas y a información que genere condiciones económicas negativas únicamente al Estado, más no al mercado de valores y los sujetos intervinientes de este, que al contrario, es a lo que justamente se refiere la práctica de *insider trading*.

Por último, el artículo 313<sup>59</sup> del COIP, establece que:

La persona que realice cualquiera de las siguientes actividades, será sancionada con pena privativa de libertad de tres a cinco años: [...]

8. Las o los directores o administradores de un emisor que, en forma maliciosa, reserven hechos relevantes por perjudicar el interés del mercado que deban ser conocidos por el público.<sup>60</sup>

Nuevamente, lo que regula el mencionado artículo es únicamente la reserva de hechos y limita únicamente a los directores o administrados, pero como se ha mencionado desde un inicio, la práctica de *insider trading* consiste en el uso de información privilegiada, y no únicamente por los directores o administradores, sino por cualquier sujeto que tenga relación con el mercado de valores.

---

<sup>57</sup> Artículo 310, COIP.

<sup>58</sup> Artículo 310, COIP.

<sup>59</sup> Artículo 313, COIP.

<sup>60</sup> Artículo 313, COIP.



En este sentido, es posible afirmar que el artículo 27<sup>61</sup> de la LMV pretende establecer una responsabilidad y sanción penal, cuando en realidad el tipo penal es inexistente, siendo claro que lo que hace el mencionado artículo es únicamente establecer la práctica de *insider trading* como un tema meramente regulatorio en el ámbito administrativo y financiero, por lo que debido a la inexistencia de una sanción penal y la dañosidad de la conducta la cual lesiona al menos un bien jurídico protegido, es necesario traer a colación la idea de que la práctica de *insider trading* debe estar regulada en el COIP.<sup>62</sup>

## **6. Derecho Comparado en Materia Penal sobre el *Insider Trading***

Es común encontrar que en la mayoría de los países los cuales cuentan con sistemas financieros y un mercado de valores, existe una amplia regulación de esta práctica. El propósito de esta sección es enunciar la normativa penal que existe en cuanto a la práctica de *insider trading* en países como España, Colombia y Perú.

### **6.1 España**

España, al igual que gran parte de países miembros de la Unión Europea, contempla dentro de su Código Penal<sup>63</sup>, el delito de uso de información privilegiada, en donde su artículo 285<sup>64</sup> establece que:

Quien de forma directa o indirecta o por persona interpuesta realizare actos de adquisición, transmisión o cesión de un instrumento financiero, o de cancelación o modificación de una orden relativa a un instrumento financiero, utilizando información privilegiada a la que hubiera tenido acceso reservado en los términos del apartado 4, o recomendare a un tercero el uso de dicha información privilegiada para alguno de esos actos, será castigado con la pena de prisión de seis meses a seis años, multa de dos a cinco años, o del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido o de los perjuicios evitados si la cantidad resultante fuese más elevada, e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años.<sup>65</sup>

---

<sup>61</sup> Artículo 27, LMV.

<sup>62</sup> Código Orgánico Integral Penal, [COIP], R.O. Suplemento 180, 10 de febrero de 2014, reformado por última vez R.O. N/D de 29 de marzo de 2023.

<sup>63</sup> Ley Orgánica 10/1995, BOE núm. 281 de 24 de noviembre de 1995. Recuperado de: <https://www.boe.es/eli/es/lo/1995/11/23/10/con.>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>64</sup> Artículo 285, Ley Orgánica 10/1995 de 1995.

<sup>65</sup> Artículo 285, Ley Orgánica 10/1995 de 1995.

El Código Penal<sup>66</sup> español establece que para que se configure el delito de uso de información privilegiada, es necesario que concurra alguna de las siguientes tres circunstancias:

- a) Que, como consecuencia de su conducta obtuviera, para sí o para tercero, un beneficio superior a quinientos mil euros o causara un perjuicio de idéntica cantidad; b) Que el valor de los instrumentos financieros empleados fuera superior a dos millones de euros; c) que se causara un grave impacto en la integridad del mercado.<sup>67</sup>

De igual forma, menciona en cuanto a la pena, que se impondrá ésta de tres a seis años, cuando se den las siguientes circunstancias: 1) que el sujeto se dedique frecuentemente al uso de información privilegiada, 2) que el beneficio o la pérdida evitada sea de notoria importancia, 3) que el sujeto sea trabajador de una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito.<sup>68</sup>

Finalmente, en esta misma línea, el artículo 285 bis<sup>69</sup> establece que:

Quien poseyera información privilegiada y la revelare fuera del normal ejercicio de su trabajo, profesión o funciones, poniendo en peligro la integridad del mercado o la confianza de los inversores, será sancionado con pena de prisión de seis meses a cuatro años, multa de doce a veinticuatro meses e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de uno a tres años.<sup>70</sup>

---

<sup>66</sup> Ley Orgánica 10/1995, BOE núm. 281 de 24 de noviembre de 1995. Recuperado de: <https://www.boe.es/eli/es/lo/1995/11/23/10/con.>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>67</sup> Artículo 285, Ley Orgánica 10/1995 de 1995.

<sup>68</sup> Artículo 285, Ley Orgánica 10/1995 de 1995.

<sup>69</sup> Artículo 285 bis, Ley Orgánica 10/1995 de 1995.

<sup>70</sup> Artículo 285 bis, Ley Orgánica 10/1995 de 1995.

## 6.2 Colombia

Nuestro país vecino, Colombia, el cual en algunos aspectos es similar a la legislación ecuatoriana, cuenta con una tipificación penal para la práctica de *insider trading*, en donde el artículo 258<sup>71</sup> de su Código Penal<sup>72</sup> establece lo siguiente:

El que como empleado, asesor, directivo o miembro de una junta u órgano de administración de cualquier entidad privada, con el fin de obtener provecho para sí o para un tercero, haga uso indebido de información que haya conocido por razón o con ocasión de su cargo o función y que no sea objeto de conocimiento público, incurrirá en pena de prisión de uno (1) a tres (3) años y multa de cinco (5) a cincuenta (50) salarios mínimos legales mensuales vigentes.<sup>73</sup>

El mencionado artículo establece los sujetos calificados de dicha práctica, en donde delimita el *insider trading* a cualquier entidad privada, así como también menciona que no importa si el beneficio es para el sujeto directo o para un tercero. En cuanto a la multa, de acuerdo con el Ministerio de Trabajo<sup>74</sup> colombiano, el salario mínimo para el año 2023 es de \$ 1.160.000 pesos colombianos, por lo que la multa establecida en dicho artículo por incurrir en el delito de *insider trading* puede ser entre \$ 5.800,000 a \$58.000.000 pesos colombianos, es decir hasta \$ 14.000 dólares de los Estados Unidos de América, aproximadamente.

