

Informe de Investigación

Título: Los delitos bursátiles

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
| Rama del Derecho: Derecho Penal. | Descriptor: Derecho Penal Especial. |
| Palabras clave: Delito bursátil, Operaciones del mercado de valores, Manipulación de precios, Uso de información privilegiada. | |
| Fuentes: Doctrina, Normativa y Jurisprudencia. | Fecha de elaboración: 05 – 2012. |

Índice de contenido de la Investigación

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1 Resumen..... | 2 |
| 2 Doctrina | 2 |
| a) Protección penal de las operaciones del mercado de valores: los delitos bursátiles... 2 | |
| 1. Mercado de Valores y protección penal..... 3 | |
| Ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito (Art. 239 Código Penal)..... 4 | |
| Autorización de actos indebidos (Art.- 241 Código Penal)..... 4 | |
| Publicación y autorización de balances falsos (Art. 240 Código Penal)..... 6 | |
| Valores equiparados a moneda (Art. 366 Código Penal)..... 6 | |
| 2. Delitos Bursátiles..... 7 | |
| 2.1. Manipulación de precios..... 10 | |
| 2.2. Uso de información privilegiada..... 14 | |
| 3. Otras figuras delictuosas de posible vinculación a los mercados de valores no contempladas por la legislación costarricense..... 18 | |
| 4. A manera de comentario final..... 19 | |
| b) Algunos apuntes sobre los delitos bursátiles..... 20 | |
| Introducción..... 20 | |
| I. Principios reguladores de un mercado de valores..... 21 | |
| II. Los delitos bursátiles..... 22 | |
| a. Manipulación de precios del mercado..... 22 | |
| b. Uso de información privilegiada..... 26 | |
| c) La prueba en los delitos bursátiles..... 30 | |
| A. Dificultades probatorias..... 30 | |
| B. Procedimiento probatorio..... 31 | |
| La información referente a la operación bursátil investigada..... 32 | |
| d) Otros delitos de aplicación al Mercado de Valores..... 35 | |
| 3 Normativa | 38 |
| Ley Reguladora del Mercado de Valores..... 38 | |



| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| ARTÍCULO 185.-..... | 38 |
| Código Penal..... | 39 |
| SECCION IV: Delitos Bursátiles..... | 39 |
| ARTÍCULO 244.- Manipulación de precios del mercado..... | 39 |
| ARTÍCULO 245.- Uso de información privilegiada..... | 39 |
| 4 Jurisprudencia..... | 40 |
| a)Uso de información privilegiada: Actuación anómala en concesión de crédito..... | 40 |

1 Resumen

Sobre los delitos bursátiles se crea el siguiente informe, se confecciona por medio de doctrina, normativa y jurisprudencia. Se toma en cuenta los delitos creados por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, “manipulación de precios del mercado” y “uso de información privilegiada”, explicándolos doctrinariamente y por medio de una jurisprudencia sobre este último.

2 Doctrina

a)Protección penal de las operaciones del mercado de valores: los delitos bursátiles

[Hernández]¹

"Así como las constantes y simplísimas leyes de la naturaleza no impiden que los planetas se perturben en sus movimientos, del mismo modo las leyes humanas no pueden impedir las perturbaciones y el desorden en las infinitas y muy opuestas atracciones del placer y del dolor."

Cesare Beccaria. De los delitos y las penas

La Ley Reguladora del Mercado de Valores, N° 7732, introdujo en su artículo 185 una adición al Código Penal al incluir en el título VIII, "Delitos contra la buena fe en los negocios", la sección IV denominada "Delitos Bursátiles". Nuestro legislador limitó la figura de los delitos bursátiles a dos eventos: la manipulación de precios del mercado y el uso de información privilegiada, que pasaron a tipificarse en los artículos 244 y 245, respectivamente del Código Penal, siguiendo así la tradición de la legislación española y optando por un sistema de previsión y sanción esencialmente en vía

administrativa de las infracciones contra el mercado de valores y sus participantes.

El presente artículo se limitará en especial al estudio de las figuras incluidas en el Código Penal como delitos bursátiles, pero debe hacerse la salvedad, de que evidentemente dentro de la operación de los mercados y sus instituciones financieras, tipos penales como la administración, la quiebra fraudulenta o la estafa podrían eventual mente producirse y serían objeto de persecución por parte del Ministerio Público. Por ello este artículo no pretende agotar las ricas vetas del análisis de la eventual aplicación del Derecho Penal respecto a actuaciones de los operadores del mercado de valores y a la defensa de los legítimos intereses de los inversionistas, respecto al daño intencional del que pueda ser objeto.

1. Mercado de Valores y protección penal

Tradicionalmente el derecho penal ha protegido la propiedad privada y salvaguardado el patrimonio de atentados que pueda sufrir por parte de terceros. Se trata de mantener protección sobre las personas de los que en forma ilegítima pretendan dañarlas en su patrimonio, despojarlas de los bienes o afectar sus derechos sobre las cosas. Esta protección se extiende a toda manifestación de riqueza, incluyendo los títulos valores y su mercado de negociación.

En el caso de los títulos valores la protección no sólo interesa a los propios partícipes de operaciones sino al Estado, por cuanto el quebranto a la confianza en el mercado financiero originado por una actuación contraria a Derecho de sus operadores limitaría su viabilidad económica para canalizar inversiones y capital, por el clima de desconfianza que se generaría. El desarrollo de los mercados financieros, que canalizan el ahorro público, depende tanto de sus rendimientos como de la confianza de los ahorrantes, productores de los excedentes de dinero en el sistema.

De ahí que sea jurídicamente relevante proteger, por medio de la inserción de tipos penales, las actividades de los operadores del mercado de valores, y sancionar conductas que sean lesivas para la posición de los inversionistas y afecten las transacciones que se realicen, sea porque a través de mecanismos de mercado se despoje de su patrimonio a los ahorrantes, o bien porque los recursos se pierdan en administraciones o quiebras fraudulentas.

El Derecho debe establecer mecanismos de sanción para los empresarios o administradores inescrupulosos que perjudiquen a inversionistas que depositaron su confianza en ellos, o para los casos en que los operadores aprovechen mecanismos de negociación para obtener un provecho desproporcionado mediante el uso del engaño o se beneficien de información confidencial no disponible al público. La confianza en un mercado financiero se rompe no solo por actuaciones fraudulentas de operadores, sino además por probarse que algunos de los operadores manipulan, fabrican, o hacen uso de información no disponible que cause asimetría y afecte la toma de decisiones. Es decir donde el ahorrante común perciba que los precios de mercado no se determinan únicamente por la ley de oferta y demanda, sino por la actuación ilegítima de individuos que operan bajos sus propios intereses.

Es por esta razón que la protección al mercado de valores, en el ámbito del derecho penal, se vincula desde la regulación de los delitos contra la propiedad, especialmente los referidos a la estafa, la administración o quiebra fraudulenta y el estelionato, para citar los ejemplos más relevantes, hasta delitos especializados y sofisticados propios de las operaciones con títulos valor. En estos últimos la ley debe aspirar a proteger a los inversionistas de maquinaciones en su perjuicio por parte de terceros que pretendan ventajas patrimoniales a su costa.

Dentro de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, No. 7732, además de crearse los delitos bursátiles, el artículo 184 reformó algunos artículos preexistentes del Código Penal para ajustar los tipos a las necesidades de protección del mercado, ello por la naturaleza de las operaciones que en éste se realizan y por la posición de ventaja de los operadores, profesionales y expertos en la materia, frente al gran público ahorrante.

Ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito (Art. 239 Código Penal)

Se modificó el artículo 259 del citado cuerpo legal para tipificar el ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito, que sanciona el ofrecimiento al público de bonos de cualquier clase, acciones u obligaciones de sociedades mercantiles disimulando u ocultando hechos o circunstancias verdaderas o afirmando o haciendo entrever hechos o circunstancias falsas, con un agravamiento de la pena cuando se trate de títulos de oferta pública. Este tipo penal pretende proteger a los ahorrantes de buena fe que escuchando "cantos falsos de sirenas" inviertan en un instrumento a partir de información falsa o de la ocultación de hechos que hubieran producido una decisión de inversión diferente en la víctima. Es un delito que se aplica al oferente del título, sea los directivos o administradores del emisor o bien a los que lo ofrezcan a sabiendas de las circunstancias reales que se ocultan a los inversionistas.

En primer lugar la oferta puede ser de títulos valor emitidos por una entidad representada por el oferente, o por tercera entidad. Los títulos pueden ser propiedad del oferente o ajenos, cuando éste cumpla la función de oferta para la venta a título de función profesional, pero en este caso debería conocer las circunstancias reales sobre el título y participar en forma activa en la disimulación, el ocultamiento o la emisión de la falsa información.

Por la estructura del tipo parece que los oferentes de buena fe, desconocedores de las circunstancias reales de la operación quedarían fuera de responsabilidad, pues no se admite la figura culposa al exigir un conocimiento del actor de las circunstancias reales que se ocultan o de la falsedad de la información suministrada.

Autorización de actos indebidos (Art.- 241 Código Penal)

Esta figura entraña un eventual concurso con el delito de autorización de actos indebidos, del artículo 241 del Código Penal, también modificado por la ley No. 7732, en caso de que la oferta se haga públicamente y la entidad no se encuentre autorizada a realizar oferta pública de valores¹. Se tipifica en esta norma el hecho de que el director, gerente o apoderado de una sociedad comercial o cooperativa, a sabiendas, preste su concurso o consentimiento a actos contrarios a la ley, de los que se produzca un perjuicio para su representada o para el público.

La oferta pública está reservada para las entidades autorizadas por la Superintendencia General de Valores para tal actividad, o para las que tengan una autorización generada por la ley. La oferta pública de valores no autorizados entrañaría, por ilegal, una autorización de acto indebido para los directivos o administradores del emisor, que se vería extendida en grado de complicidad para puestos de bolsa o agentes de bolsa que por su conocimiento en la materia y su obligación de conocer el medio participen en el eventual ofrecimiento público de este género de título.

¹ El artículo 2 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores señala que se entiende por oferta pública de valores: "...todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados." Más adelante agrega: "Únicamente podrán hacer oferta pública de valores en el país los sujetos autorizados por la Superintendencia General de Valores, salvo los casos previstos en esta ley."



La autorización de actos indebidos podría, asimismo, encuadrar en actuaciones contrarias a la ley por los directivos o administradores de las sociedades participantes del mercado de valores, algunos ejemplos podrían ser la distribución de dividendos en contra de las disposiciones del artículo 27 del Código de Comercio, la utilización del capital o patrimonio de la entidad en beneficio de los socios mayoritarios, el otorgamiento de préstamos a socios mayoritarios o administradores contra la disposiciones legales y estatutarias, o la autorización para la adquisición en forma recíproca de capital social con otra entidad. Sin embargo, la estructuración de este artículo podría constituir un tipo penal abierto, en tanto el legislador utilizó para determinar el tipo el término "actos contrarios a la ley o a los estatutos", y en éste podrían encuadrar una serie de eventos prohibidos por legislador pero donde no hubo intencionalidad de éste de constituirlos como delitos e incluso permitiría que vía estatutaria se prohibiera actividades cuyo incumplimiento implicaría eventual delito.

