

EL DELITO DE EXPLOTACIÓN DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA EN EL CÓDIGO PENAL SUIZO

Prof. Dr. José Hurtado Pozo
Universidad de Fribourg (Suiza)
In Hacia un Derecho Penal económico europeo
Jornadaas en honor al Prof. Klaus Tiedemann
Madrid 1995

Sumilla : I. Introducción. I.a. Generalidades. I.b. Normativa. I.c. Bolsa de valores. II.a. Intereses en juego. II.b. Bien jurídico. III. Tipo legal. III.a. Delito especial. Autores. III.b. Comportamiento delictuoso. III.c. Hechos concernientes a la empresa. III.d. Carácter confidencial del hecho. III.e. Influencia notable sobre el curso. III.f. Títulos valores protegidos. III.g. Explotar o comunicar el hecho confidencial. III.h. Consumación. IV. Tipo subjetivo. V. El tercero receptor de una información confidencial. VI. Pena. VII. Dominio territorial de aplicación. VIII. Concurso de infracciones. IX. Procedimiento. X. Conclusión.

(411) I. INTRODUCCIÓN

I.a. Generalidades

No esta demás recordar la importancia nacional e internacional de la plaza financiera helvética. Para la economía interna constituye uno de los pilares fundamentales del poder y bienestar económico de Suiza. De allí el interés capital en proteger y garantizar el buen funcionamiento del mercado bursátil. A nivel internacional, la plaza financiera suiza representa un gran polo de atracción para capitales foráneos. Así, Zürich constituye la cuarta plaza financiera mundial y la capitalización de la Banca suiza, entre 1974 y 1984, superó en 30 % el crecimiento medio mundial. El principio de libertad de comercio y de industria en que se basa este sistema económico, se aplica, en consecuencia, naturalmente al mercado financiero.

El sistema político federal suizo ha sido determinante para que no exista una bolsa de valores a nivel nacional. Hasta hace poco habían bolsas de valores cantonales en Zürich, Bâle, Genève, Berne, Lausanne, St. Gallen y Neuchâtel. Actualmente, sólo las tres primeras subsisten; pues las cuatro restantes, por decisión propia, han dejado de funcionar.

(412) Los títulos valores que en estas bolsas se negocian son esencialmente los mismos. En su mayoría, se trata de títulos extranjeros¹. Si bien toda persona autorizada puede intervenir como negociador (corredor) en la actividad bursátil, las personas naturales extranjeras son excluidas. En la práctica, un número reducido de entidades bancarias dominan el mercado bursátil². Estas entidades son controladas, de acuerdo con la Loi fédérale de banques, por la Commission fédérale de banques. Los otros negociadores (corredores), ajenos al sistema bancario, están sometidos a un cierto control cantonal que no sobrepasa los límites del Cantón donde se encuentra domiciliada la bolsa.

Como sucede en otras latitudes, la evolución de la economía impone naturalmente una concentración del mercado bursátil. Una manifestación evidente es, de un lado, la reducción de siete a tres el número de bolsas cantonales y, de otro lado, la clara tendencia en favor de la unificación del mercado. De allí que las tres bolsas subsistentes, ya anacrónicas, busquen cada vez más armonizar progresivamente sus reglas y usos. La Confederación, por su parte, avanza en la elaboración de una ley federal sobre la bolsa de valores. Esta tendencia unificadora se acentúa

¹ Según Vontobel, Insider-Delikte aus der Sicht des Bankpraktikers, in RPS 106 (1989), p. 32, alrededor de 1100 títulos valores extranjeros se negocian en la bolsa de Zürich, de los cuales la mayoría son valores americanos. Se calcula además que entre el 10 % y el 20-30 % de pedidos foráneos relativos a bolsas americanas se efectúan por intermedio de la Suiza, Niklaus Schmid, Schweizerisches Insider Strafrecht. Ein Kommentar zu Art. 161 des Strafgesetzbuches : Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen, Bern 1988, & 1, n. 8.

² Rapport sur l'avant-projet. Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, marzo 1991, p. 4.

aún más por los avances técnicos: las llamadas bolsas electrónicas, ubicadas en múltiples y diversas localidades, permiten negociar en la bolsa sin necesidad de domiciliar en el cantón donde se halla la bolsa. Esto impide que sus actividades sean sometidas a la ley del cantón donde se encuentra la bolsa o que se considere como solución atribuir a los cantones la competencia para aplicar la futura ley federal sobre la bolsa (solución ampliamente aceptada en otros dominios). Se estima indispensable, por el contrario, centralizar el control de la actividad bursátil en manos de una sola autoridad; de lo contrario sería necesario estatuir 26 autoridades cantonales de control.

(413) I.b. Normativa

La reglamentación legal del mercado de valores mobiliarios se caracteriza, hasta ahora, por la ausencia de una ley general y única³. Las disposiciones legales referentes, directa o indirectamente, a dicho mercado se encuentran en diversas leyes; por ejemplo: en las disposiciones concernientes a las sociedades anónimas que regulan las acciones y los "bons de jouissance"; en los artículos del código de obligaciones referentes a los títulos al portador, a la orden, nominativos o a los contratos de venta y de comisión; en la Loi fédérale de banques y, así mismo, en la legislación fiscal⁴.

La complejidad y multiplicidad del mercado bursátil y de la actividad efectuada en su interior hacen altamente problemática su regulación en una sola ley. Sin embargo, la unificación resulta indispensable para uniformizar y regularizar la actividad bursátil, sin que esto implique que las otras diversas disposiciones continúen aplicándose aunque parcial o supletoriamente⁵.

La necesidad de regular legislativamente la actividad bursátil se ha hecho sentir desde hace muchas décadas. Se cita, por ejemplo, el año 1891, como el periodo en el que, a consecuencia de una quiebra bursátil, se pensó ya seriamente en dictar una ley especial para proteger, en particular, a los inversionistas.

Sin embargo, ha sido a partir de los años setenta, en que se ha buscado regular mejor el mercado de valores para hacer frente con eficacia a la concurrencia de las demás plazas financieras mundiales. Los escándalos financieros, en Suiza como en el extranjero, han conducido a plantearse el grave problema de la transparencia del mercado de valores mobiliarios y el de su funcionamiento. Como ya lo hemos señalado, a esto se han agregado los progresos técnicos (creación, por ejemplo, de la SOFFEX⁶: bolsa de opciones enteramente informatizada sobre la base de un mercado suizo unificado) que impulsan la concentración del mercado y la formación de una "bolsa suiza", moderna y bajo un control de sí misma impuesto legalmente⁷. Circunstancias que hacen urgente la necesidad de dictar una ley general. En favor de esta regulación se han pronunciado la Association suisse de banquiers y la Association des bourses suisses⁸. En este contexto, el Département fédéral de finances designó una comisión de expertos que elaboró, en 1991, un proyecto de ley (el proyecto del Conseil fédéral y su exposición de motivos se publicaran, probablemente, antes de fin de año).

(414) Es en este mismo contexto que se comienza a tratar el problema de las manipulaciones abusivas en el mercado de valores mobiliarios y el de la necesidad de elaborar los medios legales para combatirlos. Este proceso fue impulsado, en las décadas del sesenta y setenta, por diversas transacciones escandalosas de títulos valores, por ejemplo, las referentes a empresas como Maschinen-Fabrik Oerlikon (en 1967), Durand y Huguenin (en 1969), Lonza (en 1973)⁹. Ante estos

³ Mario Giovanoli, La repression des opérations d'initiés, in *Wirtschaft und Recht*, 1989, p. 122: "on pourrait comparer le droit suisse du marché des capitaux à un pâturage parsemé de blocs erratiques, caractérisé qu'il est par un large degré d'autorégulation, doublé d'interventions législatives assez disparates quant à leur origine et à l'époque où elles ont survenues"; Alain Hirsch, Un droit du marché financier suisse, in *Mélanges Robert Patry*, Lausanne 1988, p. 85 s..

⁴ Rapport, p. 6 s. (nota 2)

⁵ Rapport, p. 18 (nota 2).

⁶ Swiss Options and Financial Futures Exchange. Cf. Colloque. Le droit du marché financier suisse. Etudes suisses de droit européen, vol. 31, Genève 1987

⁷ Giovanoli, p. 135 (nota 3).

⁸ Rapport, p. 8 (nota 2).

⁹ Schmid, n. 4 ss. (nota 1); Peter Forstmoser, *Effectenhandel durch Insider*, Zürich 1974, p. 7 s. (separata de

hechos, la preocupación fue la de cómo asegurar la transparencia de las operaciones bursátiles realizadas por las empresas y cómo garantizar la protección de los accionistas. En un principio, se consideró entonces establecer un Código de buena conducta privado o público. Sólo a comienzos de los años setenta, se comienza a estudiar a fondo la problemática y a plantear la adopción de normas especiales.

En 1974, el Gran Consejo del Cantón de Zürich nombró una comisión para que estudie el problema y plantee soluciones. Presidida por Forstmoser, pionero de estos estudios en Suiza, esta comisión propuso diversas soluciones, comprendida la previsión de una disposición penal que debería de tener efectos en el ámbito civil. El Consejo de Zürich se dirigió al Gobierno federal, quien decide de incorporar la propuesta de Zürich en los trabajos de reforma del Código penal y del derecho de sociedades. En 1981, los profesores Schultz y Stratenwerth redactaron un proyecto.

Fue en esta época en que se produce la conocida intervención de un juez neoyorquino contra la Banca Svizzera Italiana porque se negaba a revelar el nombre del intermediario por el que había adquirido acciones de la St. Joe Minerals Corporation. La crisis suizo-norteamericana aceleró el proceso de reforma. En 1983, se publica un anteproyecto de la disposición penal en cuestión y en 1985, los trabajos culminan con la publicación del proyecto definitivo acompañado de la exposición de motivos del Consejo federal destinado al Parlamento¹⁰.