El artículo concluye mencionando que:

En la misma pena incurrirá el que utilice información conocida por razón de su profesión u oficio, para obtener para sí o para un tercero, provecho mediante la negociación de determinada acción, valor o instrumento registrado en el Registro Nacional de Valores, siempre que dicha información no sea de conocimiento público.<sup>75</sup>

---

<sup>71</sup> Artículo 258. Ley 599/00, Diario Oficial No. 44.097 de 24 de julio de 2000.

<sup>72</sup> Ley 599/00, Diario Oficial No. 44.097 de 24 de julio de 2000. Recuperado de: <https://shorturl.at/nCDV7>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>73</sup> Artículo 258, Ley 599/00 de 2000.

<sup>74</sup> Decreto 2613/22, Diario Oficial No. 52261 de 28 de diciembre de 2022. Recuperado de: <https://shorturl.at/ghCEQ>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>75</sup> Artículo 258. Ley 599/00 de 2000.

Es decir que aquel sujeto que debido a su profesión haga uso de información privilegiada para negociar valores dentro del Registro Nacional de Valores colombianos, igualmente está sujeto a pena de prisión de uno a tres años y la respectiva multa pecuniaria. Esta última parte del artículo hace referencia a la relación directa con el mercado de valores, pero es evidente que no se toma en cuenta la definición legal de uso de información privilegiada, la cual se encuentra delimitada en este caso en la Ley 45 de 1990<sup>76</sup>, pero en ningún momento menciona que es aquella definición la que se debe tomar en cuenta para que se configure el mencionado tipo penal.

De igual forma, exige que la información sea obtenida por razón de la profesión u oficio del sujeto, lo que quiere decir que se deja de lado del tipo penal aquella información privilegiada que puede llegar a una persona que tenga relación con el mercado de valores, pero que nada tenga que ver con su profesión u oficio. Y, finalmente, el mencionado artículo presenta el error de que quien configura el delito de *insider trading* es únicamente la persona que obtenga la información privilegiada por razón de su profesión u oficio, más no el sujeto que efectivamente llegue a utilizar dicha información privilegiada.

### 6.3 Perú

Perú, al igual que Colombia, es otro de los países de Latinoamérica que regula el uso de información privilegiada dentro de su Código Penal<sup>77</sup>, en donde el artículo 251-A<sup>78</sup> del mencionado cuerpo legal establece que:

El que obtiene un beneficio o se evita un perjuicio de carácter económico en forma directa o a través de terceros, mediante el uso de información privilegiada, será reprimido con pena privativa de la libertad no menor de uno (1) ni mayor de cinco (5) años.<sup>79</sup>

A diferencia de la legislación colombiana, el mencionado artículo es más específico al momento de referirse al delito de *insider trading*, en donde especifica dos escenarios, el

---

<sup>76</sup> Ley 45/90, Diario Oficial No. 39607 de 18 de diciembre de 1990. Recuperado de: <https://shorturl.at/ryEQU>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>77</sup> Código Penal del Perú, Decreto Legislativo No. 635 del 03 de abril de 1991. Recuperado de: <https://shorturl.at/huyCV>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>78</sup> Artículo 251-A, Código Penal del Perú de 1991.

<sup>79</sup> Artículo 251-A, Código Penal del Perú de 1991.

primero, que el sujeto obtenga un beneficio, o el segundo, que el sujeto evite un perjuicio. De igual forma, dicho artículo también llega a delimitar que el beneficio o perjuicio debe ser de carácter económico.

En cuanto a la pena, el Código Penal<sup>80</sup> peruano es un poco más fuerte en relación al tiempo de privación de libertad, ya que el máximo de la pena para el presente caso es de cinco años, a diferencia de los tres años que establece el Código Penal<sup>81</sup> colombiano, pero en esta ocasión, no se incluye ningún tipo de sanción pecuniaria, sino únicamente privación de libertad.

El mencionado artículo continúa diciendo que,

Si el delito a que se refiere el párrafo anterior es cometido por un director, funcionario o empleado de una Bolsa de Valores, de un agente de intermediación, de las entidades supervisoras de los emisores, de las clasificadoras de riesgo, de las administradoras de fondos mutuos de inversión en valores, de las administradoras de fondos de inversión, de las administradoras de fondos de pensiones, así como de las empresas bancarias, financieras o de seguros, la pena no será menor de cinco (5) ni mayor de siete (7) años.<sup>82</sup>

Al igual que la legislación colombiana, en el presente artículo se establecen sujetos calificados, pero con la diferencia de que el tipo penal en esta ocasión presenta agravantes, algo que no ocurre en el artículo del Código Penal<sup>83</sup> colombiano, siendo que, si uno de aquellos sujetos calificados comete el delito de *insider trading*, incurrirá en una pena de privación de libertad de hasta siete años.

---

<sup>80</sup> Código Penal del Perú, Decreto Legislativo No. 635 del 03 de abril de 1991. Recuperado de: <https://shorturl.at/huyCV>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>81</sup> Ley 599/00, Diario Oficial No. 44.097 de 24 de julio de 2000. Recuperado de: <https://shorturl.at/nCDV7>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>82</sup> Artículo 251-A, Código Penal del Perú de 1991.

<sup>83</sup> Ley 45/90, Diario Oficial No. 39607 de 18 de diciembre de 1990.

Finalmente, el artículo termina estableciendo que:

Previamente a la formalización de la denuncia respectiva, el Ministerio Público deberá requerir un informe técnico a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), que será emitido dentro del plazo de quince (15) días de solicitado, vencido del cual resolverá.<sup>84</sup>

Esto último que establece el mencionado artículo, es de vital importancia, debido a que, además de que es algo único de la legislación peruana, también se establece un paso adicional, en donde se involucra a otra entidad, el Ministerio Público o Fiscalía del Perú, y exige que se emita un informe técnico por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores para que se continúe con la denuncia.

## **7. Análisis del Bien Jurídico Protegido**

Ahora bien, una vez explicada la práctica de *insider trading*, corresponde hablar sobre la configuración del tipo penal para su respectiva incorporación en la legislación ecuatoriana. Existen varias discusiones sobre si hay en realidad un bien jurídico protegido dentro de la práctica de *insider trading*, razón por la cual es necesario delimitar este dentro de dicha práctica, para así justificar la protección del Derecho Penal positivo Ecuatoriano.