Además de esta reserva, surge otra crítica válida: ¿si el legislador pretendió penalizar actividades como la oferta pública sin autorización, por qué no las tipificó expresamente? Podría responderse que se interpreta que la definición de la autorización de actos indebidos como delito, complementado por las regulaciones en materia de oferta pública de valores, dentro de la tesis de los tipos penales en blanco, era suficiente para penalizar las actuaciones de los directivos o administradores de las sociedades cuando violenten una prohibición de la legislación. Pero podría verse esta interpretación como abusiva, a la luz del principio de autonomía de la voluntad que marca el espíritu de las leyes civiles, pues se elevaría una simple prohibición civil a rango de delito. Se puede pensar que es peligroso intentar por esta vía interpretativa convertir las prohibiciones de la ley mercantil en delitos, pues no todos los intereses particulares protegidos en esta legislación deberían tener relevancia desde el punto de vista del derecho penal sancionador. La tendencia contemporánea del derecho se inclina, más bien, por establecer regímenes sancionatorios administrativos para las prohibiciones pues no todas los bienes jurídicos se consideran susceptibles de protección penal².

Sin embargo contrario a esta tesis, el voto de la Sala Constitucional No. 1876-90 de las dieciséis horas del 19 de diciembre de 1990, se inclinó por la posibilidad de establecer la complementariedad a un tipo penal vía otras leyes y estableció la validez de este tipo de redacción de tipos penales³.

2 "...no es bien jurídico toda aquella idea o principio que resulta afectado por la comisión de un delito. Bien jurídico es el valor fundamental del castigo penal, aquel interés sin cuya protección la punición de la conducta no tendría sentido, por cuanto no lesionaría ni pondría en peligro el derecho o interés relevante de nadie.", López Álvarez, Carlos. La protección de los partícipes en un fondo de inversión y el nuevo código penal. EN: La protección de los partícipes de los fondos de inversión. Moreno-Luque Abogados-KPMG. Madrid. 1997, p. 218

3 El voto No. 1876 de cita señala: "De los puntos hasta ahora analizados tenemos que en cuanto a delitos y penas se refiere, en nuestro marco constitucional existe reserva de ley, sea que en esa materia sólo está permitido el actuar de los Poderes Legislativo y Ejecutivo por medio de leyes formales, pero a su vez que la técnica legislativa ha aceptado como válida y necesaria la utilización de normas penales no completas, para fijar los tipos penales, las que logran su plena integración el relacionárseles con otras, aún de menor rango, dentro de éstas los reglamentos. Para contestar la primera pregunta que nos formulamos, ¿resulta posible sin lesionar el principio de división de poderes, que los tipos penales sean completados, en sus elementos, por un reglamento? no podemos contentarnos con señalar que el artículo 140 inciso 3o. de la Constitución Política dispone como atribución del Presidente de la República y su respectivo Ministro, el reglamentar las leyes, pues lo que interesa es establecer si por las exigencias propias de la materia penal, en cuanto al principio de reserva de ley, resulta constitucionalmente posible el completar las normas con un reglamento. Tanto el recurrente como la Procuraduría estiman que ello es posible, el primero señala: "...En sana técnica legislativa, la remisión a las disposiciones del Ministerio de Salud con referencia a sustancias que causen adicción o a drogas estupefacientes de empleo delicado, es correcta, pues no podría pretenderse que conforme aparecieran nuevas sustancias químicas que encuadraran bajo el marco

Con lo cual en nuestro sistema queda salvada la precariedad de la citada norma penal, salvo en el tema de la posibilidad estatutaria de generar prohibiciones que puedan constituir delito, donde es evidente que esta forma de complementar la ley por medio de un instrumento de regulación de una empresa privada resultaría abiertamente contrario al principio de reserva de ley en la creación de norma sancionatoria.

En su estructura actual, lo que debe tomarse en cuenta en una interpretación del citado artículo 241, es la gravedad del bien jurídico tutelado y de la prohibición legal o estatutaria para determinar si corresponde la imposición de sanción penal, de tal suerte que, como indica la doctrina:

*"..sólo serán tipificados como delitos aquellas agresiones que coloquen al bien jurídico en situación de riesgo grave de deterioro o pérdida, agresiones para las cuales, en fin, la respuesta que ofrecen otros sectores del Ordenamiento pudiera ser insuficiente."*⁴

Publicación y autorización de balances falsos (Art. 240 Código Penal)

Otra de las conductas consideradas delito, sobre todo para los operadores de mercado obligados a la revelación de sus estados financieros es la publicación y autorización de balances falsos, que tiene como acción divulgar o autorizar un balance, una cuenta de ganancias y pérdidas y las correspondientes memorias, en forma falsa o incompleta. Este tipo penal busca la protección de los mercados de valores en uno de sus elementos esenciales como es el correcto suministro de información a los participantes, en este caso información sobre la situación financiera y patrimonial de las empresas susceptibles de inversión por parte del público. Podría haber un concurso de este delito con los de manipulación de precios y ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito.

Valores equiparados a moneda (Art. 366 Código Penal)

Finalmente dentro de las reformas introducidas por la Ley Reguladora del Mercado de Valores se equipara a moneda, para efectos de la aplicación de la ley penal los títulos de la deuda nacional y municipal y sus cupones, los bonos o letras de los tesoros nacionales o municipal, los títulos, cédulas y acciones al portador, sus cupones y los bonos y letras emitidas por un gobierno extranjero y las anotaciones electrónicas de cuentas, lo anterior para efectos de los delitos que tengan que ver con la falsificación o adulteración de estos instrumentos.

De esta forma el legislador costarricense estableció un marco general de actividades delictuosas probables dentro de los mercados financieros, procurando esencialmente la protección de los inversionistas de las ofertas fraudulentas, de las ofertas públicas de instrumentos no autorizados para tal fin, y de los delitos relacionados con el suministro de información contable falsa y la adulteración o falsificación de títulos valor.

general de narcodependencia, hubiera que modificarse la ley para incluir cada sustancia en una enumeración taxativa..." y la segunda asegura "...el complemento por vía reglamentaria al contenido de una disposición penal, es una práctica totalmente aceptada en la mejor doctrina jurídica".

4 López Álvarez, op. cit., p. 223

2. Delitos Bursátiles⁵

La ley No. 7732 incluyó dos tipos nuevos en el Código Penal: la manipulación de precios y el uso de información privilegiada, siguiendo la tendencia de la legislación española. Los tipos se refieren esencialmente a dos características del mercado de valores que merecen protección del ordenamiento:

- a) La libre formación de precios, determinados por la oferta y demanda de los productos en un mercado, por lo que resulta reprochable la creación de mecanismos para adulterar o alterar esta relación, que tenga como producto la fluctuación artificial de los precios en beneficio del manipulador.
- b) La transparencia y simetría en la información, para la correcta formación de precios todos los participantes del mercado deben contar con la misma información, las empresas deben publicar los hechos que consideren relevantes para la toma de decisión de los inversionistas, así como sus estados financieros.

Como se ha indicado un mercado de valores es esencialmente operado por profesionales, especializados en asesorar a los clientes para la toma de las mejores decisiones financieras a partir de la información publicada por los emisores. Dentro de los inversionistas típicos de un mercado no todos tienen la sofisticación para entender las relaciones que forman la expectativa sobre los rendimientos de un título, de ahí que sea indispensable la asesoría y la confianza en la buena actuación de los asesores. En este género de delitos se parte de que por la forma de operación de los mercados, normalmente la información sobre el desempeño en los negocios la tienen los directivos y administradores de las compañías emisoras de títulos valores de oferta pública, en segundo lugar los puestos de bolsa y los agentes como expertos en la materia están obligados a estar informados de lo que pasa con los emisores e interpretan la misma en beneficio de la función de asesoría a sus clientes. Es esta posición de ventaja técnica y profesional la que podrían aprovechar estos operadores para actuar en perjuicio de los intereses de sus clientes o inversionistas, por lo que su actividad es sujeto de represión penal⁶.

5 Para efectos formales adoptamos en este artículo la denominación del título respectivo del Código Penal local, sin embargo no hay coincidencia en las legislaciones en el uso de esta denominación, la legislación española prefiere llamarlos delitos contra el orden socio-económico, de manera difusa y genérica, y la legislación colombiana ubica este género de delitos dentro de los denominados delitos financieros. Por el interés del artículo de describir los tipos antes que discutir sobre su naturaleza jurídica, no haremos referencia a la rica discusión que en la doctrina española se ha producido sobre la ubicación y denominación exacta de estos tipo.

6 "...no debemos olvidar que cuando el Derecho Penal contempla una conducta como delito ello siempre presupone un interés público en su castigo. Nunca es el perjudicado el único interesado en que se condene al culpable. Si se quiere, podrá ser el más interesado, pero no el único. Cuando el Derecho Penal protege el patrimonio de las personas no es sólo el beneficio del propietario sino en beneficio de toda la sociedad." López Álvarez, op. cit, p. 234. Asimismo en materia de deberes de los agentes y puestos de bolsa: "No podría negarse, en consecuencia, que una 'actividad accesoria' a la intermediación es la de informar: organizar, en beneficio de sus clientes, un eficiente sistema de información (sobre transacciones, precios, hechos esenciales, etc.)" en Trucco Burrows, Eduardo. Las Bolsas de Valores y su Reglamentación, Editorial Jurídica Ediar-Cono Sur Limitada, Santiago de Chile, 1989, p. 119, y "Estas parcelas están cubiertas por los Agentes Mediadores, en este sentido, garantizan la seguridad jurídica, desde el punto de vista no sólo de las propias transmisiones, sino en el asesoramiento, mediación, información y gestión y administración de todo aquello que se refiera al mercado de valores, por cuanto son los intermediarios oficiales especializados en este mercado." En Cano Rico, José Ramón. Mediación, Fe Pública Mercantil y Derecho Bursátil, Editorial Tecnos S.A., Madrid, 1982, pp. 93-94. Finalmente en relación con la asimetría entre las posiciones de las partes: "La existencia dispersa y atomizada de los inversores (especialmente, individuales), frente a la concentración tanto de los canales de producción (a

El mercado de valores se ha llegado a considerar: *"...un espacio altamente criminógeno ('criminogenic environment') por ser un sector altamente sensible a la especulación y las oscilaciones de mercado, a causa de la estrechez de los mercados, del déficit informativo y de la falta de claridad en su regulación, es decir, a causa de la eficiencia relativa ...en el mercado de valores los agentes económicos intervinientes se ven movidos a maximizar los beneficios en un ámbito de intensa competitividad"*⁷

Si bien el ánimo de lucro, la competitividad y el deseo de maximizar ganancias pueden ser consideradas los motores del mercado y objetivos positivos, la ejecución de operaciones, motivadas por los mismos fines, donde un operador intente obtener un provecho de terceros a través de operaciones legitimadas por el mercado, pero generadas por actuaciones abiertamente contrarias a derecho resulta reprochable.

La característica de los delitos bursátiles es que tanto la forma de su ejecución como los motivos finales de sus autores son coincidentes con el de las operaciones legítimas, lo que los diferencia es la metodología o el canal utilizado para llegar a los mismos objetivos, amén de la afectación generada a terceros de buena fe que participaron de contraparte.

