

## ANÁLISIS PRÁCTICO DEL “*INSIDER TRADING*” EN LA LEGISLACIÓN PENAL DE PANAMÁ



### **Javier Alexis Miranda Guerra**

Abogado y Director de Investigaciones Administrativas y Régimen Sancionador  
Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá



### **Ogami R. Rivera Cano**

Abogado y Coordinador de la Facultad de Derecho y Ciencias Forenses  
Universidad Metropolitana de Educación, Ciencia y Tecnología,  
UMECIT, Panamá  
coord.derecho@umecit.edu.pa

Fecha de recepción: 11/07/2019

Fecha de revisión: 12/09/2019

Fecha de aceptación: 01/10/2019

### RESUMEN

El presente artículo tiene como propósito, introducir una figura penal sobre la cual la doctrina es escasa respecto de las experiencias nacionales e inclusive en otras latitudes de nuestra área continental, siendo probablemente, la experiencia en Estados Unidos una de las más enriquecedoras, desde un enfoque académico, sin embargo, es una figura existente en nuestro Código Penal, técnica e interesante, donde para su configuración y prueba, se conjugan perfectamente lo jurídico con las ciencias forenses. No obstante, es necesario con antelación adentrarse en el sistema en el cual ocurre, siendo este el sistema financiero, y además, el mercado específico, es decir, el mercado de valores, el cual cada vez tiene un impacto positivo mayor en la economía del país y que representa un medio alternativo para el desarrollo financiero de los inversionistas, quienes deben ser tutelados, sumado al mercado en el cual se desarrollan.

**Palabras clave:** Sanción, sistema financiero, delito, servidor público, entidades financieras

### PRACTICAL ANALYSIS OF THE “*INSIDER TRADING*” IN THE CRIMINAL LEGISLATION OF PANAMA

#### ABSTRACT

The purpose of this article is to introduce a criminal figure on which the doctrine is scarce with respect to national experiences and even in other latitudes of our continental area, the

experience in the United States being probably one of the most enriching, from a perspective Academic, however, is an existing figure in our Penal Code, technical and interesting, where for its configuration and proof, the legal is perfectly combined with the forensic sciences. However, it is necessary in advance to enter the system in which it occurs, this being the financial system, and also the specific market, that is, the stock market, which has a greater positive impact on the economy of the country. country and that represents an alternative means for the financial development of investors, who must be protected, added to the market in which they develop.

**Key Words:** Sanction, financial system, crime, public servant, financial entities, economy, law

## PREFACIO

Este artículo tiene como propósito un tema que, aunque no tan novedoso, en cuanto a su nueva institucionalización como tipo penal, en nuestro país es poco conocido dentro de la legislación penal, precisamente, ante su poca ocurrencia, no obstante, supone una protección especial, pues su comisión puede afectar un mercado basado en la confianza, como lo es el mercado de valores.

Es preciso tener presente que el mercado de valores es un mercado organizado de intermediarios que representan los intereses particulares, de sociedades mercantiles y del mismo Estado en el libre intercambio de valores, dentro de las reglas establecidas, tanto como por este último a través de diversas dependencias, como por los intermediarios que participen en el propio mercado de valores<sup>1</sup>.

Por ende, como en todo ámbito social, este mercado no se escapa al perjuicio de quienes, a través de sus acciones típicas, antijurídicas y culpables, podrían realizar una conducta en su detrimento, por tanto, ante lo sensitivo y las repercusiones sociales y económicas que ello pueda conllevar, el legislador se ve en la necesidad de establecer el *ius puniendi* más allá de la mera esfera administrativa, a través de su derecho de ultima ratio, el derecho penal.