Previo a delimitar el bien jurídico protegido dentro de dicha práctica, para mayor comprensión, es necesario traer a colación un ejemplo en el cual se encuentre presente la práctica de *insider trading*. Tal es el caso de la legislación chilena, en donde como se mencionó al inicio, se tomó la decisión de regular la práctica de *insider trading* como delito, a partir del 7 de agosto del presente año mediante la Ley de Delitos Económicos,<sup>85</sup> razón por la cual dicha práctica implica, ahora, una sanción penal.

Como antecedente a la promulgación de dicha Ley<sup>86</sup>, ocurrió recientemente en Chile que, dentro del consorcio empresarial multinacional chileno Cencosud S.A., empresa presente en cinco países de Latinoamérica; Brasil, Argentina, Chile, Colombia y Perú, y

---

<sup>84</sup> Artículo 251-A, Código Penal del Perú de 1991.

<sup>85</sup> Ley 21595 de 17 de agosto de 2023. Recuperado de: <https://bcn.cl/3g113>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>86</sup> Ley 21595 de 17 de agosto de 2023. Recuperado de: <https://bcn.cl/3g113>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

dedicada principalmente a la línea minorista de supermercados<sup>87</sup>, el *CEO* de dicha empresa, Matías Videla, fue sancionado por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), el ente regulador de los emisores del mercado de valores chileno, por hacer uso de información privilegiada.

Lo que ocurrió fue que, hace 1 año, de acuerdo con el diario El País<sup>88</sup>, en febrero 3 de 2022, Cencosud S.A. se encontraba en negociaciones para la compra de sociedad Torres y Cía. Supermercados S.A., cadena de supermercados de Río de Janeiro, en donde Cencosud S.A. solicitó a la CMF que mantenga toda la información relacionada a dicha negociación de forma confidencial por el plazo de 60 días, adquiriendo esta el carácter de “privilegiada”. Posteriormente, el 10 de mayo de 2022, cumplido ya el plazo de 60 días y en respuesta al Oficio Reservado No. 35,245 de la CMF, Matías Videla, *CEO* de Cencosud S.A., solicitó una extensión de 60 días para que continúe manteniéndose como confidencial toda la información relacionada a la negociación de la compra de la cadena de supermercados brasilera. Tres días después de aquello, el 13 de mayo de 2022, sucedió que el *CEO* del consorcio empresarial chileno, Matías Videla, al estar al tanto de toda la información acerca de la negociación que estaba por concretarse, la cual además estaba siendo resguardada como confidencial por la CMF, adquirió 613,026 acciones de Cencosud S.A. por un monto de USD 870,000 aproximadamente, haciendo uso de información privilegiada.

Fue recién el 14 de julio de 2022, que Cencosud S.A. reportó a la CMF que las negociaciones con Sociedad Torres y Cía. Supermercados S.A. habían terminado, siendo que la información acerca de aquello dejaba de ser confidencial a partir de dicha fecha. A raíz de esto, fue que, en enero del presente año, mediante Oficio Reservado No. 6589 de 19 de enero de 2023, la Dirección General de Supervisión de Conducta de Mercado (DGSM) denunció ante el Fiscal de la Unidad de Investigación (UI) la eventual configuración de la conducta de

---

<sup>87</sup> Cencosud, “Nuestra Empresa”, Recuperado de: <https://www.cencosud.com/nuestra-empresa>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>88</sup> Antonieta de la Fuente, “Matías Videla, el CEO del Gigante Supermercadista Chileno Cencosud, Sancionado por Uso de Información Privilegiada”, Recuperado de: <https://shorturl.at/nUW89>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

uso de información privilegiada establecida en el artículo 165 de la Ley 18.045<sup>89</sup> de Mercado de Valores.

Posteriormente, el 3 y 4 de abril de 2023, Matías Videla, *CEO* de Cencosud S.A., vendió las mismas acciones de su empresa por un valor de USD \$ 2.181,883, en donde menciona El País<sup>90</sup> que, de acuerdo a la CMF, “el valor promedio por acción fue superior al valor promedio por acción observado en la compra de acciones Cencosud de mayo de 2022”, es decir, 256 centavos de dólar aproximadamente.

Fue justamente por todo esto, que, termina diciendo el diario El País<sup>91</sup> que, posterior a la investigación realizada, la CMF mediante Resolución No. 7222<sup>92</sup> de 29 de septiembre de 2023, multó al ejecutivo, Matías Videla, con USD \$ 590,000 por hacer uso de información privilegiada de la negociación de la compra de Cencosud S.A. de la cadena de supermercados brasilera de Sociedad Torres y Cía., para la compra y posterior venta de acciones de la compañía la cual se encontraba a cargo, Cencosud S.A., en donde también se enfrenta a una posible condena de 3,1 a 10 años de privación de libertad por cometer el delito de uso de información privilegiada.

Una vez expuesto el presente ejemplo, corresponde retomar lo dicho al inicio del presente trabajo, en donde se presentaron tres distintas teorías, las cuales consideran que la práctica de *insider trading* debe ser considerada como delito. En este sentido, la postura la cual se debe tomar en cuenta para el respectivo análisis del tipo penal de *insider trading* y su respectiva incorporación a la legislación penal ecuatoriana, corresponde a la segunda teoría<sup>93</sup>, la cual considera que el bien jurídico protegido dentro de dicha práctica no es uno solo, en donde se encuentran al menos dos bienes jurídicos protegidos.

---

<sup>89</sup> Ley 18045 de 22 de octubre de 1981. Recuperado de: <https://bcn.cl/2f8r5>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>90</sup> Antonieta de la Fuente, “Matías Videla, el CEO del Gigante Supermercadista Chileno Cencosud, Sancionado por Uso de Información Privilegiada”, Recuperado de: <https://shorturl.at/nUW89>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>91</sup> Antonieta de la Fuente, “Matías Videla, el CEO del Gigante Supermercadista Chileno Cencosud, Sancionado por Uso de Información Privilegiada”, Recuperado de: <https://shorturl.at/nUW89>, (último acceso: 10 de octubre de 2023).

<sup>92</sup> Resolución No. 7222 de 29 de septiembre de 2023. Recuperado de: <https://shorturl.at/dHJY4>, (último acceso: 16 de octubre de 2023).

<sup>93</sup> José Reaño, “La Problemática del Bien Jurídico Protegido en el Delito de Insider Trading y su Técnica de Protección”, 5-6.