Los delitos bursátiles, en conclusión atentan contra el principio de mercado perfecto, entendido como aquel donde a partir de una información uniforme y disponible para todos los operadores, a través de la oferta y demanda se llega a determinar el precio de los bienes. Al afectar al mercado provoca la incapacidad de éste para atraer recursos y el alejamiento de inversores a otras formas de inversión. Además afecta la liquidez del mercado, por este corrimiento de los inversionistas, lo que produce un aumento de los costes de transacción, el desincentivo a labor de investigación de mercado, deformación de precios y debilitamiento de la competitividad.⁸

Por el carácter altamente técnico de los mercados de valores se trata de *"...delitos ocultos, sin testigos, que se consuman en complejas operaciones económicas, donde los perjudicados suelen ser muchos y están mal informados de sus derechos o de la marcha de sus inversiones. A Todo ello ha de unirse la personalidad de los autores, por lo general perfectamente integrados y respetuosos son los valores de esta sociedad, frente a los cuales la pena de cárcel no parece ser apropiada."*⁹, los ejecutores de estos tipos normalmente son personas en las que los inversionistas han confiado sus recursos y a quienes consideran sus asesores o los responsables de empresas con proyección de utilidades futuras y de supuesto comportamiento transparente. En algunos casos, como la manipulación de precios, podría constituir un delito de masas, en los supuestos en que se cometa en perjuicio de un conjunto indeterminado y numeroso de inversionistas por un

través de un número relativamente escaso de emisores significativos de valores) como lo de distribución (a través de un número escaso de intermediarios bancarios o independientes), hace que, en términos económicos, los primeros se sitúen en una posición de neta inferioridad respecto de los segundos, salvo excepciones, cada vez más importantes, como los inversores institucionales.", Tapia Hermida, y Alberto Javier. Las normas de actuación en el Mercado de Valores EN: Instituciones de Derecho Financiero, Tomo V, Banco Santander Central Hispano, Iera. Edición, Madrid, 1999, p. 2790.

7 Gómez Iniesta, Diego José. La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores, Me Graw Hill Interamericana, Madrid, 1997, p. 38

8 Sobre los delitos contra el mercado de valores se señala: "Un prototipo de delito socioeconómico, encaminado... a la "tutela de un bien jurídico difuso y colectivo" como puede ser el orden económico propio de los concretos y especiales sectores sometidos a la supervisión e inspección de la Administración, a través de organismos especializados como el Banco de España, la CNMV o la Dirección General de Seguros." EN: Martínez Ruiz, Jesús. La tutela jurídico-penal de las potestades administrativas de supervisión e inspección de los mercados, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A., Madrid, 2001, p. 263

9 López Álvarez, op.cit, p. 221

único sujeto activo o un grupo limitado de estos. Los ofendidos comparten un mismo interés o posición jurídica, concretado en haber respondido a una misma oferta de contratación, pero no están relacionados ni se conocen entre sí.

Aunque normalmente se señala que son delitos de muy difícil probanza de los hechos, este problema técnico no debe ser obstáculo para omitir tomar medidas de prevención o de represión de los delitos. La misma naturaleza técnica de las operaciones de bolsa, la conservación de registros informáticos de las operaciones y el histórico de los movimientos de los títulos conservado por las bolsas de valores, constituyen bagaje de información que permitiría reconstruir movimientos, determinar el origen de las órdenes de compra y venta y compararlo con el comportamiento histórico de la evolución del precio de mercado de los títulos.

Otra de las dificultades en la investigación de este tipo de delitos es la prudencia que los órganos reguladores y el Ministerio Público deben tener ante la sospecha de que ha ocurrido un ilícito, por una razón simple, la confianza es esencial en las relaciones entre los operadores financieros y sus clientes, por lo que la sola insinuación o comunicación de la presunción de comisión de delito podría provocar un corrimiento de clientes o una venta masiva de títulos, con el desmoronamiento de los precios. Por lo que la confidencialidad en las investigaciones resulta fundamental así como una sólida imputación de cargos.¹⁰

En materia de represión penal de conductas ilícitas dentro del mercado de valores, la ley previo sólo dos tipos penales, reservando al régimen administrativo la sanción de conductas señaladas por la ley como infracciones a las disposiciones regulatorias, basado en la necesidad de garantizar el correcto funcionamiento del mercado, y de la posición del derecho del inversionista a disponer de una información verdadera, pronta, oportuna, homogénea, general y completa. Este sistema tiene sus ventajas pues se evita la penalización de la vida comercial, se produce economía procesal y se mantiene en su justa medida la sanción por infracciones que no merecen, por le grado de afectación que generan, una protección excesiva. El legislador debe acudir a la vía penal en supuestos muy particulares que vengan a proteger la estructura del mercado, colaborando con su efectividad. Al respecto señala la doctrina:

"Y es que la imposición de estas sanciones administrativas presenta la ventaja de evitar desde un primer momento acudir al Derecho Penal, dando así pleno cumplimiento al principio de subsidiariedad, sin que en ningún caso ese aparato preventivo llegue a ser tan incisivo que pudiera obstaculizar cualquier iniciativa de los partícipes en el mercado en desarrollo de su actividad; de lo contrario, apostando por una -malentendida- tutela extrema del bien jurídico, se vería resentir el principio de libertad de la iniciativa económica." ¹¹

De ahí que la relevancia jurídico penal de los delitos bursátiles se vea en el atentado que representan tanto contra la posición débil del inversionista, como al contagio que pueda producir la

10 Osorio, Luis Camilo, Régimen Financiero-Nuevo Código Penal, conferencia pronunciada el 06 de diciembre de 2001 con ocasión del Seminario La penalización de los delitos financieros y bursátiles, en Bogotá, Colombia, en su calidad de Fiscal General de la Nación, señaló: "...soy conciente de la muy alta responsabilidad que significa desvirtuar la presunción de inocencia, el desarrollo al buen nombre, el derecho al buen nombre, el respeto por la dignidad de cada persona y el beneficio a gozar de su libertad en los eventos donde no exista una causa probable o fundamento sólido de indicios o advertencias incriminatorias, lo cual impedirá en ejercicio de la justicia pronta y cumplida, precluir una investigación o incluso abstenerse de mantener una acusación en la etapa del proceso, cuando exista siquiera duda a favor del sindicado." en: www.supervalores.gov.co

11 Gómez Iniesta, Diego J. Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del Mercado de Valores, EN: Instituciones del Mercado Financiero, Volumen VI, Banco Santander Central Hispano, Madrid 1999, p. 3937.

desconfianza en el mercado financiero en general, en perjuicio del uso eficiente del ahorro nacional:

"Si junto a la relevancia del bien jurídico son tomados en cuenta los efectos dañosos que dichos comportamientos tienen en el mercado, se comprueba la justificación del tratamiento jurídico penal de los mismos...por los efectos lesivos de estas formas de delincuencia que se ven favorecidos por el elevado grado de internacionalización de los mercados, que permite realizar operaciones bursátiles sobre valores cotizados en diferentes plazas financieras; por la aparición de la informática, que permite intercambiar información con gran rapidez, lo cual facilita la clandestinidad; por afectar directamente la idea de perfección, y de forma inmediata a la idea de eficiencia y transparencia del mercado (fórmula a través de la cual el precio de los valores refleja la información disponible en su totalidad; porque estos tradings generan beneficios económicos anormales ante la posesión y posterior utilización de la información con costes mínimos en cuanto a su investigación y elaboración, por parte de determinadas categorías de sujetos (managers, funcionarios, accionistas mayoritarios, etc.)"¹²

Se concluye además que la capacidad de delinquir en los delitos bursátiles corresponde a las personas físicas vinculadas con el medio, que tengan el conocimiento técnico y la oportunidad de incurrir en el delito y de beneficiarse o beneficiar a otros con sus actuaciones. La eventual responsabilidad de las personas jurídicas será administrativa y patrimonial frente a terceros¹³. Las personas jurídicas no son nunca responsables de delito, por el principio de *societas delinquere non potest* y que de las irregularidades cometidas por sus directivos, administradores y responsables responden penalmente estos de forma individual, sin perjuicio de la responsabilidad civil que entraña a la entidad¹⁴.

2.1. Manipulación de precios

El artículo 244 del Código Penal tipifica la manipulación de precios de mercado como la actividad de una persona que con el ánimo de obtener un beneficio para sí o para un tercero, o de perjudicar a otro participante en el mercado, "haga subir, bajar o mantener el precio de los valores negociables en bolsa". La conducta está determinada por una actividad intencional y dolosa, pues requiere conocimiento del valor real del título, de la forma de funcionamiento de mercado y de las posibles maquinaciones para cumplir el ilícito. Implica la utilización de mecanismos legítimos de mercado para obtener un resultado espurio, para lograr un beneficio patrimonial propio o para un tercero, a partir de la afectación a uno o más inversionistas que pagan de más por un título valor, lo

¹² Ibid, p. 3940.

¹³ Respecto a la responsabilidad administrativa de las personas jurídicas: "...el reconocimiento de la capacidad infractora en personas jurídicas a los efectos del derecho sancionador administrativo de ninguna manera puede entenderse como supresión del elemento subjetivo de culpabilidad, sino que dicho principio requiere de una comprensión específica dentro de este ámbito...falta en ellos el elemento volitivo en estricto sentido pero no la capacidad de infracción de la normativa a las que deben someterse, sin ser ajenos por ello a la reprochabilidad que se genera al conculcar el bien jurídico cuya protección se intenta con la norma transgredida por aquellos,"sentencia de la Audiencia Nacional de España de 29 de setiembre de 1997 (RJCA 1997/1812) citada en Celemín Santos, Víctor. Derecho sancionador y mercado de crédito, Editorial Bosch, S.A., Barcelona, 2001, p. 83.

¹⁴ "...lo que no tienen la sociedad, lo que veda la posibilidad de que se le refiera la responsabilidad penal, es conciencia e imputabilidad propia. Una sociedad, aun disponiendo de una personalidad propia, no tiene capacidad para conocer ni juzgar la corrección de sus acciones, juicio que se limita a la inteligencia de los seres humanos... las personas jurídicas podrán cometer acciones u omisiones típicas y antijurídicas, pero no culpables. La culpabilidad, que implica la imputabilidad, es exclusivo reducto de las personas físicas." EN: Celemín Santos, op.cit, p. 230.

venden a un valor menor al real o no logran beneficios por el mantenimiento artificial de un precio.

Los medios que utilizan en la comisión del delito son la afirmación o simulación de hechos o circunstancias falsas, o la deformación u ocultamiento de hechos o circunstancias verdaderas, de modo que se induzca a error sobre las características esenciales de la inversión o las emisiones. Por ello está relacionado con la violación de las obligaciones de revelación por parte de los emisores, por la eventual adulteración de información contable, y hasta por la simple propalación de rumores falsos¹⁵.

El delito entonces, es producto de la manipulación de la información, que se genera con la intención de provocar decisiones de los participantes del mercado correctas desde la óptica de la información inexacta pero equivocada en relación con la posición real del título valor o de su emisor. Acción que como contraprestación genera un enriquecimiento indebido a los que provocan la maniobra.