## INTRODUCCIÓN AL TEMA – SISTEMA FINANCIERO

Regularmente y en un concepto lo más sucinto posible, se define el sistema financiero de un país como el conjunto de instituciones, medios y mercados que permiten canalizar el ahorro de aquellas unidades de gasto con superávit hacia aquellas unidades de gasto que precisamente necesitan de esos fondos para cubrir su déficit<sup>2</sup>. A propósito de ello, se entiende en este sentido que

---

1 [http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lcp/texson\\_a\\_gg/capitulo3.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/texson_a_gg/capitulo3.pdf) Visto el 19 de nov. de 19.

2 Castillo, Montero y Montilla (2019). Introducción a los sistemas financieros. Córdoba, España. Escuela Francisco Largo Caballero.

las unidades excedentarias pueden optar por gastar o consumir esa liquidez, o pueden sacrificar la satisfacción de dicha necesidad mediante el ahorro o rentabilizar dicho ahorro hacia la inversión en el sistema financiero<sup>3</sup>.

Sobre lo expuesto, la República de Panamá es reconocida como un centro financiero pujante, y que no se escapa de contar con un sistema debidamente estructurado, en sus tres y más conocidas ramas a saber:

- Actividad bancaria.
- Actividad de seguros
- Actividad del mercado de capitales.

Quizá, el más conocido, en especial en nuestro sistema financiero, vendría a ser la actividad bancaria, sin embargo, no se puede soslayar la importancia que los otros sujetos del sistema financiero pueden tener en la economía nacional.

Al respecto del tema en desarrollo, el interés nuestro radicará sobre el mercado de valores, el cual es preciso añadir, está compuesto por una cantidad amplia de intervinientes quienes realizan transacciones o intercambios de activos financieros o dinero, según sea el caso, y que se encuentra a su vez ampliamente regulado, llevando esta batuta la Superintendencia del Mercado de Valores. En este mercado, la colocación, en términos generales, puede estar referida a deuda o capital. En otras palabras, se trata de ofrecer obligaciones (bonos) o títulos representativos de capital (acciones)<sup>4</sup>, entre otra variedad de instrumentos financieros que permite el mercado.

El eje regulatorio de esta actividad desde la perspectiva de la administración pública lo vemos establecido en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, donde, haciéndonos eco del Dr. Carlos Barsallo, se cimienta en principios positivos, propios del mercado y extraños a otros regímenes financieros como el principio de igualdad y trato justo, de transparencia, de rendición de cuentas, de protección al inversionista, de correcta formación de los precios, de reducción del riesgo sistémico y de innovación<sup>5</sup>.

---

3 López y González (2008). Gestión Bancaria, factores claves en un entorno competitivo. España. McGraw Hill 3ª edición.

4 Roselló, R. (2011). Introducción al mercado de capitales. Compendio de Mercado de Valores. Lima, Perú. Ediciones Legales.

5 Barsallo, C. (2006). Aportes del Mercado de Valores. Panamá. Superintendencia del Mercado de Valores.

En este sentido, hacemos especial connotación respecto al principio de igualdad y trato justo, el cual no es más que la oportunidad en semejanza a la cual deberían tener acceso todos los inversionistas, ya sea pequeño o grande, de información y transparencia, de manera tal que todos se encuentren en igualdad de condiciones al momento de tomar sus decisiones de inversiones.

Sin embargo, dicho supuesto puede ser corrompido, justamente, a través del manejo de información que no es de acceso público, que fue obtenida a través de una posición de privilegio ya sea fortuita o dolosa, y que coloca a dicho inversionista en ventaja respecto al resto, lo cual nos permite introducirnos a la figura que el derecho anglosajón ha titulado como “insider trading”, que, traído al idioma español, la doctrina lo ha denominado como uso de información privilegiada en el mercado de valores.