De cierta manera, resulta exagerado afirmar que la ley modificatoria del código penal dirigida a reprimir los casos de *insider trading* sea una "*lex americana*". Si bien es verdad que la influencia americana determinó que se procediese a una reforma parcial¹¹ fuera del proceso de reforma global de la parte especial del código penal (entonces en trámite y siempre más lento), también es cierto que dicha influencia no ha sido decisiva en cuanto al contenido y a los límites de la norma¹². Y, en todo caso, no se ha tratado de un (415) procedimiento legislativo excepcional. Según Dessemontet¹³, la ley estableciendo el art. 161, por su génesis, difícilmente se librará del oprobio de ser una "*lex americana*", estatuida bajo la presión de conflictos judiciales con los EEUU. Niega¹⁴, por el contrario, la tesis de Schubarth¹⁵ en el sentido que se trata de "*ein reiner Recthshilfetatbestand*" y, al mismo tiempo, considera dable pensar que "sin la situación de urgencia resultante de dicho conflicto, la dación de una disposición represiva de las operaciones de iniciados hubiera tardado mucho o nunca hubiera sido establecida".

I.c. Bolsa de valores

Aún a riesgo de repetir, de manera incompleta e imperfecta, ciertas nociones referentes al mercado bursátil, nos parece necesario describir este mercado que es el ámbito dentro del cual se debe dar el comportamiento delictuoso que vamos a analizar.

La bolsa de valores mobiliarios es un tipo de mercado que se caracteriza por su alto grado de organización y que evoluciona constantemente para adaptarse a las necesidades de los corredores, inversores y emisores de valores. Las transformaciones de la economía mundial y los progresos tanto en la técnica de la informática como de la telecomunicación han modificado la bolsa, global y altamente reglamentada, en un sistema parcelado y automatizado relacionado con el intercambio de ofertas, así como con la conclusión y ejecución de contratos. Para tener en cuenta esta realidad, los expertos suizos, al elaborar el proyecto de ley, han definido la bolsa de acuerdo con un criterio funcional que supone una infraestructura técnica para el comercio de

la revista Schweizerische Aktiengesellschaft, 1973, n. 4, p. 133 ss).

¹⁰ Message concernant la modification du code pénal (Opération d'initiés), Feuille Fédérale 85.070, p. 70 ss.

¹¹ Cf. Message, p. 79 (nota 7).

¹² Algunos autores rechazaban imitar ciegamente el modelo americano; al mismo tiempo, que la consideraban como base necesaria para establecer la solución helvética; Ernest Klainguti, Die Regelung des Aktienhandels durch Insider im amerikanischen Bundesrecht, thèse Zürich 1971, p. 6.

¹³ François Dessemontet, Les opérations d'initiés et le droit civil, in Cedidac, La répression des opérations d'initiés, editado por el mismo autor, Lausanne 1990, p. 16

¹⁴ P. 17

¹⁵ Martin Schubarth, Insidermissbrauch. Zur Funktion und zum Hintergrund eines neuen Straftatbestandes, in Gedächtnisschrift für Peter Noll, Zürich 1984, p. 307

valores mobiliarios. Según el art. 2, inc. 2, del anteproyecto "es una bolsa toda organización destinada al comercio de valores mobiliarios que permite tanto el intercambio simultáneo de ofertas entre varios negociantes como la conclusión de las operaciones"¹⁶.

(416) Este mercado de valores mobiliarios, basado en la libertad de comercio e industria, debe ser reglamentado a fin de garantizar su correcto funcionamiento y proteger eficazmente a los inversionistas. Estos objetivos son, precisamente, mencionados en el art. 1¹⁷ del anteproyecto de la Loi fédérale sur les bourses. La protección de los inversionistas esta orientada a establecer medidas de protección contra los riesgos que podrían ser causados por corredores, emisores de títulos u otros inversores. Tales perjuicios pueden, por ejemplo, provenir de la explotación abusiva de conocimiento de hechos confidenciales o de la manipulación del curso de los títulos¹⁸. Esta protección resulta necesaria para asegurar la confianza de los inversionistas en el mercado; pero no constituye una protección directa de los intereses financieros individuales de los inversionistas. Estos no sólo son aquellos que ya han colocado sus capitales, sino también aquellos que estarían dispuestos a invertir.

La garantía del funcionamiento del mercado esta dirigida a promover y consolidar la confianza del público, del conjunto de inversionistas, en las condiciones y maneras como se realizan las operaciones en el mercado. Además de las condiciones técnicas y personales de gestión y organización, es fundamental la transparencia tanto del curso de los títulos objeto de negociación como del comportamiento de los inversionistas. Esta transparencia es decisiva porque constituye un elemento que aumenta la eficacia de la formación de los precios, procura en consecuencia la seguridad y la confianza en la bolsa y mejora directamente la liquidez"¹⁹.

En el mercado financiero, en el sentido general, se distinguen dos sectores: de un lado, el denominado mercado primario de valores mobiliarios y, del otro lado, el llamado mercado secundario. El primero²⁰ esta constituido por la emisión y puesta en circulación de valores mobiliarios fungibles, los mismos que son ofertados a los inversionistas de manera simultánea y bajo las mismas condiciones. Por el contrario, el mercado secundario²¹ comprende el comercio de valores mobiliarios en bolsa, pre bolsa (avant bourse, Vorbörse) **(417)** (mercado oficioso) y fuera de bolsa. Además, es necesario señalar, el surgimiento de un mercado negro que se ha desarrollado rápidamente. Según la exposición de motivos del proyecto de Loi fédéral sur les

¹⁶ Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Avant-projet du groupe d'experts/mars 1991), Art. 2, ch. 2 "Est une bourse toute organisation pour le commerce de valeurs mobilières qui permet l'échange simultané d'offres entre plusieurs négociant ainsi que la conclusion des opérations". Art. 2, Ziff. 2 "Börsen sind Einrichtungen des Effektenhandels, die den gleichzeitigen Austausch von Angeboten unter mehreren Marktteilnehmern sowie den Vertragsabschluss erlauben". Según los expertos, Rapport, p. 38 (nota 2), las bolsas "son empresas que permiten la compra y la venta de valores mobiliarios en un mercado centralizado".

¹⁷ Avanto-projet (note 12) Art. 1 "La présente loi règle la constitution et l'exploitation des bourses, ainsi que le commerce professionnel des valeurs mobilières, dans le but de protéger les investisseurs et de garantir le fonctionnement des marchés". Art. 1 "Dieses Gesetz regelt die Errichtung un den Betrieb von Börsen sowie den gewerbsmässigen Handel mit Effekten, um den Anleger zu schützen un die Funktionsfähigkeit der Märkte zu gewährleisten".

¹⁸ Para reprimir este tipo de actividades, los redactores del Avant-projet (note 12) proponen insertar en el Código penal una nueva disposición: Art. 161bis [primera versión] "Celui qui sciemment effectue des transactions en bourse ou diffuse de fausses informations, dans le dessein d'induire un tiers à acheter ou à vendre des valeurs mobilières traitées en bourse ou de s'en abstenir et ainsi de se procurer ou de procurer à un tiers un enrichissement illégitime, sera puni de l'emprisonnement ou de l'amende". Segunda version: "Celui qui sciemment effectue des transactions en bourse ou diffuse de fausses informations, **dans le dessein de modifier artificiellement le cours des titres traitées en bourse** et ainsi de se procurer ou de procurer à un tiers un enrichissement illégitime, sera puni de l'emprisonnement ou de l'amende".

¹⁹ Rapport, p. 42 (nota 2).

²⁰ Hirsch, p. 27 (nota 3)

²¹ Hirsch, p. 27 s. (nota 3).

bourses, el dominio de aplicación de esta ley no comprende el mercado primario²²; pero si el mercado negro, en la medida en que forma parte del mercado secundario²³.

La explotación abusiva de conocimiento de hechos confidenciales esta más estrechamente relacionada con el mercado secundario y, más precisamente, con las operaciones en bolsa y en pre bolsa. Por su naturaleza y ausencia de control no se consideran las operaciones efectuadas fuera de bolsa.

Las operaciones en bolsa conciernen los títulos valores ya admitidos en bolsa por cumplir con las exigencias estatuidas en el reglamento de cotización. La cotización (admisión a la negociación oficial) de un título valor significa que éste será inscrito diariamente en la lista de títulos que lee el secretario de la bolsa y participará así en el mercado²⁴. Cuando se trata de títulos extranjeros es necesario tanto la autorización de la Oficina suiza de admisión como la de la Banca Nacional suiza. Este tipo títulos se negocian en bolsa.

Los títulos que no reúnen (definitiva o temporalmente) estas condiciones para ser cotizados oficialmente son objeto de transacciones en pre bolsa (se realizan cronológicamente antes de la apertura de la bolsa de valores oficiales). Se trata, por ejemplo, de obligaciones respecto a las cuales todavía no han sido establecidos los títulos definitivos. Estos valores no son cotizados en bolsa. Esta operación sólo es posible una vez que los títulos hayan sido emitidos²⁵.

Además de estas transacciones que se realizan en el marco de la bolsa y durante el horario de funcionamiento, se efectúan muchas otras fuera de bolsa; por ejemplo, libremente por teléfono. Los precios de estos títulos no son oficializados y, naturalmente, tampoco cotizados.

Las operaciones de iniciados sólo pueden ser realizadas en relación con las dos primeras, pues respecto a las terceras no se pueden determinar las fluctuaciones que padecen debido a la falta de cotización o de control del mercado bursátil²⁶. Las fluctuaciones son debidas a múltiples y complejas circunstancias. En el caso de las obligaciones, depende de la situación del mercado de capitales, de la evaluación de las tasas de interés y de la calidad de la institución que pide prestado. En cuanto a las acciones, el proceso es más complejo. Interviene la reputación de la empresa, su situación financiera, su (418) nivel tecnológico, su estructura jurídica, sus perspectivas de desarrollo, la situación del país, las relaciones económicas internacionales.

