



UNIVERSIDAD
CATÓLICA
DE CUENCA

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CUENCA

Comunidad Educativa al Servicio del Pueblo

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES

CARRERA DE DERECHO

**LA NECESIDAD DE TIPIFICACIÓN DEL DELITO DE INSIDER
TRADING EN EL COIP.**

**PROYECTO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN
DEL TÍTULO DE ABOGADO**

AUTORES: EUGENIO SEBASTIÁN ESQUIVEL PARRA

FRANCISCO JAVIER MUÑOZ VICUÑA

TUTOR: ABG. ISAAC CABRERA ESQUIVEL

AZOGUES - ECUADOR

2026



UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CUENCA

Comunidad Educativa al Servicio del Pueblo

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES

CARRERA DE DERECHO

**LA NECESIDAD DE TIPIFICACIÓN DEL DELITO DE INSIDER
TRADING EN EL COIP.**

**PROYECTO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN
DEL TÍTULO DE ABOGADO**

AUTORES: EUGENIO SEBASTIÁN ESQUIVEL PARRA

FRANCISCO JAVIER MUÑOZ VICUÑA

TUTOR: ABG. ISAAC CABRERA ESQUIVEL

AZOGUES - ECUADOR

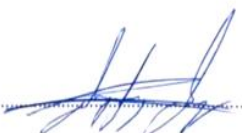
2026

DIOS, PATRIA, CULTURA Y DESARROLLO

Declaratoria de Autoría y Responsabilidad

Eugenio Sebastián Esquivel Parra portador(a) de la cédula de ciudadanía N° **0350017034**. Declaro ser el autor de la obra: "**La necesidad de tipificación del delito de Insider trading en el COIP.**", sobre la cual me hago responsable sobre las opiniones, versiones e ideas expresadas. Declaro que la misma ha sido elaborada respetando los derechos de propiedad intelectual de terceros y eximo a la Universidad Católica de Cuenca sobre cualquier reclamación que pudiera existir al respecto. Declaro finalmente que mi obra ha sido realizada cumpliendo con todos los requisitos legales, éticos y bioéticos de investigación, que la misma no incumple con la normativa nacional e internacional en el área específica de investigación, sobre la que también me responsabilizo y eximo a la Universidad Católica de Cuenca de toda reclamación al respecto.

Azogues, **25 de septiembre de 2026**

F: 

Eugenio Sebastián Esquivel Parra

C.I. 0350017034



Declaratoria de Autoría y Responsabilidad

Francisco Javier Muñoz Vicuña portador(a) de la cédula de ciudadanía N° **0302334750**. Declaro ser el autor de la obra: "**La necesidad de tipificación del delito de Insider trading en el COIP.**", sobre la cual me hago responsable sobre las opiniones, versiones e ideas expresadas. Declaro que la misma ha sido elaborada respetando los derechos de propiedad intelectual de terceros y eximo a la Universidad Católica de Cuenca sobre cualquier reclamación que pudiera existir al respecto. Declaro finalmente que mi obra ha sido realizada cumpliendo con todos los requisitos legales, éticos y bioéticos de investigación, que la misma no incumple con la normativa nacional e internacional en el área específica de investigación, sobre la que también me responsabilizo y eximo a la Universidad Católica de Cuenca de toda reclamación al respecto.

Azogues, 25 de septiembre de 2026

F: 

Francisco Javier Muñoz Vicuña

C.I. 0302334750

CERTIFICACIÓN DEL TUTOR DE TESIS

Ab. Isaac Cabrera Esquivel

DOCENTE DE LA CARRERA DE DERECHO

De mi consideración:

Certifico que el presente trabajo de titulación denominado: "**La necesidad de tipificación del delito de Insider Trading en el COIP**", realizado por: **Francisco Javier Muñoz Vicuña y Eugenio Sebastián Esquivel Parra**, con documentos de identidad: **0302334750** y **0350017034**, previo a la obtención del título de **Abogado** ha sido asesorado, orientado, revisado y supervisado durante su ejecución, bajo mi tutoría en todo el proceso, por lo que certifico que el presente documento, fue desarrollado siguiendo los parámetros del método científico, se sujeta a las normas éticas de investigación que exige la Universidad Católica de Cuenca, por lo que está expedito para su presentación y sustentación ante el respectivo tribunal.

Azogues, 25 de septiembre de 2026



Abg. Isaac Cabrera Esquivel
C.I: 0302171442

Tutor

La necesidad de tipificación del delito de Insider trading en el COIP.

Eugenio Sebastián Esquivel Parra, Francisco Javier Muñoz Vicuña

Universidad Católica de Cuenca, eugenio.esquivel@est.ucacue.edu.ec,
francisco.munoz@est.ucacue.edu.ec

RESUMEN

Introducción: En Ecuador, la información privilegiada viene definida en el artículo 27 de la Ley de Mercado de Valores; donde, además, prohíbe el beneficio que se puede obtener de la misma operación bursátiles y declara responsabilidades penales no incluidas en el COIP.

Objetivo: Evidenciar teóricamente la necesidad de introducir el tipo penal de insider trading al ordenamiento ecuatoriano, con el fin de proteger el mercado bursátil y los derechos constitucionales.

Métodos: Para este trabajo se implementa una investigación exploratoria y descriptiva, utilizando métodos dogmático-jurídicos con fuentes normativas, doctrinales y jurisprudenciales ecuatorianas y de países extranjeros seleccionados.

Resultados: Actualmente, en el Ecuador se establece una multa administrativa de 418 salarios básicos unificados, misma que puede resultar inferior al beneficio obtenido por el trader. En este trabajo se plantea una normativa que permita sancionar penalmente el insider trading.

Conclusiones: Atendiendo a este vacío penal, se propone un tipo con umbrales de gravedad, multa proporcional al beneficio obtenido y un condicional que previene la duplicidad sancionadora.

Palabras clave: información privilegiada, Insider Trading, mercado de valores, Non Bis In Idem, Tipificación Penal

The Need to Criminalize Insider Trading under the Comprehensive Organic Criminal Code (COIP).

ABSTRACT

Introduction: In Ecuador, inside information is defined in Article 27 of the Securities Market Law, which also prohibits obtaining benefits from the use of such information in stock market transactions and establishes criminal liabilities not included in the (COIP) (Comprehensive Organic Criminal Code, by its Spanish acronym).

Objective: To theoretically demonstrate the need to introduce insider trading as a criminal offense into the Ecuadorian legal system, with the aim of protecting the stock market and constitutional rights.

Methods: This study employs exploratory and descriptive research, using legal-dogmatic methods based on Ecuadorian and selected foreign normative, doctrinal, and jurisprudential sources.

Results: Currently, Ecuador establishes an administrative fine of 418 unified basic salaries, which may be lower than the benefit obtained by the trader. This study proposes regulations that would subject insider trading to criminal sanctions.

Conclusions: In view of this gap in criminal legislation, a criminal offense with thresholds based on the seriousness of the conduct, a fine proportional to the benefit obtained, and a provision preventing double sanctions is proposed.

Keywords: privileged information, Insider Trading, securities market, Non Bis In Idem, criminalization

ÍNDICE

RESUMEN	IV
ABSTRACT	V
Introducción	1
Contextualización del problema	3
Objetivo General	5
Objetivos Específicos	5
Hipótesis	5
Tipos de investigación	6
Metodología	6
Método dogmático jurídico	6
Método de comparación	7
Delimitación de la investigación	8
Estructura de la investigación	8
Capítulo I: Fundamentación Dogmática	10
1.1 Introducción	10
1.2 Concepto y elementos configurativos del insider trading	10
1.3 Evolución y consolidación regulatoria	13
1.4 El bien jurídico protegido	14
1.5 Merecimiento y necesidad de pena	17
1.6 La objeción de la intervención mínima en un mercado de baja profundidad	19
1.7 Conclusiones del capítulo	22
Capítulo II: El Régimen Ecuatoriano y sus Defectos	23
2.1 Introducción	23
2.2 El régimen de difusión de información relevante	23
2.3 La prohibición del artículo 27 y su contenido típico	26
2.4 El régimen administrativo sancionador y su insuficiencia estructural	30
2.5 Los tipos del COIP y su inaptitud para sancionar el uso de información privilegiada	33
2.6 El patrón de remisiones normativas defectuosas	37

2.7 Conclusiones del capítulo.....	38
Capítulo III: Derecho Comparado	40
3.1 Introducción y criterio de selección	40
3.2 Estados Unidos: la lección negativa de la construcción jurisprudencial	41
3.3 Unión Europea: delimitación entre regulación administrativa y respuesta penal.....	43
3.4 Francia: del doble sistema sancionador al mecanismo de <i>aiguillage</i>	45
3.5 Chile: el ancla regional y la coexistencia de dos vías sancionadoras	47
3.6 Comparación funcional de los modelos examinados	50
3.7 Conclusiones del capítulo	53
Capítulo IV: Análisis constitucional y propuesta	54
4.1 Introducción	54
4.2 Seguridad jurídica y legalidad penal	54
4.3 Igualdad y transparencia en el mercado de valores	57
4.4 El problema del <i>ne bis in idem</i>	59
4.5 El mecanismo de deslinde	62
4.6 Propuesta de tipo penal	63
4.7 Conclusiones del capítulo	68
Conclusiones	70
Bibliografía	73

INTRODUCCIÓN

El mercado de valores se sustenta en la circulación de información que guía las decisiones de inversión y ayuda a la formación de precios. Sin embargo, dicha información no siempre está disponible para todos los participantes al mismo tiempo. Los administradores, funcionarios, asesores, intermediarios y demás actores pueden tener conocimiento anticipado de hechos o sucesos que aún no se han divulgado al público y cuya posterior revelación pueda afectar a la valoración de ciertos instrumentos financieros. Esa diferencia temporal, de por sí, no es una conducta ilícita. El problema se plantea cuando quien tiene la información usa su posición para obtener una ventaja económica, propia o ajena, antes de que el resto del mercado la tenga.

Esta conducta, denominada “insider trading” o uso indebido de información privilegiada, ha sido objeto de diversos enfoques jurídicos. Algunos ordenamientos han prohibido esta práctica a través de cláusulas antifraude, mientras que otros han establecido infracciones administrativas y delitos autónomos, diferenciando ambas formas de intervención. En el caso ecuatoriano, la legislación del mercado de valores reconoce materialmente el fenómeno e impone la prohibición de ciertas formas de aprovechamiento de información privilegiada; sin embargo, dicha prohibición no tiene una recepción equivalente en el sistema penal.

La Ley de Mercado de Valores (LMV) considera privilegiada la información relativa a actos, hechos o acontecimientos que sean susceptibles de influir en los precios, siempre que no haya sido divulgada al público. El propio artículo identifica a quienes pueden tener acceso a dicha información por razón de su cargo, empleo, posición o relación con los participantes del mercado, establece deberes de confidencialidad y prohíbe su utilización para obtener ventajas mediante la adquisición o enajenación de valores relacionados (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 27). La disposición, por otra parte, hace expresa referencia a las responsabilidades civiles y penales que pudieran derivarse.

El problema principal es que el Código Orgánico Integral Penal no prevé hoy un delito que se corresponda materialmente con dicha utilización. Existen figuras relacionadas con operaciones económicas, información financiera, falsedad, ocultamiento y mercado de valores, tales como las previstas en los artículos 186, 307, 310, 311 y 313 del COIP. La proximidad temática de estas figuras obliga a comprobar si alguna de ellas puede abarcar la conducta, antes de afirmar la existencia de un vacío normativo. Sin embargo, ninguna de ellas cuenta con los elementos que configuran el uso de información privilegiada regulado por la LMV: información material verdadera y no ya pública, acceso anticipado a la misma y aprovechamiento de esa ventaja a través de una operación sobre valores.

El principio de legalidad no permite colmar este vacío por medio de una interpretación extensiva. La Constitución dice que nadie puede ser juzgado ni sancionado por una conducta que no esté previamente tipificada como infracción, mientras que el COIP exige interpretación estricta y prohíbe la analogía para crear infracciones o ampliar los presupuestos legales de una sanción (Código Orgánico Integral Penal, 2014, arts. 5.1 y 13.2-3; Constitución de La República Del Ecuador, 2008, art. 76.3). De este modo, el artículo 17 del COIP avala la anterior conclusión al limitar las infracciones penales a las que están tipificadas en el propio Código. Por lo tanto, la referencia a la responsabilidad penal incluida en la legislación bursátil no puede, de por sí, sustituir el tipo o la pena que faltan.

Que haya una respuesta administrativa no quita la necesidad de analizar el problema. La LMV prevé multas, inhabilitaciones y otras sanciones aplicables a las infracciones del mercado. Sin embargo, para las infracciones muy graves, el artículo 208 establece un máximo pecuniario de 418 salarios mínimos unificados. Con el SBU a USD 482 en 2026, esta cifra equivale a USD 201.476. Si el beneficio conseguido o el perjuicio evitado son superiores a ese valor, la cuantía máxima de la multa administrativa ya no coincide necesariamente con la ganancia económica. Esta limitación no significa que toda utilización de información privilegiada

deba ser un delito, pero exige examinar si hay manifestaciones suficientemente graves frente a las cuales la respuesta extrapenal resulta estructuralmente limitada.

El principio de mínima intervención debe ser tenido también en cuenta en este asunto. Así, el artículo 3 del COIP, señala que la respuesta penal es de último recurso cuando los mecanismos no penales resulten insuficientes (Código Orgánico Integral Penal, 2014, art. 3). Por lo tanto, no parte el análisis de una presunción favorable a la criminalización. El objetivo es determinar si existe un segmento de conductas dolosas y de especial gravedad que merezca una respuesta penal diferenciada y, en caso afirmativo, en qué condiciones esa intervención puede respetar la legalidad, la proporcionalidad y la prohibición de doble juzgamiento.

Contextualización del problema

El mercado de valores depende de la circulación de información orientadora de decisiones de inversión y contribuyente a la formación de precios. Sin embargo, esta información no siempre está disponible al mismo tiempo para todos sus participantes. Los administradores, los funcionarios, los asesores, los intermediarios y otros pueden tener conocimiento anticipado de hechos o de acontecimientos que aún no han sido revelados al público y cuya posterior publicación puede influir sobre la valoración de ciertos valores.

Que exista esa diferencia temporal no significa, de por sí, que se esté cometiendo un acto ilícito. El problema se plantea cuando quien tiene la información aprovecha esa posición para conseguir una ventaja económica, propia o ajena, antes de que el resto del mercado la conozca. Esta conducta, denominada insider trading o uso indebido de información privilegiada, ha sido tratada de diferentes maneras por la legislación. Algunos sistemas han construido la prohibición a partir de cláusulas antifraude, otros han creado infracciones administrativas y delitos autónomos, incluyendo criterios para diferenciar ambas formas de intervención.

En Ecuador, la cuestión tiene una particularidad. La legislación del mercado de valores reconoce materialmente el fenómeno e impone la prohibición de ciertas formas de aprovechamiento de información privilegiada, pero esa prohibición no encuentra una recepción equivalente en el sistema penal. El mercado de valores define como información privilegiada aquella relacionada con actos, hechos o acontecimientos que sean capaces de influir sobre los precios, mientras no haya sido puesta en el conocimiento del público. Además, identifica a los que pueden tener acceso a ella por razón de su cargo, empleo, posición o relación con los participantes del mercado, establece deberes de sigilo y prohíbe su utilización para obtener ventajas mediante determinadas operaciones con valores (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 27).

La dificultad es que el Código Orgánico Integral Penal hoy no tiene un delito que corresponda materialmente a esa utilización. Hay figuras que giran en torno a operaciones económicas, información financiera, falsedad, ocultamiento y mercado de valores, pero ninguna agrupa los elementos característicos del uso de información privilegiada previsto en el artículo 27 de la LMV: información material verdadera y no ya pública, acceso anticipado y aprovechamiento de esa ventaja mediante una operación sobre valores.

El principio de legalidad no permite colmar este vacío mediante una interpretación extensiva. La Constitución dispone que nadie puede ser juzgado o sancionado por una conducta que no se encuentre previamente tipificada como infracción, mientras el COIP exige interpretación estricta y prohíbe utilizar la analogía para crear infracciones o ampliar los presupuestos legales de una sanción (Código Orgánico Integral Penal, 2014, arts. 5.1 y 13.2-3; Constitución de la República del Ecuador, 2008, art. 76.3). Esta conclusión es reforzada por el artículo 17 del COIP, que limita las conductas que merecen una sanción penal a aquellas que estén tipificadas como tal dentro del propio Código.

El que exista una respuesta administrativa tampoco elimina la necesidad de examinar el problema. La LMV prevé multas, inhabilitaciones y otras sanciones aplicables a las infracciones del mercado. Sin embargo, para las infracciones muy graves, el artículo 208 establece un máximo pecuniario de 418 salarios mínimos unificados. Con el SBU de 2026 en USD 482, la cifra equivale a USD 201.476. Cuando la ganancia conseguida o el perjuicio evitado superen ese importe, la sanción administrativa máxima ya no necesariamente puede equivaler a la ventaja económica.

Esta limitación no significa que toda utilización de información privilegiada sea un delito. En efecto, la investigación parte del principio de mínima intervención reconocido en el artículo 3 del COIP y trata de determinar si existe un segmento de conductas dolosas y de especial gravedad frente al cual los mecanismos extrapenales resultan insuficientes.

Objetivo General

Justificar teóricamente la necesidad de la inclusión del tipo penal del insider trading en el ordenamiento jurídico ecuatoriano como un mecanismo de protección del mercado de valores y los derechos fundamentales de la Constitución del Ecuador.