### **TIPOLOGÍA SEGÚN EL CÓDIGO PENAL DE PANAMÁ**

El delito in comento lo vamos a ver establecido en el Título VII del Código Penal de la República de Panamá, es decir, dentro de aquel catálogo de Delitos Contra el Orden Económico, con mayor precisión, en los delitos de carácter financiero. Como hemos anotado en líneas anteriores, el sistema financiero panameño, está compuesto por varios miembros que en su conjunto dentro de sus actividades captan fondos del público y coadyuvan en la generación y mejora de la economía del país. En consecuencia, es lógico colegir que su afectación conllevaría un impacto en el desarrollo de la sociedad que el Estado, ante hechos que lo vulneran, debe aplicar medidas preventivas y represivas, siendo una de ellas, el derecho penal.

En vista que el presente artículo tiene un propósito eminentemente académico, no podemos pasar por alto las conceptualizaciones, así tenemos respecto a los delitos financieros, que Rafael Miranda Gallino ha expuesto que *“El delito financiero, en especial, implica desde luego una estafa en el orden de la buena fe de los negocios y la confianza pública; pero sus consecuencias indirectas son igualmente dañosas, pues retrae capitales que de otro modo se invertirían en actividades honestas, los desvía hacia otros fines...”*<sup>6</sup>, y podría afectar directamente, reiterando lo antes expresado, la confianza del público que deposita sus fondos en un tercero, bajo la premisa de que estos serán debidamente administrados y que no se harán gestiones en su detrimento.

Sobre esta base, se debe tener presente que aunque estos delitos no son violentos, revisten de una gravedad social, por tanto, puede entenderse como aquellos delitos de “cuello blanco”, donde

---

6 CASTRO, A. (2015). Ministerio Público - Texto Único del Código Penal de la República de Panamá (Comentado). Panamá: Impresiones CARPAL. Obtenido el 11 de noviembre de 2019  
[http://www.oas.org/juridico/pdfs/mesicic5\\_pan\\_res\\_ane\\_act\\_corr\\_2.pdf](http://www.oas.org/juridico/pdfs/mesicic5_pan_res_ane_act_corr_2.pdf)

el delincuente no es un infractor con las condiciones comunes a la mayoría de los casos, sino por el contrario, se trata, generalmente, de alguien con un conocimiento específico, inclusive prestigio, con especial énfasis, en el sistema financiero, inclusive, en el sistema específico en el cual se ha podido o se quiere infiltrar.

Visto lo anterior, resulta necesario respecto a la tipología del delito, remitirnos al contenido del artículo 249 del Código Penal, el cual nos permitimos citar literalmente, para un mayor alcance y comprensión:

**“Artículo 249.** Quien en beneficio propio o de un tercero use o divulgue indebidamente información privilegiada, obtenida por una relación privilegiada, relativa a valores registrados en la Comisión Nacional de Valores o a valores que se negocien en un mercado organizado, de manera que ocasione un perjuicio, será sancionado con prisión de seis a ocho años. Para efecto de este artículo, se considerará información confidencial la que, por su naturaleza, puede influir en los precios de valores y que aún no ha sido hecha del conocimiento público”.

Utilizando la hermenéutica jurídica, debemos tener presente respecto a la lectura del citado artículo que se trata de un hecho ocurrido en el ámbito del mercado de valores, y que el mercado de valores no es una entidad creada por el derecho penal, ya que este no crea derechos como bien expresa el maestro Eugenio Zaffaroni, ni mucho menos entidades.

Como derivado de lo anterior, el Código Penal en estos casos, protege un marco regulatorio externo a su actividad per se, entiéndanse las instituciones que como tal se encuentran en la Ley del Mercado de Valores, lo cual se traduce en primera instancia como la protección del bien jurídico patrimonial individual y, por otro lado, la regulación jurídica del mercado, lo cual conlleva, en este orden, la obligación del jurista de adentrarse en ambas ramas del derecho al momento de conocer acerca de un caso con ese perfil.

Así, debemos tener presente que el bien jurídico protegido como en el común de los delitos Contra el Orden Económico, es justamente el orden de la economía nacional, por tanto, aun cuando exista, quizá, lesión en el patrimonio individual de los inversionistas, el sujeto pasivo ante la afectación a la economía lo sigue siendo el Estado.