Todas estas circunstancias condicionan las transacciones y, en consecuencia, también las operaciones de iniciados, consistentes precisamente en el aprovechamiento por parte de una persona vinculada a la empresa de la información que adquiere sobre un hecho confidencial que puede influenciar notablemente el curso de los títulos valores. Al respecto, es de tener en cuenta, como lo han destacado muchos especialistas, que la bolsa de valores no sólo es un mercado de títulos valores, sino también una bolsa de rumores²⁷, en la que se intercambian las más diversas informaciones. La gente de la bolsa vive de los rumores y se vanagloria de sus relaciones sociales y políticas que le permite estar debida y seriamente informada sobre los diferentes aspectos de la vida de las empresas y de la economía del mercado.

Debido a esta situación y por el hecho que la opinión pública no percibía plenamente el carácter reprehensible de la explotación del conocimiento de hechos confidenciales²⁸, se dudó bastante, en un inicio, sobre la manera cómo debía afrontarse este problema. Así, se pensó, en un momento dado, en adoptar una solución administrativa consistente en establecer un control a nivel federal de los mercados bursátiles (solución administrativa); también se pensó en la adopción de una solución de derecho privado reforzando y completando las diversas disposiciones de derecho civil

²² Rapport, p. 21 ss. (nota 2).

²³ Rapport, p. 24 (nota 2).

²⁴ Hans Vontobel, p. 32 (nota 1).

²⁵ Hans Vontobel, p. 32 (nota 1).

²⁶ Message, p. 86 s. (nota 7).

²⁷ Hans Vontobel, p. 31 (nota 1); Message, p.

²⁸ Actualmente, por el contrario, se admite que, al menos, ciertas formas de actividades de iniciados son consideradas moralmente reprobables, Message (note 7), p. 72; Peter Forstmoser, Effektenhandel durch Insider, Zürich 1974, p. 12; Vontobel, p. 30 (nota 1).

referentes a las actividades financieras y a los títulos valores objeto de las mismas. Tampoco se escogió la solución fiscal consistente en introducir un impuesto federal a la plus valía mobiliaria. Más bien y, quizás, por razones pragmáticas de orden internacional se optó por la solución penal.

En Suiza como en otros países -en particular, bajo la influencia de concepciones americanas-, se ha sostenido algunas veces que los iniciados (*insider*) son, con excepción de los puros especuladores, las fuerzas instintivas dinámicas de toda empresa; y que, en consecuencia, debe dejárseles un cierto espacio para que obtengan ganancias personales²⁹. Esta opinión ha sido siempre minoritaria frente a la que considera que la actividad de los iniciados constituye un factor negativo para la economía como para el orden jurídico³⁰.

(419) II. BIEN JURÍDICO

II.a. Intereses en juego

1. La disposición sancionadora del delito de iniciados ha sido insertada, como art. 161, en el título segundo del Libro segundo del Código penal consagrado a las infracciones contra el patrimonio. Esta circunstancia no es factor decisivo para la determinación del bien jurídico protegido. El mismo legislador suizo³¹ como la doctrina³² han destacado el hecho que raramente las operaciones de iniciados causan un daño patrimonial a los particulares. Además, la ubicación de la nueva norma se explica por una razón de oportunidad o comodidad de técnica legislativa: el original art. 161, que reprimía la concurrencia desleal, había sido derogado. Es este vacío material el que ha sido completado por la nueva norma³³. Así mismo, es indispensable tener en cuenta que el Código penal suizo no prevé, como lo hacen otros códigos, una sección especial de derecho penal económico. Tampoco existe una legislación complementaria especializada en este dominio (las normas jurídicas suizas que tienen este carácter son sobre todo disposiciones de orden procesal y fiscal).

En la doctrina, se discute bastante y desde hace tiempo sobre cuál es el bien jurídico que se busca proteger mediante el art. 161³⁴. Tal vez sólo existe un acuerdo general en admitir que se trata de un bien jurídico polivalente y de carácter colectivo³⁵; pues los tres tipos de comportamientos reprimidos no están orientados a proteger el mismo bien o el mismo aspecto de un bien complejo³⁶.

2. Para precisar cuál es el bien jurídico que se busca proteger, conviene destacar cuales han sido los grandes intereses sociales que han condicionado los trabajos legislativos destinados a establecer la norma sancionadora del delito de iniciados. Según Lascoumes y Sansonetti³⁷, esos intereses han sido: el interés de las empresas económicas que recurren públicamente (420) al ahorro; el del sistema bancario en conservar y desarrollar sus relaciones con el extranjero, y el del mercado bursátil.

En el curso de los trabajos de reforma, no siempre se llegó a deducir, de los intereses generales indicados, el mismo interés particular como objeto de protección directa de la disposición en elaboración. En los inicios, se consideró, sobre todo, la necesidad de proteger la empresa contra

²⁹ H. Herschsohn, Zum Handel mit Aktien seitens Mitglieder der Verwaltung, SAG 44 (1972) 173 ss.

³⁰ Forstmoser, p. 14 (nota 28).

³¹ Message, p. 86; Hans Vontobel, p. 32 (nota 1)

³² Strebler, p. 10 ss; Schmid, n. 76, (nota 1).

³³ Cf. Message, p. 82 (nota 7); en donde se dice que "la nueva disposición, dado su objeto, se insertará armoniosamente en el título segundo del código penal".

³⁴ Giovanoli, p. 111 (nota 3).

³⁵ Lutz Krauskopf, Missbräuliche Insidergeschäfte, Schweizer Treuhänder 60 (1986), p. 433; Schmid, n. 76 (nota 1).

³⁶ Böckli, Insiderstrafrecht und Verantwortung des Verwaltungsrates, Zürich 1989, p. 25.

³⁷ Pierre Lascoumes/Ricardo Sansonetti, Les intérêts protégés par la nouvelle loi fédérale sur les opérations d'intiés (art. 161), in Revue suisse de jurisprudence, 1988, p. 222.

la deslealtad de sus miembros y la mala reputación que podrían crearle las operaciones de iniciados³⁸.

Esta lealtad es, evidentemente, indispensable para el funcionamiento interno de la empresa y para sus relaciones con el exterior. Resulta claro que el aprovecharse del conocimiento de hechos confidenciales a la empresa, obtenido gracias a la posición que se tiene en relación con la empresa³⁹, perturba el funcionamiento de la misma y perjudica su reputación en el mercado. Esto obliga a las empresas a informar convenientemente tanto sobre sus actividades y los resultados obtenidos como sobre las modificaciones importantes de su situación jurídica. Esta labor informativa sirve para dar una mayor transparencia a la empresa y una mejor protección a los accionistas. La prioridad dada a la protección de esta lealtad frente a la empresa, se debió tal vez al hecho que se trataba de integrar la norma referente a la operación de iniciados en la reforma del derecho de las sociedades⁴⁰.

En relación con los conflictos intensos que se dieron entre las autoridades americanas y suizas, emergió al primer plano la preocupación de salvaguardar la importancia mundial y la integridad de la plaza financiera suiza, en especial sus vinculaciones con los Estados Unidos. Los Bancos suizos tenían entonces temores fundados respecto a las decisiones que la Banca y el Gobierno norteamericano podían adoptar contra ellos en caso de no tomarse medidas para hacer frente a las operaciones de iniciados. Es de lado americano que procede, precisamente, la idea de moralizar las actividades bursátiles y, con este objeto, reprimir todo comportamiento fraudulento afectando el mercado de valores. Este criterio amplio no fue admitido en Suiza, donde los trabajos se orientaron sobre todo hacia la represión de comportamientos más limitados⁴¹.

En la etapa final de los trabajos de reforma, adquirió gran importancia la protección del buen funcionamiento y de la integridad de la bolsa de valores **(421)** mobiliarios; uno de cuyos elementos esenciales es la igualdad de tratamiento de los operadores en bolsa (inversores y accionistas, en especial). Para la bolsa y la economía del país, nada más grave que la deserción de los inversores de la "rueda" por estimar que sólo algunos privilegiados obtienen beneficios. Este aspecto particular (igualdad de posibilidades de los participantes en el mercado bursátil, *Chancengleichheit der anonymen Teilnehmer am Wertpapierhandel*) es cada vez más frecuentemente reconocido como el interés prioritariamente protegido por el art. 161⁴².

Lascoumes y Sansonetti⁴³ sostienen una opinión diferente. Según ellos, se trata de un interés secundario en razón a que la plaza bursátil suiza ya era y es atractiva de manera significativa. La estabilidad económica y política del país y la existencia del secreto bancario hacían aparecer la nueva disposición, por el contrario, como un elemento contraproducente para el tipo de imagen que había ganado la plaza financiera suiza. Además, siempre según Lascoumes y Sansonetti, es de tener en cuenta que las empresas suizas no recurren habitualmente a operaciones bursátiles, sino a empréstitos para financiar sus proyectos y que las instituciones financieras no experimentaban una crisis de capitales.

II.b. Bien jurídico

3. De esta compleja situación, se puede considerar que, en primer plano, el art. 161 se orienta a proteger la igualdad de los inversores respecto a las posibilidades de participar en el mercado de valores⁴⁴; es decir de todos aquellos que venden o compran títulos negociados en bolsa, así como

³⁸ Lascoumes/Sansonetti, p. 225 (nota 31); Giovanoli, p. 118 (nota 3).

³⁹ Stefan Trechsel, Schweizerisches Strafgesetzbuch. Kurzcommentar, Zürich 1989, art. 161, n. 17; Message, p. 81; Peter, p. 10

⁴⁰ Dessemontet, p. 19 (nota 13).

⁴¹ Peter Böckli, p. 26 (nota 34); Giovanoli, p. 118 (nota 3). La represión más amplia de las manipulaciones en la bolsa ha sido propuesta en el contexto de la reforma de la ley federal sobre las bolsas, ver supra nota 18; Robert Roth, Manipulation boursière : questions pour la construction d'une nouvelle incrimination, in Revue suisse de droit des affaires, 1991, p. 233 ss.

⁴² Schmid, n. 74 (nota 1); Giovanoli, p. 118 (nota 3).

⁴³ P. 224 (nota 31).