La manipulación de precios es un típico delito que afecta a los inversionistas individuales que producto de las maniobras sufren un perjuicio patrimonial y al mercado pues muestra un funcionamiento imperfecto: "...contra la confianza de los inversores en el correcto funcionamiento del mercado de valores ('Faith on the market'); pues si las funciones primordiales del mercado, son, entre otras, la transformación del capital en inversión y ahorro y la adopción de medidas de ordenación de la política económica, tales funciones sólo podrán ser llevadas a cabo cuando el inversor tiene confianza en el correcto funcionamiento del mercado, asegurándose de esta manera la incentivación y optimización del flujo de capitales para el financiamiento de la empresa."¹⁶

Esta figura busca proteger al ahorrante de la acción de individuos que actuando con conocimiento de los mecanismos de mercado, capacidad económica y astucia, provoquen fluctuaciones artificiales que los engañen y confundan, provocando decisiones de compra y venta a precios alejados de la realidad¹⁷. Nótese que no son hechos accidentales sino provocados los que componen la manipulación de precios, y el delito admite la tentativa en tanto se realicen las actividades de suministro u ocultación de información con la intención de provocar la fluctuación perniciosa y por razón extraña a los agentes actuantes el mercado no reaccione ante los hechos, o bien una fuente autorizada del mercado advierta a los participantes de la falsedad u ocultamiento de los datos que circulan.

15 A manera de epígrafe, Gómez Iniesta en su obra La utilización abusiva de información privilegiada en el mercado de valores, página XXIII, ya citada en este artículo, reseña que a mediados del siglo XIX, Modesto Lafuente decía, refiriéndose a la Bolsa de Madrid: "Aquí no hay noticia que no se invente, patraña que no se forje, novedad que no se urda, embuste que no se trame, embrollo que no se teja; todo con el santo fin de que esto suba o baje, se anime o se desaliente, y hacer cada cual su juego a costa de la gente incauta y crédula, Cándida y sencilla", con lo que se denota que el problema de manipulación de precios es de antigua data y siempre vinculado a la información.

16 Gómez Iniesta, Las sanciones administrativas..., op. cit., p. 3939.

17 Respecto a los operadores del mercado de valores, su profesionalidad y especialidad exige que "...no es suficiente con actuar de buena fe, sino que se exige una buena fe exenta de culpa, lo que implica necesariamente que sea mas exigente que la simple buena fe de un particular que en un momento dado quiera participar en el mercado de Valores, o que quiera invertir o que quiera de alguna manera beneficiarse aún con un conocimiento que eventualmente pudiera ser calificado como privilegiado...De todas maneras teniendo en cuenta que la mayor parte de las personas que actúan en este medio son especialistas, los niveles de imputación subjetiva tienden a ser más estrictos que si se tratara de simples particulares..." En: Granados Peña, Jaime Enrique. Manipulación de precios de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Conferencia pronunciada el 06 de diciembre de 2001 con ocasión del Seminario La penalización de los delitos financieros y bursátiles en Bogotá, Colombia. p.1 en www.supervalores.gov.co



Hay un elemento importante que diferencial entre el delito de manipulación de precios de la simple especulación en los mercados de valores: cuando un operador o inversionista especula actúa de conformidad con la variación de precios de mercado, adivinando o adelantándose a dicha variación. Son beneficios que se obtienen de la volatilidad del precio de los valores, pero sin planear o ejecutar maquinaciones para provocar una modificación artificial de las cotizaciones. Así aprovechar la habilidad o el conocimiento para anticipar los movimientos de mercado no sería un hecho tipificado por el delito: *"...la especulación, entendida como operaciones comerciales sujetas a riesgos de reacción del mercado que se practican sobre valores negociables con ánimo de obtener un beneficio económico entraría en las reglas propias del mercado, siempre y cuando se produzca a partir de una correcta estimación de la información referida a valores, o al mercado, o a la situación socioeconómica y políticas, etc., que ya ha sido divulgada... la especulación abusiva, es decir, una operación tendiente a distorsionar el mercado, una alteración anormal del curso de los valores en beneficio propio o ajeno y no siguiendo las reglas del juego, en cuyo caso se estaría ante una operación manipuladora del curso de los valores afectados..."*¹⁸

El delito de manipulación de precios, por la naturaleza de la intencionalidad del sujeto actuante sólo podrá ser imputado a título de dolo directo, por lo que no cabe la culpa, ni el dolo eventual, se requiere la intención calificada de actuar y de provocar un resultado previsto y anticipado de antemano. Es un delito de intención trascendente, en tanto su objeto es: obtener un provecho patrimonial del ilícito, donde existe conocimiento de la prohibición de la maquinación y del resultado esperado¹⁹.

Dentro del derecho comparado, en el Estado Unidos la Sección 9 de la Securities Exchange Act de 1934, prevé y regula la manipulación de precios, señalando que será ilegal para cualquier persona física o jurídica en forma directa o indirecta, usar cualquier medio de comunicación, la mediación en el comercio interestatal o las bolsas de valores para simular operaciones falsas: o engañosas, o en apariencia falsas o engañosas, sobre cualquier valor registrado. Entre las operaciones prohibidas están: efectuar cualquier transacción en valores que no implique cambio en su propiedad o beneficios, impartir órdenes de compra o venta de valores con el conocimiento de que se han girado simultáneamente órdenes de venta o compra por parte de la misma o diferentes partes, y finalmente, efectuar transacciones en cualquier valor registrado en una bolsa de valores²⁰ con la intención de generar operaciones reales o aparentes, al elevar o bajar su precio artificialmente con el propósito de inducir a terceros a operaciones de compra y venta.

La legislación de los Estados Unidos es más detallada que la de nuestro país en la materia, pues describe actuaciones de los operadores de bolsa constitutivas de manipulación de precios, así señala que incurre en la actuación el dealer o broker -corredores y puesto de bolsa-, el vendedor, o la persona que ofrece vender o comprar un valor, que induzca a la compra o venta de cualquier valor mediante la circulación o difusión, en el curso ordinario del negocio, de información con el propósito de que el precio suba o baje. Además se considera dentro de la actuación realizar una declaración que en el momento y a la luz de las circunstancias en las que fue hecha, resulte falsa o engañosa respecto a cualquier hecho importante y relevante para el precio del título, siempre que el operador sepa que es, o tenga fundamento razonable para considerarla, falsa o engañosa. La legislación norteamericana admite una actuación que genera responsabilidad por culpa cuando el agente tenía razones para sospechar la falsedad de una afirmación o información que pone a circular en el medio y que produce variación artificial de precios.

18 Gómez Iniesta, Las sanciones administrativas...op.cit, p 3941.

19 Granados Peña, op.cit, p. 3

20 Estas faltas incluyen las operaciones en relación de títulos que formen el subyacente de un acuerdo de swap (definido en la sección 206B de la ley Gramm-Leach-Bliley)

También participa en la manipulación de precios la persona que por recomendación, recibida directa o indirectamente de un dealer, broker u oferente de venta o compra, induzca a la negociación de cualquier valor registrado mediante la circulación o difusión de información que tenga el propósito de que el precio de dicho valor suba o baje, en concatenación con las operaciones de mercado de una o más personas dirigidas a lograr tal propósito. Aquí estaríamos en el caso de los que contribuyan a la difusión de información, sin ser directamente operadores del mercado, pero que facilitan la creación de la atmósfera de engaño que provoca las decisiones de compra o venta de los afectados. Por el carácter difuso del mercado hay dificultad de probar el vínculo de estos individuos con las operaciones de manipulación salvo que pueda probarse la realización de operaciones personales beneficiosas a contrario sensu de la información que contribuyeron a propalar.

Se reserva a la Securities Exchange Commission tomar las medidas que juzgue convenientes para limitar las prácticas que afectan la volatilidad del mercado (sección 9-h. de la Securities Exchange Act de 1934), lo que incluye:

1. Prescribir medios razonablemente destinados a prevenir la manipulación del nivel de precio de los valores o de una parte sustancial del mismo.

2. Prohibir o impedir, durante los períodos de extraordinaria volatilidad del mercado, cualquier práctica comercial en relación con la compra o venta de valores, que contribuyan previamente y de modo significativo con los niveles extraordinarios de volatilidad, o que amenacen el mantenimiento de mercados ordenados.

Asimismo en la Sección 10 de la citada ley se establece la ilegalidad de la actuación de una persona que por uso de cualquier medio contravenga las reglas o normas que SEC adopte en razón de interés público, protección de los inversionistas y mantenimiento de mercados ordenados. Esto incluye: efectuar una venta a corto plazo o usar cualquier orden de detención de operaciones, emplear cualquier mecanismo de manipulación, engaño o estratagema en contravención de aquellos reglamentos prescriba como necesarios y apropiados para el interés público o la protección de los inversionistas. Lo que amplía las potestades del ente regulador norteamericano de vía generación de normativa administrativa tipifique conductas que puedan considerar como susceptibles de provocar fluctuación artificial de precios.

Por su parte en la legislación española, el artículo 284 del Código Penal, trata el caso de las especulaciones abusivas, como operaciones tendientes a distorsionar el mercado, una alteración anormal del curso de los valores en beneficio propio o ajeno y no siguiendo las reglas del juego, en cuyo caso se estaría ante una violación del artículo 80 inciso a) de la Ley del Mercado de Valores de España, que dispone una prohibición absoluta de provocar, en beneficio propio o ajeno, una evolución artificial de las cotizaciones cuya infracción es calificada como muy grave: *"El desarrollo de práctica dirigidas a falsea la libre formación de precios en el mercado de valores cuando produzcan alteración significativa de la cotización y generen daños considerables a los inversores."*²¹

Debe agregarse que el inciso 11) del artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores de España considera infracción muy grave: *"La difusión voluntaria, de forma maliciosa, de informaciones o recomendaciones que puedan inducir a error al público en cuanto a la apreciación que merezca determinado valor o la ocultación de circunstancias relevantes que puedan afectar a la imparcialidad de dichas informaciones o recomendaciones."*

En relación con la figura citada el 284 Código Penal español establece como falta típica: *"alterar los*

²¹ También artículo 99 inciso i) de la Ley de Mercado de Valores de España.

precios que habrían de resultar de la libre concurrencia de productos, mercancías, títulos valores, servicios o cualesquiera otras cosas muebles o inmuebles que sean objeto de contratación."

El artículo 317 del Código Penal de Colombia se refiere al delito de manipulación fraudulenta de especies inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, tipicidad que se refiere a las operaciones o transacciones que procuren de manera fraudulenta producir una apariencia de mayor liquidez de determinado valor o instrumento inscrito en el RNVI, bajo el supuesto de que se efectúan maniobras que conduzcan al fraude en la cotización de los títulos.

La legislación de Perú tipifica el delito de promoción de falsas cotizaciones de acciones²², referente a la actuación del miembro del consejo de administración, de vigilancia, gerente, administrador o liquidador que promueva por cualquier medio fraudulento falsas cotizaciones de acciones, títulos o participaciones. Esta norma limita el aspecto subjetivo del delito a los directivos o administradores de una entidad que promuevan falsas cotizaciones de títulos, dentro del mercado de valores o fuera de él. Se entiende que al utilizar el concepto de cotización se refiere a precio y necesariamente esta fluctuación fraudulenta debe ser producida por el suministro de información falsa o inexacta sobre el estado real de las finanzas o patrimonio del emisor.

El artículo 302 del Código Penal de Colombia tipifica el delito de pánico financiero, que puede considerarse como una forma agravada del suministro al público de información falsa o inexacta, siempre que tenga la potencialidad de afectar la confianza de los actores financieros, cliente, usuario, inversionista o accionista de instituciones vigiladas por las superintendencias o cualquier esquema de inversión reconocido por la ley. También incluye el hecho de estimular o provocar el retiro de capitales nacionales o extranjeros del mercado nacional o la desvinculación masiva de personas que trabajen en una empresa. El artículo 249 del Código Penal de Perú regula el delito de pánico financiero referido al hecho de producir alarma en la población mediante la propalación de noticias falsas, ocasionando retiros masivos de depósitos de cualquier institución bancaria, financiera u otras que operen con fondos del público.