El uso de información privilegiada tiene una gran influencia dentro de las operaciones bursátiles, en donde lo que genera dicha práctica es que principalmente se atente contra más de uno de los principios rectores del mercado de valores y la seguridad de todas las operaciones financieras del país, como se podrá evidenciar en la siguiente sección. Dicho esto, es posible afirmar que un mercado de valores incapaz de generar seguridad para los sujetos que son parte de este y que atente contra más de uno de los principios rectores del mismo, en definitiva, pone en peligro, no solo a la estructura bursátil de dicho mercado, sino a la estructura macroeconómica del país.

En este sentido, se tiene que los bienes jurídicos protegidos dentro de la práctica de *insider trading*, corresponden al respeto de varios de los principios rectores del mercado de valores, tal como se detallará a continuación.

### **7.1 Principios Rectores del Mercado de Valores**

La LMV<sup>94</sup>, en el artículo innumerado<sup>95</sup> a continuación del artículo 1 establece los principios rectores del mercado de valores, los cuales se encuentran orientados a “la actuación de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, de la Superintendencia de Compañías y Valores.”<sup>96</sup>

Dentro de los principales principios se encuentran los siguientes cinco: fe pública, protección del inversionista; transparencia y publicidad; información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna; y, el tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores.<sup>97</sup>

El primer principio, la fe pública, de acuerdo a la jurisprudencia chilena<sup>98</sup>, se refiere al convencimiento general de la regularidad y confiabilidad de todo lo que circula dentro del mercado de valores, siendo aquello determinante para que los distintos sujetos intervinientes efectivamente participen y crean y confíen en los mecanismos del mercado.

En cuanto al principio de protección del inversionista, este busca garantizar que todos los sujetos intervinientes del mercado de valores puedan participar de forma segura dentro

---

<sup>94</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado Valores, [LMV] R.O. 215, de 22 de febrero de 2006, reformado por última vez R.O. 215 de 22 de diciembre de 2022.

<sup>95</sup> Artículo innumerado, LMV.

<sup>96</sup> Artículo innumerado, LMV.

<sup>97</sup> Artículo innumerado, LMV.

<sup>98</sup> Causa Rol No, 4.261-2004, Corte Suprema, Tercera Sala de los Tribunales Chilenos, de 7 de julio de 2005.

de este, en donde existan los mecanismos necesarios para evitar que los inversionistas, de acuerdo con Avendaño<sup>99</sup>, caigan en la mala conducta de los intermediarios, prácticas engañosas, manipulación del mercado y en uso de información privilegiada.

Por otro lado, el principio de transparencia y publicidad se encuentra fuertemente ligado con la información, en donde este se compone de dos elementos: en primer lugar, la transparencia, la cual busca que se encuentre disponible toda la información relacionada a las acciones, títulos y valores y por ende las operaciones de estos que ocurren dentro del mercado de valores, y, el segundo elemento, la publicidad, la cual busca que todo lo relacionado al mercado de valores se encuentre disponible para todos los sujetos, para así generar un ambiente de confianza e igualdad dentro del mercado. En este sentido, menciona Payet<sup>100</sup> en relación a dicho principio, que justamente por medio de la transparencia y la publicidad es posible tener un mercado eficiente, en donde exista un equilibrio entre compradores y vendedores basada en toda la información disponible para todos los sujetos intervinientes del mercado de valores en un momento dado.

En cambio, el principio de información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna, de cierta forma viene ligado con el elemento de la publicidad mencionado en el párrafo anterior, el cual busca garantizar que además de que la información esté disponible para todos los sujetos intervinientes del mercado de valores, esta también se encuentre disponible en su totalidad y en todo momento, sin guardar ninguna reserva ni que exista desventajas frente al acceso de la información. Es así como, Brealey<sup>101</sup>, menciona que los sujetos intervinientes del mercado tienen la obligación de revelar en forma oportuna, veraz y suficiente la información relevante para la toma de decisiones de los inversionistas, para que de esta forma sea posible tener un mercado de valores eficiente.

Y, finalmente, el principio de tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores es de vital importancia para el correcto funcionamiento del mercado, en donde este busca que todos los sujetos intervinientes tengan las mismas oportunidades y se

---

<sup>99</sup> Camilo Avendaño, “Protección Jurídica al Inversionista en el Mercado de Valores”, *Iustitia* (2017), 182.

<sup>100</sup> Jose Payet Puccio, “Integridad y Manipulación en el Mercado de Valores”, *Santiago: Derecho & Sociedades No 32*, (2009), 26.

<sup>101</sup> Richard A. Brealey, *Principios de Finanzas Corporativas*, (Madrid: McGraw-Hill Interamericana de España, 1993), 351.

encuentren en igualdad de condiciones al momento de realizar una operación dentro del mercado, justamente para que de esta forma se convierta en un mercado atractivo para los inversionistas y pueda funcionar el sector bursátil y financiero del país. Castillo<sup>102</sup>, menciona que para que sea posible alcanzar eficiencia dentro del mercado de valores, se necesita que toda la información relacionada a los valores debe estar disponible a todos los inversionistas en igualdad de condiciones y oportunidades, siendo aquello un pilar fundamental del mercado.

Dicho esto, es necesario traer a colación que, en cuanto a los bienes jurídicos protegidos dentro de la práctica de *insider trading*, se refiere exclusivamente a los principios rectores detallados en los párrafos anteriores de la presente sección, en vista de que son aquellos los que se encuentran relacionados directamente con dicha práctica, y es cuando se atenta contra estos principios que se pone en peligro la estructura bursátil del mercado de valores.

## **7.2 Incorporación a la Legislación Penal Ecuatoriana**

Partiendo del concepto material del bien jurídico protegido dentro de la práctica de *insider trading*, el cual consiste en el respeto de los principios rectores para el funcionamiento eficiente y seguro del mercado de valores, es correcto afirmar que este merece y necesita de protección del Derecho Penal positivo ecuatoriano, razón por la cual la práctica de *insider trading* debe ser incluida dentro del COIP<sup>103</sup>.

El daño social que implica la práctica de *insider trading*, fundamenta su incorporación como delito, en vista de que aquellas operaciones bursátiles que involucren el uso de información privilegiada, de acuerdo con Werhane<sup>104</sup>, primero, atentan contra la igualdad de oportunidades entre los participantes del mercado de valores, y, segundo, dañan el bien de la sociedad en su conjunto, destruyendo la confianza en el mercado financiero en particular, generando de esta manera, según la misma autora<sup>105</sup>, un fuerte distanciamiento de los

---

<sup>102</sup> Susan Castillo Loo, “Integridad y Manipulación en el Mercado de Valores”, *Santiago: Derecho & Sociedades No 32*, (2009), 27.