⁴⁴ Böckli, p. 29 (nota 34); Trechsel, art. 161, n. 2 (nota 39); Peter Fortsmoser, Die neue schweizerische Strafnorm gegen Insider-Transaktionen, SAG 1988, p. 131; el mismo autor, Das neue Schweizerische

de todo comprador o vendedor potencial. La transparencia de este mercado resulta reforzada debido a que dicha igualdad supone una real política de información de todos los participantes en la actividad bursátil. Esto no puede sino beneficiar de la reputación de la plaza financiera; pues mediante la protección de la igualdad de posibilidades se busca evitar, precisamente, que algunos inversores -privilegiados por detentar cierta información- se enriquezcan fácilmente **(422)** en detrimento de los inversores que no poseen el mismo tipo de información⁴⁵. El más capacitado y no el más fuerte es el que debe ganar⁴⁶.

Como es común en otros tipos legales, el del art. 161 no está destinado a proteger un solo bien jurídico. Al mismo tiempo pero a nivel diferente protege también la empresa contra la violación del deber de lealtad que tienen las personas informadas en razón de la plaza que ocupan dentro de esta⁴⁷. Los abusos cometidos por estas personas tienen también, evidentemente, consecuencias negativas sobre la reputación de la empresa. Además, cuando la persona informada compra barato las acciones de la que es accionista y las vende, luego, a mayor precio, se enriquece tanto a costa de la misma empresa como en detrimento de los accionistas que no se encontraban, igualmente, informados. Al perjuicio causado a la reputación de la empresa, se agrega un perjuicio patrimonial en detrimento de la misma⁴⁸.

Si se consideran las penas previstas para el iniciado y para el Tiper, es de considerar que la mayor severidad para reprimir el primero está en relación con el hecho que éste viola el deber de lealtad con la empresa; lo que no es el caso del segundo. Mientras tanto, la represión del tiper supone que actúe conociendo que el iniciado ha violado el indicado deber de lealtad; pues si no fuera así, sólo se justificaría su represión porque viola la igualdad de posibilidades. En este caso, el tiper también debería ser sancionado cuando, por azar, conoce el hecho confidencial. Por esto, se dice que el tiper tiene una especie de deber de lealtad derivado ("*verlängerte*"); así se reforzaría la protección de la reputación de la empresa en el mercado financiero⁴⁹. Si se toma en cuenta que no se reprime a los órganos de la empresa y a las personas que colaboren con ellos que realicen operaciones bursátiles, antes de hacerse público el hecho que puede influenciar decisivamente en el curso de las acciones de la empresa, cuando lo hagan en nombre y a favor de la empresa, es de deducir que el delito de explotación del conocimiento de un hecho confidencial implica además de la violación de la igualdad de los inversores en el mercado de valores, la violación del deber de lealtad para con la empresa. En la hipótesis presentada, los autores no violan el deber de lealtad con respecto de la empresa **(423)** a cuyo nombre actúan; aunque si atentan contra la igualdad de posibilidades de los demás interesados. En doctrina se habla de que nadie puede tener la condición de iniciado en relación con el mismo⁵⁰ o de que "ninguna empresa puede ser su propio iniciado"⁵¹.

Insider-Recht, publicación de la Banca Vontobel, Zürich 1988, p. 31; Strebel 12 s Bei Fu. 56; Lutz Krauskopf, Die neue Insiderstrafnorm, in Der Schweizerische Truhänder 1988, p. 228; Rapp 103; Message 71, 76, 78, 84, 86. En sentido crítico, Schmid n. 76 (nota 1); Günter Stratenwerth, Zum Straftatbestand des Missbrauchs von Insiderinformationen, in Festschrift für Frank Vischer, Zürich 1983, p. 669 s.; Lascoumes/Sansonetti p. 228 opinan diferentemente

⁴⁵ Christoph Peter, Aspekte der Insiderstrafnorm, Zürich 1991, p. 10

⁴⁶ Forstmoser, p. 11, (nota 28): "... was die Insidergeschäfte schlechthin charakterisiert, ist, dass hier Gewinne erzielt oder Verluste abgewendet werden nicht aufgrund besonderer Tüchtigkeit, sondern unter Ausnutzung von vertraulichen oder nicht allgemein zugänglichen Informationen".

⁴⁷ Forstmoser SAG 1988, 131 bei Fu. 96; Krauskopf p. 228 (nota 44); Lascoumes/Sansonetti 228; Günther Stratenwerth, Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil I - II, Teilrevisionen 1987 bis 1990, Bern 1990, paráf. 46, n. 1 y paráf. 49 n. 10; Jean Gauthier, L'art. 161 CPS: analyse et commentaire, in Cedidac, La répression des opérations d'initiés, editado por François Dessemontet, Lausanne 1990, p. 54; Böckli 29 ss (nota 34); Strebel 14 ss; Martin Schubarth, Kommentar zum schweizerischen Strafrecht. Schweizerisches Strafgesetzbuch, Besonderer Teil, vol. 2, Bern 1990, art. 161, n. 26 s.

⁴⁸ Peter, p. 11 (nota 45).

⁴⁹ Peter, p. 13 (nota 45)

⁵⁰ Schmid, n. 243 ss. (nota 1); Böckli 96 (nota 34); Schubarth, art. 161 n. 44 (nota 47); Trechsel, art. 161 n. 19 (nota 39); Stratenwerth 1990, paráf. 55 n. 26 (nota 47); Gauthier 54 (nota 47); Rapp 105; Keller 35

⁵¹ Niklaus Schmid, Zur Anwenbarkeit der Insiderstrafnorm im Bank- und Revisionwesen tätigen Personen, in Der Schweizer Treuhänder, 1989, p. 280

A pesar de lo afirmado en el Message⁵² y por parte de la doctrina⁵³, no se puede deducir del sentido del texto legal que la transparencia y el buen funcionamiento del mercado financiero estén, igualmente, al centro de la protección penal.

La posición que se adopte respecto a cuál es el bien jurídico protegido mediante el art. 161 es determinante para precisar su sentido y, en consecuencia, los límites de su dominio de aplicación y las posibilidades de que entre en concurso con otras disposiciones penales⁵⁴.

III. TIPO LEGAL

III.a. Autores

1. El círculo de personas que pueden ser autores de la infracción esta determinado por la manera como se han descrito los comportamientos incriminados en el art. 161. Respecto a la primera figura delictiva (inc. 1), es de afirmar que se trata de un delito especial⁵⁵ en la medida en que no puede ser cometido sino por un grupo determinado de personas que deben tener la calidad de "iniciados"; es decir, de encontrarse al corriente -por su posición en relación con la empresa- de un hecho confidencial capaz de influenciar el curso de uno o diversos títulos valores.

Así, los párrafos 1 a 3 del inciso 1, contienen una lista exhaustiva de los posibles autores del delito⁵⁶. Entre estos es de distinguir, de un lado, los **(424)** iniciados *stricto sensu* (*echete Insider*) y, de otro lado, los iniciados *lato sensu* (*unechte Insider*). El primer grupo esta constituido por quienes tienen la condición de miembro de un consejo de administración (art. 707, 718 E OR), de la dirección (OR 717 ss, E OR 718 ss), del órgano de revisión (OR 727, 723, 731 al. 2, 732), o de mandatario (OR 394 ss.) de una sociedad anónima o de una sociedad dominante o dependiente de ésta sociedad. Al segundo grupo pertenecen los miembros de una autoridad (comprendido en sentido restringido: quien ejerce la función pública, sin ser funcionario. Según Schmid⁵⁷, "*jene staatlichen Organe, die, zumeist ausserhalb der eigentlichen Verwaltung tätig und vorwiegend als Kollegium bestellt, stätliche Normen anzuwenden haben*"), los funcionarios (art. 110 inc. 4 CP)⁵⁸ (iniciados impropios, *unechte Insider*)⁵⁹ y los auxiliares (en el sentido del art. 321, inc. 1⁶⁰) de todos quienes pueden ser iniciados.

En este sentido no lo son⁶¹ los accionistas, los liquidadores de una sociedad anónima⁶², los miembros de una administración especial de la quiebra de una sociedad anónima, las personas que han suscrito contratos que no son mandantes obligados a guardar el secreto de los hechos confidenciales y tampoco los periodistas. Estas personas pueden ser, de un lado, cómplices o instigadores (mas no coautores) y, de otro lado, responsables del delito previsto en el inc. 2 del mismo art. 161, cuando divulgan un hecho confidencial que se les ha confiado y obtienen una ventaja pecuniaria (se les denomina, siguiendo la terminología americana, *Tippees*; en alemán *Tipnehmer*)⁶³.

⁵² p. 71, 74, 78, 84 y 86

⁵³ Lascoumes/Sansonetti, p. 227

⁵⁴ Stratenwerth, p.668 (nota 44); Böckli, p. 25 (nota 34).

⁵⁵ Message, p. 84 (nota 7); Schmid, n. 80 (nota 1); Lutz Krauskopf, Die neue Insidernorm, Wirtschaft und recht 38 (1986), p. 172; Trechsel, Kommentar, Art. 161, n. 3 (nota 39).

⁵⁶ Message, p. 84 s. (nota 7): se explica que se prefirió la enumeración taxativa de los posibles autores a una fórmula general (órganos y personas vinculados mediante una relación particular de confianza con la empresa") para respetar mejor el principio de la legalidad.

⁵⁷ n. 98 (nota 1).

⁵⁸ ATF 70 IV 218.

⁵⁹ Schmid, n. 69 (nota 1).

⁶⁰ Schmid, n. 117 (nota 1); Trechsel, art. 161, n. 6 (nota 39):, menciona a secretarios, asistentes y hace la salvedad que no puede tratarse de cualquier trabajador de la empresa.

⁶¹ Schmid, n. 121 ss (nota 1).

⁶² Schmid, n. 90 (nota 1).

⁶³ Gauthier, p. 53 (nota 47); Schmid, n. 69 (nota 1).

Respecto a los iniciados lo decisivo es la especial relación en que se encuentra el iniciado con la empresa. No basta que éste tenga el deber de reserva establecido en el art. 321 CO. Si esto fuera suficiente, todo empleado u obrero de una empresa estaría comprendido por el art. 161. Este no ha sido el objetivo perseguido por el legislador⁶⁴.