2.2. Uso de información privilegiada

El artículo 245 del Código Penal de Costa Rica establece sanción penal para quien conociendo información privilegiada relativa a los valores negociables en bolsa, sus emisores o relativa a los mercados de valores, adquiera o enajene por sí o por medio de un tercero valores de dichos emisores con el fin de obtener un beneficio indebido para sí o para un tercero.

Se considera información privilegiada la que por su naturaleza pueda influir en los precios de los valores emitidos y que aun no ha sido hecha de conocimiento público. Busca proteger el acceso a la información en términos de igualdad y el deber de confidencialidad de los sujetos relacionados con una sociedad y con los mercados respecto a los asuntos que conozcan con motivo de sus funciones o relaciones.

El tipo penal permite el procesamiento de cualquier persona que incurra en el hecho, no solo de los directivos, administradores o funcionarios del emisor, o de los agentes de bolsa, directivos, personal administrativo de puestos de bolsa o sociedades administradoras de fondos de inversión, lo que permite que una persona que esté enterada de una información que no se ha hecho pública sobre valores negociables o mercados se beneficie de ese conocimiento y tenga una ventaja indebida sobre los demás participantes.

Esta figura conocida en la doctrina como **insider trading**, deviene del derecho anglosajón y se define como: "...la conducta abusiva de los sujetos que se encontraban vinculados de alguna

²² Artículo 198 inciso 3) del Código Penal del Perú.

*manera a la sociedad afectada, por ser administrador, director o accionista de la misma, 'insiders', y que debido a su posición, obtenían información con trascendencia para el valor de las acciones de la sociedad, utilizándola en su propio beneficio."*²³

El insider utiliza información no pública del emisor para obtener ventajas patrimoniales, actuando con ventaja respecto al resto de compradores y vendedores del mercado. Información que obtiene de su especial vinculación con el emisor o de fuente vinculada al emisor. Este concepto aplica a los negocios ilícitos realizados sobre los valores de una sociedad, realizados por un sujeto vinculado, que posee información relativa a ella. También se refiere a los negocios que realice cualquier persona que posea información no accesible al público, sobre emisores cuyos valores son objeto de transacción o relativa al mercado en que se negocian dichos valores o al mercado de los productos que conforman la actividad principal del emisor, información que obtenga de un sujeto vinculado (tippee, en el derecho norteamericano) o de manera propia, accidental o casual.

Para efecto de estudio de la doctrina, en diversas obras jurídicas el sujeto que practica el insider trading se denomina "iniciado"; sin embargo, esta figura abarca únicamente a los sujetos que tengan una vinculación funcional o de deber de fidelidad con el emisor, y no al tercero ajeno al emisor que se apropie de información indebidamente y la use en provecho propio o de otra persona, así: "...otra forma habitual de denominar a quien abusa de información privilegiada es con el término de 'iniciado'. El término francés 'initié', cuya traducción al castellano es la de 'iniciados', se refiere a todos aquellos sujetos que abusan o utilizan ilícitamente información reservada o confidencial pero aludiendo a la condición de profesionalidad, es decir aquellas personas que actúan de un modo profesional en los mercados de valores y situándose principalmente en el ámbito bursátil."²⁴

El insider trading abusa de una posición de conocimiento en perjuicio de los restantes operadores del mercado, opera entonces con noticias verdaderas y ciertas pero que no son de conocimiento público y de ese conocimiento y de su anticipación al mercado producto de los hechos que conocen es que se produce la afectación a la transparencia del mercado y a la simetría de la información para la perfecta formación de los precios. El insider trading no es un especulador actúa sobre seguro: "...el iniciado que dispone de una información privilegiada simplemente se anticipa a la inmediata tendencia del mercado, lo cual le permite saber a priori que obtendrá un beneficio o evitará una pérdida..."²⁵

La penalización al insider trading se produce por el daño que su actividad genera al mercado y sus operaciones, en tanto vulnera el principio de transparencia, de simetría en la información y de mercado perfecto. Al respecto la doctrina ha señalado: "...resulta ser un fenómeno altamente lesivo que afecta directamente a la idea de perfección, y de forma inmediata a la idea de eficiencia y transparencia del mercado como fórmula a través de la cual el precio de los valores refleja la información disponible en su totalidad, por lo que si el justo precio se forma una vez coinciden en el mercado la oferta y la demanda (previa información de las partes contratantes), no puede decirse lo mismo cuando existe una posición privilegiada, ya que entonces los resultados económicos serán diametralmente opuestos, puesto que el iniciado obtendrá una ventaja económica frente al resto de los inversores, todo ello facilitado por su posición privilegiada...cuando el operador-iniciado que participa en el proceso de intercambio de títulos tiene conocimiento antes que otros de una información en grado de utilizarla en el tiempo necesario antes de que el mercado aprehenda y

²³ Minguell Eleizalde, Begoña, La información privilegiada, EN: Instituciones del Mercado Financiero, Volumen VI, Banco Santander Central Hispano, Madrid 1999, p. 3968

²⁴ Ibid, p. 3969

²⁵ Gómez Iniesta, Las sanciones administrativas... op. cit., p. 3945.



capitalice la nueva información.. ."26

La Unión Europea en su Directiva 89/592 CEE presenta un concepto elaborado del uso de información privilegiada al definirla como aquella que no se ha hecho pública, de carácter preciso que se refiera a uno o varios emisores de valores negociables y que de hacerse pública podría influir de manera apreciable sobre la cotización de ese o de esos valores. La directiva señala que el mercado secundario de valores negociables desempeña un papel en la financiación de los agentes económicos; por lo que el buen funcionamiento de ese mercado depende en gran medida de la confianza que inspire a los inversores; y que las operaciones con información privilegiada, debido a que suponen ventajas para ciertos inversores, pueden deteriorar la confianza y el buen funcionamiento; y que por lo tanto conviene adoptar las medidas necesarias para luchar contra las operaciones con información privilegiada.²⁷

En Estados Unidos, el legislador ha tratado el tema pero ha preferido que la definición del término insider trading sea hecha por los tribunales, a partir de la jurisprudencia relevante²⁸. La regulación principal en la materia se encuentra en la Securities Exchange Act de 1934, secciones 10B y 16 y en la Rule 10b-5 de 1942, Rule 10b-5-2 y Rule 14e-3 de 1980 relativa al insider trading en materia de ofertas públicas de adquisición.

En la normativa norteamericana el uso de información privilegiada se refiere a la compra o venta de títulos valor cuando el operador está en posesión de información que no es de conocimiento público, referente a los emisores de los títulos. El operador por su relación con el emisor tiene un deber de confidencialidad sobre lo que se le comunique o llegue a saber respecto del mismo.

Existe también en esta normativa previsiones sobre el insider trading legítimo, que se manifiesta cuando los miembros del Consejo de Administración, ejecutivos, oficiales y empleados de un emisor, compran o venden títulos de su propiedad de la compañía donde se desempeñan, operaciones que deben ser reportadas a la SEC. Pues es evidente que es de interés público el hecho de que personas vinculadas a una entidad decidan comprar o vender su participación en la

26 Gómez Iniesta, La utilización abusiva...op.cit, p. 52. También se ha señalado: "Este tema del manejo de la información y de que el Estado tenga la capacidad de garantizar que dicha información le corresponde y que puede ser utilizada por quien la ha desarrollado, es un tema importante desde el punto de vista de Estado; no solamente es un tema que afecta a la persona directamente involucrada. Si nosotros no logramos crear un ambiente de confianza, en el que la persona que pueda aprovechar sus ideas sea la persona que las ha desarrollado, la que ha pagado por ellas en dinero, tiempo o esfuerzo, no vamos a crear suficientes estímulos para que el país sea ingenioso y creativo y para que logremos su desarrollo." En: Arcilla, Emilio. La información privilegiada y su uso indebido. Conferencia pronunciada el 06 de diciembre de 2001 con ocasión del Seminario La penalización de los delitos financieros y bursátiles, en Bogotá, Colombia, p. 1 en: www.supervalores.gov.co

27 Ruiz Rodríguez, Luis Ramón. Protección Penal del Mercado de Valores (Infidelidad en la Gestión de Patrimonios), Tirant lo blanch, Valencia, 1997, pp. 261-267

28 Ruiz Rodríguez, op.cit, p. 142. Debe adicionarse sobre el asunto de la interpretación judicial en Estados Unidos de este concepto: "A partir del asunto Chiarella v. United States [445 US 22 (1980)], y otros casos en los que la jurisprudencia norteamericana sentó unas bases muy restrictivas en la interpretación de la sección 10b con la aplicación de la primitiva doctrina del deber fiduciario (doctrina que se funda en el previo cumplimiento del deber de lealtad por parte del órgano directivo o del administrador y por la que los informados por altos cargos o miembros del consejo de administración asumen la obligación de revelar o abstenerse), la elaboración estadounidense evolucionó, más allá de la teoría del equal access o de full disclosure (revelar o abstenerse), hacia un estadio más reciente, en el que se estableció la doctrina de la missappropriation, que prescinde de la exigencia del deber fiduciario y por la que se considera que existe engaño o fraude en la realización de operaciones de compra o venta cuando se utiliza indebidamente información que se dispone debido al puesto de trabajo realizado con el fin de obtener un lucro personal.", en: Gómez Iniesta, La utilización abusiva..., op. cit, pp. 67-68.

misma, de forma total y parcial, lo que implica una señal para el mercado.

El Insider Trading ilegal se refiere a la venta o compra de un título, por una persona que por deber de fidelidad u otra relación de confianza y confidencialidad con el emisor, que esté en posesión material de información confidencial sobre éste y se aproveche de este conocimiento en beneficio propio. En la legislación norteamericana el insider trading incluye actuaciones de suministro de información confidencial, por parte de por una persona que por deber de fidelidad u otra relación de confianza y confidencialidad con el emisor, a una tercera persona ("tipping" o "aviso secreto") para que realice operaciones con títulos al amparo de dicha información, obtenida de forma inapropiada,

Ejemplos de sujetos susceptibles de incurrir en insider trading señalados por la SEC:

- a) Oficiales corporativos, directores o empleados que negocien los títulos de la entidad después de conocer informes relevantes y confidenciales acerca del desarrollo de la compañía.
- b) Amigos, socios, miembros de la familia y otros beneficiarios de avisos o información, por parte de ejecutivos, directores o empleados, que negocien los títulos después de recibir esta información.
- c) Empleados de oficinas de abogados, bancos, puestos de bolsa y compañías de la industria gráfica que tengan acceso a la información en razón de sus servicios a la entidad cuyos títulos negocien.
- d) Funcionarios públicos que conozcan la información en razón de sus funciones en el gobierno, y
- e) Otras personas que en forma inapropiada tomen ventaja de información confidencial de sus empleadores²⁹.

Sin embargo, la sanción al insider trading en Estados Unidos hasta ahora ha sido esencialmente civil y administrativa, pese a que la Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act de 1989 estableció sanciones hasta de diez años de prisión para la utilización de información³⁰.