Objetivos Específicos

1. Fundamentar doctrinaria y jurídicamente el insider trading como conducta susceptible de tipificación penal dentro del derecho penal económico.
2. Analizar la regulación del insider trading en el derecho comparado, a fin de identificar elementos aplicables al contexto ecuatoriano.
3. Examinar cómo la ausencia de tipificación penal del insider trading vulnera los principios de igualdad, seguridad jurídica y transparencia en el mercado de valores.

Hipótesis

Se plantea la siguiente hipótesis:

En Ecuador, la ausencia de una normativa penal que sancione el insider trading afecta la integridad, la transparencia y la equidad del mercado de valores, vulnerando principios constitucionales como la igualdad y la seguridad jurídica de los participantes del mismo.

Sin embargo, su verificación requiere delimitar jurídicamente el alcance de dicha afectación. La investigación no parte del supuesto de que toda utilización de información privilegiada deba ser sancionada penalmente ni que la mera ausencia de criminalización genere, por sí sola, una vulneración constitucional. El análisis tiene como fin determinar si el sistema actual produce una falta de protección ante conductas graves y, en tal caso, bajo qué supuestos puede legitimar la intervención del Derecho penal.

Tipos de investigación

El trabajo es de investigación no experimental, ya que no hay manipulación de variables y su objeto es el análisis jurídico de normas, doctrina, jurisprudencia y documentos institucionales. Por su carácter teórico-normativo, no se establece población ni muestra, de conformidad con lo previsto en el protocolo aprobado.

El estudio se caracteriza por un enfoque mayormente cualitativo, ya que busca interpretar el contenido, alcance y relaciones existentes entre las normas que regulan la información privilegiada, las garantías constitucionales y los mecanismos de responsabilidad administrativa y penal.

Metodología

Para la presente investigación se emplean los métodos dogmático-jurídico, comparativo e inductivo-deductivo.

Método dogmático jurídico

El método dogmático-jurídico se utiliza principalmente para desarrollar el primer objetivo específico. Mediante él se analizan el concepto de *insider trading*, los elementos configurativos de la información privilegiada, el bien

jurídico protegido, la lesividad, el merecimiento y la necesidad de pena y los principios que condicionan la intervención penal. Su uso permite determinar si la conducta tiene rasgos que merecen protección a través del Derecho penal económico, sin que esta apreciación se confunda con la obligación de penalizar cualquier vulneración relacionada con información privilegiada.

Método de comparación

Para cumplir el segundo objetivo específico se emplea el método comparativo. La elección final de los sistemas se hace según un criterio funcional. Los Estados Unidos se examinan por la construcción jurisprudencial del ilícito; la Unión Europea, por la diferenciación entre la regulación administrativa y la penal; Francia, por el mecanismo de coordinación entre ambas potestades; y Chile, por la proximidad estructural de su regulación con la legislación ecuatoriana. En España se emplea de forma transversal mediante la técnica de los umbrales incorporada a su legislación penal.

El objetivo no es copiar un modelo extranjero, sino encontrar técnicas normativas que puedan ser adaptadas al contexto ecuatoriano.

Inductivo-deductivo

Para el desarrollo del tercer objetivo específico se emplea el método inductivo-deductivo. Desde un enfoque deductivo, se toman los postulados constitucionales de igualdad, seguridad jurídica, transparencia, razonabilidad y prohibición del doble juicio, para analizar su proyección sobre el régimen del mercado de capitales.

Desde una perspectiva inductiva se analizan las disposiciones concretas de la LMV, el COIP y el Código Orgánico Administrativo, las características del sistema sancionador y los antecedentes documentales disponibles, para identificar las consecuencias derivadas de la falta de correspondencia penal.

Técnicas de investigación

Para esta investigación se empleó una revisión documental y bibliográfica de las diferentes doctrinas, normativas y jurisprudencias; aplicando posteriormente su análisis correspondiente, para finalmente hacer una comparación jurídica estructurada.

Se utilizaron como fuentes principales la legislación nacional y extranjera, la jurisprudencia constitucional, los documentos gubernamentales, la literatura científica y la doctrina afín al tema de investigación. Todas las fuentes empleadas se relacionan con la información privilegiada, el mercado de valores, el derecho penal económico y administrativo sancionador.

Delimitación de la investigación

El trabajo de investigación se limita principalmente al estudio normativo, dogmático y comparado del insider trading. No es su intención cuantificar la incidencia histórica de esta conducta en Ecuador, ni determinar estadísticamente cuántas operaciones podrían haber presentado dichas características.

El objetivo es determinar si el sistema jurídico ecuatoriano ofrece actualmente una respuesta suficiente frente al uso indebido de información privilegiada y, en caso de identificarse una laguna de cobertura penal, establecer bajo qué condiciones podría rellenarse sin desbordar los principios de legalidad, mínima intervención, proporcionalidad y ne bis in idem.

La investigación tampoco tiene como objetivo el traslado mecánico de soluciones ajenas. El derecho comparado sirve como herramienta para descubrir técnicas regulatorias, pero no como fuente automática de la propuesta legislativa.

Estructura de la investigación

El trabajo tiene cuatro capítulos.

El Capítulo I explica la base legal del *insider trading*. Examina su concepto, elementos configurativos, evolución, bien jurídico protegido, merecimiento

y necesidad de pena y la objeción derivada del principio de mínima intervención.

El Capítulo II trata sobre el régimen jurídico en Ecuador. Revisa las obligaciones que tienen las personas para dar a conocer información y las reglas para guardar silencio sobre ciertos datos. Analiza lo que dice el artículo 27 de la LMV. Evalúa la capacidad del régimen administrativo sancionador para aplicar sanciones. Examina los delitos que están relacionados según el COIP. Observa los errores que existen en las referencias normativas dentro de la legislación bursátil.

El Capítulo III aborda el derecho comparado desde un criterio funcional. Se analizan Estados Unidos, la Unión Europea, Francia y Chile, utilizando a España como referencia transversal para la aplicación de umbrales de relevancia penal.

El Capítulo IV revisa lo que ocurre en la Constitución si no se dice claramente qué es un delito. El texto explica cómo esto afecta la seguridad jurídica, la igualdad, la transparencia y la regla de ne bis in idem. Con los resultados que se tienen, se plantea un mecanismo para distinguir entre la responsabilidad administrativa y la responsabilidad penal. Además, se propone un tipo penal ajustado a las leyes de Ecuador.

Esta estructura ayuda a responder el problema de investigación poco a poco, sin pensar desde el principio que hay que criminalizar. Primero se determina qué conducta se pretende proteger y por qué; después se examina la suficiencia de la respuesta ecuatoriana; posteriormente se contrastan alternativas extranjeras y, solo una vez completado ese recorrido, se formula una propuesta legislativa.

Capítulo I: Fundamentación Dogmática

1.1 Introducción

Para la posible tipificación penal del *insider trading* resulta indispensable determinar previamente qué conducta se pretende sancionar y por qué su lesividad justifica la intervención del Derecho penal. El mero hecho de que ciertos ordenamientos extranjeros penalicen la utilización de información privilegiada, no constituye una razón suficiente para trasladar esa respuesta al sistema ecuatoriano. Primeramente, se requiere delimitar la categoría, identificar el interés jurídicamente lesionado y sujetar la criminalización a los postulados de fragmentariedad y mínima intervención.

El capítulo desarrolla ese recorrido en tres momentos. Primeramente, se delimita el concepto, los elementos configurativos y la evolución regulatoria del *insider trading*. A continuación, se analizan las principales posiciones doctrinales acerca del bien jurídico protegido, adoptándose una formulación acorde con la estructura normativa del mercado de valores. Por último, se discuten la necesidad y la justificación de la pena, incluida la objeción de que, en un mercado poco profundo, no habría razón para una intervención penal. Con base en estas premisas, en el siguiente capítulo se podrá apreciar si el ordenamiento ecuatoriano tiene actualmente una respuesta suficiente para la conducta estudiada.

1.2 Concepto y elementos configurativos del insider trading

El *insider trading* es una forma de aprovechamiento informativo que existe en los mercados de valores. No reside en el hecho de que un participante tenga datos que otros desconocen, pues las diferencias en información, análisis y capacidad predictiva son parte del funcionamiento ordinario de cualquier mercado. Se considera relevante cuando una persona está en posesión de información que aún no es del dominio público, que puede influir en la cotización de ciertos instrumentos, y utiliza esta ventaja para negociar o beneficiar una operación ajena.

Una forma clásica de describirlo es la de obtener beneficios mediante la utilización de información que no es conocida por el público y que, de ser conocida, influiría en la cotización de determinados valores (Bajo Fernández, 1999). Esta definición permite identificar tres componentes básicos: la información no pública, la relevancia económica y el aprovechamiento de la ventaja informativa. Las regulaciones actuales, sin embargo, han ampliado las formas en que puede exteriorizarse ese aprovechamiento.

El primer elemento es la información con privilegio. No toda la información confidencial tiene esa condición. Desde el punto de vista funcional, debe mostrar un nivel suficiente de detalle, mantenerse fuera del dominio público y tener la capacidad de influir en la decisión de invertir o en el precio de los instrumentos relacionados (Vega Gutiérrez, 2010). Lo que importa es su idoneidad objetiva para ser considerada por un inversor a la hora de adoptar una decisión, no su posterior comprobación mediante una variación efectiva del precio.

Esta característica permite diferenciar el insider trading de las ventajas informativas legítimas. El que mejor analiza la información pública, procesa datos con mayor rapidez o formula una previsión acertada no está, por ello solo, explotando información privilegiada. La ventaja del insider, reside en que dispone con antelación de una información relevante, que aún no está incorporada al conocimiento general. La publicidad actúa como una frontera temporal: cuando la información ha entrado legítimamente en el mercado, el privilegio informativo que caracteriza el fenómeno desaparece.

Los sujetos, según el modo de acceso, suelen agruparse en insiders primarios y secundarios. Los primeros acceden a la información directamente en virtud de su posición societaria, profesional o funcional; los segundos la reciben de quien tuvo acceso originario, o bien llegan a ella sin ocupar la posición que inicialmente permitió su conocimiento (Díaz Llanes, 2016; Thompson, 2013). Esta clasificación muestra que el fenómeno no está circunscrito al director que opera en acciones de su propia sociedad.

Abogados, auditores, asesores, intermediarios o terceros, pueden tener acceso temporal o derivado a información relevante.

Tampoco la conducta se reduce a comprar o vender. La primera modalidad consiste en utilizar información privilegiada para decidir si se debe adquirir, transmitir, cancelar o modificar una orden. Esta última posibilidad es importante desde el punto de vista conceptual: quien evita una pérdida cancelando un pedido con información recién conocida, se está aprovechando de la misma ventaja de información que quien obtiene una ganancia haciendo una compra. El artículo 8 del Reglamento europeo sobre abuso de mercado reconoce expresamente ambas modalidades (Reglamento [UE] N° 596/2014 [MAR], 2014, art. 8.1).

Una segunda forma es la comunicación ilegal o tipping. El poseedor transmite la información a otra persona fuera de las circunstancias que justifican legítimamente su conocimiento, lo que permite al receptor aprovechar la ventaja informativa (Pierce, 2024). La tercera manera es aconsejar o inducir a la realización de una operación sin que necesariamente se desvele todo el contenido de la información. Estas conductas, así como el uso directo de la información, están reconocidas por el MAR y la Directiva 2014/57/UE (Directiva 2014/57/UE, 2014, art. 3; Reglamento [UE] N° 596/2014 [MAR], 2014, art. 8.2).

Sin embargo, no debe confundirse la posesión con el uso. Conocer información privilegiada no es, necesariamente, sinónimo de haber abusado de ella. La acción puede ser consecuencia de una resolución tomada con anterioridad al acceso, o bien puede producirse en el seno de un organismo que impida que la información llegue hasta el que decide. De ahí que la regulación contemporánea incorpore supuestos de actuación legítima, tal y como lo hace el artículo 9 del MAR. Lo que importa es, dogmáticamente, la conexión entre la ventaja informativa y la conducta puesta en marcha.

A partir de estos componentes, el insider trading puede entenderse como la utilización de información material no pública en operaciones con instrumentos financieros, su comunicación ilícita o la recomendación o

inducción de operaciones fundadas en ella, de forma jurídicamente indebida. Esta categoría incluye accesos originarios y derivados, y no coincide con ninguna desigualdad informativa. Su carácter específico consiste en sacar partido de una ventaja que procede del conocimiento anticipado de información que aún no se ha incorporado al mercado.

1.3 Evolución y consolidación regulatoria

La regulación contemporánea de los mercados ya se remonta a los antecedentes del aprovechamiento de información reservada. Díaz Llanes (2016) recuerda el episodio denunciado por Sir John Barnard en 1723, sobre operaciones realizadas antes de la publicación de una reducción de dividendos. El caso no puede calificarse, con retrógrada mirada, como un caso de insider trading en el sentido jurídico moderno, pero pone de manifiesto que la explotación privada de la información empresarial antecede a su construcción normativa.

El cambio institucional decisivo tuvo lugar en el siglo XX. Aunque la crisis bursátil de 1929 no puede atribuirse causalmente al insider trading, sí que impulsó una revisión profunda de la regulación estadounidense de los mercados (Pérez Romero, 2014). La Ley de valores de 1933 reforzó los requisitos de registro y de divulgación, mientras que la Ley del mercado de valores de 1934 estructuró el mercado secundario, creó la Comisión de Bolsa y Valores, y estableció el fundamento para el posterior desarrollo del régimen estadounidense de abuso de información, especialmente a través de las secciones 10(b) y 16(b).

Europa tomó una dirección básicamente legislativa. La arquitectura actual quedó establecida en 2014 a través del Reglamento (UE) n.º 596/2014 y la Directiva 2014/57/UE. La primera regla de manera amplía la información privilegiada, su utilización y comunicación, mientras que la segunda exige a los Estados miembros una respuesta penal, al menos, frente a los casos graves cometidos intencionalmente (Directiva 2014/57/UE, 2014, arts. 3, 4 y 7; Reglamento [UE] N° 596/2014 [MAR], 2014, arts. 7, 8 y 14).

Estas reglas fueron extendiéndose poco a poco, adquiriendo una dimensión internacional. Bhattacharya & Daouk (2002), estudiando 103 mercados,

encontraron legislación sobre insider trading en 87 de ellos, aunque sólo 38 habían registrado entonces su primera actuación de enforcement. Lo que resulta más importante para esta investigación es que la mera aprobación de la norma no tuvo el mismo efecto que su aplicación efectiva. El dato advierte que la existencia formal de una prohibición no implica necesariamente una tutela material del mercado.

En América Latina también aparecieron diferentes combinaciones de regulación administrativa y penal. Un caso especialmente relevante es el de Chile, que será estudiado en el Capítulo III. Lo que importa aquí es el desplazamiento general del problema: de una práctica inicialmente asociada al aprovechamiento privado de secretos empresariales, a una regulación vinculada a la integridad informativa y al funcionamiento de los mercados. Ese tránsito nos lleva a la cuestión dogmática que interesa a continuación: ¿qué interés jurídicamente protegido resulta afectado por la conducta?

1.4 El bien jurídico protegido

Es preciso identificar el bien jurídico para poder determinar si el insider trading alcanza un grado de lesividad tal que justifique la intervención penal. La doctrina ha dado respuestas diversas. De acuerdo con Reaño Peschiera (2001), estas pueden agruparse en tres líneas principales: el correcto funcionamiento del mercado, una concepción pluriofensiva y una explicación basada en la infidelidad o quebrantamiento de los deberes de lealtad.

La primera construcción sitúa la tutela en el buen funcionamiento del mercado de valores. El aprovechamiento de información privilegiada modifica las condiciones de participación de los inversores, ya que permite que ciertos operadores negocien con una ventaja basada en información todavía inaccesible para el resto. Reaño Peschiera (2001), al exponer las posiciones de Arroyo Zapatero (1995) y Gómez Iniesta (1995), relaciona esta concepción con la transparencia, la confianza y condiciones razonables de igualdad informativa.

La segunda posición le atribuye al fenómeno una naturaleza pluriofensiva. En la reconstrucción de Reaño Peschiera (2001) de la tesis de Hurtado Pozo (1995) se comprometen los intereses empresariales, la posición de los inversionistas y el adecuado funcionamiento del mercado. Esta formulación tiene en cuenta que las consecuencias del abuso informativo no se limitan al ámbito de una relación patrimonial bilateral, sino que pueden repercutir sobre una institución económica colectiva.

La tercera teoría localiza el desvalor en la infidelidad que resulta del aprovechamiento de una relación de confianza. El ilícito quedaría explicado porque quien recibe determinada información en razón de una posición fiduciaria utiliza en propio beneficio algo que debía preservar. Esta idea se manifiesta con más nitidez en ciertos desarrollos del sistema norteamericano y será retomada en el apartado 3.2.

En el ordenamiento ecuatoriano, presenta una dificultad una concepción basada exclusivamente en el deber fiduciario. El artículo 27 de la Ley de Mercado de Valores incluye no sólo a administradores o personas vinculadas fiduciariamente con el emisor, sino también a quienes acceden a información privilegiada por su cargo, empleo, posición o relación, y extiende la prohibición de utilización a subordinados y terceros de confianza (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 27). El tercero puede no tener un deber de lealtad societario, pero aun así estar comprendido por la prohibición. Por tanto, el fundamento de la ilicitud no puede reducirse a la traición en una relación fiduciaria.

El contraste estadounidense confirma esa diferencia, que no hace falta desarrollar aquí. Así lo resolvió la Corte Suprema en *Chiarella v. United States*, 447 U.S. 445 (1980), rechazando una obligación genérica fundada meramente en la desigualdad de acceso y vinculando la responsabilidad al incumplimiento de un deber. Como se analizará en el apartado 3.2, el sistema ecuatoriano no ha recogido ese deber como único fundamento del reproche. En su artículo 27, otorga relevancia directa al acceso y a la utilización de la información.