<sup>103</sup> Código Orgánico Integral Penal, [COIP], R.O. Suplemento 180, 10 de febrero de 2014, reformado por última vez R.O. N/D de 29 de marzo de 2023.

<sup>104</sup> Patricia H. Werhane, “The Ethics of Insider Trading”, *Journal of Business Ethics* 8, (1989), 841-845.

<sup>105</sup> Patricia H. Werhane, “The Ethics of Insider Trading”, *Journal of Business Ethics* 8, (1989), 841-845.

inversionistas y demás sujetos del mercado de valores hacia distintas formas de inversión y un aumento de los costos de las transacciones.

Werhane<sup>106</sup>, menciona que la práctica de *insider trading* dentro del mercado de valores, presenta cinco efectos perjudiciales: reducción de la liquidez, debido a que habrá menos compradores y vendedores; aumento de la volatilidad de la cotización, debido a que ahora pequeñas ventas y compras causarán cambios importantes en los precios; menor distribución del riesgo, debido a que habrá menos sujetos; menor grado de eficiencia, debido a que se reducirá el número de sujetos intervinientes del mercado; y, menores ganancias, debida a que habrán menos transacciones.

La coacción penal de la práctica de *insider trading* se justifica, de acuerdo con Martínez-Buján, por la necesidad de mantener un correcto, eficiente y transparente funcionamiento del mercado de valores<sup>107</sup>, en donde se garanticen sus principios rectores, tales como los de protección del inversionista; transparencia y publicidad; información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna; y el tratamiento igualitario a los participantes del mercado de valores,<sup>108</sup> ya que lo único que hace la presencia de dicha práctica dentro de este, es desincentivar las inversiones.

En este sentido, es evidente que la regulación, únicamente administrativa, de la práctica de *insider trading* no es suficiente para regular dicha conducta, y más grave aún es el mismo Derecho Administrativo el cual contempla que a dicha práctica corresponden sanciones y responsabilidades penales, cuando se ha demostrado ya en el presente trabajo que aquellas son inexistentes dentro de la legislación ecuatoriana, por lo que, debido a la existencia de más de un bien jurídico protegido dentro de dicha conducta, como ya se demostró y sustentó; y no solo aquello, sino que también debido al daño social que implica dicha práctica, el aumento de casos relacionados a esta, y por ende debido a la necesidad de preservar tanto el sistema financiero como bancario ecuatoriano, es necesario que la práctica

---

<sup>106</sup> Susan Castillo Loo, “Integridad y Manipulación en el Mercado de Valores”, *Santiago: Derecho & Sociedades No 32*, (2009), 27.

<sup>107</sup> Carlos Martínez-Buján Pérez, *Derecho Penal Económico y de la Empresa, Parte Especial* (Valencia: Tirant lo Blanch, 2011), 250.

<sup>108</sup> Artículo innumerado, LMV.

de *insider trading* sea regulada por la legislación penal ecuatoriana y se incluya dentro del COIP<sup>109</sup>.

## **8. Estructura del Tipo Penal**

Al hablar de la conducta como parte de los elementos objetivos del tipo penal, de acuerdo con Mir Puig<sup>110</sup>, “toda conducta debe integrarse de las dos componentes necesarias de todo comportamiento: su parte objetiva y su parte subjetiva.”<sup>111</sup> En este sentido, es necesario que para que la práctica de *insider trading* pueda ser considerada como un delito y sea regulada por el COIP<sup>112</sup>, esta cuente con una estructura, en donde estén presentes tanto los elementos objetivos como los elementos subjetivos.

### **8.1 Elementos Objetivos**

Dentro de los elementos objetivos del delito de *insider trading* se tienen los siguientes: sujeto activo, sujeto pasivo, conducta típica, y objeto material.

#### **8.1.1 Sujeto Activo**

Dentro del delito de *insider trading*, el sujeto activo es cualificado y corresponde a los denominados *insiders*, que “son aquellas personas que están en posesión de información privilegiada, ya sea por razón de su participación en el capital de una sociedad, o por el ejercicio de una función”<sup>113</sup>. El sujeto activo es cualificado en vista de que se requiere de una característica, siendo esta que la persona sea un sujeto interviniente del mercado de valores, y que debido a su dependencia laboral y participación dentro del mercado cuente con información privilegiada. El sujeto activo sólo puede ser aquella persona que haya tenido acceso reservado a cualquier tipo de información privilegiada para la cotización de cualquier clase de valores o negociados pertenecientes al mercado de valores.

Es importante mencionar que en cuanto al sujeto activo cualificado, el *insider*, este puede ser primario o secundario, en donde los *insiders* primarios, son aquellos sujetos

---

<sup>109</sup> Código Orgánico Integral Penal, [COIP], R.O. Suplemento 180, 10 de febrero de 2014, reformado por última vez R.O. N/D de 29 de marzo de 2023.

<sup>110</sup> Santiago Mir Puig, *Derecho Penal Parte General*, 219.

<sup>111</sup> *Ibid.*

<sup>112</sup> Código Orgánico Integral Penal, [COIP], R.O. Suplemento 180, 10 de febrero de 2014, reformado por última vez R.O. N/D de 29 de marzo de 2023.

<sup>113</sup> Decreto Legislativo Núm. 58, [D. Lgs. 58/1998], 01 de junio de 1998. (Traducción propia).

intervinientes del mercado de valores que hayan tenido acceso a información privilegiada<sup>114</sup>, mientras que los *insiders* secundarios, de acuerdo a Ferrandis<sup>115</sup>, son “aquellas personas que adquieren la información privilegiada debido a que un *insider* primario se la confía o debido a que indirectamente tienen acceso a tal información privilegiada”.

Es así como, dentro del caso chileno presentado en el capítulo anterior, el sujeto activo corresponde al *CEO* de la empresa Cencosud S.A, Matías Videla, en vista de que fue él quien se encontraba en posesión de información privilegiada acerca de la empresa que se encontraba a cargo sobre la adquisición de una cadena de supermercados brasilera, razón por la que adquirió acciones de su misma empresa para posteriormente venderlas a un precio mayor.

### 8.1.2 Sujeto Pasivo

Al momento de delimitar el sujeto pasivo dentro del delito de *insider trading*, es un poco más complejo que el sujeto activo. García<sup>116</sup>, identifica dos modelos de protección al bien jurídico protegido, en donde en base al modelo que se busque defender, es posible identificar el sujeto pasivo. El primer modelo<sup>117</sup>, el cual va acorde a la violación de la confianza del trabajador con la compañía, en donde el *insider* se aprovecha de su posición dentro de la compañía y accede a información privilegiada la cual es utilizada a su favor, indica que “el sujeto pasivo es el emisor de los valores, ya que es la compañía la dueña de dicha información que está siendo utilizada indebidamente por su trabajador para beneficio de éste”<sup>118</sup>.