La Ley de Mercado de Valores de España en su artículo 81.3 define información privilegiada como toda aquella de carácter concreto, que se refiere a uno o varios emisores o uno o varios valores, que no haya sido hecha pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría o habría influido de manera apreciable sobre la cotización de los mismos. Por su parte el artículo 285 del Código Penal de España tipifica la negociación de valores negociables por parte de quien posee información privilegiada sobre el emisor de los valores negociados o sobre el mercado de estos valores. Sin embargo, esta norma incorpora una cuantía, en el sentido de que sólo será sancionado penalmente el sujeto que utilizando información privilegiada obtenga un beneficio económico para sí o para un tercero de setenta y cinco millones de pesetas.

La legislación italiana, artículo 3.1 de la ley 17/5/91 relativa al uso de información reservada en las operaciones de valores, definió la utilización de información específica de carácter determinado que no haya sido hecha pública, concerniente a uno o más de eminentes valores mobiliarios, y que si se hiciera pública, sería idónea para influir sensiblemente en el precio.

29 www.sec.gov/answers/insider.htm, modificada el 19 de junio de 2001, información recogida en fecha 20 de mayo de 2002, p. 1. SEC señala en esta página web que el Insider Trading rompe la confianza del inversionistas en las reglas y la integridad de los mercados de valore, por lo que es objeto de persecución, como una de las prioridades de sus políticas de cumplimiento.

30 Gómez Iniesta, La utilización abusiva...op.cit., pp. 67-68.



Por su parte, en Nueva Zelanda, la Securities Amendment Act de 1988 definió información privilegiada como la referente a una sociedad registrada que no está disponible públicamente y afectaría o en grado probable afectaría materialmente al precio de los valores de la sociedad si estuviera disponible al medio.

En Gran Bretaña, la Insider Dealing Act de 1985 la definió como aquella que no es de conocimiento general para aquellas personas que se dedican o podrían dedicarse a comerciar con valores, pero que afectaría en grado probable y de forma sensible al precio de los valores si la información fuera conocida. La Criminal Justice Bill de 1992 complementó esta regulación en su artículo 1 apartado d) exigiendo que la información en caso de hacerse pública debe tener un efecto significativo sobre el precio de algún valor³¹.

En América Latina, el Artículo 251-A del Código Penal de Perú sanciona al que obtiene beneficio o se evita un perjuicio de carácter económico en forma directa o a través de terceros, mediante el uso de información privilegiada. Si el delito es cometido por un director, funcionario o empleado de una Bolsa de Valores, de un agente de intermediación de las entidades supervisoras de los emisores, de las clasificadoras de riesgo, de las administradoras de fondos mutuos de inversión en valores, de las administradoras de fondos de inversión, así como de las empresas bancarias o de seguros, la pena se agrava.

En Colombia se definió la información privilegiada como: *"Aquella a la cual solo tienen acceso directo ciertas personas en razón de su profesión u oficio, la cual por su carácter, está sujeta a reserva, ya que de conocerse podría ser utilizada con el fin de obtener provecho o beneficio para sí o para un tercero"*³². La Ley 22 de 1995 en su artículo 23 numeral 5, ordena abstenerse de utilizar indebidamente información privilegiada. El artículo 431 del Código Penal Colombiano en su definición del delito limita desde el punto de vista subjetivo el uso de información privilegiada a quien habiéndose desempeñado como servidor público durante el año inmediatamente anterior utilice en provecho propio o de tercero información obtenida en calidad de tal y que no sea objeto de conocimiento público. El artículo 420 de este cuerpo jurídico también prevé el uso de información privilegiada limitado a los empleados, directivos o miembros de consejos de administración de entidades públicas, cuando la hayan conocido en ocasión de sus funciones, no sea información objeto de conocimiento público, y hagan uso de ella en beneficio personal o de un tercero. La impresión que se tiene de esta normativa es que en Colombia el uso de información privilegiada es un delito a sancionar a funcionarios públicos y que para el caso de los directivos, empleados o administradores de entes privados se constituye en una falta administrativa.

3. Otras figuras delictuosas de posible vinculación a los mercados de valores no contempladas por la legislación costarricense

De la revisión de la legislación penal de Colombia y Perú, que se toman como referencia de América Latina, se denota que en materia de delitos vinculados con los mercados financieros, se incorporó algunas figuras no presentes en nuestro medio, pero que vale la pena analizar en tanto representan modelos de intentos de refección al inversionista.

Poi ejemplo el artículo 314 del Código Penal colombiano tipifica como delito la "utilización indebida de fondos captados del público", en este sentido no está permitido a las personas responsables de las entidades sometidas al control y vigilancia de las Superintendencias Bancaria, de Valores y de Economía Solidaria, utilizar los fondos captados del público para adquirir el control de sociedad que representan o de sociedades similares, sin autorización en los términos de ley. Con esto se quiere

31 Ruiz Rodríguez, op.cit., p. 151

32 Superintendencia de Sociedades, Circular Externa 20 de 1997.

evitar que quienes tienen una posición privilegiada valiéndose de recursos que tienen otros propósitos financieros los utilicen para la adquisición de entidades que les permitan una situación dominante en el mercado o lleguen a controlar la propia entidad en que se desenvuelven en perjuicio de la posición de otros socios.

El artículo 315 del Código Penal colombiano indica que los representantes o directores de las sociedades sometidas a control o vigilancia de las Superintendencias les está prohibido que efectúen descuentos o créditos directamente o por interpuesta persona, a sus mismos socios o asociados, por encima de la autorización legal. Norma muy similar al artículo 244 del Código Penal peruano que establece que el director, gerente, administrador, representante legal o funcionario de una institución bancaria, financiera u otra que opere con fondos del público, que directa o indirectamente apruebe créditos u otros financiamientos por encima de los límites legales a favor de personas vinculadas a accionistas de la propia institución será reprimido con pena privativa de libertad o multa.

La captación masiva y habitual de dinero está sancionada en el artículo 316 del Código Penal colombiano, cuando no se cuenta con autorización legal expedida por autoridad competente, implica desarrollar operaciones financieras sin la autorización correspondiente. Conducta igualmente prevista en el artículo 245 del Código Penal peruano que sanciona al que por cuenta propia o ajena, se dedique en forma directa o indirectamente a la captación habitual de recursos del público, bajo la forma de depósito, mutuo o cualquier modalidad, sin contar con permiso de autoridad competente. La pena se agrava si para estos fines hace uso de medios de comunicación social.

El artículo 245 del Código Penal peruano señala que el director, gerente, administrador, representante legal o funcionario de una institución bancaria, financiera u otra que opere con fondos del público, que con el propósito de ocultar situaciones de iliquidez o insolvencia de la institución, omita o niegue proporcionar información o proporcione datos falsos a las autoridades de control y regulación será reprimido con pena privativa de libertad. También el artículo 242 del Código Penal peruano pena a los miembros del consejo de administración, vigilancia, gerentes o administradores por rehusarse a suministrar información económica, industrial comercial al ser requeridos por autoridad competente o la suministre de forma inexacta.

4. A manera de comentario final

Nuestra legislación utilizó el sistema de la legislación de valores española de considerar delitos vinculados al mercado de valores la manipulación de precios y el uso de información privilegiada. Optando por la protección tanto del inversionista como de los mercados financieros en general.

Ambos tipos tienden a garantizar la transparencia en el mercado, la simetría de la información y la libre formación de precios. También pretender proteger a los inversionistas de la acción de profesionales inescrupulosos de mercado, pues es evidente que la manipulación de precios y el uso de información privilegiada normalmente solo podrían ser realizados por personas con conocimiento y poder de decisión para liberar los mecanismos de acción que configuran un engaño generalizado o la apropiación y utilización en provecho propio de datos, eventos, o proyecciones que los emisores mantienen en la confidencialidad.

Curiosamente la motivación para una operación legítima y para un delito bursátil son las mismas la obtención de beneficios o rendimientos económicos, a través de operaciones con títulos valores. Lo que ocurre es que mientras algunos operados lo que desean es obtener rendimiento del dinero propio o de sus clientes en el tiempo, algunos aprovechando su posición tratan de obtener utilidades sobre seguro vulnerando las posiciones de terceros de buena fe.



El que incurre en un delito bursátil además de actuar dolosamente y sobre seguro, lo que produce es una asimetría en el riesgo, pues actúa con conocimiento de causa y provocando un resultado, trasladando el riesgo y a veces la certeza de una pérdida a sus contrapartes. Podría pensarse que su único riesgo es que su engaño sea descubierto anticipadamente o que la información que conoce confidencialmente se divulgue en beneficio del mercado antes de que pueda realizar sus operaciones. O bien el riesgo, no siempre calculado por los infractores penales, en tanto la ambición es mala consejera, de ser procesado penalmente y eventualmente condenado a pena privativa de libertad.

Esta actuación sobre seguro, sin riesgo, provocada por una acción delictuosa es lo que el ordenamiento viene a sancionar, pues implica que el mercado deje de ser un formador de precios y se convierte para estas operaciones en un ambiente criminógeno regido, no por la mano invisible del mercado sino por la ley del más fuerte o del más hábil. Sería abiertamente desproporcionado que además de los riesgos habituales del mercado, a los que se suma el riesgo ético que siempre pesará por la acción de los inescrupulosos, el derecho no estableciera sanciones para actuaciones graves en perjuicio de los intereses de los inversionistas, de ahí la relevancia de los denominados delitos bursátiles dentro de la legislación penal costarricense.

Los tipos penales creados se ajustan a las necesidades del mercado y con buena técnica se evitó convertir el régimen sancionatorio de mercado en un coto de la ley penal, sin embargo, de la vigilancia de las operaciones de mercado por las bolsas de valores, los entes reguladores y supervisores y los propios inversionistas dependerá que las actuaciones ilegítimas de los operadores no queden en la impunidad, tan peligrosa para el sistema jurídico como la ocurrencia de los delitos.

b) Algunos apuntes sobre los delitos bursátiles

[Rojas]²

Introducción

A raíz de la entrada en vigencia de la Ley N° 7732 del 17 de diciembre de 1997, publicada en La Gaceta N° 18 de 27 de enero de 1998, se ha producido una serie de cambios en el Ordenamiento Jurídico, referentes a la organización, regulación y funcionamiento de lo que se ha dado en denominar Mercado de Valores. Estos cambios tienen una incidencia directa en la materia penal, ya que la ley mencionada, denominada LEY REGULADORA DEL MERCADO DE VALORES, en su Título XII, establece reformas a una serie de cuerpos normativos, incluido el actual Código Penal, pues al agregar en el artículo 185 al Título VIII del Código Represivo, la Sección IV, con dos nuevos artículos, los que ocuparían los numerales 244 y 245. Esto implica, en consecuencia, que el resto de la numeración del Código deba correrse en dos numerales, a partir del antiguo numeral 244. Sin embargo, lo importante no es, la numeración de los delitos, sino la incriminación de conductas que ha realizado el legislador costarricense y que trae como consecuencia, su inmediata aplicación por parte de los operadores del sistema penal, con el consiguiente destino de recursos para el combate de tales delincuencias.