La teoría del mercado bien funcionando proporciona un punto de partida más adecuado, pero términos como «confianza» o «transparencia» siguen siendo demasiado abstractos si se utilizan sin un mayor desarrollo. La clasificación no pretende eliminar todas las diferencias de información. Lo que es jurídicamente relevante es la desigualdad que contradice las reglas conforme a las cuales el propio sistema dispone que determinada información material debe ser incorporada al conocimiento de los participantes.

Desde este punto de vista, la investigación que se presenta toma la idea de la ofensiva plural, pero delimita el objeto protegido mediante una institución normativa específica:

“El bien jurídico protegido es el correcto funcionamiento del mercado de valores, plasmado normativamente en la integridad del régimen de difusión de información relevante que la propia legislación proyecta como mecanismo de igualación informativa entre los partícipes. Se trata de un bien jurídico colectivo con referente individual, los inversores que operan en desventaja informativa, cuya lesión no requiere la producción de un perjuicio patrimonial concreto.”

En el Derecho positivo encuentra su respaldo esta formulación. El artículo subsiguiente al artículo 1 de la LMV que no está numerado incorpora, entre otros, los principios de protección del inversionista, transparencia y publicidad, información simétrica, clara, veraz, completa y oportuna y trato igualitario de los participantes. El artículo 25 transforma esos principios en una obligación concreta al exigir la divulgación de hechos relevantes para influir en la decisión de inversión o en el precio de los valores (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 25). Posteriormente desarrolla ese régimen de comunicación y divulgación la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros (Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, 2017, Libro II, tit. V, cap. I, arts. 1 a 5).

De este modo, el insider no hiere tan sólo un ideal indefinido de confianza. Dicho contenido se difunde a través de un mecanismo jurídico, antes de su publicación oficial. La igualdad, la transparencia y la confianza son efectos institucionales que se vinculan con la preservación de ese mecanismo y no con la suma ilimitada de bienes jurídicos autónomos.

Esta postura coincide parcialmente con la de Acosta Caviedes (2023) quien también adopta una perspectiva pluriofensiva y lo vincula con los principios rectores del mercado ecuatoriano. La diferencia está en la concreción que se plantea en este trabajo: esos principios no se exponen como un catálogo acumulativo de objetos de tutela, sino como manifestaciones de un referente normativo identificable, esto es, la integridad del régimen de difusión de información relevante.

La objeción principal a esta posición es que un bien jurídico plural puede perder su poder delimitador. Esa crítica sí sería válida si la tutela pretendiera tutelar, al mismo tiempo, la confianza, la reputación empresarial, el patrimonio, la transparencia, la igualdad y cualquier otro interés vinculado al mercado. Esa no es la formulación que se ha adoptado. El abuso tiene múltiples consecuencias, pero el objetivo de protección es único: garantizar el correcto funcionamiento del mercado mediante el mecanismo por el cual la información relevante debe llegar al conocimiento de sus participantes.

Establecido este referente, corresponde determinar si la afectación que sufre es lo suficientemente grave como para justificar una respuesta penal y, en particular, si tal respuesta resulta necesaria frente a los instrumentos extrapenales disponibles.

1.5 Merecimiento y necesidad de pena

El hecho de que se reconozca un bien jurídico que sea susceptible de protección no lleva necesariamente a la criminalización. El merecimiento y la necesidad de pena son preguntas distintas. El primero requiere comprobar que la conducta presenta una lesividad suficiente; el segundo, que los instrumentos menos intensos no resultan adecuados frente a sus

manifestaciones más graves. Esta distinción cobra especial importancia en el Derecho penal económico.

El COIP contiene las normas que regulan dicho análisis. Así, el artículo 29 exige que la conducta amenace o lesione, sin justa causa, un bien jurídico protegido, mientras que el artículo 3 configura la intervención penal como último recurso cuando los mecanismos extrapenales resulten insuficientes (Código Orgánico Integral Penal, 2014, arts. 3 y 29). La criminalización ha de satisfacer ambas exigencias.

Desde el primer plano, la lesividad del insider trading no se mide necesariamente por un perjuicio patrimonial individual. Como se dijo en el punto anterior, la conducta compromete la integridad del proceso a través del cual la información relevante se incorpora al mercado. El operador parte de una ventaja que los demás participantes no pueden integrar legítimamente en sus decisiones. El desvalor tiene, pues, una dimensión institucional.

La literatura económica y financiera avala esa preocupación, pero no justifica una relación causal automática entre cada operación y un daño agregado. Bhattacharya & Daouk (2002) encuentran que el enforcement efectivo de reglas sobre insider trading, más que su aprobación formal, está asociado con una disminución del costo de capital. En el mismo sentido, Kwabi & Boateng (2021) hallaron asociaciones entre leyes acompañadas de enforcement y menores costos de transacción, condicionadas por la calidad institucional. Por su parte, Pierce (2024) encontró evidencia consistente con que una disminución del riesgo legal para ciertas formas de operaciones con información privilegiada tuvo efectos negativos sobre la actividad de negociación y aumentó algunos costos del mercado.

Hay que interpretar estos resultados con cautela. No muestran que cada transacción por separado genere menor liquidez o mayor costo de capital, pero sí aportan evidencia de que el nivel de control de ventaja informativa puede afectar las condiciones generales bajo las cuales terceros participan. En ese sentido, complementan la crítica de Werhane (1989) a la supuesta

neutralidad del insider trading y permiten sostener que la conducta puede proyectarse más allá del beneficio obtenido por el iniciador.

No obstante, el hecho de merecer pena no significa que haya que penalizar cualquier uso de información privilegiada. El carácter fragmentario del Derecho penal obliga a escoger los supuestos de mayor intensidad. La Directiva 2014/57/UE ofrece un punto de referencia útil, ya que exige sanciones penales, al menos en los casos graves e intencionales, tomando en consideración factores como el beneficio obtenido, la pérdida evitada, el daño, el valor negociado o el impacto en la integridad del mercado (Directiva 2014/57/UE, 2014, artículo 3 y considerando 11).

La necesidad de pena supone una exigencia más. Los controles corporativos, obligaciones de divulgación, supervisión y sanciones administrativas pueden prevenir o reaccionar ante una parte importante de las conductas. Por ejemplo, Cao et al. (2026) hallan efectos decrecientes en las formas oportunistas de negociación asociadas con reformas en la gestión del cumplimiento. Estos mecanismos hacen que no se pueda sostener que la pena sea el único instrumento a disposición.

La intervención penal sólo se justifica de forma residual cuando las manifestaciones dolosas y suficientemente graves sobrepasan la capacidad razonable de tutela de los mecanismos extrapenales. Esta conclusión permite conectar los dos juicios: el aprovechamiento grave de información privilegiada merece sanción por la afectación institucional descrita; su necesidad dependerá de la insuficiencia del sistema administrativo y preventivo frente a ese segmento cualificado. Esa cuestión debe enfrentarse, precisamente, con la objeción principal al planteamiento: la de la mínima intervención en un mercado de poca profundidad.

1.6 La objeción de la intervención mínima en un mercado de baja profundidad

Podría pensarse que la criminalización del insider trading es excesiva, cuando el mercado que se pretende proteger es poco profundo y ya cuenta con mecanismos regulatorios y administrativos. De conformidad con el artículo 3 del COIP, la respuesta penal debe operar como último recurso

(Código Orgánico Integral Penal, 2014, art. 3). Por lo tanto, antes de sostener su necesidad, habría que considerar la posibilidad de que un nuevo delito sólo produzca un efecto simbólico.

La objeción tiene una buena base teórica. Manne (1966) sostiene que las operaciones de los sujetos informados pueden ayudar a incorporar información al precio antes de su publicación formal, lo que aumenta la eficiencia informativa. Señaló que la posibilidad de generar ingresos con la información producida en el desarrollo de la empresa podría funcionar como un mecanismo de pago. Si bien es discutida en profundidad, esta postura obliga a fundamentar por qué la prohibición genera un beneficio institucional mayor al que se derivaría del hecho de tolerar el aprovechamiento.

En Ecuador, esta pregunta se hace más fuerte, porque el mercado es más grande. Briceño (2026), tras recoger declaraciones de César Robalino, gerente general de la Bolsa de Valores de Quito, señala que la profundidad del mercado secundario cerró 2025 en aproximadamente 24 %, frente a niveles de entre 55 % y 65 % en pares regionales. El dato procede de una declaración empresarial que ha sido reproducida por la prensa y debe utilizarse con ese alcance, no como estadística oficial de la BVQ. Pero, aun así, plantea una cuestión legítima: ¿justifica un mercado de poca profundidad la creación de una nueva figura penal?

No necesariamente la profundidad reducida implica una respuesta negativa. Kyle (1985) define la profundidad como la capacidad del mercado para absorber órdenes sin que esto afecte de forma significativa a los precios. Un mercado menos profundo puede ser precisamente más sensible al impacto relativo de determinadas operaciones. La pequeña dimensión no elimina ni la ventaja informativa ni sus potenciales efectos, pero puede incrementar su incidencia relativa en la medida en que haya menos participantes y menor capacidad de absorción.

Tampoco el argumento de eficiencia que plantea Manne soluciona el problema normativo que asume este trabajo. El que las operaciones del iniciado puedan transmitir al precio una información parcial no significa que

el mecanismo sea institucionalmente neutral. Esa incorporación se produce porque un sujeto utiliza privadamente la información antes de que los demás participantes puedan obtenerla conforme al régimen de difusión. El conflicto no está entre información y eficiencia, sino entre dos formas de incorporar información en el mercado: la prevista jurídicamente mediante la divulgación y la producida indirectamente por la negociación anticipada del iniciado.

Hay también una consideración normativa específica. Ya la LMV, en su artículo 27, define lo que es información privilegiada, impone deberes a quienes la reciben y prohíbe el uso de esa información para obtener ventajas mediante determinadas operaciones (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 27). Por tanto, la propuesta penal no arrancaría de una conducta jurídicamente neutra. Sin embargo, tampoco basta la referencia que hace el propio artículo a responsabilidades penales para demostrar la necesidad de criminalización, pues esta cuestión depende todavía de la comprobación de la insuficiencia de la tutela extrapenal.

El examen se cuantificará en el apartado 2.4. Allí se comprobará que el régimen administrativo ecuatoriano establece un tope pecuniario de 418 SBU para las infracciones muy graves, incluso cuando la ventaja que genera la operación sea superior a dicho monto (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 208). No es posible reproducir íntegramente ese análisis. Basta con advertir que existe una limitación normativa verificable que puede impedir que la consecuencia pecuniaria acompañe el crecimiento de la ventaja económica. Esa consideración da cuenta de por qué debe reservarse la respuesta penal a supuestos que sobrepasen objetivamente la capacidad ordinaria de reacción administrativa.

La tipificación puede, además, producir efectos jurídicos adicionales, en particular en ámbitos en los que la doble incriminación condiciona determinadas formas de cooperación internacional. De la misma forma, la existencia de un delito antecedente puntual eliminaría parte de la incertidumbre relacionada con la calificación de los frutos de la conducta para los efectos del artículo 317 del COIP. Estos efectos no bastan por sí

mismos para justificar su criminalización y su análisis pormenorizado corresponde a otros apartados; sólo evidencian que la utilidad de la tipificación no se mide exclusivamente por el número esperado de condenas.

La objeción de mínima intervención, por tanto, lleva más bien a restringir la propuesta que a desecharla. La respuesta administrativa debe ser ordinaria, mientras que el Derecho penal se reserva para operaciones dolosas de especial gravedad que superen los criterios previamente establecidos. El pequeño tamaño del mercado ecuatoriano no elimina la necesidad de protección; obliga, en cambio, a evitar una criminalización indiscriminada y a justificar con especial rigor el umbral a partir del cual los mecanismos extrapenales dejan de ser suficientes.

1.7 Conclusiones del capítulo

El análisis dogmático permite delimitar el insider trading como una forma de aprovechamiento indebido de información material no pública que puede exteriorizarse a través de su utilización, comunicación o recomendación. La conducta no se confunde con cualquier ventaja informativa, ni con la mera posesión de información privilegiada. Su especificidad reside en la utilización de una información anticipada antes de que el dato forme parte del conocimiento general del mercado. Desde el punto de vista del bien jurídico, la explicación exclusivamente fiduciaria no resulta suficiente para comprender a todos los sujetos potencialmente implicados. La posición adoptada identifica como objeto de protección el correcto funcionamiento del mercado de valores, concretado en la integridad del régimen de difusión de información relevante, con una dimensión colectiva y un referente individual en los inversionistas que participan en desventaja informativa. Ese mecanismo puede verse afectado hasta tal punto que la lesión merezca pena, pero el principio de mínima intervención se opone a la criminalización de cualquier infracción. Sólo puede justificarse la respuesta penal frente a manifestaciones dolosas y suficientemente graves respecto de las cuales resulte insuficiente la tutela

extrapenal. El objeto del siguiente capítulo es determinar si existe esa insuficiencia en el ordenamiento ecuatoriano.

Capítulo II: El Régimen Ecuatoriano y sus Defectos

2.1 Introducción

El capítulo anterior establecía que el aprovechamiento grave y doloso de información privilegiada puede comprometer el correcto funcionamiento del mercado de valores, afectando la integridad del régimen según el cual la información relevante debe ser incorporada al conocimiento de sus participantes. Lo que resta es ver cómo regula Ecuador ese fenómeno y, sobre todo, si la prohibición existente encuentra una respuesta penal correspondiente.

El análisis se realiza en cuatro niveles. Se estudia, en primer lugar, el régimen de difusión y reserva de la información relevante, pues de él depende el momento en que puede existir una ventaja informativa protegida jurídicamente. A continuación, se hace un estudio íntegro del artículo 27 de la Ley del Mercado de Valores y la prohibición de su uso. En tercer lugar, se analiza la capacidad del régimen administrativo sancionador de responder a las formas más graves de aprovechamiento. Por último, se contrastan los ilícitos próximos del COIP con las remisiones penales que contiene la propia legislación bursátil.

La hipótesis que inspira este recorrido es certera: el sistema jurídico ecuatoriano no desconoce materialmente el insider trading. Define la información privilegiada, identifica a los sujetos que la poseen y prohíbe el uso de ésta para obtener ventajas; la deficiencia consiste en la falta de sanción penal de esta conducta y la coordinación insuficiente entre la legislación bursátil y el sistema penal vigente..

2.2 El régimen de difusión de información relevante

El insider trading se caracteriza por el hecho de que determinados participantes conocen información económicamente significativa antes de que ésta esté disponible para el mercado. Esa desigualdad de tiempo no

es necesariamente ilícita. El ordenamiento ecuatoriano prevé tanto un régimen común de difusión de hechos relevantes como supuestos en los que está expresamente autorizada la reserva temporal de dichos hechos. Se parte del artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores. La norma exige que las entidades inscritas divulguen de forma “veraz, completa, suficiente y oportuna” cualquier hecho o información relativa que pueda afectar su situación jurídica, económica o financiera, o la de los valores inscritos. La materialidad se define de forma funcional: interesa aquel hecho capaz de influir en una decisión de inversión o de alterar el precio de los valores (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 25).

Esta obligación es desarrollada por la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros. Los participantes registrados deben comunicar los sucesos pertinentes a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y, de ser el caso, a las bolsas; los representantes legales o apoderados responden de su presentación y difusión, y el envío debe realizarse a más tardar dentro de los tres días hábiles siguientes a la ocurrencia del suceso (Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, 2017, Libro II, tít. V, cap. I, arts. 1-4).

El tiempo a que se extiende esta regla, debe definirse con cuidado. El plazo máximo de remisión institucional es de tres días y no significa que se pueda retener la información en secreto durante ese tiempo. Tampoco puede deducirse que todo hecho relevante abra necesariamente una ventana de tres días para el iniciado. La norma distingue entre la ocurrencia del acontecimiento, su comunicación a los receptores institucionales y su efectiva difusión. Entre esos momentos puede haber un intervalo, pero su duración debe comprobarse caso por caso y no deducirse automáticamente del artículo 4 de la Codificación.

Esta precisión se vuelve importante al relacionar el artículo 25 con el 27. Esta última define la información privilegiada a través de una condición temporal: mantiene esa condición mientras no se haya hecho pública (Ley

del Mercado de Valores, 2014, art. 27). La frontera jurídicamente relevante no está, pues, en la recepción del dato por parte de la Superintendencia sino en su publicidad efectiva. Un hecho puede haber sido comunicado a nivel institucional y continuar siendo privilegiado hasta que el mercado lo cuente con.

La Codificación completa el régimen con un catálogo de hechos relevantes que incluye, entre otros, modificaciones societarias, cambios en la política de dividendos, fusiones, escisiones, adquisiciones o enajenaciones importantes, ofertas públicas, cambios en la administración y contratos que puedan afectar de manera significativa a la situación del participante (Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, 2017, Libro II, tít. V, cap. I, art. 5). No es necesario reproducir ese catálogo exhaustivamente. Lo que resulta determinante es que se trata de información que tiene la capacidad objetiva de modificar las decisiones de los inversionistas, por lo cual es susceptible de generar una ventaja anticipada.

Existe, junto al circuito ordinario, una segunda situación de asimetría informativa, esta vez expresamente autorizada. El artículo 26 permite que una compañía emisora reserve hechos o antecedentes relativos a negociaciones pendientes cuando su conocimiento pueda perjudicar el interés social. Para que la decisión sea válida debe ser aprobada por al menos tres cuartas partes de los directores o administradores en ejercicio y comunicarse en forma reservada a la Superintendencia el día hábil siguiente (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 26).

En esta hipótesis, el sistema permite que la información material permanezca temporalmente fuera del mercado, porque su divulgación inmediata podría frustrar una operación todavía inconclusa. La reserva no es necesariamente contraria a la transparencia; es una excepción funcional con condiciones. En ese período, sin embargo, hay un grupo determinado de personas que tiene información que los demás inversionistas no pueden legítimamente conocer.