Respecto a la configuración del tipo penal y los verbos rectores de la conducta, podemos observar que el legislador ha utilizado los verbos usar o divulgar como medio de la acción del

sujeto activo, y que, en su efecto, este uso o divulgación, sea sobre información privilegiada. Como resultado, el sujeto activo será la persona que tenga el acceso a este tipo de información y la utilice a su favor como medio para sus inversiones, o que, suministre la información a un tercero para que este realice inversiones sobre la base privilegiada obtenida.

Cabe señalar que estamos ante un delito de resultado, cuando la normativa penal es enfática en establecer que debe obtenerse un beneficio y además debe existir un perjuicio como resultado de la acción, siendo además un delito por comisión, con características eminentemente dolosas, por lo cual, no es compatible con algún tipo culposos.

Es propicio agregar que la excerta legal en estudio lleva intrínseca una definición cuando establece que se considerará información confidencial la que, por su naturaleza, puede influir en los precios de valores y que aún no ha sido hecha del conocimiento público.

Ahora, es necesario para comprender el tipo penal (ya mencionamos que es necesaria la versatilidad tanto en derecho penal como en derecho bursátil), que un mercado eficiente supone entre otros aspectos, que:

- i) los precios se forman con objetividad y justicia;
- ii) todos los inversionistas tienen igualdad de acceso al mercado y a la información disponible;
- iii) las sociedades emisoras tienen una amplia obligación de suministrar toda información que sea relevante para el mercado;
- iv) está prohibida--y es reprimida—la obtención de utilidades en el mercado con base en información privilegiada, esto es que no sea de conocimiento del público; y
- v) dicha conducta es sancionable tanto desde el ámbito del derecho administrativo como del derecho penal.<sup>7</sup>

Esto, como explicamos, permite la igualdad entre los inversionistas, de manera que, al momento de realizar sus inversiones, no exista ventajas entre uno y otros. En este sentido, existirá siempre información de carácter confidencial, es decir, no accesible al público, y que pudiese modificar los precios de los instrumentos financieros en el mercado. Una pregunta idónea en este momento podría ser: ¿qué información puede influir? Veamos unas alternativas:

---

<sup>7</sup> Torrado Angarita, Jorge (2008). EL USO INDEBIDO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN EL MERCADO DE VALORES COLOMBIANO A LA LUZ DE LA EXPERIENCIA ESTADOUNIDENSE. Revista de Derecho Privado. Colombia. Fecha de consulta 20 de noviembre de 2019. Disponible en: <https://www.redalyc.org/pdf/3600/360033187004.pdf>

- Cambios o alteraciones de importancia en el objeto social o actividades del emisor.
- Venta o adquisición de activos de importancia que representen o excedan el 10% del patrimonio del emisor.
- Renuncia o remoción de alguno de los miembros de la Junta Directiva, de miembros del personal gerencial y/o ejecutivo que se menciona en la Sección V, Directores, Dignatarios, Ejecutivos, Administradores, Empleados de Importancia y Asesores.
- Actos y hechos de cualquier naturaleza que se presenten y puedan constituirse en obstáculos de importancia para el desarrollo de las actividades del emisor, especificando sus implicaciones en el negocio de la compañía.

Así, si alguien, a sabiendas de esta información, la utiliza a su favor, provoca uno de los elementos del tipo penal, toda vez que ese conocimiento lo coloca en una posición privilegiada respecto al resto de inversionistas. Cabe señalar que, además de la información privilegiada, quien la obtiene, debe encontrarse en una relación privilegiada, por tanto, se entiende que en ella pudiesen incurrir directores, contadores, dignatarios, auditores, abogados, banqueros, y afines.

De acuerdo al tenor de la norma, no bastaría el uso de la información privilegiada, y el beneficio en este orden, sino que para que sea de interés jurídico-penal, deberá causarse un perjuicio a inversionistas o al público.