2. El comportamiento previsto en el inc. 2 no constituye, por el contrario, un delito especial; pues la ley no preve que el autor posea una calidad especial: su realización puede ser obra de todo aquel a quien, el iniciado, haya comunicado directa o indirectamente el hecho confidencial.

(425) III.b. Comportamiento delictuoso

Los comportamientos incriminados son de tres tipos y, como venimos de señalarlo, los dos primeros tienen la condición de delito especial. En los tres casos, el agente obtiene, para sí o para un tercero, una ventaja pecuniaria:

- sea explotando el conocimiento de un hecho confidencial que posee gracias a sus relaciones privilegiadas con una empresa; informaciones que, de ser divulgadas, son propias a influenciar notablemente el curso de los títulos-valores;
- sea poniendo en conocimiento de un tercero tal hecho confidencial;
- explotando el conocimiento del hecho confidencial que se ha recibido directa o indirectamente de parte de un iniciado.

III.c. Hechos concernientes a la empresa

Para mejor comprender los comportamientos indicados por los verbos típicos, es de analizar previamente los otros elementos del tipo legal objetivo. Uno de estos elementos es la noción de hecho confidencial. Se trata de sucesos objetivos, concretos y ciertos. Es decir de toda situación o evento que permita deducir, con cierta seguridad, la evolución del curso del título valor y las conclusiones necesarias para utilizarlas abusivamente⁶⁵. Se trata de hechos internos o externos a la empresa en cuestión⁶⁶. Sucesos internos son, por ejemplo, el aumento de capital, pérdidas importantes, lanzamiento de un nuevo y revolucionario producto, Externos son los hechos como la decisión de otra empresa de adquirir una buena parte de las acciones de la empresa, medidas gubernamentales en relación con la empresa, catástrofe en alta mar. Por el contrario, no se consideran hechos los pronósticos, las apreciaciones de valor, los rumores, las especulaciones o simples opiniones⁶⁷.

En el inc. 3 del primer párrafo del art. 161, se mencionan como hechos "la emisión inminente de nuevos derechos de participación, un agrupamiento de empresas o todo hecho análogo de importancia similar". Por derechos de participación (*Beteiligungspapiere*, más exactamente *Beteiligungsrchten*) se comprende aquellos documentos que sólo representan derechos a participar en empresas o patrimonios y no implican ningún crédito nominal (*Nominalforderung*)⁶⁸. En cuanto al agrupamiento de empresas, se admite el sentido **(426)** expresado en la versión francesa (*regroupement d'entreprises*), en lugar del sentido más restringido manifestado mediante la fórmula alemana (*Unternehmensverbindung*). No sólo se trata de un caso de fusión de empresas o de la absorción de una empresa por otra, sino de todo hecho que comporte la dependencia recíproca de dos o más empresas⁶⁹. Mediante la cláusula general "hecho análogo de importancia similar" se ha buscado aplicar el art. 161 a los casos importantes relativos a las vinculaciones de empresas y, al mismo tiempo, excluir los casos insignificantes que influyen en las cotizaciones. Los autores sostienen opiniones diferentes en cuanto a la interpretación del texto legal; mientras Krauskopf⁷⁰, en base a los trabajos preparatorios, propone una interpretación

⁶⁴ Schmid, n. 81 (nota 1).

⁶⁵ Schmid, n. 182 (nota 1).

⁶⁶ Schmid, n. 179, 181 (nota 1).

⁶⁷ Trechsel, art. 161, n. 13 (nota 39): indica que el término hecho tiene la misma significación que en el caso del art. 148 (estafa), comprendidos los fenómenos internos (*Absichten*); Böckli, p. 43 (nota 34).

⁶⁸ Schmid, n. 184 (nota 1).

⁶⁹ Schmid, n. 187 (nota 1).

⁷⁰ p. 228 a 231; Trechsel, art. 161, n. 16 (nota 39).

extensiva: lo decisivo es la referencia a la analogía respecto a la importancia de los hechos; Böckli⁷¹ se pronuncia claramente en favor de una interpretación restrictiva. Schmid⁷² resume la cuestión diciendo: *"hier nur Sachverhalte relevant sind, die für die Organisationsstruktur bzw. die Vermögens- oder Ertragslage eines Unternehmens von zentraler Bedeutung sind und die sich deshalb nach allgemeiner Erfahrung massgeblich auf die Bewertung des Unternehmens bzw. der von ihm ausgehenden Effekten und damit die Kurse auswirken"*.

Durante los trabajos legislativos y preparatorios se discutió mucho sobre la conveniencia de referirse a "informaciones confidenciales" en lugar a "hechos confidenciales". En definitiva se prefirió esta última expresión. Pero, esto no tiene una significación especial en cuanto al contenido; pues el término información era igualmente entendido en el sentido de informaciones sobre hechos. El sentido de esta fórmula es precisada en cuanto se exige que este hecho confidencial sea de naturaleza, en caso de divulgación, a ejercer de manera previsible una influencia importante en el curso de los títulos. Se reputan previsibles los efectos mencionados cuando el hecho confidencial es de tal naturaleza que es de esperar, de acuerdo a la experiencia, que su divulgación ejerza una influencia notable sobre el curso de los valores cotizados en bolsa⁷³.

III.d. Carácter confidencial del hecho

Confidencial significa que el hecho debe ser sólo conocido, directa o indirectamente, por un número limitado de personas que tienen una relación de confianza especial con la empresa y que no pueden utilizarlos a su favor (427) ni divulgarlos a terceros⁷⁴. La naturaleza confidencial del hecho depende en particular de la importancia de su significación y de la naturaleza de la actividad que desarrolla el interesado al interior de la empresa. No se trata necesariamente de secretos en el sentido, por ejemplo, del art. 162 (violación de secreto de fabricación o de comercio). Según la doctrina, en este caso, se trata de hechos que no son notorios ni accesibles a todos y que el interesado quiere conservar secretos en interés de la empresa; pero sin que sea necesaria una declaración expresa del carácter confidencial del hecho. La voluntad de conservar secreto el hecho es indispensable para la aplicación del art. 162, mas no para la del art. 161⁷⁵. El hecho es confidencial hasta el momento en que sea dado a conocer, en su real y efectivo contenido, a un número significativo de personas interesadas en la actividad bursátil⁷⁶. Por esto y con razón Forstmoser⁷⁷ dice: "se habla de actividad de iniciados sólo si se actúa en base de informaciones que los otros aún no poseían o que no *podían* obtener". La duración de este período en que el hecho permanece conocido sólo por un círculo limitado de personas calificadas depende de la complejidad de la situación concreta⁷⁸. Si el empresario quiere dar a conocer el hecho, éste permanece confidencial mientras no haya sido hecho público⁷⁹. Existe unanimidad respecto a que el factor tiempo juega un papel importante: por ejemplo (dado por Schmid), el consejo de administración decide de aceptar, un viernes en la noche, la fusión con la empresa XY y encarga al secretario de prensa de dar a publicidad el hecho, el domingo, para que los medios de comunicación informen al público el lunes en la mañana. El secretario no lo hace sino el lunes en la tarde, luego de practicar transacciones en la bolsa en la mañana.

En relación con las autoridades y funcionarios (iniciados impropios) también resulta determinante la relación de la persona concernida con la empresa en cuestión. Se debe tratar de informaciones

⁷¹ p. 47, 49 s. (nota 31).

⁷² Schmid, n. 191 (nota 1).

⁷³ Message, p. 83 (nota 7).

⁷⁴ Schmid, p. 217 (nota 1); Böckli, p. 69 (nota 34); Schubarth, art. 161, n. 79 (nota 47); Trechsel, art. 161, n. 17 (nota 39).

⁷⁵ Schmid n. 200 ss (nota 1); Böckli, p. 68 (nota 34); Strebel, p. 55; Krauskopf, p. 229 Nota 44); Trechsel, art. 161, n. 17 (nota 39).

⁷⁶ Forstmoser 31 (nota 28): "Bei einer Transaktion zwischen zwei einander bekannten Parteien hat es der Insider in der Hand, die Gegenpartei aufzuklären. -Anders bei einer Börsentransaktion: Hier bleibt nichts anderes übrig, als zuzuwarten, bis die Öffentlichkeit als Ganzes angemessen informiert ist".

⁷⁷ p. 11 (nota 76)..

⁷⁸ Peter, p. 34 (nota 45).

⁷⁹ Schmid, n. 207, 217 (nota 1).

con influencia en el curso de títulos valores que la autoridad o el funcionario llega a conocer en el ejercicio de sus actividades al interior o al margen de la empresa⁸⁰.

(428) III.e. Influencia notable sobre el curso

La importancia que el hecho confidencial pueda tener debe determinarse de manera objetiva; en consecuencia, sin tener en cuenta la significación que puede representar para el autor personalmente⁸¹. En lugar de un criterio cualitativo, se ha establecido un criterio de valor⁸². La apreciación de los alcances que el hecho probablemente tendrá (la ley dice: *dont il est prévisible, voraussehbarer Weise*) se debe efectuar en relación con el momento en que se explotó el conocimiento del hecho confidencial (*ex tunc*)⁸³. Dichas fluctuaciones son frecuentes en la bolsa y alcanzan generalmente una cierta amplitud. En esta perspectiva, para que la variación sea notable debe ser excepcional, es decir salir del marco habitual⁸⁴.

III.f. Títulos valores protegidos

Son objeto⁸⁵ de operaciones de iniciados, generalmente, las acciones, debido a que son materia tradicional de las transacciones en la bolsa. En razón a que sus cursos en la bolsa también fluctúan sensiblemente, son igualmente materia de operación de iniciados los bonos de participación, bonos de ganancia (art. 657 CO), las obligaciones (OR 1156 ss), los bonos de participación a los fondos de inversión, etc. El texto legal se refiere a este tipo valores con la fórmula ("otros títulos"). Poco importa que estos títulos constituyan "títulos valores".