La codificación trata de controlar esa asimetría. La comunicación de reserva debe justificar sus circunstancias, identificar a los que conocen la información y precisar su duración. Mientras subsista, se deben restringir los accesos, anotar las personas informadas, proteger la documentación y adoptar medidas de confidencialidad. Finalizada la reserva, la información debe volver a incorporarse al correspondiente régimen de comunicación y divulgación (Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, 2017, Libro II, tít. V, cap. II).

El contraste europeo permite identificar con claridad la función de estas reglas, sin tener que volver a desarrollar ese sistema. El artículo 17 del Reglamento (UE) n.º 596/2014 prevé, como regla general, la difusión de la información privilegiada tan pronto como sea posible y admite determinados supuestos de retraso en determinadas condiciones [(Reglamento (UE) n.º 596/2014 [MAR], 2014, art. 17]. Como se verá en el Capítulo III, en lo que se refiere a la reserva de negociaciones pendientes, el modelo chileno presenta una afinidad aún mayor con la estructura ecuatoriana.

Lo que importa de este capítulo es su conclusión normativa. Es legítimo que el ordenamiento ecuatoriano genere situaciones temporales de desigualdad informativa. Una, por el tránsito entre la ocurrencia, la comunicación y la publicidad del hecho; otra, por una decisión formal de reserva con relación a negociaciones pendientes. Ninguna de ellas por sí sola es un caso de insider trading. El abuso se produce cuando el que dispone, legítimamente o derivadamente, de esa información convierte el acceso anticipado en una ventaja en la negociación. El artículo 27 de la LMV es la disposición que tiene por objeto evitarlo.

2.3 La prohibición del artículo 27 y su contenido típico

El artículo 27 es la disposición clave de la presente investigación. Su importancia no está sólo en imponer confidencialidad. Leer sus incisos conjuntamente permite concluir que el legislador ecuatoriano definió la información privilegiada, señaló a las personas que están sometidas a

deberes respecto de ella, incorporó presunciones de acceso, amplió la protección a determinadas operaciones institucionales y, finalmente, prohibió expresamente utilizar la información privilegiada en beneficio propio a través de operaciones con valores (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 27).

La estructura completa de la disposición se sintetiza en la Tabla 1.

Tabla 1

Elementos normativos del artículo 27 de la Ley de Mercado de Valores

Inciso	Contenido principal	Relevancia para la investigación
Primero	Define información privilegiada como el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios mientras no sean públicos	Determina el objeto material y su límite temporal
Segundo	Comprende autoridades, administradores, funcionarios y toda persona con acceso por cargo, empleo, posición o relación; impone sigilo y menciona responsabilidades civiles y penales	Delimita un círculo subjetivo amplio y contiene la remisión penal
Tercero	Establece presunciones de acceso vinculadas con posición y determinados grados de parentesco	Presume acceso, no utilización ni culpabilidad
Cuarto	Protege información sobre operaciones proyectadas por inversionistas institucionales capaces de influir en precios	Extiende la protección más allá de hechos corporativos del emisor
Quinto	Prohíbe utilizar información privilegiada para obtener ventajas propias o ajenas mediante operaciones sobre valores relacionados	Contiene el núcleo material del comportamiento cuya recepción penal falta

De la Tabla 1 se advierte que la norma tiene una densidad mayor de la que sugeriría una lectura limitada a sus primeros incisos. El primero divide el objeto en dos componentes: materialidad y falta de publicidad. La información debe ser capaz de influir en el precio y aun así mantener un carácter no público. Esta categoría se relaciona con el hecho relevante del artículo 25, pero no se identifica de forma automática con él: un hecho que ya se haya difundido puede seguir teniendo una importancia económica sin conservar el carácter privilegiado.

El segundo párrafo abrevia mucho a los que tienen acceso a la información. La norma no sólo se refiere a los administradores del emisor sino que alcanza a cualquier persona que tenga conocimiento de la información por razón de su cargo, empleo, posición o relación con los participantes del mercado. Tal amplitud se corresponde con la corriente actual de información, que puede llegar a asesores, profesionales externos, intermediarios o demás sujetos no dotados de posición societaria interna. En el mismo inciso se incluye una cláusula contundente: los que accedan a la información deben guardar reserva “bajo las responsabilidades civiles y penales que correspondan de acuerdo con la ley” (Ley del Mercado de Valores, 2014, art. 27). La frase no constituye un delito. El remito presupone que otra norma determine los elementos necesarios de la responsabilidad penal y la pena correspondiente. Su importancia reside, precisamente, en demostrar que el legislador bursátil tuvo en cuenta una dimensión penal cuya norma correspondiente debe buscarse fuera del artículo 27.

Tampoco debe sobre dimensionarse el tercer inciso. Lo que allí se presume es el acceso a información privilegiada, no que la persona la haya utilizado. Transformar la presunción de saber en una presunción de deber resultaría incompatibles con los requisitos del Derecho sancionador. En la futura tipificación habrá que mantener separada la posesión de la utilización.

El cuarto inciso confirma que la tutela no está limitada a la información producida por el emisor. Debe mantenerse en secreto información determinada sobre operaciones que un inversionista institucional proyecta ejecutar, cuando por su cuantía o condiciones puedan influir en los precios (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 27). La norma protege de este modo el conocimiento anticipado de órdenes o estrategias de negociación que puedan tener efectos relevantes.

Sin embargo, el núcleo de la investigación está en el quinto párrafo. Sus elementos pueden sistematizarse así: utilización como conducta; información privilegiada como objeto; personas comprendidas anteriormente, sus subordinados y terceros de confianza como círculo subjetivo; obtención de ventajas para sí o para otros como finalidad; y

compra o venta de valores relacionados o de instrumentos dependientes como medio de aprovechamiento (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 27).

Por lo tanto, la disposición contiene buena parte del material normativo necesario para configurar un delito. Este hallazgo obliga a matizar la conclusión de Acosta Caviedes (2023) que, con razón, advierte la falta de consecuencia penal pero atribuye al art. 27 una falta más amplia del supuesto de hecho. La lectura completa nos lleva a otra conclusión: falta el sentimiento, pero la descripción material del aprovechamiento no está totalmente ausente.

Con ello, no se convierte el artículo 27 en un tipo penal incompleto, susceptible de integración judicial. La Constitución indica que nadie puede ser juzgado ni sancionado por una conducta que no se encuentre previamente descrita como infracción (Constitución de La República Del Ecuador, 2008, art. 76.3), y el COIP impide emplear la analogía para crear infracciones o ensanchar los presupuestos de una pena (Código Orgánico Integral Penal, 2014, art. 13.3). La norma bursátil puede ser el antecedente normativo de una futura reforma; no le permite al juez elegir una pena correspondiente a otro delito.

Ha de distinguirse, además, la utilización descrita en el artículo 27 del incumplimiento de la reserva sancionado administrativamente por el artículo 207. Reservar y usar son dos conductas diferentes. Una persona puede negociar utilizando información sin comunicarla a nadie; también puede divulgar esa información sin efectuar personalmente una operación. Esta separación será relevante, tanto para examinar el alcance de las sanciones administrativas, como para resolver, posteriormente, los problemas de concurrencia entre ambas vías.

Mejoramos así la delimitación del vacío que interesa a esta investigación. Ecuador no tiene ni un concepto legal de información privilegiada ni una prohibición de su aprovechamiento. La diferencia está en otro plano: existe una prohibición bursátil materialmente definida y una referencia expresa a la responsabilidad penal, pero no una norma del COIP que convierta esa

conducta en infracción penal y le asigne una pena determinada. Por lo tanto, la laguna es de tipificación penal y no de reconocimiento jurídico del fenómeno.

2.4 El régimen administrativo sancionador y su insuficiencia estructural

El hecho de que no exista un delito autónomo no significa que el uso de información privilegiada no tenga consecuencias jurídicas. A la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros corresponde aplicar el régimen administrativo sancionador contenido en la LMV. Lo importante no es discutir acerca de su existencia sino sobre si su diseño permite responder de forma proporcional a las modalidades de aprovechamiento económicamente más graves.

El artículo 206 considera como infracciones administrativas las transgresiones a la ley, a sus reglamentos y demás disposiciones del mercado. El artículo 207 especifica una serie de conductas, entre ellas las violaciones a la obligación de reservar información privilegiada y las operaciones efectuadas en violación de las normas del mercado (Ley del Mercado de Valores, 2014, arts. 206-207). Este sistema permite, pues, reaccionar administrativamente contra la infracción del artículo 27, aunque no exista delito equivalente.

La legislación gradúa la gravedad atendiendo, entre otros factores, a las circunstancias de la infracción, al daño causado o potencial, a su repercusión en el mercado, a la reincidencia y a la existencia de lucro o de aprovechamiento indebido. El beneficio es, pues, un criterio legalmente relevante. El problema se plantea cuando se compara esa variable con la estructura cuantitativa de las multas.

El artículo 208 diferencia entre infracciones leves, graves y muy graves. Para apreciar su dimensión económica, la Tabla 2 aplica el salario básico unificado de USD 482 establecido para el año 2026 mediante el Acuerdo Ministerial N° MDT-2025-195 (Ministerio del Trabajo, 2025).

Tabla 2

Escala de sanciones administrativas previstas en el artículo 208 de la Ley de
Mercado de Valores, calculadas con el SBU de 2026

Categoría	Multa en SBU	Valor en 2026	Regla si existe transacción
Leve	6–12 SBU	USD 2.892– 5.784	No contempla porcentaje específico
Grave	13–208 SBU	USD 6.266– 100.256	Hasta 20 % del valor de la transacción, con máximo de USD 100.256
Muy grave	209–418 SBU	USD 100.738– 201.476	Hasta 50 % del valor de la transacción, con máximo de USD 201.476

En la Tabla 2 se muestra el punto central de esta sección. Incluso en el caso de una infracción muy grave relacionada con una transacción, la multa pecuniaria tiene un límite máximo absoluto de 418 SBU, que equivalen en 2026 a USD 201.476. Una vez que la ventaja conseguida supera esa cantidad, ya no puede ser igualada por el máximo componente pecuniario. La declaración no debe ir más allá de ese punto. El artículo 208 también prevé consecuencias distintas a la sanción pecuniaria, tales como ciertas inhabilitaciones, la revocación o cancelación de autorizaciones, en función del sujeto y de la infracción. Pueden ser severas estas medidas. La insuficiencia que se ha señalado no procede de la irrelevancia del sistema administrativo, sino de que su elemento patrimonial está limitado por un techo fijo, mientras que el rendimiento puede ser superior, incluso muy superior.

Además, hay un problema con la variable que se utiliza. Si la infracción está relacionada con una transacción, los porcentajes se calculan sobre el valor de la operación y no sobre el beneficio obtenido ni sobre la pérdida evitada. Las dos magnitudes pueden ser muy distintas. Una operación con gran volumen puede arrojar una ganancia reducida, mientras que otra con menor volumen puede dar una ventaja proporcionalmente mayor. La fórmula, por tanto, no garantiza ninguna correspondencia entre la rentabilidad ilícita y la multa.

Tampoco el artículo 208 establece, en su propio régimen, una regla general que ordene la devolución de toda la ventaja obtenida con el uso de

información privilegiada. La devolución de una comisión indebidamente percibida, cuando corresponda, no es necesariamente equivalente a recuperar la ganancia bursátil o la pérdida evitada. Puede formularse así, de manera circunscrita, esta conclusión: el artículo 208 no contiene una cláusula general de restitución de beneficios, equivalente al disgorgement de la ventaja producida por la infracción.

El contraste con el MAR permite observar la diferencia técnica sin que este apartado se convierta en un análisis comparativo. Para algunas infracciones de abuso de mercado, el artículo 30 requiere que los sistemas nacionales permitan la imposición de multas administrativas que alcancen, al menos, tres veces el beneficio obtenido o la pérdida evitada, cuando esto pueda determinarse (Reglamento [UE] N° 596/2014 [MAR], 2014, art. 30). Lo que importa no es el dato europeo, sino la técnica: la consecuencia puede crecer en función de la ventaja ilícita.

Así pues, la limitación ecuatoriana es aritmética y no valorativa. No se trata de considerar subjetivamente como baja una multa de USD 201.476. El problema se presenta cuando la ganancia supera los 418 SBU: desde ese punto, la multa máxima se mantiene constante, aun cuando la ventaja sigue creciendo. Se trata de la insuficiencia estructural que adquiere relieve frente al principio de mínima intervención desarrollado en el capítulo anterior.

La proporcionalidad constitucional refuerza la necesidad de diseñar una respuesta gradual, aunque el límite descrito no permite, por sí solo, afirmar la inconstitucionalidad del artículo 208. El numeral 6 del artículo 76, requiere que exista correspondencia entre las infracciones y las sanciones de distinta naturaleza (Constitución de la República del Ecuador, 2008, art. 76.6). En el ámbito de esta investigación, el precepto desempeña una función más limitada: exige fundamentar racionalmente por qué las conductas más graves deben ser castigadas de forma diferente, sin alterar la respuesta administrativa a las infracciones menores.

Tampoco ha de confundirse la insuficiencia normativa con la falta de aplicación institucional. El artículo 210 exige la publicación de las decisiones sancionadoras (Ley del Mercado de Valores, 2014, art. 210),

mientras que determinadas denuncias, actuaciones de investigación e informes de control están sujetos a reserva. La búsqueda en fuentes institucionales de acceso público no permitió identificar resolución que documente inequívocamente una sanción por el uso de información privilegiada en los términos del inciso quinto del artículo 27. Ello no significa que tales procedimientos o sanciones no hayan existido nunca; simplemente describe el resultado de la consulta pública. Al anexo metodológico se pueden trasladar el protocolo de búsqueda y sus limitaciones.

Por su parte, el artículo 212 ordena comunicar a la autoridad penal los indicios de delitos advertidos durante la actuación administrativa (Ley de Mercado de Valores, 212, 2014). La norma admite la posibilidad de convivencia entre ambas dimensiones, pero no resuelve el problema concreto del insider trading: la remisión a la Fiscalía sólo puede generar responsabilidad por conductas efectivamente tipificadas.

El régimen administrativo conserva, pues, una función necesaria y debe permanecer como la respuesta ordinaria ante infracciones de menor gravedad. Su falla estructural se produce ante operaciones cuyo beneficio económico supera el techo legal de dinero. No se trata de sustituir el Derecho administrativo por el Derecho penal; se trata de demostrar que el primero no tiene, por diseño, una capacidad patrimonial ilimitada frente a ganancias igualmente ilimitadas. Esta constatación brinda una base objetiva para la posterior consideración de un umbral de intervención penal.

2.5 Los tipos del COIP y su inaptitud para sancionar el uso de información privilegiada

El artículo 27, que hace referencia a una norma penal, obliga a comprobar si el COIP castiga la misma conducta con otro nombre. El hecho de que no se empleara la expresión “insider trading” no demostraría, por sí solo, la existencia de una laguna si otro delito cubriera materialmente el supuesto. Ha de contrastarse el contenido del artículo 27 con las figuras penales que

mayor proximidad tienen con la información económica, las operaciones bursátiles o alteración del mercado.

La Tabla 3, en lugar de desarrollar cada delito sucesivamente, concentra la comparación en variables homogéneas. Como se desprende de la tabla, las figuras estudiadas amparan intereses afines, pero ninguna concentra en conjunto los rasgos típicos del artículo 27: información material verdadera y no ya conocida, acceso anticipado y aprovechamiento de esa ventaja mediante una operación orientada al logro de una ganancia propia o ajena.

El numeral 8 del artículo 313 merece una precisión especial, pues es el supuesto bursátil más cercano. Castiga a ciertos gerentes o administradores que oculten intencionadamente hechos relevantes para ser comunicados al público y que dañen el interés del mercado (Código Orgánico Integral Penal, 2014, art. 313.8). La coincidencia terminológica con la legislación bursátil no permite subsumir el insider trading. El verbo rector es distinto: reservar significa mantener indebidamente fuera del conocimiento público un hecho que debía difundirse; utilizar consiste en explotar información mientras permanece no pública. Frente al artículo 26 de la LMV la diferencia resulta especialmente clara.

Una negociación pendiente puede legítimamente mantenerse reservada. Un asesor que conozca esa negociación y que adquiera valores antes de su publicidad no necesita haber intervenido en una reserva maliciosa, ni ser director o administrador. Lo ilícito es el aprovechamiento subsiguiente. El artículo 313.8 no recoge esa conducta, ni necesariamente alcanza al mismo círculo de sujetos.

Tabla 3

Contraste entre los delitos próximos del COIP y la utilización de información privilegiada del artículo 27 de la LMV

Norma	Sujeto	Conducta	Objeto	Interés o núcleo de tutela	Razón de insuficiencia
Art. 186, nums. 4-5	Común	Engaño o fraude vinculado con adquisición o venta de valores; operaciones o cotizaciones ficticias	Operaciones sobre valores	Patrimonio y contratación frente al fraude	El iniciado puede utilizar información verdadera sin engañar ni crear operaciones ficticias
Art. 307	Común	Difundir noticias falsas con finalidad de alterar precios y causar afectación económica	Información falsa	Economía nacional	El <i>insider trading</i> se fundamenta en información verdadera o material no pública, no en falsedad
Art. 310	Común	Divulgar información financiera declarada reservada en condiciones legalmente previstas	Información financiera pública reservada	Reserva e intereses económicos estatales	Sanciona divulgación de una categoría específica; no negociación con información privilegiada bursátil
Art. 311	Cualificado	Ocultar información económica o financiera que debe proporcionarse a determinados sujetos	Información institucional	Cumplimiento de deberes informativos	Es una omisión de un sujeto cualificado, no utilización bursátil
Art. 313.8	Director o administrador del emisor	Reservar maliciosamente hechos relevantes que deban ser conocidos por el público	Hechos relevantes	Regularidad informativa del mercado	Reservar no equivale a utilizar; además, el círculo de sujetos es mucho más estrecho
Art. 317	Según modalidad	Operaciones respecto de activos de origen ilícito	Activos	Orden económico y legitimidad patrimonial	Opera sobre activos de origen ilícito; no tipifica la conducta mediante la cual el iniciado obtiene inicialmente la ventaja

Tampoco el artículo 317 convierte de manera indirecta esa operación en un delito. El lavado de activos es una figura autónoma con relación a los delitos que puedan antecederlo y la Resolución No. 20-2024 de la Corte Nacional de Justicia ha establecido que no se necesita una sentencia condenatoria previa por el delito origen para su persecución (Corte Nacional de Justicia, 2024). Pero la autonomía del lavado no hace que sea típica la conducta con la que inicialmente se obtuvo la ventaja. Lo que interesa preguntar aquí es si hoy constituye delito en Ecuador el uso de información privilegiada, luego se discutirá sobre el origen ilícito de las ganancias.