El segundo modelo<sup>119</sup>, el cual va acorde a la protección del mercado de valores y se basa en la protección del interés colectivo de todos los inversores que participan en él, indica que “el sujeto pasivo son todos los inversionistas que actúan en el mercado”<sup>120</sup>. En esta misma

---

<sup>114</sup> Decreto Legislativo Núm. 58, [D. Lgs. 58/1998], 01 de junio de 1998. (Traducción propia).

<sup>115</sup> Daniel Ferrandis, “*Tratamiento penal del abuso de información privilegiada en el mercado financiero*”, (2001), 139-141.

<sup>116</sup> Gonzalo García, *Modelo de Protección en Normas Administrativas y Penales que regulan el abuso de Información Privilegiada*, (2022), 52.

<sup>117</sup> *Ibíd*, 53.

<sup>118</sup> Gonzalo García, *Modelo de Protección en Normas Administrativas y Penales que regulan el abuso de Información Privilegiada*, (2022), 53.

<sup>119</sup> *Ibíd*, 54.

<sup>120</sup> *Ibíd*.

línea, Cortés<sup>121</sup> concuerda con el mencionado modelo, y menciona que “el sujeto pasivo dentro del delito de *insider trading* es un sujeto pasivo colectivo, en donde este es una generalidad de todos los inversores dentro del mercado de valores”<sup>122</sup>.

Dicho esto, en el caso ecuatoriano, como se mencionó ya anteriormente, es claro que corresponde a más de uno el bien jurídico protegido dentro del delito de *insider trading*, siendo estos el respeto de varios de los principios rectores del mercado de valores, en donde lo que se busca por medio de la tipificación de dicho delito es justamente proteger el interés colectivo de todos los sujetos intervinientes y garantizar a estos el convencimiento y confiabilidad, y por ende su participación, dentro del mercado de valores, por lo que corresponde a un sujeto pasivo colectivo, siendo aquel los sujetos intervinientes del mercado.

Es así como, en el caso presentado en el anterior capítulo, corresponde al sujeto pasivo a todos los inversores y demás sujetos intervinientes del mercado de valores chileno, en vista de que al ser Cencosud S.A. una empresa que cotiza en bolsa, el hecho de que el resto de los sujetos del mercado de valores no cuenten con la información privilegiada que sí contaba el CEO de dicha empresa, ocasionó que el resto de los sujetos del mercado dejen de obtener un beneficio económico.

### 8.1.3 Conducta Típica

En el delito de *insider trading* la conducta se refiere a usar, suministrar, o transmitir. En primer lugar, en relación al uso, Ferrandis<sup>123</sup>, menciona que, por “uso”, se debe entender a “cualquier clase de negociación de los valores que lleve a cabo el *insider*, infringiendo en su deber de fidelidad y lealtad”<sup>124</sup>. El verbo “usar” implica una serie de comportamientos, en donde caben todas las operaciones de compra o venta de activos financieros del mercado de valores, así como también la cancelación de operaciones en curso debido al “uso” de información privilegiada. Es necesario delimitar que por el verbo “usar” se entiende a cuando una persona utiliza la información privilegiada de forma directa, para beneficio propio.

---

<sup>121</sup> Diego Cortés, *El delito de insider trading: nueva regulación, jurisprudencia y perspectivas de futuro*, (2019), 18.

<sup>122</sup> *Ibíd.*

<sup>123</sup> Daniel Ferrandis, *Tratamiento penal del abuso de información privilegiada en el mercado financiero*, 139-141.

<sup>124</sup> *Ibíd.*

Segundo, en cuanto a “suministrar” se refiere a cuando el *insider* facilita información privilegiada a otra persona debido a que esta última necesita de dicha información. Es decir, el verbo “suministro” implica una necesidad de otra persona, que en este caso es cierta data que conduzca a un beneficio o evitar un perjuicio económico.

Finalmente, el verbo “transmitir” implica que se transmita la información privilegiada por medio de un traspaso, es decir únicamente se hace llegar a otra persona dicha información, pero no ocurre que, o que el *insider* la use para beneficio propio, o que dicha información se haga llegar a otra debido a una necesidad, sino que únicamente implica que exista un traspaso en general de información privilegiada sin prever el uso que se le podría dar esta.

En este sentido, dentro del delito de *insider trading* la conducta típica se refiere a que un *insider*, ya sea primario o secundario, haga “uso”, “transmita” o “suministre” información privilegiada para que se configure el tipo delictivo.

Es así como, en el caso presentado en el anterior capítulo, la conducta típica correspondería al “uso”, en vista de que fue el mismo Matías Videla, *CEO* de Cencosud S.A., quien usó información privilegiada acerca de la negociación de la adquisición de una nueva cadena de supermercados, para adquirir más acciones de la empresa la cual él se encontraba a cargo y posteriormente vender dichas acciones.

#### **8.1.4 Objeto Material**

El objeto material del delito de *insider trading* se trata justamente del concepto de información privilegiada, que es lo que constituye la esencia del castigo de este delito. En este sentido, el concepto de información privilegiada, de acuerdo con Vega<sup>125</sup>, implica al menos tres elementos que son los siguientes: que sea información de carácter concreto, que haya sido adquirida por razón de ser sujeto interviniente dentro del mercado de valores, y, que no haya sido notificada o divulgada. La información de carácter concreto se refiere a que “esta establezca de forma expresa que los datos contenidos en dicha información se refieren a los valores, instrumentos o títulos negociados en el mercado de valores”<sup>126</sup>. El elemento sobre que la información sea adquirida por razón de ser sujeto interviniente del mercado de

---

<sup>125</sup> José Vega, *El Delito de uso de Información Privilegiada en el Mercado de Valores*, (2010), 231-238.

<sup>126</sup> *Ibid*, 234.



valores, se refiere a que el *insider* tuvo acceso a tal información privilegiada debido a su dependencia laboral, la cual se encuentra conectada de forma directa o indirecta con el mercado de valores. Y, el elemento sobre que la información no haya sido notificada o divulgada se refiere a que dicha información “no sea pública, no haya sido difundida tanto al resto de miembros de la empresa como al resto de intervinientes del mercado de valores”<sup>127</sup>.