Las acciones dan a su poseedor tanto derechos de participación en la vida de la sociedad (intervenir en la Asamblea general, elección del consejo de administración, aprobación de las cuentas anuales y de la distribución de los beneficios) como derechos patrimoniales (participar en los beneficios netos -mediante los dividendos-, al producto de la liquidación eventual de la sociedad y, cuando sea el caso, a la adquisición de nuevas acciones debido a un aumento del capital. Las acciones pueden ser nominativas (establecidas expresamente a nombre del detentador) y al portador (su detentador es considerado legítimo accionista por el simple hecho de poseerla). Las primeras son frecuentemente **(429)** utilizadas para asegurar el control de la sociedad y evitar la adquisición masiva de acciones por parte de terceros. Pero para abrir la puerta a nuevos inversores, se han ideado otras formas de participación a las sociedades anónimas. Es el caso de los bonos de participación y los bonos de ganancias (*bon de jouissance*). Se trata de títulos que sólo otorgan derechos patrimoniales, con exclusión en particular del derecho de participar a la Asamblea general. Constituyen así un medio excelente para obtener nuevos capitales sin modificar la estructura del accionariado y sin afectar su estado financiero mediante un endeudamiento excesivo. Esto resulta, igualmente, conveniente para numerosos inversores que sólo quieren invertir bien sus capitales sin tener que preocuparse en intervenir en la administración de la sociedad anónima.

Las obligaciones son en buena cuenta reconocimientos de deuda. A la ocasión de la emisión de un empréstito, todos aquellos que lo han suscrito reciben obligaciones que comprometen la sociedad emisora a reembolsar el monto prestado en una fecha determinada (día de vencimiento). El acreedor, a diferencia del accionista, no tiene ninguna participación en la empresa ni influencia alguna en su evolución. Pero tampoco asume los riesgos del negocio y conserva todo control sobre su crédito.

Debido a que no se importancia al hecho que se trate de títulos-valores en sentido jurídico, en el art. 161, se mencionan también los "efectos contables análogos". Así, se busca tener en cuenta las nuevas formas de valores análogas a las mencionadas expresamente y que puedan aparecer

⁸⁰ Schmid, n. 214 (nota 1).

⁸¹ Schmid, n. 222 (nota 1).

⁸² Cf. art. 3, inc. 4 de la Convention XVI de Banques. Trechsel, art. 161, n. 18 (nota 39).

⁸³ Schmid, n. 224 (nota 1); Böckli, p. 59 (nota 34).

⁸⁴ Message, p. 84 (nota 7); Böckli, p. 43 (nota 34): "die Amplitude des Kursausschlags muss so gross sein, dass der Seismograph der Börse nicht bloss zittert, sonder eine aussergewöhnlichen, klar ablesbaren Stoss anzeigt ..."

⁸⁵ Message, p. 86 s. (nota 7).

posteriormente. De esta manera, el art. 161 sería aplicable aun cuando en Suiza sólo se negociaran los derechos sobre los títulos valores en lugar de los títulos mismos (transacción de títulos "démateralisés")⁸⁶. Por último, en el artículo 161, se hace referencia a la "opción sobre éstos" para comprender los derechos de compra de acciones, de bonos de participación, de efectos contables similares, etc. En todo caso, esta disposición sólo comprende los títulos cotizados en la bolsa o negociables en pre bolsa.

Las principales razones invocadas para no considerar los títulos negociados regularmente fuera de la bolsa o de la pre bolsa son las siguientes⁸⁷:

- para el juez sería altamente aleatorio determinar si los títulos son negociados regular o irregularmente fuera de la bolsa. A falta de un criterio de delimitación suficientemente preciso, una tal extensión de la aplicación de la norma sería incompatible con el principio de la legalidad;

- además, es correcto que se limite, en tanto norma penal al dominio del mercado bursátil;

(430) - por último, en regla general, los títulos cotizados en bolsa o negociables en pre bolsa⁸⁸ tienen un curso fácil de constatar, pues ésta es objeto de una publicación regular. De esta condición depende, en principio, la posibilidad de aprovechar las futuras fluctuaciones de las cotizaciones.

Con el fin de tomar en cuenta que, en Suiza, se recurre con cierta frecuencia a la forma de sociedades cooperativas, se ha establecido en el art. 161, inc. 5, que las disposiciones de los párrafos 1 a 4 se aplicarán, igualmente, cuando las operaciones de iniciados se refieran a títulos de una cooperativa y no de una sociedad anónima.

En esta misma disposición, se preve la aplicación por analogía del art. 161 a las operaciones de iniciados que tienen por objeto los títulos y efectos contables extranjeros, así como a las opciones sobre éstos; a condición de que sean cotizados en bolsa o en pre bolsa suiza⁸⁹. Esta medida era necesaria para no dejar incompleta la protección de la integridad del mercado bursátil suizo, así como de la igualdad de posibilidades entre los inversionistas (*Publikumsanleger*); pues una parte importante de títulos negociados actualmente en las bolsas suizas, como lo hemos señalado inicialmente, son de origen extranjero.

III.g. Explotar o comunicar el hecho confidencial

El primer comportamiento reprimido es el de explotar el conocimiento que se tiene de un hecho confidencial (art. 161, incs. 1, pfs. 1 a 4). El autor es así motivado, en particular, a comprar o vender títulos valores. Se trata de un comportamiento de comisión. Mediante la omisión de practicar ciertas transacciones no se puede realizar el tipo legal del art. 161⁹⁰. Para imaginar su realización en forma de comisión por omisión, el problema crucial es el de determinar el deber de garante del supuesto autor de la omisión.

El segundo comportamiento es el de comunicar a un tercero el hecho confidencial para hacer posible su explotación por parte de éste (art. 161, inc. 1, pf. 5). Siempre debe tratarse de un hecho no basta con dar un consejo para realizar una operación bursátil⁹¹. El medio utilizado es indiferente (oral, escrito, teléfono, etc.). También si el tercero ha o no querido conocer **(431)** el hecho o si lo ha adquirido gratuita u onerosamente⁹². El problema esencial es el de saber hasta donde puede extenderse la cadena de terceros que llegan a tener conocimiento del hecho confidencial.

⁸⁶ Message, p. 86 (nota 7); Rapport, p. 25 (nota 2).

⁸⁷ Message, p. 87 (nota 7).

⁸⁸ Al respecto, es considerar que si bien, en Suiza, se ha constituido la pre bolsa no existe como tal en otros países. Pero, si un comercio de este tipo (oficioso) se desarrolla fuera de la bolsa oficial, de manera regular y organizada, debe ser considerado equivalente al comercio en pre bolsa practicado en Suiza; Message, p. 87 (nota 7).

⁸⁹ Trechsel, art. 161, n. 11 (nota 39).

⁹⁰ Trechsel, art. 161, n. 19 (nota 39); Böckli, p. 78 ss. (nota 34).

⁹¹ Cf. Trechsel, 161, n. 20 (nota 39); Schmid, n. 252 (nota 1).

⁹² Schmid, n. 251 (nota 1).

En el inciso 2 del art. 161, se reprime, igualmente, al tercero que, para obtener un provecho para sí o para otro, explota el conocimiento que sobre un hecho confidencial le ha transmitido, directa o indirectamente, una de las personas mencionadas en el inciso 1.

La ley no hace depender la represión de los comportamientos incriminados del monto de la transacción realizada: ésta puede ser de poca importancia. Tampoco, se establece en la ley un plazo determinado para la realización la operación de iniciado en relación con el momento en que se da a publicidad el hecho confidencial⁹³.

III.h. Consumación

En la medida en que el tipo legal preve, en las tres hipótesis legales, que la obtención de una ventaja pecuniaria -en beneficio propio o de un tercero- es un elemento constitutivo del tipo legal, es de admitir que se trata de un delito material o de resultado⁹⁴.

Cuando se trata de una explotación del conocimiento del hecho confidencial, esta ventaja consiste sea en una ganancia, sea en evitar una pérdida⁹⁵. Su importancia económica es insignificante⁹⁶. De esta manera, se ha seguido el criterio aceptado en el Convenio XVI entre la Association suisse des banquiers⁹⁷ y las autoridades americanas⁹⁸. Es indispensable que el provecho obtenido se encuentre en estrecha relación con el conocimiento del hecho **(432)** confidencial. El delito se consuma, en consecuencia, cuando se produce la ventaja pecuniaria⁹⁹.

La ventaja pecuniaria se produce cuando, conforme lo permitía prever el conocimiento del hecho confidencial, varía el curso de los títulos valores -objeto del delito- : sube de valor (ganancia por la compra previa a menor precio) o baja de valor (evitar una pérdida por la venta previa al precio original). Esta fluctuación del curso tiene lugar, precisamente, cuando la información, hasta entonces confidencial, deviene pública¹⁰⁰. Poco interesa que dicha fluctuación sea temporal. El hecho que el curso vuelva a su nivel originario no excluye la represión de la operación ya efectuada.

Al momento de producirse el cambio de curso previsto, se consuma el delito; sin que sea necesaria la materialización de la ventaja pecuniaria¹⁰¹. La realización efectiva del hecho confidencial considerado (por ejemplo, la fusión de dos empresas) es igualmente indiferente.

En caso de que no varíe el curso, según lo había previsto el iniciado, el delito no se consuma; pero se trataría de una tentativa punible¹⁰².

⁹³ Schmid, 261 s. (nota 1).

⁹⁴ Según Schmid, n. 264 (nota 1) [n. 77, el tipo legal contenido en el art. 161 constituye un tipo legal híbrido que no cae naturalmente en las categorías: delitos de resultado - delitos de pura actividad; delitos de lesión - delitos de peligro]; Böckli, p. 74 (nota 34).

⁹⁵ Message, p. 83 (nota 7); Schmid, n. 266 (nota 1); Trechsel, art. 161, n. 21 (nota 39).

⁹⁶ Gauthier, p. 58 (nota 47).

⁹⁷ Ver el texto del convenio en Etudes suisses de droit européen, vol. 30, Colloque l'entraide judiciaire internationale en matière pénale, civile, administrative et fiscale, Genève 1986, p. 457 ss.