La respuesta negativa es particularmente firme a la luz de las reglas de legalidad. El COIP en su artículo 5, numeral 1, señala que no hay infracción, pena ni proceso penal sin ley anterior al hecho. El artículo 13 exige una interpretación estricta y prohíbe la creación de ilícitos o la ampliación de los presupuestos legales de una sanción mediante el uso de la analogía (Código Orgánico Integral Penal, 2014, arts. 5.1 y 13.2-3).

El argumento decisivo se encuentra en el artículo 17. El COIP considera como infracciones penales a las allí tipificadas y niega eficacia penal, salvo la excepción que la ley prevé, a las infracciones o penas establecidas en otras normas jurídicas (Código Orgánico Integral Penal, 2014, art. 17). Esta norma cierra la puerta a transformar directamente en delito la prohibición bursátil del artículo 27. El hecho de que una ley extrapenal describa una conducta y haga referencia a la responsabilidad penal no permite al juez elaborar la consecuencia faltante.

Tampoco se podría castigar con una pena por un delito próximo. Asignar la sanción prevista en los artículos 310 o 313 al uso de información privilegiada implicaría combinar el supuesto de una norma con la consecuencia de otra. Ampliar “reservar” hasta “utilizar” o considerar como «falsa» una información verdadera porque simplemente es desconocida sería modificar judicialmente los elementos del tipo. Ambas soluciones entrarían en contradicción con el artículo 13.3 del COIP y con el artículo 76 numeral 3 de la Constitución.

Por lo tanto, la inexistencia de cobertura puede ser expresada en términos jurídicos precisos. El COIP incorpora ilícitos relacionados con el fraude bursátil, la información económica reservada, el ocultamiento y los hechos relevantes, pero no tipifica la utilización dolosa de información privilegiada no pública en operaciones sobre valores, en los términos del artículo 27 de la LMV. Esa laguna no puede ser colmada judicialmente, en virtud de lo dispuesto por los artículos 5, 13 y, principalmente, 17, del COIP. Su remedio necesita de la intervención legislativa.

2.6 El patrón de remisiones normativas defectuosas

La desconexión que señala el artículo 27 es parte de un problema más general de coordinación normativa en la LMV, aunque es preciso diferenciarla de meras referencias legislativas que estén desactualizadas. El artículo 27 tiene una falla material: enumera sanciones penales y luego caracteriza una conducta de utilización, pero el COIP no contempla el delito correspondiente (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 27). Es imposible subsanar la insuficiencia por medio de una actualización terminológica, pues se ausenta la norma penal constitutiva.

El artículo 212 plantea un problema distinto. Si bien regula la comunicación de hechos potencialmente delictivos, conserva referencias al “Código Penal” y al “Ministerio Público” (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 212), a pesar de que el cuerpo penal vigente es el Código Orgánico Integral Penal y que la Constitución actualmente reconoce a la Fiscalía General del Estado como órgano encargado de dirigir la investigación preprocesal y procesal penal (Constitución de La República Del Ecuador, 2008, art. 194-195).

Es sobre todo una falta de mantenimiento legislativo. El artículo 216, que aún hace referencia al “Código Penal” para algunos efectos asociados a la quiebra fraudulenta, también sufre un destino similar (Ley del Mercado de Valores, 2014, art. 216). Se hace referencia expresa a un cuerpo normativo sustituido por el COIP. La continuidad de estas fórmulas resulta tanto más visible cuanto que otras disposiciones de la

propia LMV fueron expresamente derogadas durante la transición al nuevo régimen penal.

Hay que tener bien claras las diferencias. Los artículos 212 y 216 denotan un retraso en las referencias normativas e institucionales; el artículo 27 muestra una ruptura sustancial, ya que la responsabilidad penal anunciada no cuenta con una figura capaz de acoger la conducta descrita. Los primeros defectos se corregirían sustituyendo las denominaciones antiguas, pero no el segundo.

Por ello, la reforma necesaria debe ser doble: actualizar las conexiones formales de la LMV con la institucionalidad penal vigente e incorporar al COIP, si se supera el juicio de legitimidad constitucional y política criminal, una figura que dé contenido a la responsabilidad penal anunciada hoy. Tampoco bastará la tipificación aislada: como se verá más adelante, deberá coordinarse con el régimen administrativo para evitar respuestas punitivas superpuestas sobre uno mismo hecho.

2.7 Conclusiones del capítulo

La evaluación del ordenamiento ecuatoriano permite rechazar dos afirmaciones extremas. El insider trading no es una conducta desconocida para el ordenamiento jurídico: la LMV regula la difusión o la reserva de información relevante, define qué es información privilegiada y prohíbe expresamente utilizarla en beneficio propio. Pero tampoco existe hoy día ningún delito que permita ejercer la responsabilidad penal prevista en el artículo 27.

El vacío se encuentra, pues, en la recepción penal de una prohibición ya existente. El artículo 27 ofrece una descripción material bastante precisa, en tanto que los artículos 5, 13 y 17 del COIP impiden completar legislativamente la consecuencia ausente, mediante analogía o integración judicial. Los delitos afines tutelan intereses afines pero no comprenden la utilización de información privilegiada en los términos de la LMV.

El régimen administrativo da una respuesta real, pero su componente patrimonial se detiene en un máximo de 418 SBU, lo que puede quedar por

debajo de la ventaja obtenida en operaciones de alta rentabilidad. Esta limitación no sirve para justificar la criminalización de cualquier infracción, sino que es una base objetiva para reservar la intervención penal futura a los casos de especial gravedad. En el siguiente capítulo se verá, a través del Derecho comparado, cómo otros sistemas han delimitado ese núcleo penal y han resuelto la coexistencia de éste con la potestad administrativa.

Capítulo III: Derecho Comparado

3.1 Introducción y criterio de selección

El derecho comparado desempeña, en esta investigación, una función instrumental. No se trata de señalar un ordenamiento extranjero que se pueda copiar íntegramente en Ecuador, ni de jerarquizar los sistemas de acuerdo con la severidad de las sanciones que imponen. La selección obedece a un criterio funcional: cada jurisdicción permite resolver una cuestión estructural que deberá atender la eventual tipificación ecuatoriana. Los Estados Unidos permiten establecer si la ilicitud puede construirse a partir de una cláusula general desarrollada jurisprudencialmente. La Unión Europea muestra cómo separar un amplio veto administrativo de un núcleo penal reservado a las manifestaciones graves e intencionadas. Francia se enfrenta al problema que surge cuando los mismos hechos pueden constituir una infracción administrativa y un delito. Finalmente, Chile constituye el referente regional más cercano, por la afinidad marcada entre su regulación de información privilegiada y los artículos 26 y 27 de la LMV ecuatoriana.

La acción de España se ejerce de forma transversal. No se estudia como quinto sistema principal porque forma parte de la arquitectura europea, pero su artículo 285 del Código Penal establece una técnica especial de selección penal mediante umbrales económicos y un grave impacto sobre la integridad del mercado (Código Penal español, 1995, art. 285).

Por tanto, la comparación se vertebra en torno a cuatro preguntas que se recogen en la Tabla 4. Con este método se evita describir con detalle cada una de las jurisdicciones. Solo se analizan aquellos elementos que luego incidirán en la propuesta ecuatoriana: la fuente normativa del ilícito, el ámbito de la prohibición, el criterio de gravedad, las conductas legítimas y la relación entre la responsabilidad administrativa y la penal.

Tabla 4

Preguntas comparativas

Sistema	Pregunta comparativa
Estados Unidos	¿Puede construirse el ilícito sin una definición penal legislativa suficientemente determinada?
Unión Europea	¿Cómo puede diferenciarse la infracción administrativa de la penal?
Francia	¿Cómo debe coordinarse la sanción administrativa con la persecución penal?
Chile	¿Cómo opera un delito autónomo dentro de una regulación bursátil estructuralmente próxima a la ecuatoriana?

3.2 Estados Unidos: la lección negativa de la construcción jurisprudencial

El sistema estadounidense es un antecedente central del insider trading, pero su mayor aporte para Ecuador constituye una estrategia que no resulta trasladable a las exigencias nacionales de la legalidad penal.

El delito de insider trading no se creó como delito independiente con la sección 10(b) del Securities Exchange Act of 1934. Prohibió mecanismos manipulativos o engañosos asociados con las operaciones con valores, mientras que la Rule 10b-5 introdujo esa cláusula antifraude (17 C.F.R., § 240.10b-5, 2026; Securities Exchange Act of 1934, 1934, § 10(b)). La jurisprudencia delimitó posteriormente el alcance de la responsabilidad.

En tres decisiones se puede resumir esa evolución. En el caso *Chiarella v. Estados Unidos* (1980), la Corte Suprema decidió que la simple posesión de información material no pública no genera por sí sola un deber general de abstenerse de actuar, y asoció la responsabilidad con el incumplimiento de un deber preexistente (*Chiarella v. Estados Unidos*, 1980). Así, en el caso *Dirks v. SEC* (1983) se aclaró que la responsabilidad del receptor o tippee depende, entre otros, de la violación del deber del tipper y del conocimiento de tal violación (*Dirks v. SEC*, 1983). Finalmente, *United States v. O'Hagan* (1997) reconoció la teoría de la apropiación: puede haber

fraude cuando una persona utiliza información confidencial para negociar violando un deber fiduciario debido a la fuente de la información (United States v. O'Hagan, 1997).

La Rule 10b5-1 y la Rule 10b5-2 han codificado posteriormente algunos aspectos de estas construcciones, incluyendo determinadas relaciones fiduciarias y defensas relativas a decisiones de negociación adoptadas antes de tener conocimiento de información material no pública. El régimen mantiene, no obstante, una estructura claramente dependiente de la interpretación jurisprudencial.

Para Ecuador hay dos conclusiones; la primera, de legalidad. El artículo 76 numeral 3 de la Constitución prohíbe castigar una conducta que no se encuentre previamente tipificada, y los artículos 13.2 y 13.3 del COIP piden interpretación estricta y prohíben la analogía in malam partem (Código Orgánico Integral Penal, 2014, art. 13.2-3; Constitución de La República Del Ecuador, 2008, art. 76.3). El juez ecuatoriano puede precisar el significado de un delito legislativamente establecido, pero no reproducir un proceso como el estadounidense mediante el cual una cláusula general de fraude va adquiriendo progresivamente los elementos de un ilícito autónomo.

La segunda conclusión es dogma. Como se argumentó en el apartado 1.4, el artículo 27 de la LMV ecuatoriana no justifica la prohibición exclusivamente en un deber fiduciario. Abarca a personas que por razón de cargo, empleo, posición o relación tengan acceso a la información, y extiende la prohibición a los subordinados y a terceros de confianza (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 27). Los Estados Unidos fueron ampliando el círculo de sujetos responsables, pero mantuvieron el quebrantamiento de un deber de confianza como elemento central de su construcción.

Por eso, el modelo norteamericano es una lección negativa: muestra la posibilidad histórica de desarrollar el insider trading a través de una cláusula antifraude, pero también muestra que esa técnica depende de presupuestos constitucionales y dogmáticos distintos. La laguna

ecuatoriana no puede subsanarse a través de la creación jurisprudencial, necesita una expresa tipificación legislativa.

3.3 Unión Europea: delimitación entre regulación administrativa y respuesta penal

La Unión Europea ofrece una solución distinta. El Reglamento (UE) n.º 596/2014 sobre el abuso de mercado (MAR) establece un amplio régimen regulador, mientras que la Directiva 2014/57/UE (MAD II) exige sanciones penales, por lo menos, para las conductas graves e intencionales de abuso de mercado. La diferencia de niveles es lo que da la importancia comparativa.

El artículo 7 del MAR define la información privilegiada en base a cuatro componentes principales: carácter concreto, falta de publicidad, relación directa o indirecta con emisores o instrumentos financieros y capacidad de influir considerablemente en sus precios una vez divulgada (Reglamento [UE] N° 596/2014 [MAR], 2014, art. 7). Esta estructura guarda cierta semejanza con el artículo 27 ecuatoriano, aunque la definición europea es más desarrollada.

El artículo 8 regula el uso. Incluye la compra o venta de instrumentos financieros cuando se dispone de información privilegiada, así como la cancelación o modificación de una orden tras haber accedido a ella. Además, considera relevantes la recomendación y la inducción a llevar a cabo determinadas operaciones (Reglamento [UE] N° 596/2014 [MAR], 2014, art. 8). El artículo 10 regula por separado la comunicación ilícita, mientras que el artículo 14 incluye las prohibiciones principales de uso, recomendación y divulgación (Reglamento [UE] N° 596/2014 [MAR], 2014, arts. 10 y 14).

Esta distinción confirma una diferencia relevante para el sistema ecuatoriano: guardar reserva, comunicar y utilizar no son conductas equivalentes. Como se ha señalado en los epígrafes 2.3 y 2.4, esta diferencia impide determinar automáticamente que la negociación basada en información privilegiada constituya una violación administrativa de la confidencialidad.

El artículo 9 incorpora también un elemento especialmente útil para la construcción del futuro tipo: las conductas legítimas. No basta con la posesión de información para presumir que la misma se utilizó cuando, por ejemplo, una persona jurídica mantiene mecanismos efectivos de separación de información o la operación ejecuta una decisión adoptada legítimamente antes del acceso al dato (Reglamento [UE] N° 596/2014 [MAR], 2014, art. 9). Lo que hace esta técnica es impedir que coincidencia de conocimiento y negociación se convierta en presunción automática de culpabilidad.

El sistema administrativo europeo conserva todavía una intensidad notable. Para algunas infracciones, el artículo 30 permite que la multa se relacione con el beneficio obtenido o con la pérdida evitada, alcanzando al menos tres veces esa ventaja cuando pueda determinarse (Reglamento [UE] N° 596/2014 [MAR], 2014, art. 30). Como se dijo en el apartado 2.4, lo que interesa a Ecuador no son los importes monetarios europeos, sino la existencia de una sanción que sea proporcional a la ventaja económica, figura distinta del máximo fijo de 418 SBU previsto por la LMV.

En MAD II aparece el elemento central. Su artículo 3 prevé sanciones penales para las operaciones con información privilegiada y la recomendación o inducción, al menos cuando se trate de casos graves y sean cometidos intencionadamente. La misma lógica rige la comunicación ilícita del artículo 4 de la Directiva 2014/57/UE (2014, arts. 3-4). La gravedad no depende necesariamente de un solo monto. El considerando 11 menciona, entre otros indicadores, el impacto sobre la integridad del mercado, el beneficio efectivo o potencial, la pérdida evitada, el daño causado y el valor de los instrumentos negociados (Directiva 2014/57/UE, 2014, considerando 11). El artículo 7 requiere, además, que los delitos cuenten con sanciones penales efectivas, proporcionadas y disuasorias, y establece ciertos límites máximos y mínimos de prisión que los Estados deben asegurar (Directiva 2014/57/UE, 2014, art. 7).

La Directiva no obliga a que toda conducta que no alcance gravedad quede necesariamente fuera del Derecho penal. Lograr una armonización mínima.

Tampoco elimina el régimen administrativo del MAR; Lo que demuestra es la posibilidad de estructurar dos círculos: una prohibición regulatoria amplia, y un núcleo de especial gravedad para el cual la respuesta penal resulta obligatoria.

Esta técnica es desarrollada por España en el art. 285 de su Código Penal. El criterio emplea indistintamente un daño o ventaja superior a 500.000 euros, el valor de los instrumentos superior a dos millones de euros o un grave impacto sobre la integridad del mercado (Código Penal español, 1995, art. 285). Los números no sirven para trasladarlos directamente a Ecuador, pero su valor está en demostrar que la frontera penal puede sostenerse en criterios cuantitativos y cualitativos preestablecidos.

El modelo europeo aporta así tres elementos aprovechables: ampliación del concepto de utilización más allá de la compra y la venta, reconocimiento de conductas legítimas que impiden equiparar posesión y abuso y reserva de la exigencia penal mínima para manifestaciones graves e intencionales. Estos son los criterios que más tarde sustentan una intervención penal ecuatoriana selectiva y compatible con el principio de mínima intervención.

3.4 Francia: del doble sistema sancionador al mecanismo de *aiguillage*

Francia nos da la posibilidad de examinar otro problema. Una vez que el abuso de información está sancionado tanto en sede administrativa como penal, cabe preguntarse si sobre la misma persona pueden incidir ambas vías por los mismos hechos.

El antecedente inmediato europeo es *Grande Stevens and Others v. Italy* (2014). El Tribunal Europeo de Derechos Humanos ha considerado materialmente punitivas determinadas sanciones administrativas por abuso de mercado, cuestionando la posterior persecución penal por los mismos hechos. El precedente no decide la solución constitucional ecuatoriana, pero mostró que la denominación formal de una sanción como “administrativa” no soluciona por sí sola el problema del *ne bis in idem*.