De acuerdo con lo que menciona Cortés<sup>128</sup>, se puede decir que “el objeto material del delito de *insider trading* viene constituido por la información privilegiada para la cotización de cualquier clase de valores, instrumentos o títulos negociados dentro del mercado de valores”<sup>129</sup>. En este sentido, en vista de que el objeto material del delito de *insider trading* es el concepto en sí de información privilegiada, se reitera que, para el caso ecuatoriano en concreto, por “información privilegiada” se referirá a lo que menciona el artículo 27<sup>130</sup> de la LMV.

Es así como correspondería el objeto material en el caso presentado en el anterior capítulo, a la información que poseía Matías Videla acerca de la adquisición de Cencosud S.A. de una nueva cadena de supermercados en Brasil, hecho el cual evidentemente incrementaría el valor de las acciones de la empresa Cencosud S.A., y constituye información la cual no era conocida por el resto de los sujetos intervinientes del mercado de valores chileno.

## **8.2 Elementos Subjetivos**

En cuanto al delito de *insider trading*, es posible decir que existen tres posiciones acerca de los elementos subjetivos: la primera, la cual permite que el delito sea tanto doloso como culposo, la segunda, la cual permite que exista uno de los dos elementos, o dolo o culpa, y, la tercera la cual se refiere a la modalidad imprudente.

En cuanto a la primera y segunda posición, se tiene que Benítez,<sup>131</sup> habla de que “el dolo debe abarcar el conocimiento del carácter privilegiado de la información, en donde el

---

<sup>127</sup> José Vega, *El Delito de uso de Información Privilegiada en el Mercado de Valores*, (2010), 235.

<sup>128</sup> Diego Cortés, *El Delito de Insider Trading: Nueva Regulación, Jurisprudencia y Perspectivas de Futuro*, 18.

<sup>129</sup> Diego Cortés, *El Delito de Insider Trading: Nueva Regulación, Jurisprudencia y Perspectivas de Futuro*, 18.

<sup>130</sup> Artículo 27, LMV.

<sup>131</sup> Ortuzar Benítez, *Comentarios a la Protección Penal del Mercado de Valores*, (1999), 375.

uso de esta es idóneo para obtener un beneficio o evitar un perjuicio, siendo por lo tanto irrelevante los motivos o fines del sujeto activo”. Por otro lado, Rodríguez,<sup>132</sup> habla de que “basta con que el sujeto sea consciente del carácter privilegiado de la información y de los deberes que se derivan de esta, para que se configure el tipo”.

En cuanto a la tercera posición, la modalidad imprudente, Mir Puig<sup>133</sup>, habla de que “no sólo son delitos o faltas los hechos dolosos, sino también las acciones y omisiones imprudentes.”<sup>134</sup> En tal sentido, es posible plantear en cuanto al delito de *insider trading* lo siguiente, la persona que cuente con información privilegiada y por no mantener la debida diligencia transfiera dicha información la cual altere las acciones, valores o títulos del mercado de valores, ¿debe ser también sancionada?

La debida diligencia implica que todas las posibilidades sean consideradas antes de tomar una decisión, por lo que es obligación de los sujetos que, debido a su intervención dentro del mercado de valores, analicen todas las posibilidades previamente a realizar una acción, ya que dicha acción evidentemente va a influir dentro del mercado, por lo que en el caso de no hacerlo, su actuar es considerado como una modalidad imprudente y se adecuaría al tipo penal de *insider trading*, incurriendo en una conducta delictiva por la cual corresponde que igualmente sean sancionados.

Dicho esto, en mi opinión es claro que el delito de *insider trading* se encuentra adecuado a la segunda posición, en donde este no podría ser culposo, sino siempre doloso, puesto que siempre existe el ánimo por parte del sujeto activo de obtener un beneficio o evitar un perjuicio económico, usando información privilegiada.

Es así como, en el caso mencionado en el capítulo anterior, el delito cometido por el CEO de Cencosud S.A., Matías Videla, sería una conducta dolosa, en vista de que él fue quien hizo uso de la información privilegiada de la empresa la cual está a cargo y compró acciones de esta con el ánimo de posteriormente vender dichas acciones, a un precio sumamente mayor, y obtener un beneficio económico.

---

<sup>132</sup> Ruíz Rodríguez, *Protección Penal del Delito de Insider Trading*, (1997), 343-353.

<sup>133</sup> Santiago Mir Puig, *Derecho Penal Parte General*, 284.

<sup>134</sup> *Ibid.*

### **8.3 Pena**

Como se ha establecido a lo largo del presente trabajo, el artículo 27<sup>135</sup> de la LMV establece que el incumplimiento de la obligación de guardar secreto sobre la información privilegiada puede ser penalmente sancionado, pero no existe ninguna pena para la práctica de dicha conducta. En ese sentido, justamente para que la práctica de *insider trading* pueda ser considerada como un delito y cuente con la respectiva estructura del tipo penal, es necesario que esta cuente con una pena.

#### **8.3.1 Principio de Proporcionalidad**

El principio de proporcionalidad es un concepto fundamental en el Derecho Penal que se aplica en relación a la gravedad de la pena impuesta y la magnitud del delito cometido. En este sentido, el delito de *insider trading* es considerado un delito grave, debido a que no solo atenta contra más de un bien jurídico protegido, siendo estos el respeto de los principios rectores del mercado de valores, sino que atenta también contra la integridad de las operaciones bursátiles y la preservación del sistema financiero y bancario del Ecuador, como ya se ha expuesto previamente.

La aplicación del principio de proporcionalidad se relaciona con la intención del sujeto que comete el delito. Si el uso de información privilegiada se realizó con la intención de obtener una ventaja económica o evitar un perjuicio económico significativo y se causó un daño importante en el mercado, y por ende a la sociedad, la pena impuesta deberá ser más severa. Por otro lado, si el uso de información privilegiada no tuvo consecuencias significativas en el mercado, la pena impuesta deberá ser más moderada, pero de igual forma será sancionado.

#### **8.3.2 Tipo Penal**

En el Ecuador, para que una conducta sea considerada como un delito, es necesario que dicha conducta sea típica, antijurídica y culpable, para que de esta forma se pueda conducir a una sanción penal de dicha conducta, como es el caso que se ha venido discutiendo a lo largo del presente trabajo con respecto a la práctica de *insider trading*.

---

<sup>135</sup> Artículo 27, LMV.

### 8.3.2.1 Tipicidad

Para que la práctica de *insider trading* pueda ser considerada como un delito, es necesario que esta sea una “acción típica”<sup>136</sup>, lo que significa que dicha conducta debe estar descrita como delito en un tipo del COIP.<sup>137</sup>

Para que una conducta sea considerada un tipo penal, debe estar conformado por todos los elementos de un delito, en donde si es que falta alguno de estos, no existe tipicidad por lo que dicha conducta no puede ser considerada como un delito.