⁹⁸ Schmid, n. 14 (nota 1): "Bei der Konvention XVI handelte es sich um eine privatrechtliche Angelegenheit, zu deren Abwicklung das genannte Bundesamt seine guten Dienste, und zwar nicht im Sinne von Rechtshilfe, zu Verfügung stellte (dazu BGE 112 Ib 145). Die Konvention sah auch die Blockierung der entsprechenden unlauteren Gewinne sowie gewisse Augsichtsbegünstigungen der Eidg. Bankkommission vor". Para no responsabilizarse por una violación del secreto bancario, los Bancos obtenían de sus clientes la autorización respectiva

⁹⁹ Schmid, n. 264 (nota 1); Forstmoser SAG 1988, p. 129 Fn 80; Message, p. 81; Motifs Avant-projet, p. 14; Peter, p. 31 (nota 45).

¹⁰⁰ Message, p. 83 (nota 7).

¹⁰¹ Schmid, n. 274 ss (nota 1); Stratenwerth, paraf., n. 25 (nota 47); Strebel, p. 66; Message, p. 84; cf. Böckli, p. 74 (nota 34); Schubarth, art. 161 n. 78 (nota 47), señala correctamente que el criterio de la jurisprudencia relativo a la consumación de la estafa no es aplicable al delito de iniciados; ATF 109 IV 4.

¹⁰² Message, p. 83; Schmid, n. 266 (nota 1).

Así mismo, pero a diferencia del anteproyecto, el provecho obtenido puede consistir en el precio obtenido por el iniciado que no practica una operación bursátil, sino que se limita a transmitir la información sobre el hecho confidencial¹⁰³. Hubiera sido fácil escapar a la nueva disposición, si el autor, directamente, habría cedido el beneficio a su cónyuge o a otra persona vinculada con él.

IV. TIPO SUBJETIVO

Sólo se reprime en caso de dolo¹⁰⁴, siendo suficiente -en principio- el dolo eventual¹⁰⁵. El autor debe conocer y querer todos los elementos constitutivos del tipo legal objetivo. Esto dependerá de la forma en que se comete la infracción. Por ejemplo, quien explota una información confidencial debe **(433)** ser consciente de que se trata de un hecho que no debe ser divulgado en razón de la influencia que puede tener en las fluctuaciones del mercado bursátil. El autor debe prever, en consecuencia, los efectos de la divulgación. Sin embargo, la admisión del dolo eventual esta limitada por la naturaleza de ciertos elementos del tipo legal; por ejemplo, el autor debe conocer un determinado hecho confidencial (no basta que sólo este al corriente de algún rumor) o también debe ser consciente de manera clara de la posible influencia significativa que el hecho confidencial puede tener sobre el curso de las cotizaciones¹⁰⁶.

Es evidente que si el autor no fuera consciente de los efectos previsibles sobre el curso de los títulos en la bolsa, no podría explotar, en el sentido de la disposición, una información privilegiada. Dicho de otra manera, no existiría ninguna relación de causalidad entre sus conocimientos en tanto que iniciado y el beneficio pecuniario realizado gracias a las fluctuaciones del curso. Además, es necesario que el conocimiento de dicho hecho sea suficientemente claro y cierto.

V. EL TERCERO RECEPTOR DE UNA INFORMACIÓN CONFIDENCIAL

Durante el proceso de reforma¹⁰⁷ se discutió intensamente sobre la conveniencia de reprimir o no a quien sin ser iniciado, en sentido propio, y sin tener, en consecuencia, la obligación de reserva respecto a un hecho confidencial obtiene provecho, para sí o para un tercero, explotando la información confidencial que ha recibido directa o indirectamente¹⁰⁸. En vista que el párrafo segundo del art. 162 (violación de secreto de fabricación o de comercio), no era necesariamente aplicable cuando el comportamiento en cuestión fuera cometido¹⁰⁹, se adoptó la solución de prescribir expresamente su represión en el nuevo art. 161¹¹⁰.

Según esta norma la infracción no es, a diferencia de la cometida por los iniciados, un delito especial; pues toda persona puede cometerla a condición de que no sea un iniciado *stricto sensu*¹¹¹. Consciente de que la información ha sido revelada abusivamente por un iniciado, el tercero obtiene un provecho pecuniario indebido. La información puede recibirla directamente del iniciado **(434)** o indirectamente de otras personas (por ejemplo, de la esposa o hermano del iniciado a quienes éste comunicó el hecho confidencial). Sin embargo, el tercero sólo será sancionado si ha sido realizada, por un iniciado propio o un iniciado impropio, una explotación del conocimiento de un hecho confidencial¹¹² (art. 161, incs. 1; y no cualquier otra infracción: por ejemplo, violación del secreto de correspondencia ...)¹¹³. La comisión de expertos que elaboró el anteproyecto de ley excluyó esta posibilidad; por el contrario, el Consejo federal y las cámaras

¹⁰³ Message, p. 83 (nota 7); Schmid, n. 272 (nota 1).

¹⁰⁴ Schmid, n. 278 (nota 1).

¹⁰⁵ Schmid, n. 279 ss. (nota 1).

¹⁰⁶ Schmid, n. 280 (nota 1); Trechsel, art. 161, n. 22 (nota 39); Böckli, p. 65 (nota 34).

¹⁰⁷ Schmid, n. 288 (nota 1).

¹⁰⁸ Cf. supra III.g.

¹⁰⁹ Message, 76, 78; Schmid, n. 289 (nota 1).

¹¹⁰ Según Böckli, p. 101 (nota 34).

¹¹¹ Message, p. 84; Schmid, n. 290, s. (nota 1).

¹¹² Schmid, n. 295 (nota 1).

¹¹³ Schmid, n. 304 ss (nota 1).

estuvieron de acuerdo para ampliar el círculo de personas reprimibles (*Kettentips*)¹¹⁴. No se trata, en todo caso, de una condición objetiva de punibilidad. Si la información es adquirida por el tercero fortuitamente (a la ocasión de escuchar la conversación que sostienen dos personas en una pieza vecina) no se aplica el párrafo segundo del art. 161¹¹⁵. De manera más amplia, Schmid¹¹⁶ hace la salvedad respecto al caso en que una de ellas sea un iniciado que esté comunicando el hecho confidencial a la otra persona. Esto significa que no es necesario que entre el iniciado (propriadamente dicho) y el Tipper exista una relación consciente.

Si a diferencia de los iniciados propriadamente dichos, los terceros no abusan de una posición de confianza particular y no violan ninguna obligación respecto a la sociedad, son al menos conscientes del carácter desleal de la divulgación de la información. Su acto es también punible, pero a un grado inferior (prisión no mayor de un año). Además no sólo las obligaciones de fidelidad y de lealtad de los iniciados con relación a la sociedad concernida figuran entre los bienes jurídicos protegidos, sino también la integridad del mercado bursátil y, en consecuencia, la igualdad de posibilidades entre todos los inversionistas (*Publikumsanleger*).

Por el contrario, no son reprimidos los terceros que, por una observación precisa de las operaciones bursátiles y de los hechos permitiendo la evaluación del curso de las acciones¹¹⁷, o por efectos del azar (p. ej., interceptación de una conversación sostenida en alta voz en una oficina vecina), llegan a obtener provecho de ciertas informaciones de iniciados. Si tales comportamientos fueran reprimidos, el derecho penal debería igualmente sancionar numerosas otras situaciones en las que una persona fortuitamente se entera de un hecho confidencial y tira provecho en el mercado.

El comportamiento del iniciado impropio también consiste en explotar el conocimiento del hecho confidencial que llega a adquirir por acto del iniciado ((435) *stricto sensu*); pero basta, igualmente, que haya vendido la información obtenida a un tercero¹¹⁸.

El inciso segundo del art. 161 preve así mismo que el Tipper obtenga un provecho. De modo que se trata, igualmente, de un delito de resultado¹¹⁹.

Se trata igualmente de una infracción dolosa¹²⁰. El autor debe actuar con consciencia y voluntad de realizar los elementos del tipo legal. El dolo eventual basta¹²¹.

VI. PENA

Al igual que en el caso de la infracción de falsa información sobre las sociedades comerciales o cooperativas (art. 152) y de la incitación a especular (art. 158), esta infracción debe ser reprimido como un delito: prisión o multa. El máximo de la multa será de 40,000 francos, salvo si el autor ha obrado por codicia. En este caso, la multa no tiene límite (art. 48, n. 1, inc. 2).

VII. DOMINIO TERRITORIAL DE APLICACIÓN

Dada la naturaleza de la infracción y la complejidad internacional de la actividad bursátil, se debe analizar con cuidado si el comportamiento delictuoso ha tenido o no lugar en Suiza. De acuerdo con el criterio de la ubicuidad (art. 7 CP), interpretado en sentido amplio, basta que uno de los aspectos del comportamiento delictuoso o el resultado (obtención de la ventaja pecuniaria)¹²² haya sido realizado en Suiza para que se considere aplicable la ley helvética de acuerdo con el principio de la territorialidad (art. 3). De esta manera, el hecho de comunicar, desde Suiza al extranjero, una

¹¹⁴ Prot. Exp., p. 898, 905, 976; Schmid, n. 292 ss (nota 1); Trechsel, art. 161, n. 23 (nota 39).

¹¹⁵ Trechsel, art. 161, n. 24 (nota 39).

¹¹⁶ Schmid, n. 302 (nota 1).

¹¹⁷ Schmid, n. 301 (nota 1).

¹¹⁸ Schmid, n. 306 s. (nota 1); Trechsel, art. 161, n. 25 (nota 39).

¹¹⁹ Schmid, n. 309 ss. (nota 1).

¹²⁰ (supra n.5)

¹²¹ Schmid, n. 312 (nota 1).