La cuestión fue planteada directamente ante el Conseil constitutionnel francés en las decisiones acumuladas Nos. 2014-453/454 QPC y 2015-462

QPC, de 18 de marzo de 2015. El órgano ha comparado el *mangement d'initié* administrativo con el *délit d'initié penal* y ha observado una fuerte coincidencia entre los hechos reprimidos, los intereses protegidos y la severidad de las sanciones aplicadas. Bajo el régimen de la época, declaró incompatible el cúmulo examinado con las exigencias constitucionales aplicables (Conseil constitutionnel, 2015).

La respuesta legislativa se concretó en la Ley n.º 2016-819. Francia conservó las dos vías, pero introdujo en el artículo L.465-3-6 del *Code monétaire et financier* un mecanismo llamado *aiguillage*. En esencia, cuando la Autorité des marchés financiers haya abierto formalmente ciertas acciones contra una persona por ciertos hechos, el Ministerio Público financiero no podrá iniciar paralelamente la persecución penal por esos mismos hechos y sujeto, y viceversa. Si *les deux autorités veulent intervenir, le système dispose d'un mécanisme pour déterminer par quelle voie il continuera* (Code Monétaire et Financier, 2026, art. L.465-3-6).

El *aiguillage* no elimina la potestad administrativa, ni despenaliza la conducta. Su finalidad es evitar dos persecuciones punitivas concurrentes sobre la misma materia fáctica. Es una solución procesal e institucional y no un criterio de gravedad como el español. El sistema sustantivo francés incluye, además, otro aspecto de importancia para el presente estudio. El artículo L.465-1 criminaliza el uso de información privilegiada y asocia la consecuencia pecuniaria a la ganancia obtenida: la multa puede ser hasta diez veces superior a la ganancia y no puede ser inferior a esta (Code Monétaire et Financier, 2026, art. L.465-1). La técnica refuerza el contraste ya identificado con el máximo fijo ecuatoriano, pero su utilidad se limita al criterio proporcional; los montos franceses no constituyen una adecuada referencia cuantitativa para Ecuador.

Por consiguiente, la enseñanza francesa es institucional. No basta con tipificar. Si el comportamiento ya está sometido a una potestad administrativa, la creación de un delito obliga a determinar la relación entre ambas vías. Si no se adopta esa decisión, el conflicto se trasladará al

momento de su aplicación y podría plantear problemas de proporcionalidad y de doble persecución. En el apartado 4.4 se examinará la conveniencia del modelo francés para Ecuador; aquí bastará identificarlo como una técnica de exclusión coordinada.

3.5 Chile: el ancla regional y la coexistencia de dos vías sancionadoras

Chile constituye el referente comparativo más cercano a la estructura ecuatoriana. Su relevancia no depende únicamente de la pertenencia regional, sino también de la notable correspondencia entre los artículos 10 y 164 a 166 de la Ley N.º 18.045 y los artículos 26 y 27 de la LMV ecuatoriana.

Las principales coincidencias pueden observarse en la Tabla 5.

Tabla 5

Correspondencia estructural entre el régimen chileno y la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana

Chile — Ley N.º 18.045	Ecuador — LMV	Contenido comparable
Art. 10	Art. 26	Reserva de negociaciones pendientes mediante decisión societaria con quórum de tres cuartas partes
Art. 164	Art. 27, inc. 1	Definición de información privilegiada vinculada con falta de publicidad y capacidad de influir en precios
Art. 165	Art. 27, incs. 2 y 5	Prohibición de utilización por personas con acceso derivado de cargo, posición o relación; extensión a terceros
Art. 166	Art. 27, inc. 3	Presunciones vinculadas con acceso o posesión
Art. 60	Sin equivalente en el COIP	Consecuencia penal por utilización de información privilegiada

En la Tabla 5 se puede observar una afinidad superior a la que comparten las categorías genéricas de cualquier legislación bursátil. Tienen en común la reserva de operaciones pendientes de negociación, el quórum societario

de tres cuartos, la definición relacionada con la información no pública susceptible de influir en los precios, la amplitud procedente del cargo, posición o relación, y la extensión de la prohibición a los sujetos próximos. Estas coincidencias hacen posible mantener una proximidad normativa particularmente intensa. Esa anterioridad temporal, además, importa: la Ley N.º 19.301 introdujo en 1994 el Título XXI chileno sobre información privilegiada, y conectó ese régimen con una consecuencia penal. Sin embargo, no pudiendo encontrarse antecedentes legislativos ecuatorianos que señalen expresamente la fuente de la reforma, no se puede afirmar, con seguridad metodológica, una recepción o copia directa. La comparación puede mostrar vínculo legal; la relación histórica de dependencia requiere una prueba adicional.

La mayor diferencia está en el artículo 60. La ley chilena no solo prohíbe el uso de información privilegiada: también declara como delito determinadas formas de usarla. El sistema vigente contempla operaciones que se realizan mediante la adquisición o transmisión de valores y el desistimiento o alteración de órdenes, y regula penalmente las formas de revelación y recomendación según lo dispuesto por la ley (Ley 18045, 1981, artículo 60). Esta diferencia produce el hallazgo central de la comparación regional. Ecuador tiene buena parte de la arquitectura anterior —definición, sujetos, deberes de reserva, presunciones y prohibición de utilización—, pero le falta el elemento que, en Chile, completa penalmente esa secuencia. El paralelo no prueba por sí solo que Ecuador esté obligado a reproducir el artículo 60; sí prueba que un régimen bursátil materialmente cercano puede convivir técnicamente con un delito autónomo.

El Chile también sirve para analizar la convivencia con la autoridad administrativa. El artículo 58 de la Ley N.º 18.045, permite que las penas administrativas funcionen sin perjuicio de las consecuencias penales correspondientes (Ley 18045, 1981, art. 58). Esta solución ha sido respaldada por la jurisprudencia.

En el caso Nicolás Ramírez Cardoen con la Superintendencia de Valores y Seguros, denominado Caso La Polar, la Corte Suprema abordó la

coexistencia de sanciones administrativas y penales asociadas a ilícitos de mercado, como la utilización de información privilegiada. La Corte declaró admisible la acumulación de acuerdo con la estructura jurídica chilena y rechazó la alegación de non bis in idem planteada en el caso (Nicolás Ramírez Cardoen vs. Superintendencia de Valores y Seguros, 2020).

La reforma introducida por la Ley N.º 21.595 de 2023, consolidó esa orientación. Su artículo 11 hace referencia al nuevo artículo 78 bis del Código Penal cuando un mismo hecho pueda dar lugar a responsabilidad penal y administrativa (Ley 21595, 2023, art. 11). El artículo 78 bis dispone que la existencia de una sanción administrativa no obsta a la aplicación de la pena, pero introduce un mecanismo de abono: las multas pagadas por el mismo hecho se descuentan recíprocamente y una solución semejante opera para determinadas suspensiones e inhabilitaciones (Código Penal de Chile, 1874, art. 78 bis).

Escobar Veas (2025) considera que se trata de una opción expresa por la compatibilidad de ambas respuestas, acompañada de mecanismos tendientes a moderar el resultado sancionador. De tal manera, Chile se ubica en una posición distinta a la de Francia: no evita necesariamente la coexistencia de procedimientos, sino que acepta la acumulación y compensa ciertas consecuencias.

Tal dato resulta especialmente útil para el Ecuador, ya que el artículo 259 del COA también parte de la independencia entre la responsabilidad administrativa y la penal. Hay, sin embargo, una diferencia: el sistema ecuatoriano no contiene hoy una regla general equivalente al artículo 78 bis chileno para descontar consecuencias coincidentes. Este problema será visto en el Capítulo IV, donde se decidirá si conviene una acumulación compensada o una solución de exclusión.

Así, el modelo chileno deja dos enseñanzas. En el plano sustantivo, prueba la viabilidad de acompañar una estructura informativa muy cercana a la ecuatoriana con un delito específico. En el ámbito institucional, pone de manifiesto que la relación entre delito y sanción administrativa requiere de

una expresa decisión legislativa, aun cuando dicha decisión consista en permitir el cúmulo.

3.6 Comparación funcional de los modelos examinados

Los sistemas estudiados son respuesta a problemas diversos y no confluyen en un modelo único. La Tabla 6 recoge solo los componentes que son de utilidad para la propuesta ecuatoriana.

De la Tabla 6 se pueden extraer cuatro variables independientes. La primera es la fuente de la ilícita: El Ecuador debe optar por una descripción legislativa y no para la creación progresiva del contenido penal a través de la jurisprudencia. La segunda es la intensidad de la intervención: la regulación administrativa puede conservar un ámbito amplio, mientras que el Derecho penal se reserva para conductas dolosas de mayor gravedad. La tercera variable es la demarcación negativa. Tanto el modelo europeo como el chileno contemplan situaciones donde la posesión de información coincide con una operación, sin que esto signifique necesariamente un abuso. Una futura regulación ecuatoriana debería, pues, identificar conductas legítimas y exigir la conexión entre información y decisión. La cuarta variable aparece una vez cometido el delito: la articulación con el régimen administrativo. Francia y Chile ofrecen soluciones opuestas, exclusión coordinada y acumulación compensada, y demuestran que esta cuestión no puede quedar sin regulación.

Tabla 6

Comparación funcional de los principales modelos de regulación penal del insider trading

Sistema	Sujeto activo	Conducta relevante	Elemento subjetivo / fundamento	Criterio de relevancia penal	Consecuencia penal principal	Articulación administrativa
Estados Unidos	Insiders, <i>tippees</i> bajo condiciones derivadas y sujetos que se apropian de información quebrantando deberes de confianza	Negociación sobre la base de información material no pública; comunicación dentro de las teorías de responsabilidad aplicables	Fraude y quebrantamiento de deber fiduciario o de confianza; <i>scienter</i> y, en sede penal general, infracción dolosa	No existe un umbral económico general equivalente al español	Para infracciones dolosas del <i>Exchange Act</i> y sus reglas, § 32(a): hasta 20 años y USD 5 millones para persona natural	SEC conserva potestades civiles; sistema de múltiples vías
Unión Europea	Categorías del art. 8 MAR y cualquier otro poseedor que conozca o deba conocer el carácter privilegiado	Adquirir, transmitir, cancelar o modificar órdenes; recomendar, inducir; comunicación ilícita	MAD II exige, como mínimo armonizado, intencionalidad en los casos criminalizados	Criminalización obligatoria al menos para casos graves e intencionales ; gravedad según impacto, beneficio, pérdida evitada, daño y valor negociado	Máximo de al menos 4 años para arts. 3 y 5; al menos 2 para comunicación ilícita	MAR mantiene sanciones administrativas amplias; coordinación nacional sujeta al <i>ne bis in idem</i>

Francia	Directivos, accionistas, personas con acceso profesional y cualquier otro poseedor consciente	Uso mediante operaciones, cancelación o modificación; comunicación ilícita y otras conductas vinculadas	Conocimiento de la información; excluye comportamiento legítimo del art. 9 MAR	Sin umbral monetario general para integrar el art. L.465-1	5 años y €100 millones; hasta 10 veces la ventaja, sin poder quedar por debajo de ella	<i>Aiguillage</i> : exclusión recíproca por mismos hechos y misma persona
Chile	Cualquier poseedor; categorías presuntas del art. 166 inciden en la penalidad	Adquirir o ceder, cancelar o modificar órdenes; revelar; recomendar	Uso deliberado/consciente según modalidad y posición; régimen actual distingue categorías de poseedores	No utiliza un umbral monetario general equivalente al español	Art. 60: penas graduadas según condición del poseedor; revelación y recomendación también punibles	Cúmulo permitido; art. 78 bis ordena abonos de multas e inhabilitaciones
España — referencia transversal	Sujetos con acceso reservado y otros poseedores en los términos del art. 285	Adquirir, transmitir o ceder; cancelar o modificar; recomendar	Uso consciente de información privilegiada	Beneficio/perjuicio > €500.000; instrumentos > €2 millones; o grave impacto sobre integridad del mercado	6 meses a 6 años, multa e inhabilitación	Opera dentro del marco europeo; la técnica relevante para esta investigación es el umbral

3.7 Conclusiones del capítulo

El estudio comparativo no permite descubrir un modelo extranjero que pueda ser copiado íntegramente. Lo que sí hace es aportar soluciones parciales a las decisiones que deba tomar el Ecuador.

Por contraste, Estados Unidos demuestra que el contenido penal del insider trading no puede construirse jurisprudencialmente de conformidad con las exigencias ecuatorianas de legalidad y, además, que un fundamento exclusivamente fiduciario no se ajusta a la amplitud subjetiva del artículo 27 de la LMV. La Unión Europea aporta una técnica de intervención fragmentada: amplia regulación administrativa, reconocimiento de conductas legítimas y mínima criminalización de los casos graves e intencionales. España muestra que esa gravedad puede medirse con indicadores objetivos.

Francia muestra que la construcción del delito necesita resolver al mismo tiempo su relación con la potestad administrativa y proporciona, a través del *aiguillage*, una técnica de exclusión coordinada. El caso más cercano de contraste es el chileno: su regulación muestra una afinidad muy fuerte con los artículos 26 y 27 ecuatorianos, pero incorpora, además, un delito especial y una regla expresa para la coexistencia administrativo-penal.

De estas experiencias se extraen cuatro criterios para el diseño ecuatoriano: tipificación legislativa expresa, selección de los casos penalmente graves, exclusión de operaciones legítimas y coordinación normativa con el régimen administrativo preexistente. Estos parámetros serán la base para examinar, en el Capítulo IV, la compatibilidad constitucional de la reforma, y para formular el tipo penal correspondiente.

Capítulo IV: Análisis constitucional y propuesta

4.1 Introducción

Los tres primeros capítulos permiten establecer tres premisas. En primer lugar, el *insider trading* puede dañar el funcionamiento adecuado del mercado de valores, lo cual repercute en la integridad del régimen de divulgación de información relevante. En segundo lugar, si bien la Ley del Mercado de Valores ya define la información privilegiada y prohíbe su aprovechamiento en el artículo 27, el COIP no contempla un delito que sancione penalmente tal conducta. En tercer lugar, el Derecho comparado muestra que la criminalización requiere resolver tanto el umbral de relevancia penal como su relación con la potestad administrativa.

En estas líneas, el capítulo que sigue analiza las consecuencias constitucionales de la regulación actual y presenta una propuesta legislativa. El análisis gira en torno a la seguridad jurídica y la legalidad penal, la igualdad y transparencia del mercado y el riesgo de duplicidad sancionadora. Se crea un mecanismo posterior de deslinde y se plantea un tipo penal compatible con la intervención mínima, la proporcionalidad y el *ne bis in idem*.

4.2 Seguridad jurídica y legalidad penal

La relación entre el artículo 27 de la LMV y el principio de legalidad es la principal deficiencia constitucional del sistema vigente. En el apartado 2.3 se ha demostrado que la disposición bursátil no sólo regula la confidencialidad, sino que también define la información privilegiada, delimita los sujetos y prohíbe su uso para obtener ventajas en determinadas operaciones. Anuncia además que el acceso a dicha información somete a los correspondientes deberes civiles y penales según la ley (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 27).

El problema radica en que esa remisión no encuentra una figura correspondiente en el COIP. El artículo 82 de la Constitución garantiza la seguridad jurídica a través de la existencia de normas previas, claras,

públicas y aplicables por parte de la autoridad competente (Constitución de La República Del Ecuador, 2008, art. 82). Esta exigencia se hace más intensa en el ámbito penal: nadie puede ser juzgado o sancionado por una conducta que, al momento de producirse, no se encuentre previamente descrita como infracción (Constitución de La República Del Ecuador, 2008, art. 76.3). La ley debe, además, tipificar infracciones y establecer sus respectivas sanciones (Constitución de La República Del Ecuador, 2008, art. 132.2).

Hay que formular la consecuencia con precisión. En la actualidad el artículo 27 no faculta para imponer una pena por insider trading. Justamente porque opera el principio de legalidad, la ausencia del tipo penal actúa como barrera frente al ejercicio del ius puniendi. La deficiencia radica en que una norma vigente anuncia una dimensión de responsabilidad penal que el propio ordenamiento no ha completado. El destinatario puede conocer cuál es la conducta bursátil prohibida pero no existe la consecuencia penal a la que al parecer se hace remisión.

Por eso, no se sostiene que el vacío habilite una pena incierta. La conclusión es otra: impide cualquier pena, aunque la ley sectorial diga que puede haber responsabilidades penales. Tal disonancia compromete la coherencia y la previsibilidad del sistema normativo, pero preserva al mismo tiempo la función garantista de la legalidad: mientras el legislador no actúe, la conducta no puede ser criminalizada por interpretación.

Esta conclusión es reforzada por el COIP. Así, el artículo 5.1 prescribe que no hay infracción, pena ni proceso penal sin ley anterior al hecho; el artículo 13 requiere una interpretación estricta y prohíbe la analogía para crear infracciones o ampliar los presupuestos de una sanción; y el artículo 17 reconoce como infracciones penales aquellas tipificadas en el propio Código (Código Orgánico Integral Penal, 2014, arts. 5.1, 13.2-3 y 17). Como se ha visto en el apartado 2.5, ninguna figura cercana permite abarcar en su totalidad la conducta prevista en el artículo 27.

.