Desde hace cerca de quince años, nuestro país ha venido sufriendo una serie de cambios que han

conllevado a una modernización y a un impacto, sentido mayormente en el sistema financiero. Se pasó del ahorro en libreta en una institución bancaria, realizado por un sujeto, con la finalidad de fomentar el hábito del ahorro y la obtención de unos pocos intereses, a la inversión en mercados de oferta pública de valores y de un momento a otro, en la década de los ochenta, el costarricense ve que muchas de las actividades que había realizado, en la creencia de hacer una inversión que iba a deparar oportunos dividendos, se encuentran absolutamente desprotegidas por la ley. Ante tales vacíos, la legislación fue paulatinamente regulando lo relativo a las personas físicas o jurídicas, que de una u otra forma procedían a intervenir en el proceso de captación de dinero del público inversionista. La regulación, sin embargo, ha incursionado hoy en la materia represiva, por lo que es prudente considerar los alcances de las conductas tipificadas como delitos para evaluar si efectivamente es necesaria la tipificación realizada, atendiéndose a los principios de intervención mínima, carácter fragmentario y ultima ratio del Derecho Penal, aspectos que lamentablemente, muchas veces se dejan de lado por el legislador a la hora de realizar la tipificación de conductas, con el consecuente perjuicio para el Ordenamiento Jurídico y para los operadores del sistema.

Hay que señalar primeramente que en donde la regulación civil y administrativa resultan ser suficientes para reglamentar un determinado aspecto, tal regulación viene a ser mucho más conveniente que cualquier otra normativa penal y solo en el caso de que tales disposiciones demuestren su ineficiencia y su imposibilidad de asegurar tanto la convivencia pacífica como la seguridad jurídica, es que entonces debe acudir al Derecho Penal, precisamente en aplicación de los principios antes señalados, que se han transformado en los rectores del moderno Derecho de carácter represivo. Por ello se intentará en el presente ensayo, realizar un enfoque de tales conductas punibles, sin perder de vista la perspectiva mencionada e igualmente verificar los alcances de la protección, en razón de los principios reguladores del mercado de valores.

I. Principios reguladores de un mercado de valores

Puede decirse que un principio motor de todo mercado de valores es el considerarse como una organización de tipo perfecto, en donde la determinación de los precios se realiza de un modo objetivo e imparcial. Esta característica únicamente se tiene como tal a nivel teórico, ya que en la práctica existen diversas situaciones que atentan contra tal postulado, que deben procurar ser corregidas oportunamente, precisamente con miras a lograr la aplicación práctica de dicho enunciado. Este nivel de eficiencia puede concretarse en términos económicos, mediante el denominado principio de amplia información que exige poner en disposición del posible inversionista, una información completa. La transparencia viene a constituirse en un presupuesto necesario para ganar la confianza del posible inversor, puesto que toda la información posible debe ser la que se presente a los ojos del posible inversor.

Frente a ello nos topamos con lo que se ha denominado el principio de protección al Inversionista, que debe realizarse de un modo eficaz, orientado mediante el establecimiento de medidas tendentes a lograr la difusión obligatoria de información como garantía de transparencia del mercado de valores y de la protección de los precios. Es entonces cuando el propio ordenamiento debe buscar una tutela efectiva mediante la garantía, consistente en la igualdad de los operadores económicos y la igualdad en el acceso a la información.

De esta manera es que el Ordenamiento Jurídico regula lo relativo a la libre concurrencia, mediante una serie de normas de conducta, que en el caso de LRMV, se encuentran contenidas en el título Sexto, de los artículos 101 a 114, estipulándose de modo expreso que su acatamiento corresponde observarlo a todos los participantes en el mercado de valores. Resulta de fundamental interés para el objeto de este estudio, lo relativo al manejo de información privilegiada, ya que en el numeral 102 se establece que quienes dispongan de alguna información privilegiada deben abstenerse de

realizar, directa o indirectamente, cualquier tipo de operación en el mercado sobre los valores a los que haga referencia tal información, precisamente como una expresión de la garantía de la igualdad, a la que se hizo referencia. También en el artículo 103 se realiza una regulación relativa a quienes pueden tener acceso a la información privilegiada, estableciéndose una presunción iuris tantum en lo referente a determinadas personas, disposición que algunos podrían interpretar como contraria a la libertad de participación en el comercio, pero que debe ser vista como una extensión del principio de protección al inversionista y como una consecuencia de la transparencia que debe regir el mercado de valores.

El citado artículo 103 debe ser visto en armonía con el siguiente, o sea, el 104, que establece que las personas contenidas en el numeral 103 no pueden realizar de modo directo o indirecto la adquisición de valores emitidos por aquella persona jurídica con la que se encuentren relacionados. Se pretende con esto evitar que se realice un uso indebido de la información a la que se ha llegado, en virtud del cargo o vínculo que puede tenerse con un determinado emisor.

En el artículo 105 se establece, como una especie de mecanismo, para lograr contrarrestar cualquier situación en la que se pueda dar el uso abusivo de la información, la obligatoriedad de informar al público de situaciones que puedan influir de algún modo en el precio de los valores, a efecto de garantizar la transparencia y el acceso de una información completa y veraz al público inversionista.

Estas normas de conducta deben ser acatadas per se, por todos los que intervengan en el mercado de valores. Sin embargo, es factible que los mecanismos de índole preventivo no resulten suficientes para garantizar los principios antes referidos y que el control que establece la propia LRMV a cargo de la SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES, establecida en el capítulo segundo de dicha ley, sea insuficiente. Es entonces cuando apreciamos que el legislador previó la existencia de conductas que ameritaban una protección desde la perspectiva del ámbito represivo, máxime si se toman en cuenta los intereses económicos que se encuentran en juego siempre que se hable de un mercado de valores.

II. Los delitos bursátiles

a. Manipulación de precios del mercado

Conforme se aprecia del texto del artículo 244, la conducta punible consiste en hacer subir, bajar o mantener el precio de valores negociables en bolsa, mediante la afirmación o simulación de hechos o circunstancias falsas o la deformación u ocultamiento de hechos o circunstancias verdaderas. A primera vista, puede evidenciarse en este tipo penal del artículo 244, algunos elementos que resultan propios del delito de estafa, regulado en el numeral 216 del Código Represivo.

El delito de estafa reprime a quien mediante la simulación de hechos falsos o mediante la deformación u ocultamiento de hechos verdaderos, induce a error o mantiene en dicho error y ocasiona un perjuicio patrimonial a otro, con la finalidad de obtener un beneficio indebido. Puede notarse entonces, que la conducta del artículo 216 exige como elementos integrantes del tipo los siguientes: a) la simulación de hechos falsos y la deformación u ocultamiento de hechos verdaderos; b) el error, entendiéndose como una falsa representación de la realidad en que incurre la víctima; c) el acto dispositivo que es llevado a cabo por el engañado y d) el perjuicio patrimonial que puede afectar al engañado o bien a otro sujeto. Debe, además, exigirse una cadena causal o concatenación necesaria entre todos estos elementos para que pueda tenerse por configurado el delito, ya que de lo contrario, si hay una ruptura de la cadena causal, el delito de estafa desaparece.



En la manipulación de precios del mercado vemos que efectivamente el medio comisivo del delito lo constituye la afirmación o simulación de hechos o circunstancias falsas, o la deformación u ocultamiento de hechos o circunstancias verdaderas, al igual que lo que se requiere para la estafa. Solamente que dichas falsedades deben encontrarse referidas a aspectos propios de los valores negociables en Bolsa y a los aspectos propios de dichas negociaciones, ya que se indica que esta situación engañosa debe plantearse de modo tal que induzca a error sobre las características esenciales de la inversión o las emisiones. Puede pensarse en alguien que tiene conocimiento de una situación altamente desfavorable, desde el punto de vista financiero, de una empresa dedicada a la oferta pública de valores, lo que va a implicar la pérdida de valor en las cotizaciones de los valores y calla o no advierte de esta situación desfavorable, lo que ocasiona que los valores mantengan una cotización apropiada y no se vean afectados.

La acción, propiamente dicha, consiste en hacer subir, bajar o mantener el precio de dichos valores por parte del sujeto activo, que no requiere de ninguna cualidad especial, por lo que el delito puede ser cometido por cualquier sujeto con capacidad penal. Se señala también la existencia de un ánimo de obtener para sí o para un tercero un beneficio, o un ánimo de perjudicar, estableciéndose esta característica como un elemento subjetivo distinto del dolo, que debe necesariamente venir a caracterizar la conducta del sujeto activo. El perjuicio no viene a constituirse entonces como un elemento del tipo objetivo, sino como referente a la parte subjetiva del tipo, como la conciencia de lo que se hace con miras a perjudicar. Es necesario entonces que exista un ánimo de obtener ese beneficio o ese ánimo de perjudicar, sin que se exija entonces la efectiva obtención del beneficio, o la efectiva consecución del perjuicio, únicamente debe actuarse con tal motivación, al momento en que se realiza la conducta. Lo que sí viene a resultar relevante, en nuestro criterio, viene a ser la necesaria correlación, de conformidad con la propia redacción del tipo penal, entre la actuación del agente activo y la acción de subir, bajar o mantener el precio de los valores. La actuación del agente tiene que haber sido la que logró afectar o mantener los precios de los valores.

A diferencia de la estafa, puede notarse entonces que el delito de manipulación de precios en el mercado se tiene como efectivamente consumado desde el momento en que se logra la subida, bajada, o mantenimiento del precio, según sea el caso, sin que sea necesario que ningún sujeto particular se vea perjudicado en su patrimonio con dicha acción. Puede entonces decirse, en mi criterio, que nos encontramos ante un delito de peligro concreto, que se produce desde el momento en que el bien jurídico protegido entra en el ámbito de eficacia de la acción típica peligrosa y deja de ser segura la evitación de la lesión. Como delito de peligro, vemos entonces que se produce, por parte del ordenamiento, un adelantamiento de la protección penal y respecto del dolo, se requerirá únicamente el dolo de peligro, que puede existir independientemente del dolo de lesionar, puesto que el tipo penal produce un resultado de concreto peligro de lesión inmediata o próxima para algún bien jurídico. Este aspecto marca una diferencia fundamental con el delito de estafa, previsto en el numeral 216 del Código Penal, en donde se exige para su consumación el que se produzca el perjuicio patrimonial para el sujeto pasivo; perjuicio que debe ser real y efectivo; en otras palabras, se requiere que se produzca el desplazamiento patrimonial y no es suficiente con la existencia de un acto de idoneidad lesivo desde el punto de vista objetivo. En la MANIPULACIÓN DE PRECIOS DEL MERCADO por el contrario, su consumación se da sin necesidad de lesión.

En la MANIPULACIÓN DE PRECIOS DE MERCADO, tal y conforme se estableció, es suficiente el ánimo de perjudicar y el perjuicio puede o no alcanzarse, que será indiferente para los efectos de la consumación. Únicamente puede tener importancia para los efectos de la pena a imponer. Tampoco es necesario que efectivamente se produzca un error en el sujeto destinatario de la información, ya que el tipo penal habla únicamente de que es necesario que la información sea capaz o susceptible de producir un error, lo que obliga a ser necesariamente precavidos en la consideración de cuáles son las características consideradas esenciales, puesto que

interpretándose la norma a contrario sensu, si los actos engañosos son susceptibles de causar error, pero respecto de características no esenciales, la conducta no encuadraría dentro de los presupuestos del artículo 244, de tal forma que la conducta debe tener una cierta idoneidad para obtener la finalidad que se persigue.