¹²² Schmid, n. 331 ss. (nota 1).

información sobre un hecho confidencial significa que, en parte, la acción delictuosa se ha desarrollado sobre territorio helvético y que, en consecuencia, la Suiza es competente para reprimir el responsable de acuerdo a la ley suiza¹²³. Por el contrario, la obtención de información sobre un hecho confidencial no forma parte del acto de explotar el conocimiento de un hecho confidencial; **(436)** de modo que quien obtuvo esta información en Suiza y, luego, la emplea para realizar una operación de iniciado en el extranjero, no podrá ser reprimido por la Suiza¹²⁴. Salvo que se trató de un Suizo (principio de la personalidad activa, art. 6). La aplicación del art. 5, principio de la personalidad pasiva, resulta muy problemática en razón a la naturaleza del bien jurídico protegido mediante el art. 161¹²⁵.

La explotación del conocimiento de hechos confidenciales es una infracción que puede dar lugar a la extradición. Según el art. 35, inc. 1, letra a de la ley sobre la ayuda internacional y el art. 2, in. 1, de la Convención europea de extradición, toda infracción sancionada con una pena privativa de libertad no menor de un año puede dar lugar a extradición. El suizo que ha cometido al extranjero un delito pudiendo permitir la extradición, podrá ser reprimido en Suiza, si el acto es igualmente sancionado en lugar donde ha sido cometido.

La nueva disposición precisa que los títulos en cuestión deben ser negociados en la bolsa o antes, en Suiza. Esto se justifica en razón de los bienes jurídicos que esta disposición busca proteger, a saber el buen funcionamiento de la integridad del mercado bursátil y, en consecuencia, la igualdad de posibilidades entre los inversionistas (Publikumsanleger). Nuestro derecho penal no puede tener la finalidad de proteger mercados extranjeros ni a sus participantes. Este objetivo puede lograrse mediante la ayuda internacional.

VIII. CONCURSO DE INFRACCIONES

Las interpretaciones divergen en cuanto a la posibilidad de aceptar el concurso ideal (art. 68 CP, *echte Konkurrenz*) entre el art. 161 y el art. 162 (violación de secreto de fabricación o de secreto comercial). Según el Message du Conseil fédéral¹²⁶, cuando las informaciones privilegiadas constituyan, igualmente, un secreto comercial o de fabricación, tanto los iniciados que transmitan dichas informaciones a terceros como los terceros que exploten dicha información serán reprimidos, en concordancia con el art. 68 CP, mediante los artículos 161 y 162. Schmid¹²⁷ defiende una interpretación restrictiva: el art. 162 supone, según él, que la violación de un secreto o de la reserva de un hecho confidencial influya negativamente en el rendimiento o el patrimonio del titular del secreto; lo que no requiere el art. 161. **(437)** Sólo se daría concurso ideal, si el interés en guardar el secreto (hecho confidencial) sobrepasa el objetivo del art. 161: que no deba ser explotada, para obtener un provecho, la ventaja de conocer un hecho confidencial significativo¹²⁸. Para Trechsel¹²⁹, sólo existe concurso aparente cuando la violación del secreto de fabricación o comercio se agota en el acto constitutivo del art. 161. Esta disposición constituye una ley especial.

De manera general, se admite el concurso ideal entre el art. 161 con el art. 320 (violación del secreto de funciones) o con el art. 321 (violación de secreto de profesión) en caso que el iniciado - quien transmite la información privilegiada- sea miembro de una autoridad, funcionario o ejerza una de las profesiones indicadas en el art. 321, respectivamente¹³⁰.

Si, transmitiendo esas informaciones privilegiadas para obtener una ventaja pecuniaria, el autor ha revelado secretos económicos en favor de destinatarios extranjeros será castigado tanto conforme

¹²³ Schmid, n. 323 (nota 1).

¹²⁴ Schmid, n. 324 (nota 1).

¹²⁵ Schmid, n. 320 s. (nota 1).

¹²⁶ Message, p. 89.

¹²⁷ N. 392 ss (nota 1).

¹²⁸ N. 395 (nota 1).

¹²⁹ Kommentar, Art. 161, n. 32; Schmid, n. 407 (nota 1).

¹³⁰ Trechsel, art. 161, n. 32 *in fine* (nota 39); Schmid, n. 411 (nota 1); Message, p. 89.

al art. 161 como al art. 273: espionaje económico¹³¹. En efecto, este artículo no comprende el art. 161 que no busca proteger la soberanía territorial. Y, al contrario, el art. 273 no protege ni la capacidad de funcionamiento del mercado bursátil, ni la igualdad de posibilidades entre los inversores (*Publikumsanleger*) o las relaciones de fidelidad de los empleados hacia la empresa. El concurso ideal entre ambas disposiciones es entonces posible.

Si se considera que el delito de iniciado no supone necesariamente el comportamiento astucioso que, directamente, practica el estafador sobre la víctima, se concluye fácilmente que el art. 148 CP no entra, en principio, en concurso ideal con el art. 161. Por el contrario, si el iniciado o el Tipper combina la explotación del conocimiento del hecho confidencial con un engaño a terceros, es factible que se configure, mediante el mismo acto, tanto una estafa como una operación de iniciados (concurso ideal entre los art. 161 y 148)¹³².

IX. PROCEDIMIENTO

La ley preve la persecución de oficio de los responsables. Esto se comprende en razón del bien jurídico y al interés público que existe en protegerlo. La (438) persecución a iniciativa de parte, habría complicado aún más su aplicación; pues resulta bastante difícil determinar quien debería tener la capacidad de intervenir en función de su condición de lesionado.

X. CONCLUSION

El sentido y los alcances de la represión del delito de iniciados, conforme al art. 161 del Código penal suizo, sólo pueden esclarecidos ubicándolo en el contexto general de la problemática referente al mercado financiero. La regulación legislativa de este mercado esta en plena elaboración y discusión. Regulación que se caracteriza, de un lado, por el cuidado que se tiene en modernizar y unificar el mercado bursátil suizo; y, de otro lado, la preocupación de establecer un sistema de control o reforzar el control que el mercado mismo en tanto colectividad debe realizar sobre las operaciones que tienen lugar a su interior. La eficacia del art. 161 esta, justamente, claramente comprometida por la ausencia de un sistema de control determinado¹³³. De manera que, en la práctica, su importancia reside fundamentalmente en facilitar la ayuda judicial internacional. En esta perspectiva, es de reconocer que la dación del art. 161 ha constituido una contribución importante de la Suiza a la lucha internacional contra esta clase de comportamientos delictuosos.

En el ámbito interno, el art. 161 constituye, al menos hasta ahora, una expresión clara de una voluntad política orientada a moralizar y garantizar la integridad de la bolsa de valores mobiliarios. La jurisprudencia y la práctica precisaran las ambigüedades del texto legal y así se logrará, en la medida en que lo hagan, que dicha disposición no se convierta en una simple disposición emblemática¹³⁴. Para esto será indispensable que, además de unificar e informatizar el mercado de valores, se dote al sistema de órganos de gestión y vigilancia capaces de detectar las manipulaciones abusivas como para denunciar o perseguir a los responsables¹³⁵. Si sólo subsistiera como un elemento eficaz para hacer posible la ayuda judicial internacional -la misma que supone (439) la doble incriminación-, se confirmaría la crítica formula por Schubarth en el sentido que se trataría, en realidad, de una *Rechtshilfetatbestand*¹³⁶.

Dada la particularidad del sistema helvético, se comprende que en los trabajos de reforma de la legislación relativa a la bolsa se tienda a admitir una solución intermedia en cuanto a la vigilancia a

¹³¹ Schmid, n. 410 (nota 1), considera este concurso como posible.

¹³² Schmid, n. 427 (nota 1); Message, p. 89.

¹³³ Christian Weber y Daniel Tewlin, Gedanken zum Insiderstatbestand. Zürchs Erfahrungen mit einem eidgenössischen Gesetz, in Neuer Zürcher Zeitung, 26/27 setiembre 1992, p. 34.

¹³⁴ Schubarth, p. 309 (nota 15).

¹³⁵ Las dudas sobre eficacia del art. 161 se han confirmado en la práctica, ver Niklaus Schmid, I problemi di applicazione della norma penale sull'insider trading e la fattispecie penale del riciclaggio di denaro, in Commissione ticinese per la formazione permanente dei giuristi, Vigilanza bancaria e riciclaggio, Lugano 1992, p. 56; Robert Roth, Manipulation boursière : questions pour la construction d'une nouvelle incrimination, in Revue suisse de droit des affaires 1991, p. 243 (nota 41).

¹³⁶ P.307 (nota 15).

organizarse. Según los expertos¹³⁷ el sistema debe basarse en la regulación propia; pero ésta, según ellos, "no significa el abandono o la renuncia a una vigilancia estatal, sino más bien una repartición apropiada de competencias entre la alta supervisión ejercida por el Estado y la regulación propia privada basada en las obligaciones establecidas en la ley".

El carácter aislado del art. 161 no sólo se refleja en la ausencia de una legislación general y unitaria sobre la bolsa de valores, sino también en el hecho de que se siente la necesidad de dictar otras disposiciones legales de índole penal. Es el caso de la propuesta para que se adopte una norma sancionadora de la manipulación del curso de los títulos mediante operaciones en el mercado o la difusión de informaciones capaces de influenciar el mercado. El fin sería la protección de la integridad de la plaza bursátil.

En todo caso, las dificultades continuarán siendo las mismas sino se superan las deficiencias materiales y personales propias al sistema de control y represión. Pero no se debe olvidar que la naturaleza del hecho social a regular y de las normas destinadas a regularlo hacen ilusorio todo esfuerzo orientado a evitar, de manera absoluta, las dificultades señaladas. Al respecto baste recordar, respecto a la elaboración de leyes, que "no puede dejarse de utilizar términos legales imprecisos y cláusulas generales en la elaboración de nuevas disposiciones penales, en razón de la complejidad de las operaciones y de las reglamentaciones de la vida económica moderna"¹³⁸.

¹³⁷ Rapport, p. 92 (nota 2).

¹³⁸ Klaus Tiedemann, Les tâches de la recherche et de la réforme dans le domaine de la criminalité économique, in *Revue de science criminelle et de droit pénal comparé* 1985, p. 466.