Tabla 7

Discordancia entre la prohibición bursátil y el principio de legalidad penal

Nivel normativo	Contenido	Consecuencia
LMV, art. 27	Define información privilegiada, identifica sujetos, impone sigilo, menciona responsabilidad penal y prohíbe su utilización	Existe prohibición material
CRE, arts. 76.3 y 132.2	Exigen tipificación previa mediante ley y sanción determinada	No puede existir pena sin tipo
COIP, arts. 5, 13 y 17	Exige legalidad estricta y prohíbe creación analógica de delitos	La prohibición de la LMV no puede integrarse judicialmente
COIP vigente	No contiene delito equivalente al uso previsto en el art. 27	La remisión penal queda sin efecto operativo

En la Tabla 7 se puede apreciar que el vacío no es resultado de la ausencia de descripción bursátil, sino de una interrupción entre dos niveles normativos. La LMV avanza hasta la prohibición y anuncia responsabilidad penal, el sistema penal impide completar, por interpretación, lo que el legislador no incorporó expresamente al COIP.

Hay otro problema que tiene que ver con la certeza, pero ya en sede administrativa. Según el artículo 245 del COA, la prescripción de la potestad sancionadora tiene diferentes plazos —uno, tres y cinco años— dependiendo de si se trata de infracciones leves, graves o muy graves, y establece que, cuando la infracción esté oculta, el cómputo del plazo comenzará desde que la Administración tenga conocimiento de los hechos (Código Orgánico Administrativo, 2017, art. 245).

El carácter clandestino del insider trading no conlleva, según la norma, de forma necesaria, una prescripción administrativa prematura. La dificultad no es la misma. El artículo 207 de la LMV identifica conductas que infringen la ley, pero la cualificación de su gravedad depende de los criterios aplicables al régimen sancionador. Por ello, el plazo de

prescripción no siempre puede determinarse con la mera lectura del precepto que describe la infracción, siendo necesario conocer la clasificación administrativa aplicable al caso. No se trata de una indeterminación absoluta, pues la ley ofrece criterios de graduación, pero sí de una estructura menos predecible de lo que exigiría una futura figura penal.

Este argumento es complementario y no es el punto central de la propuesta. La tipificación se hace necesaria principalmente porque es jurídicamente imposible hacer valer la responsabilidad penal prevista en el artículo 27. La seguridad jurídica requiere que si el legislador estima que ciertas manifestaciones del aprovechamiento son merecedoras de pena, la conducta, sus condiciones de gravedad y sus consecuencias sean incorporadas expresamente al COIP y no permanezcan implícitas en una remisión sectorial.

4.3 Igualdad y transparencia en el mercado de valores

También hay que examinar la falta de tipificación en el marco constitucional que regula la actividad económica. El artículo 11 numeral 2 de la Constitución reconoce la igualdad y prohíbe las discriminaciones arbitrarias, y los artículos 335 y 336 atribuyen funciones al Estado de regulación y control de los intercambios económicos y le ordena promover mercados transparentes y eficientes en condiciones de competencia (Constitución de la República del Ecuador, 2008, art. 11.2, 335-336). Esos postulados son desarrollados por la LMV misma, a través de los principios de transparencia, publicidad, información simétrica y trato igualitario a los participantes.

Estas normas no significan que la Constitución mande a penalizar toda desigualdad informativa. Las asimetrías de información, como se ha establecido en los puntos 1.2 y 2.2, son inherentes al mercado, y algunas de ellas son incluso jurídicamente legítimas. Un inversionista puede tener mejores análisis, más experiencia o una mayor capacidad predictiva. Conforme al artículo 26 de la LMV, incluso algunas negociaciones pendientes pueden ser reservadas temporalmente.

Distinta es la desigualdad jurídicamente relevante. Se produce cuando una persona accede a información que está sujeta al régimen legal de difusión antes que los demás y usa esta ventaja para operar antes de que el mercado pueda incorporarla de forma regular. El tema de la igualdad, pues, no es asegurar un conocimiento idéntico para todos los inversionistas, sino impedir que las reglas que determinan cuándo la información material debe ser hecha pública sean explotadas por aquellos que se encuentran temporalmente dentro del círculo de conocimiento.

Esta dimensión está directamente vinculada al bien jurídico descrito en el apartado 1.4. El buen funcionamiento del mercado no está protegido por una absoluta igualdad informativa, sino por la integridad del mecanismo jurídico de difusión. Quienes respetan este mecanismo no deberían estar estructuralmente expuestos a quien puede aprovecharse de información que todavía no está legalmente a su disposición. Ese problema lo reconoce la legislación vigente. El artículo 27 prohíbe terminantemente el uso de información privilegiada para obtener ventajas (Ley de Mercado de Valores, 2014, art. 27). El déficit, por tanto, no se encuentra en una falta de reconocimiento del principio de igualdad informativa, sino en la intensidad y coherencia de su protección cuando el aprovechamiento alcanza una gravedad que excede la respuesta administrativa descrita en el apartado 2.4.

La transparencia tiene también una dimensión institucional. Como se indicaba en ese apartado, determinadas actuaciones administrativas de investigación están sujetas a reserva, debiendo publicarse la resolución sancionadora conforme al artículo 210 de la LMV. Por lo tanto, no hay una opacidad total. Asimismo, tampoco se puede sostener que toda actuación penal sea pública desde su inicio: existen fases sometidas a reserva. La diferencia relevante se presenta cuando el proceso llega a la etapa judicial, ya que la Constitución establece como regla la publicidad de los juicios y decisiones, salvo las excepciones legales (Constitución de la República del Ecuador, 2008, art. 168.5).

Esa mayor visibilidad es un efecto más de la tipificación, pero no su razón principal. Criminalizar una conducta sólo porque se quiere dar publicidad a su persecución sería incompatible con la intervención mínima. La publicidad sólo resulta relevante cuando previamente se ha acreditado la lesividad y la insuficiencia extrapenal.

Por lo tanto, los principios de igualdad y transparencia refuerzan, pero no crean por sí mismos, la necesidad de reforma. La protección penal selectiva es constitucionalmente defendible cuando se orienta a impedir que formas especialmente graves de explotación de información privilegiada erosionen las reglas que organizan el acceso al mercado, siempre que la intervención permanezca delimitada por criterios objetivos y no abarque cualquier desigualdad informativa.

4.4 El problema del *ne bis in idem*

La introducción de un delito autónomo plantea un problema que no existe mientras la conducta se mantenga exclusivamente en sede administrativa: la posibilidad de que la misma conducta quede sometida a dos manifestaciones del poder sancionador estatal. La propuesta debe enfrentarlo de forma expresa porque la LMV y el COA ya tienen mecanismos que permitirían la continuidad de la vía administrativa aun cuando aparezcan indicios penales.

De conformidad con el artículo 76, numeral 7, literal i), de la Constitución, nadie puede ser juzgado más de una vez por la misma causa y materia, y el numeral 6 demanda proporcionalidad entre las infracciones y las sanciones penales, administrativas o de otra índole (Constitución de la República del Ecuador, 2008, arts. 76.6 y 76.7.i). El hecho de que ambas vías coexistan no significa, necesariamente, que exista una contrariedad entre estas garantías; ello depende de la relación material existente entre las respectivas persecuciones.

La Corte Constitucional ha reconocido que la potestad penal y la potestad administrativa pueden perseguir fines diferentes. En Sentencia 2254-17-EP/23, de más reciente fecha, se identificaron como elementos relevantes

para el *non bis in idem* la identidad de materia, de sujetos, de hechos y de motivo de persecución (Corte Constitucional del Ecuador, 2023, párrs. 26-28). El precedente examinó dos procesos penales y no resuelve directamente el concurso administrativo-penal, pero ofrece los criterios nacionales a partir de los cuales debe hacerse el análisis.

La dificultad está cuando los comparamos con el artículo 259 del COA. La norma dispone que la responsabilidad administrativa procede independientemente de la civil o penal, y que si la Administración detecta una conducta que también constituye infracción penal, debe remitir el expediente a la autoridad competente, sin perjuicio de resolver y aplicar la sanción administrativa (Código Orgánico Administrativo, 2017, art. 259). En su artículo 212, la LMV ordena poner en conocimiento de la autoridad penal los indicios delictivos, lo que obedece a una lógica coherente.

O sea, el sistema ecuatoriano admite una acumulación potencial. Esa posibilidad no es problemática cuando las sanciones se aplican sobre hechos o fundamentos suficientemente diferenciados. Sí lo sería cuando el mismo sujeto hubiese sido sancionado administrativamente por la utilización de información privilegiada en una determinada operación y posteriormente procesado penalmente precisamente por esa utilización.

Hay que mantener aquí la distinción planteada en el apartado 2.3. El artículo 207, inciso d), sanciona la falta de reserva de información privilegiada; el inciso quinto del artículo 27, prohíbe el uso de la misma para obtener ventajas. No se da una identidad automática entre ambas conductas. Puede haber quien revele datos sin negociarlos, y quien negocie sin revelarlos. La coincidencia debe comprobarse con el título administrativo realmente utilizado.

En la Tabla 8 se sintetiza el análisis, con lo cual se evitan dos extremos. No se debe sostener que cualquier tipificación generará necesariamente doble juzgamiento, ni que la independencia formal prevista por el COA es suficiente para excluir el problema. La constitucionalidad dependerá del hecho material y del fundamento de cada respuesta.

Tabla 8*Aplicación de los criterios del ne bis in idem a la futura tipificación*

Elemento	Valoración
Identidad de sujeto	Existirá cuando la misma persona sea destinataria de la sanción administrativa y del proceso penal
Identidad de hechos	Existirá si ambas vías toman como núcleo la misma utilización y la misma operación; no necesariamente si una sanciona exclusivamente la revelación y otra el uso
Identidad de fundamento	Será especialmente intensa si ambas respuestas protegen la integridad informativa del mercado; puede disminuir frente a un deber profesional autónomo de confidencialidad
Identidad de materia	Debe examinarse conforme a la jurisprudencia constitucional; la distinta denominación administrativa y penal no debe sustituir el análisis material

El Derecho comparado confirmaba la existencia de soluciones legislativas opuestas en el capítulo anterior. Francia aplica el *aiguillage* para que la autoridad administrativa y la penal no sigan actuando contra la misma persona por los mismos hechos; Chile mantiene el *cúmulo* y ordena compensar las multas e inhabilitaciones mediante el artículo 78 bis de su Código Penal. Como se ha desarrollado en los epígrafes 3.4 y 3.5 ninguno de estos modelos puede ser importado sin una adaptación previa.

La diferencia constitucional ecuatoriana aconseja una cautela adicional ante la solución chilena. Un sistema de pago a plazos atenúa la carga financiera conjunta, pero de por sí no evita un posible juicio doble. Si están presentes las identidades constitucionalmente relevantes, el hecho de compensar las multas con posterioridad no corrige necesariamente la existencia de dos procesos sobre una misma acusación.

El resultado es una demanda de diseño. La propuesta penal debe incluir, al mismo tiempo, una regla que permita que la vía administrativa se ceda cuando se recurra a la misma utilización, realizada por la misma persona, que ya alcanza relevancia penal. Las infracciones materialmente distintas, como por ejemplo, un incumplimiento autónomo de reserva, podrán

mantener su tratamiento propio. El propósito no es inmunizar administrativamente al que delinque, sino evitar la duplicación punitiva por un mismo hecho.

4.5 El mecanismo de deslinde

En el capítulo III se identificaron tres técnicas útiles: umbrales de gravedad, exclusión procesal y acumulación compensada. Para Ecuador es preferible un modelo híbrido: criterio material de gravedad para determinar el momento en que interviene el Derecho penal y la exclusión de la sanción administrativa cuando exista identidad sustancial de hecho y de sujeto.

España da la primera técnica. Su artículo 285 no penaliza cualquier uso, sino determinadas formas que son calificadas por el beneficio, el valor negociado o el grave impacto sobre la integridad del mercado. Las cantidades españolas no son transportables, lo que importa es la posibilidad de fijar una frontera objetiva.

El derecho interno ecuatoriano, ofrece un referente interno. Tal y como se mostró en el apartado 2.4, la multa administrativa por una infracción muy grave no puede ser superior a 418 SBU. Con el SBU de 2026 el tope de ascenso parte de USD 201.476. Por encima de 418 SBU de beneficio o de pérdida evitada, la certeza aritmética es que ya no alcanza la multa administrativa máxima para igualar la ventaja. Por debajo de esa cifra también podría haber problemas de proporcionalidad en algunos casos, pero no necesariamente derivan ya del simple contraste cuantitativo.

Por eso, se sugiere fijar como umbral inicial de relevancia penal 418 SBU de beneficio conseguido o de pérdida evitada. No se plantea la cifra como un óptimo económico demostrado empíricamente, sino como un referente normativo interno, susceptible de revisión legislativa. Su ventaja está en que no importa de manera arbitraria montos en moneda extranjera.

El criterio cuantitativo debería ir acompañado de una alternativa cualitativa. Una operación podría no superar los 418 SBU y, sin embargo, generar una afectación excepcional del proceso de formación de precios. Inspirada en

la técnica europea y española, debería considerarse penalmente relevante también aquella utilización que produzca un grave impacto sobre la integridad del mercado, entendida como una alteración sustancial y verificable del precio, del volumen negociado o de la liquidez de los valores afectados.

En la segunda parte del deslinde se requiere hacer cambios a la LMV. Cuando la utilización misma reúna los elementos del delito, la sanción administrativa punitiva debe ceder respecto de ese hecho y de esa persona. No es necesario reproducir la infraestructura francesa de *aiguillage*; basta con una regla legislativa que establezca la prioridad penal sobre la identidad material.

El artículo 212 podría incorporar un inciso de este tenor:

Quando los hechos investigados reúnan los elementos y criterios de gravedad previstos para el delito de uso indebido de información privilegiada, la Superintendencia remitirá de inmediato los antecedentes a la Fiscalía General del Estado y se abstendrá de imponer una sanción administrativa punitiva a la misma persona por la misma conducta. Esta regla no impedirá la adopción de medidas preventivas ni la determinación de responsabilidades administrativas derivadas de hechos materialmente distintos.

El modelo resultante combina subsidiariedad y exclusión por identidad. La Administración conserva competencia sobre el espacio ordinario del mercado; el Derecho penal interviene frente a formas cualificadas; y, cuando ambas vías recaerían sobre el mismo núcleo fáctico, se evita la duplicación. Con ello se preservan simultáneamente la mínima intervención y el *ne bis in idem*.

4.6 Propuesta de tipo penal

El modelo resultante combina subsidiariedad y exclusión por identidad. La Administración conserva competencia sobre el espacio ordinario del mercado; el Derecho penal interviene frente a formas cualificadas; y,

cuando ambas vías recaerían sobre el mismo núcleo fáctico, se evita la duplicación. Con ello se preservan simultáneamente la mínima intervención y el *ne bis in idem*.

Los elementos que integran la propuesta y su fundamento normativo se presentan en la Tabla 9.

Tabla 9

Elementos esenciales del delito propuesto

Elemento	Contenido
Bien jurídico	Correcto funcionamiento del mercado, concretado en la integridad del régimen de difusión de información relevante
Objeto	Información relativa a hechos capaces de influir en precios mientras no sea pública
Sujeto	Persona que accede por cargo, empleo, posición o relación; subordinados y terceros de confianza
Conducta principal	Adquirir, enajenar o ceder; cancelar o modificar órdenes utilizando la información
Conductas vinculadas	Recomendar, inducir o comunicar ilícitamente
Elemento subjetivo	Dolo; conocimiento del carácter privilegiado y finalidad de obtener ventaja o evitar pérdida
Gravedad	Más de 418 SBU de beneficio/pérdida evitada o grave impacto verificable en la integridad del mercado
Pena	3–5 años para utilización/recomendación cualificada; 1–3 años para comunicación ilícita cualificada
Multa	1–2 veces el beneficio obtenido o pérdida evitada
Persona jurídica	Art. 49 COIP + multa proporcional especial; art. 325 subsidiario si la ventaja no puede determinarse
Comiso	Art. 69 COIP
Conductas legítimas	Ejecución neutral de órdenes, decisiones previas y barreras informativas efectivas

A partir de estas consideraciones, el núcleo del tipo podría formularse de la siguiente manera:

Art. (...).- Uso indebido de información privilegiada en el mercado de valores.- La persona que, conociendo su carácter privilegiado y habiendo accedido a ella en razón de su cargo, empleo, posición o relación con un participante del mercado de valores, o en calidad de subordinado o tercero de confianza de quien tenga dicho acceso, utilice información relativa a actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en el precio de valores, mientras no haya sido puesta en conocimiento público, será sancionada conforme a este artículo.

Incurrirá en esta infracción quien, por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, utilice dicha información para adquirir, enajenar o ceder valores sobre los que se base la información o instrumentos cuya rentabilidad dependa de ellos, o para cancelar o modificar una orden relativa a tales valores o instrumentos, con la finalidad de obtener para sí o para un tercero una ventaja económica o evitar una pérdida.

La conducta será sancionada con pena privativa de libertad de tres a cinco años cuando concurra al menos una de las siguientes circunstancias:

1. Que el beneficio obtenido o la pérdida evitada supere los cuatrocientos dieciocho salarios básicos unificados del trabajador en general.
2. Que la conducta produzca un grave impacto en la integridad del mercado de valores, evidenciado por una alteración sustancial del proceso de formación de precios, del volumen negociado o de la liquidez de los valores afectados.

La persona que, conociendo el carácter privilegiado de la información, recomiende o induzca dolosamente a otra a ejecutar

una operación comprendida en los incisos anteriores será sancionada con la misma pena cuando la operación ejecutada reúna alguno de los criterios de gravedad establecidos en este artículo.

Quien comunique dolosamente información privilegiada fuera del ejercicio normal de su cargo, trabajo, profesión o funciones, con la finalidad de facilitar su utilización en el mercado, será sancionado con pena privativa de libertad de uno a tres años, cuando la operación efectuada como consecuencia de esa comunicación reúna alguno de los criterios de gravedad previstos en este artículo.