#### **IV. Algunos aportes desde la perspectiva procesal e investigativa**

Estas investigaciones, desde un enfoque tanto del derecho penal como el aporte que se puede hacer a los estudiantes de Criminalística como organismos de investigación criminal, deben valorarse siempre como punto de partida, sobre el tamiz del debido proceso. A este propósito compartimos el criterio del jurista chileno Mauricio Duce respecto a que debemos comprender que el debido proceso, no es un tema derivado del *ius puniendi* sino una protección prevista en la Constitución y en la legislación internacional aplicable para las personas cuyos derechos y obligaciones se determinan en diversos ámbitos<sup>8</sup>. De manera tal que, atendiendo además el principio de legalidad, su investigación y descubrimiento debe ser en estricto apego del Código Procesal Penal, ahora de corte acusatorio en toda la República de Panamá, el cual establece respecto al inicio de la acción penal pública de la siguiente manera:

“**Artículo 111.** Acción penal pública. Cuando el Ministerio Público tenga noticia sobre la existencia de un hecho de carácter delictivo, perseguible de oficio, ejercerá la acción

---

8 MAURICIO, D. (2018). “Entre responsabilidad penal y administrativa – Reflexiones sobre el proceso sancionatorio administrativo chileno: debido proceso, estándar de convicción (prueba) y el alcance del sistema recursivo”. *Diritto Penale Contemporaneo*, 2/2018, páginas 86-87. Italia.

penal con el auxilio de los organismos policiales correspondientes, cuando proceda” (el resaltado es nuestro).

En este sentido, de manera breve podemos señalar unos aspectos relevantes en cuanto a la función tanto del Ministerio Público (MP) y el Órgano Judicial (OJ):

- La conducta es perseguible de oficio.
- Bajo el principio de igualdad de partes y por el tipo de delito, el MP estará en desventaja.
- La investigación preliminar es vital para completar el caso (Art.272 CPP).
- **Importante para las ciencias forense, el MP puede asistirse de peritos (igual la defensa).**
- Bajo principio de motivación, tanto el MP como el OJ, han de “conocer la materia”.
- Bajó principio de justicia en tiempo razonable, los plazos son cortos, salvo la declaratoria de investigación compleja o extensión del término de instrucción.
- Admite presentación de acuerdos entre el MP y la parte.
- La carga de la prueba recae sobre el MP.
- Cabe la detención preventiva.
- El detenido preventivamente no puede ser trasladado fuera del área en que se cometió el delito, solo en caso de que proceda Blanqueo de Capitales (Art.239 CPP).
- Admite fianza de excarcelación.
- Como delito precedente al blanqueo de capitales (autónomo), la carga de la prueba corresponde a la parte (Art. 257 CPP) en caso de aprehensión de bienes.
- Muy importante, cabe el secuestro penal.
- Revelación de evidencia en fase de acusación.
- Importancia del Informe de Análisis.

Desde la perspectiva de investigación criminal, debemos tener presente que estamos ante un delito complejo, máxime en el entorno en el cual nos encontramos, y con las limitaciones en materia de tecnología, presupuesto, estructura, entre otros. Por tanto, para su comprobación o desvinculación (en caso de la defensa), será importante el apoyo técnico que al respecto puedan ofrecer instituciones especializadas en el mercado de valores tales como: Bolsa de Valores de Panamá, Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, entidades bancarias.

De igual manera no puede soslayarse la importancia de análisis a través de otros medios como los analistas financieros o herramientas que la propia tecnología nos ofrece, además de, justamente, la función que como investigador un criminalista puede aportar como línea del tiempo, análisis de

las transacciones, entrevistas, fotografías, análisis de los lugares de los hechos y documentación correspondiente.