A lo largo del presente trabajo, se ha venido describiendo que efectivamente la práctica de *insider trading* cuenta con los elementos necesarios para que esta sea considerada como un tipo penal, en donde cuenta con más de un bien jurídico protegido, el cual es pluriofensivo y consiste en el respecto de los principios rectores del mercado de valores; cuenta con los elementos objetivos (sujeto activo, sujeto pasivo, conducta típica, objeto material), en donde el sujeto activo es cualificado y corresponde al denominado *insider*, que es cualquier sujeto interviniente del mercado de valores que cuente con información privilegiada; el sujeto pasivo es colectivo y corresponde a una generalidad de todos los inversores y demás sujetos del mercado de valores; la conducta típica es el uso, suministro, o transmisión a otra persona de información privilegiada; y, el objeto material es la información privilegiada para la cotización de cualquier clase de valores, instrumentos o títulos negociados dentro del mercado.

Y, finalmente, la práctica de *insider trading* cuenta con los elementos subjetivos, en donde dicho delito se encuentra configurado de forma exclusivamente dolosa.

### 8.3.2.2 Antijuridicidad

Luego de haber comprobado que existe una conducta y que dicha conducta es típica, corresponde determinar si dicha conducta es antijurídica o no, para de esta forma evidenciar que nos encontramos efectivamente frente a un acto delictivo.<sup>138</sup>

---

<sup>136</sup> Artículo 25, COIP.

<sup>137</sup> Código Orgánico Integral Penal, [COIP], R.O. Suplemento 180, 10 de febrero de 2014, reformado por última vez R.O. N/D de 29 de marzo de 2023.

<sup>138</sup> Artículo 29, COIP.

La práctica de *insider trading* se encuentra regulada en el artículo 27<sup>139</sup> de la LMV, en donde se menciona que “todos los miembros, funcionarios, empleados o trabajadores que tengan acceso a información privilegiada, están obligados a guardar estricto sigilo sobre dicha información”, por lo que es evidente que dicha práctica no se encuentra permitida en el ordenamiento jurídico ecuatoriano, suponiendo esto que la conducta contraviene normas de Derecho, en vista de que la infracción del mencionado artículo entra en contradicción con el ordenamiento jurídico y lesiona, sin justa causa, un bien jurídico protegido.

### 8.3.2.3 Culpabilidad

Luego de haber comprobado que existe una conducta típica y antijurídica, corresponde determinar si dicha conducta es imputable.<sup>140</sup> En cuanto a la culpabilidad, es necesario analizar el presupuesto de esta, el cual consiste en la figura de la imputabilidad, que es la encargada de determinar si una conducta es susceptible o no de responsabilidad penal.

En este sentido, dentro del delito de *insider trading*, es evidente que la imputabilidad se aplica al actor, en vista de que la culpabilidad implica que el actor tenga la capacidad de comprender; que el actor haga una valoración interna de lo que se percibe, y determinar; que el actor tenga el poder de decidir, elementos los cuales cumple el sujeto activo del delito de *insider trading*.

## 9. Recomendaciones

Una vez desarrollado todos los elementos del tipo penal de *insider trading*, la propuesta de este trabajo es que en el Ecuador se tipifique dicha conducta como delito dentro del COIP<sup>141</sup>, Capítulo V, Delitos contra la responsabilidad ciudadana, Sección Octava, Delitos Económicos, a continuación del artículo 312 de la siguiente manera:

**Art. (...)- Uso de Información Privilegiada o *Insider Trading*.**- La persona que, de forma directa o indirecta, ya sea en beneficio propio o de terceros, de forma dolosa, use, suministre o transfiera información privilegiada; entendida esta como la establecida en el Código Orgánico Monetario Financiero, Título II, Ley de Mercado

---

<sup>139</sup> Artículo 27, LMV.

<sup>140</sup> Artículo 34, COIP.

<sup>141</sup> Código Orgánico Integral Penal, [COIP], R.O. Suplemento 180, 10 de febrero de 2014, reformado por última vez R.O. N/D de 29 de marzo de 2023.

de Valores<sup>142</sup> y su normas reglamentarias complementarias, para la negociación de valores dentro del mercado de valores y así obtenga un beneficio o evitar un perjuicio económico, será sancionada de la siguiente manera:

1. Con pena privativa de libertad de uno a tres años cuando el beneficio obtenido de las negociaciones objeto del delito sea inferior a cincuenta salarios básicos unificados del trabajador en general.

2. Con pena privativa de libertad de tres a cinco años cuando el beneficio obtenido de las negociaciones objeto del delito sea superior a cincuenta salarios básicos unificados del trabajador en general.

Se aplicará el máximo de la pena si los actos señalados en el presente artículo son cometidos por una servidora o un servidor público.

## **10. Conclusiones**

En primer lugar, se evidenció que existe una mínima protección normativa, únicamente administrativa de la práctica de *insider trading*. Segundo, se demostró que las normas actuales hacen referencia a sanciones y responsabilidades penales, siendo que aquellas son inexistentes dentro de nuestro marco jurídico Penal. Sin duda alguna, dicha falta de regulación en relación a la práctica de *insider trading* fue la base para el presente trabajo.

En este sentido, se demostró que la práctica de *insider trading* cumple con todos los elementos necesarios por parte del Derecho Penal para poder ser considerado como un delito, en donde en vista de la gravedad de dicha práctica, la afectación al sistema bursátil y financiero ecuatoriano, el daño a la sociedad y el daño a más de un bien jurídico protegido, dicha práctica debe ser considerada como un tipo dentro del COIP.

Así mismo, se evidenció que la práctica de *insider trading*, debe ser considerada un delito económico el cual se encuentre en el COIP<sup>143</sup>, Capítulo V, Delitos contra la responsabilidad ciudadana, en la Sección Octava, Delitos Económicos, en la forma propuesta del artículo inmuerado del presente trabajo. Finalmente, se espera que este trabajo provoque una mayor

---

<sup>142</sup> Código Orgánico Monetario y Financiero, Libro II Ley de Mercado Valores, [LMV] R.O. 215, de 22 de febrero de 2006, reformado por última vez R.O. 215 de 22 de diciembre de 2022.

<sup>143</sup> Código Orgánico Integral Penal, [COIP], R.O. Suplemento 180, 10 de febrero de 2014, reformado por última vez R.O. N/D de 29 de marzo de 2023.

discusión en la academia y en la práctica sobre la importancia del delito de *insider trading* dentro del mercado de valores ecuatoriano.