Además de la pena privativa de libertad, cuando el beneficio obtenido o la pérdida evitada sea cuantificable, se impondrá una multa equivalente a una o dos veces su valor, en sustitución de la multa general que corresponda por la escala prevista en el artículo 70 de este Código. Se aplicará, en todo caso, el comiso penal de los productos, réditos o beneficios derivados de la infracción conforme al artículo 69.

No se considerará utilización de información privilegiada:

- a) la ejecución por un intermediario de una orden de un tercero cuyas condiciones específicas hayan sido establecidas por el cliente, siempre que no exista asesoramiento, recomendación o influencia derivada de la información privilegiada;
- b) la ejecución de una orden o acuerdo vinculante adoptado antes de que la persona hubiese accedido a la información privilegiada; y,
- c) la operación efectuada por una persona jurídica que haya establecido y aplicado mecanismos internos eficaces de separación de información, cuando quien adoptó la decisión de negociación no se encuentre en posesión de información privilegiada ni haya sido influido por quien la conocía.

Cuando se determine la responsabilidad penal de una persona jurídica conforme al artículo 49 de este Código, se impondrá, en sustitución de la multa prevista en el artículo 325, una multa

equivalente a una a dos veces el beneficio obtenido o la pérdida evitada atribuible a la persona jurídica. Si dicha ventaja económica no pudiera determinarse, se aplicaría la multa correspondiente conforme al artículo 325. En todos los casos, procederá, además, el comiso de los productos, réditos, ingresos y beneficios derivados de la infracción, conforme al artículo 69.

Una pequeña explicación es necesaria para la multa proporcional. La condena de tres a cinco años la sitúa en el numeral 2 del artículo 325 de la persona jurídica, que prevé una multa ordinaria de 200 a 500 SBU. El máximo sigue siendo fijo. De ahí que una ventaja empresarial muy superior a 500 SBU reproduciría en sede penal el mismo defecto estructural identificado en el artículo 208 de la LMV. La regla especial evita esa contradicción: el comiso retira la ganancia y la multa añade una consecuencia punitiva proporcional.

El artículo 325 no se elimina del todo. Si la ventaja que reviste la entidad jurídica no puede determinarse cuantitativamente, la escala sirve de carácter auxiliar. Así, la propuesta no deja impune el caso en el que haya responsabilidad corporativa pero no sea posible individualizar económicamente el beneficio.

Se necesita también una regla especial de prescripción. Así, el artículo 417 numeral 3 literal a) del COIP para los delitos de ejercicio público sin proceso iniciado dispone que la acción prescribe en el tiempo correspondiente al máximo de la pena, contado desde la comisión, y que en ningún caso ese término será inferior a cinco años (Código Orgánico Integral Penal, 2014, art. 417.3.a). La pena es de tres a cinco años, y la acción prescribe a los cinco años desde que se cometió el delito.

La dificultad está en el ocultamiento propio de la conducta. Un negocio basado en información privilegiada es detectable cuando ya ha transcurrido una parte significativa del plazo. El COIP mismo evidencia que el cómputo desde la comisión no es una técnica invariable, pues en su artículo 417, numeral 3, literal d), para un supuesto materialmente diferente, se admite

un punto de partida vinculado a la existencia de los elementos necesarios para poder hacer una imputación. No se está planteando una aplicación analógica de dicha disposición, sino que sirve como un parámetro técnico interno que demuestra que el legislador puede establecer normas especiales de cómputo.

Por eso, se podría añadir una disposición al artículo 417 por la cual, si el delito de uso de información privilegiada ha permanecido objetivamente oculto, el plazo se contará a partir del momento en que la autoridad competente cuente con elementos suficientes para formular una acusación, sin que la persecución pueda iniciarse luego de diez años contados a partir de la comisión del delito. El límite decenal operaría como un límite absoluto para proteger la seguridad jurídica. Tanto el punto de partida como los diez años son propuestas de política legislativa que requieren valoración en el curso del procedimiento de reforma; no se ofrecen como reglas actualmente vigentes.

La propuesta se organizó en torno a un criterio de intervención selectiva. No penaliza la mera tenencia, mantiene la respuesta administrativa para supuestos que no alcancen gravedad penal, incorpora conductas legítimas, relaciona las consecuencias económicas con la ventaja y evita que la persona jurídica quede sometida a una sanción fija incapaz de acompañar beneficios elevados. A ello se suma una reforma paralela de la LMV para evitar la doble sanción por un mismo hecho.

4.7 Conclusiones del capítulo

El vacío detectado en el artículo 27 genera una disonancia entre la legislación bursátil y el sistema penal: hay una prohibición material de utilización y una referencia expresa a la responsabilidad penal, pero los principios de legalidad y taxatividad impiden convertir esa norma en delito sin intervención del legislador. Los principios constitucionales de igualdad y transparencia refuerzan la necesidad de proteger el régimen de difusión frente a formas graves de aprovechamiento, si bien no justifican por sí solos la criminalización.

Tampoco la tipificación puede incorporarse de manera aislada. El artículo 259 del COA y el régimen sancionador de la LMV permiten una acumulación potencial de responsabilidades, por lo que la reforma debe impedir que la misma persona sea sancionada, tanto en sede administrativa como penal, por la misma utilización cuando exista identidad material. La solución que se plantea combina un umbral de gravedad de 418 SBU, equivalente a un impacto grave en la integridad del mercado, con una regla de exclusión por identidad.

El individuo resultante completa la prohibición ya existente sin que ninguna infracción bursátil se convierta en delito. Exige dolo, distingue entre utilización, recomendación y comunicación, reconoce conductas legítimas, incorpora multa comisiva y proporcional, adapta la responsabilidad de la persona jurídica y propone una regla especial para las conductas ocultas. De este modo, la tipificación satisface al mismo tiempo las necesidades de legalidad, de mínima intervención, de proporcionalidad y de ne bis in idem.

.

Conclusiones

El insider trading es una conducta merecedora de protección penal económica cuando implica el aprovechamiento intencional y suficientemente lesivo de información material no pública. El bien jurídico comprometido no es el patrimonio individual ni el incumplimiento de un deber fiduciario, sino el correcto funcionamiento del mercado de valores, concretado en la integridad del régimen de difusión de información relevante, con incidencia en los inversionistas que participan mientras dicha información no es del dominio público.

El derecho ecuatoriano no ignora materialmente la utilización de información privilegiada. La Ley de Mercado de Valores regula la difusión y reserva de información, define la información privilegiada, identifica a los sujetos con acceso y prohíbe expresamente su utilización para obtener ventajas (Ley de Mercado de Valores, 2014, arts. 25-27). Sin embargo, el COIP no prevé un delito que corresponda a dicha conducta. Los tipos penales afines penalizan conductas diferentes y los principios de legalidad, interpretación estricta y prohibición de analogía impiden colmar judicialmente esa laguna. Por tanto, el vacío detectado no es una carencia absoluta de regulación, sino una laguna en la cobertura penal.

El régimen administrativo es una respuesta necesaria, pero tiene sus límites frente a las manifestaciones más graves. En particular, la multa máxima de 418 SBU para las infracciones muy graves puede ser menor que el beneficio obtenido o la pérdida evitada. Esa insuficiencia no es razón para criminalizar toda infracción en materia de información privilegiada, pero sí para justificar una intervención penal subsidiaria cuando la gravedad de la conducta sobrepase razonablemente la capacidad de respuesta administrativa.

El derecho comparado muestra que en la tipificación del insider trading caben diversas técnicas. La experiencia norteamericana muestra las dificultades para construir el ilícito principalmente a través de la

jurisprudencia; la Unión Europea aporta criterios de gravedad y exclusiones para conductas legítimas; España utiliza umbrales objetivos; Francia establece un mecanismo de coordinación entre la persecución administrativa y la penal; y Chile combina una regulación bursátil estructuralmente próxima a la ecuatoriana con un delito autónomo. Ninguno de estos sistemas debe copiarse en su totalidad, pero sus soluciones dan criterios útiles para una reforma ajustada al Ecuador.

Esta falta de tipificación genera una incoherencia entre la prohibición establecida por el artículo 27 de la LMV y el sistema penal vigente. La ley de bolsa misma contempla sanciones penales que hoy no pueden aplicarse por el uso de información privilegiada. Esta situación afecta especialmente a la seguridad jurídica y genera tensiones con la igualdad informativa y la transparencia del mercado, sin que esto signifique que la Constitución obligue a penalizar cualquier desigualdad de información.

El ingreso de un nuevo delito debe ir acompañado de una regla expresa de coordinación con el régimen administrativo. El artículo 259 del COA admite la convivencia de responsabilidades, por lo que una tipificación aislada podría traer aparejada una doble respuesta punitiva por el mismo hecho. A fin de evitar ese riesgo, la vía administrativa debería ceder cuando exista identidad sustancial de sujeto, conducta y fundamento respecto de un hecho que ya alcance relevancia penal, sin impedir la sanción de infracciones administrativas materialmente diferentes.

La hipótesis de investigación queda confirmada con precisión: la necesidad de tipificación no nace porque toda utilización de información privilegiada requiera pena, sino porque existe un segmento de conductas dolosas y graves que hoy carece de una cobertura penal suficiente. Por tanto, se justifica una tipificación selectiva que incorpore criterios de gravedad, que distinga entre utilización, recomendación y comunicación, que reconozca conductas legítimas y relacione las consecuencias patrimoniales con la ventaja obtenida.

Con la propuesta formulada se puede completar el régimen ecuatoriano, sin sustituir la función preventiva y sancionadora de la Administración. El Derecho penal ha de utilizarse como última ratio, en las formas más graves de aprovechamiento de información privilegiada, manteniéndose la regulación administrativa como la respuesta ordinaria para el resto de infracciones. Así pues, la tipificación puede conjugar la protección del mercado de valores con los principios de legalidad, proporcionalidad, mínima intervención y *ne bis in idem*.

Bibliografía

17 C.F.R. (2026).

Acosta Caviedes, J. E. (2023). Delito de insider trading en el mercado de valores en el Ecuador. Universidad San Francisco de Quito.

Acuerdo Ministerial Nro. MDT-2025-195: Se Fija El Salario Básico Unificado Del Trabajador En General Para El Año 2026, Registro Oficial, Suplemento No. 187 (2025).

Arroyo Zapatero, L. A. (1995). El abuso de información privilegiada en el derecho español vigente y en el proyecto de código penal. In Hacia un derecho penal económico europeo. Jornadas en honor del profesor Klaus Tiedemann (pp. 45–61). Boletín Oficial del Estado.

Bajo Fernández, M. (1999). Empresa y derecho penal (Vol. 10). Consejo General del Poder Judicial.

Bhattacharya, U., & Daouk, H. (2002). The World Price of Insider Trading. *The Journal of Finance*, 57(1), 75–108. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00416>

Briceño, L. (2026). Reforma de ley amplía el rol de la banca en sector bursátil. *Expresso*.

Cao, W., Shan, Y. G., & Yang, J. W. (2026). Asymmetric impact of compliance management reform on opportunistic insider trading: Evidence from Chinese state-owned enterprises. *Emerging Markets Review*, 72, 101438. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2026.101438>

Chiarella v. United States (1980).

Code Monétaire et Financier, Légifrance (2026).

Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Segundo Suplemento del Registro Oficial No. 22 (26 de junio de 2017; con reformas vigentes a 2026) (2017).

Código Orgánico Administrativo, Código Orgánico Administrativo. Segundo Suplemento del Registro Oficial No. 31 (2017).

Código Orgánico Integral Penal, Registro Oficial Suplemento 180 (10 de febrero de 2014; con reformas vigentes) (2014).

Código Penal de Chile, Código Penal (1874).

Código Penal Español, Boletín Oficial del Estado núm. 281 (1995).

Constitución de La República Del Ecuador, Registro Oficial 449 (20 de octubre de 2008; con reformas vigentes) (2008).

Décision N° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC (March 18, 2015).

Díaz Llanes, M. (2016). Visión internacional del delito de iniciados. Abuso de información privilegiada. Insider trading. Revista Contribuciones a Las Ciencias Sociales.

Directiva 2014/57/UE, Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE L 173) (2014).

Dirks v. SEC (1983).

Escobar Veas, J. (2025). Ne bis in idem, acumulación de sanciones penales y administrativas por un mismo hecho y nuevo artículo 78 bis del Código Penal. Pro Jure Revista de Derecho - Pontificia Universidad Católica de Valparaíso, 63. <https://doi.org/10.4151/S0718-68512024063-1444>

Gómez Iniesta, D. J. (1995). La utilización abusiva de informacion privilegiada en el mercado de valores. Universidad de Castilla-La Mancha.

Grande Stevens and Others v. Italy (March 4, 2014).

Hurtado Pozo, J. (1995). El delito de explotación de información privilegiada en el código penal suizo. In Hacia un derecho penal económico europeo : jornadas en honor del profesor Klaus Tiedemann, Universidad Autónoma de Madrid, 14-17 de octubre de 1992 (pp. 411–439). Boletín Oficial del Estado.

Kwabi, F. O., & Boateng, A. (2021). The effect of insider trading laws and enforcement on stock market transaction cost. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 56(3), 939–964. <https://doi.org/10.1007/s11156-020-00914-9>

Kyle, A. S. (1985). Continuous Auctions and Insider Trading. *Econometrica*, 53(6), 1315. <https://doi.org/10.2307/1913210>

Ley 18045, Diario Oficial de la República de Chile (22 de octubre de 1981 / Base de Datos Microjuris Chile) (1981).

Ley 21595, Diario Oficial de la República de Chile (17 de agosto de 2023) (2023).

Ley de Mercado de Valores, Registro Oficial Suplemento 332 (12 de septiembre de 2014) (2014).

Manne, H. (1966). Insider Trading and the stock market. (The Free Press, Ed.; pp. 13–274).

Nicolás Ramírez Cardoen Con Superintendencia de Valores y Seguros (September 28, 2020).

Pérez Romero, D. (2014). La crisis de 1929 y la depresión económica de los años treinta. Universidad de Valladolid.

Pierce, A. T. (2024). Capital-market effects of tipper-tippee insider trading law: Evidence from the Newman ruling. *Journal of Accounting and Economics*, 77(2–3), 101639. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2023.101639>

Precedente Jurisprudencial Obligatorio Sobre La Autonomía Del Delito de Lavado de Activos, Resolución No. 20-2024 (2024).

Pub. L. No. 73-291, Pub. L. 881, Securities Exchange Act of 1934 (1934).

Reaño Peschiera, J. L. (2001). La problemática del bien jurídico protegido en el delito de insider trading y su técnica de protección. *THEMIS: Revista de Derecho*, 42, 337–348.

Reglamento [UE] N° 596/2014 [MAR], Diario Oficial de la Unión Europea (DOUE L 173) 1 (2014).

Sentencia 2254-17-EP/23, Caso 2254-17-EP (November 1, 2023).

Thompson, J. H. (2013). A Global Comparison of Insider Trading Regulations. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(1), 1. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v3i1.3269>

United States v. O'Hagan (1997).

Vega Gutiérrez, V. (2010). El delito de uso de información privilegiada en el mercado de valores, especialmente en el derecho penal español (art. 285 CP). Universidad de Alcalá.

Werhane, P. H. (1989). The ethics of insider trading. *Journal of Business Ethics*, 8(11), 841–845. <https://doi.org/10.1007/BF00384525>



Universidad
Católica
de Cuenca

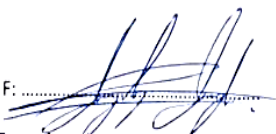
**AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN EN EL
REPOSITORIO INSTITUCIONAL**

CÓDIGO F - DB - 30
VERSION 01
FECHA 2021-04-15
Página 1 de 1

AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN EN EL REPOSITORIO INSTITUCIONAL

Eugenio Sebastián Esquivel Parra portador(a) de la cédula de ciudadanía N° **0350017034**. En calidad de autor/a y titular de los derechos patrimoniales del proyecto de titulación "**La necesidad de tipificación del delito de Insider trading en el COIP**" de conformidad a lo establecido en el artículo 114 Código Orgánico de la Economía Social de los Conocimientos, Creatividad e Innovación, reconozco a favor de la Universidad Católica de Cuenca una licencia gratuita, intransferible y no exclusiva para el uso no comercial de la obra, con fines estrictamente académicos y no comerciales. Autorizo además a la Universidad Católica de Cuenca, para que realice la publicación de éste proyecto de titulación en el Repositorio Institucional de conformidad a lo dispuesto en el artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

Azogues, **25 de septiembre de 2026**

F: 
Eugenio Sebastián Esquivel Parra

C.I. 0350017034

www.ucacue.edu.ec



Universidad
Católica
de Cuenca

**AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN EN EL
REPOSITORIO INSTITUCIONAL**

CÓDIGO F – DB – 30
VERSION 01
FECHA 2021-04-15
Página 1 de 1

AUTORIZACIÓN DE PUBLICACIÓN EN EL REPOSITORIO INSTITUCIONAL

Francisco Javier Muñoz Vicuña portador(a) de la cédula de ciudadanía N° **0302334750**. En calidad de autor/a y titular de los derechos patrimoniales del proyecto de titulación **"La necesidad de tipificación del delito de Insider trading en el COIP"** de conformidad a lo establecido en el artículo 114 Código Orgánico de la Economía Social de los Conocimientos, Creatividad e Innovación, reconozco a favor de la Universidad Católica de Cuenca una licencia gratuita, intransferible y no exclusiva para el uso no comercial de la obra, con fines estrictamente académicos y no comerciales. Autorizo además a la Universidad Católica de Cuenca, para que realice la publicación de éste proyecto de titulación en el Repositorio Institucional de conformidad a lo dispuesto en el artículo 144 de la Ley Orgánica de Educación Superior.

Azogues, 25 de septiembre de 2026

Francisco Javier Muñoz Vicuña

C.I. 0302334750

www.ucacue.edu.ec