## CONCLUSIONES Y ANEXOS

Como hemos podido observar estamos ante un tipo penal específico, poco común y cuya técnica de investigación criminal tiene unos matices interesantes donde se conjuga la parte jurídica con la pericial, y donde todos los intervinientes ya sea desde la perspectiva de la acusación como de la defensa, se ven forzados a ampliar sus conocimientos respecto a una rama específica, algo distinta del derecho penal, como lo es el mercado de valores.

Nos pareció oportuno, como objeto del presente análisis, hacer una distinción necesaria e introducir dos tipos penales, que tipifican conductas delictivas respecto de aquellas personas que, por determinadas circunstancias, en este caso, servidores públicos, pueden utilizar con propósito criminal información confidencial, lo cual nos permitirá finalmente, en paralelo con otras conductas, tener una perspectiva del acceso a información privilegiada, y nos permitimos citar:

### **Corrupción de Servidor Público:**

“**Artículo 348.** El servidor público que utilice a favor suyo o de un tercero información o dato de carácter reservado o confidencial y de acceso restringido del que tenga conocimiento por razón de su cargo será sancionado con prisión de cuatro a ocho años” (el resaltado es nuestro).

### **Delitos Relacionados con Droga:**

“**Artículo 317.** El servidor público que use para su propio beneficio o dé a conocer a un tercero no autorizado, información confidencial relacionada con sustancias químicas o precursoras, que reciba u obtenga en el ejercicio de sus funciones, será sancionado con prisión de seis a ocho años” (el resaltado es nuestro).

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Barsallo, C. (2006). Aportes del Mercado de Valores. Panamá. Superintendencia del Mercado de Valores.
2. Castillo, Montero y Montilla (2019). Introducción a los sistemas financieros. Córdoba, España. Escuela Francisco Largo Caballero.
3. CASTRO, A. (2015). Ministerio Público - Texto Único del Código Penal de la República de Panamá (Comentado). Panamá: Impresiones CARPAL. Obtenido el 11 de noviembre de 2019 Disponible en: [http://www.oas.org/juridico/pdfs/mesicic5\\_pan\\_res\\_ane\\_act\\_](http://www.oas.org/juridico/pdfs/mesicic5_pan_res_ane_act_)

corr\_2.pdf

4. López y González (2008). Gestión Bancaria, factores claves en un entorno competitivo. España. McGraw Hill 3ª edición.
5. MAURICIO, D. (2018). “Entre responsabilidad penal y administrativa – Reflexiones sobre el proceso sancionatorio administrativo chileno: debido proceso, estándar de convicción (prueba) y el alcance del sistema recursivo”. *Diritto Penale Contemporaneo*, 2/2018, páginas 86-87. Italia.
6. Quiroga, M., Dykinson, G. (2011). Métodos alternos de solución de conflictos: herramientas de paz y modernización de la justicia. ProQuest Ebook Central, <http://ebookcentral.proquest.com/lib/biblioumecitsp/detail.action?docID=3198689>. Created from biblioumecitsp on 2019-08-19.
7. Roselló, R. (2011). Introducción al mercado de capitales. Compendio de Mercado de Valores. Lima, Perú. Ediciones Legales.
8. Texson Alarcón, G. G. (2005). Diseño de un simulador de vuelo para la compra y venta de acciones en el mercado accionario mexicano, Cap. 3. Disponible en: [http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lcp/texson\\_a\\_gg/capitulo3.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/texson_a_gg/capitulo3.pdf) Visto el 19 de nov. de 19.
9. Torrado, J. (2008). El uso indebido de información privilegiada en el mercado de valores colombiano a la luz de la experiencia estadounidense. *Revista de Derecho Privado*. Colombia. Fecha de consulta 20 de noviembre de 2019. Disponible en: <https://www.redalyc.org/pdf/3600/360033187004.pdf>

## LEGISLACIÓN

1. Constitución Política de la República de Panamá.
2. Código Procesal Penal de la República de Panamá.
3. Código Penal de la República de Panamá.
4. Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999.