También debe tenerse sumo cuidado respecto de la acción en sí que desarrolla el sujeto activo, puesto que debe existir una íntima conexión entre la acción como tal y la situación en que se logra subir, mantener o bajar los precios, ya que si la cadena causal no existe, podrá estarse ante otro delito, pero no ante la manipulación de precios de mercado. Como ejemplo de esta conducta es factible pensar en quien tiene conocimiento de un incremento de las cuentas por cobrar en una empresa que participa en los procesos de oferta pública de valores, situación que puede llevar a una falta de liquidez y que, pese a ello, continúa elaborando o bien autorizando la elaboración de panfletos propagandísticos en donde se exaltan las ventajas de invertir en determinados títulos valores, ocultando el problema del incremento desmedido de las cuentas por cobrar y esta circunstancia hace que los precios de los valores de la empresa se mantengan durante un tiempo. Con total independencia de que haya habido personas que en ese lapso se decidieran a invertir, o a reinvertir, el ilícito se encuentra plenamente configurado. Aunque ningún patrimonio individual se haya visto afectado, e incluso, si ha tenido lugar la circunstancia, casi imposible, de que en ese lapso, nadie haya decidido Invertir.

Otro aspecto que resulta importante determinar en la MANIPULACIÓN DE PRECIOS DEL MERCADO es el relativo al bien jurídico tutelado. Debe destacarse que como premisa, resulta necesario descartar, por las razones dadas anteriormente, que el patrimonio individual resulte afectado, ya que el principio de ultima ratio e intervención mínima exigen la constatación del perjuicio patrimonial efectivo en los casos de delitos en que se protegen intereses estrictamente patrimoniales. No puede estimarse, por las mismas razones, que se produzca un adelantamiento de la protección del patrimonio, puesto que, precisamente, en razón de los principios antes citados, no resultaría justificable un adelantamiento de la protección penal.

Si no nos encontramos ante un delito que requiera de una efectiva lesión en el patrimonio, debemos entonces proceder a preguntarnos qué es lo que el legislador costarricense pretendió proteger, al punto de que incluso le otorgó una penalidad de tres a ocho años de prisión. En razón de la novedad del tipo penal, difícilmente se contará con gran cantidad de doctrina al respecto, por lo que es prudente realizar un aporte, a partir del contexto mismo en que gira el contenido mismo de la LRMV, cual es la regulación de toda la actividad que directa e indirectamente se relacione con el mercado de valores, de conformidad con lo que preceptúa el artículo 1 de dicho cuerpo legal.

Entendiendo que en razón de la actividad que se desenvuelve en relación con un mercado de valores, y que dicha actividad debe brindar cierta solidez y confianza a quienes se involucren en ella, es que estimo que puede afirmarse que el bien jurídico tutelado es precisamente la confianza y credibilidad del sistema del mercado de valores costarricense, que puede verse seriamente dañado ante conductas como las que se encuentran contempladas en el artículo 244, puesto que las operaciones o actuaciones del sujeto activo estriban en diversos comportamientos de alteración fraudulenta de los precios del mercado de valores. No podemos olvidar que muchas veces, los cambios que se producen a nivel científico y tecnológico provocan el que muchos seres humanos se vean inmersos en una serie de actividades novedosas, que hace medio siglo no tenían el auge que sí tienen en la actualidad. Esto hace que existan nuevos bienes jurídicos a los que el Estado y el legislador deciden tutelar desde el ámbito de la legislación represiva, puesto que la moderna vida económica va demandando mayores necesidades de protección, sobre todo a partir de los años sesentas, ante la peligrosidad que implica el desenvolvimiento y desarrollo de la vida en la "sociedad del riesgo".



Entonces como van surgiendo en la vida jurídica, nuevos hechos delictivos precisamente en razón de la necesidad de protección (sic). En el caso bajo examen, puede verse que se ha considerado como disvaliosa una conducta, que pone en peligro un bien jurídico y a la que se ha estimado merecedora de una sanción penal severa. Estimo eso sí, que debe quedar claro que la conducta peligrosa y que ahora se ha configurado como un tipo penal independiente se encontraba perfectamente cubierta dentro de los postulados del artículo 216 del Código Penal, al sancionarlo como una tentativa de estafa, con una sanción de dos meses hasta diez años, según el monto de lo que se hubiese intentado defraudar y perjudicar, ya que tal y conforme se ha expresado, era requisito sine qua non, la existencia de perjuicio patrimonial para su configuración plena. Respecto de la motivación particular del legislador costarricense para tipificar la MANIPULACIÓN DE PRECIOS DEL MERCADO como delito de peligro, habría que señalar que aunque la conducta como tal, no se encontraba totalmente desprotegida, tal protección no era suficiente si nos ponemos a considerar los nuevos ámbitos de riesgo que se han creado como consecuencia de los adelantos científico y tecnológicos, dentro de los que cabe perfectamente señalar el auge que han tomado las operaciones bursátiles y la reducción del circulante de efectivo, como consecuencia del riesgo que su portación y manejo lleva aparejado.

En el caso del tipo penal del artículo 244, se vislumbra que el legislador estimó como conductas altamente peligrosas las tipificadas, al punto que definió como sanción menor, el tanto de tres años de prisión, monto de pena que era considerado el máximo en algunos supuestos de estafa, de conformidad con el inciso 1) del numeral 216. Esta situación puede haberse visto motivada por los acontecimientos que han sido vividos en el país en los últimos años, cuando diversas entidades, empresas o corporaciones, que captaban oferta del público, se han sometido al proceso de administración por intervención judicial, con el consecuente cese de los pagos de intereses y la dificultad para recuperar la inversión realizada por parte de los particulares. En estas situaciones, se ha constatado como un hecho notorio, la gran cantidad de ofendidos que han realizado sus inversiones en un momento determinado, amparados en la confianza, la solidez y eficiencia que propugnaba una empresa determinada y a la postre, se vieron frustrados ante la imposibilidad de recuperar la inversión y los correspondientes intereses. Esta situación de dificultad en una empresa, en algunas ocasiones puede obedecer a una manipulación fraudulenta de los precios del mercado, en donde se ocultó o falseó la información que se hacía llegar al público inversionista y es aquí donde debe tenerse claro que en la MANIPULACIÓN DE PRECIOS DEL MERCADO, el sujeto que manipula el precio de un valor, lo hace de manera intencionada, con el exclusivo fin de beneficiarse de la convicción equivocada generada en los otros inversores. Respecto del disvalor de la acción del sujeto activo y el peligro que encierra, es importante recordar que el comportamiento va dirigido a crear efectos distorsionadores en el mercado, a través de la propagación de noticias que no reflejan la situación real, ya sea por falseamiento de datos que se ponen en conocimiento del público que invierte, o bien porque no se facilita una información completa, sino parcial. Nótese que el ánimo de perjudicar que exige el tipo penal del artículo 244 debe ser dirigido contra otro participante en el mercado, lo que nos revela, una vez más, el ámbito al que debe circunscribirse la acción del sujeto activo y el ámbito específico de protección.

Es por eso que consideramos importante, por razones de Política Criminal, el conceder protección a las conductas que ponen en peligro el aspecto de la confianza en el correcto funcionamiento del mercado de valores, precisamente por el incremento de conductas peligrosas que se han detectado en los últimos años y que tenían una leve protección en la tentativa de estafa, ya que el legislador no pensó en el daño que podía producir una actuación como la tipificada en el patrimonio de un sujeto individual, sino que en realidad el tipo penal se orienta a la protección de intereses supraindividuales. Debe recordarse aquí, que la confianza es la base de las relaciones humanas y que la confianza que el público-inversor reconoce en el mercado puede verse alterada con las

conductas que se encuentran contempladas en la MANIPULACIÓN DE PRECIOS DEL MERCADO. Sin embargo, creemos que se debió circunscribir aun más el ámbito de aplicación, mediante un sujeto activo calificado, como alguien vinculado al mercado de valores, como sería el emisor, el corredor, el agente de bolsa, etc., ya que, conforme se señaló, en razón de la especial redacción del tipo penal del artículo 244, el despliegue de medios fraudulentos debe ser capaz de inducir a error, aspecto que solamente podrá ser logrado por aquel sujeto que tenga conocimiento de aspectos específicos que afectan, o puedan afectar, el precio de los valores en el mercado, puesto que los medios utilizados deben ser idóneos para producir la estabilidad, subida o bajada fraudulenta de precios.

b. Uso de información privilegiada

El artículo 245 reprime con pena de prisión de TRES A OCHO AÑOS, la conducta que se titula como uso de información privilegiada y que en doctrina es mencionada como el insider trading. Se sanciona a aquel sujeto que conozca información privilegiada relativa a los mercados de valores y adquiera o enajene por sí, o por medio de un tercero, valores de dichos emisores con el fin de obtener un beneficio indebido para sí o para un tercero. Primeramente debe indicarse que no todo sujeto podrá ser autor de la infracción, sino únicamente, aquel que se encuentre en posesión de la información privilegiada. El mismo numeral 245 establece lo que debe entenderse por información privilegiada, al señalar que es aquella que aun no se ha hecho de conocimiento público y que puede influir en los precios de los valores emitidos. Esta definición, hecha a nivel legal, nos parece altamente acertada, puesto que brinda una delimitación al concepto, que se interpreta en el propio tipo penal.

En razón de la materia, es importante detenernos a considerar los alcances de la expresión "información privilegiada", cuya definición está oportunamente consignada en el texto del artículo. Debe descartarse en primer lugar, el contenido de las suposiciones, aun y cuando dispongan de una cierta solidez, por lo que el contenido de la información debe ir más allá de lo que pueda interpretarse como un rumor, puesto que no encuadraría en la información privilegiada.

Debe también excluirse del contenido del artículo los supuestos en que la LRMV obliga a la entidad emisora a proporcionar información al público, por cuanto el propio tipo penal excluye tal posibilidad. La información, por el contrario, puede concernir a hechos generados en el interior de la empresa y relativos a su situación, o bien, hechos externos a la sociedad, influyentes en la circulación de los títulos-valores, puesto que puede referirse a aspectos propios del emisor (una posible intervención de un órgano supervisor en la empresa), valores negociables en bolsa (la escasez de divisas va a provocar un incremento en la cotización de los valores en moneda norteamericana) o relativa a los mercados de valores. El hecho de que la información no se encuentre disponible al público, no implica un desconocimiento total de su contenido, sino que debe entenderse en aquellos supuestos en que el conocimiento de los datos sea constitutivo de un privilegio y como tal,

que la mayoría del público inversor no haya tenido acceso a ella. A contrario sensu, si la información del sujeto ha sido hecha de conocimiento público, no podemos encontrarnos ante información privilegiada. La información no tiene por qué referirse, necesariamente, a un secreto de empresa de carácter comercial (una estrategia de mercado por ejemplo, una nueva emisión de acciones, el lanzamiento masivo de una nueva oferta pública), o contable (una momentánea falta de liquidez), sino que es suficiente que el grupo inversor, en el tanto cuerpo identificable, desconozca su contenido. Finalmente otra característica de la información privilegiada debe ser la influencia que el conocimiento o los hechos conocidos puedan tener en relación con el mundo de la economía bursátil y particularmente con elementos del mercado de valores, ya que pueden tener



influencia en los inversores, corredores de bolsa, etc., como en los valores mobiliarios. Debe recalcar que entonces no se trata de una situación de certeza respecto de la influencia sino únicamente de probabilidad.

Ahora bien, la información como tal, no solamente debe ser conocida, sino que debe, además, ser utilizada por el conocedor, para adquirir o enajenar los valores de los emisores, cuya información restringida o privilegiada ha llegado hasta su conocimiento. La información privilegiada, por disposición expresa del tipo penal, es aquella que por su naturaleza puede influir en los precios de los valores emitidos y que no se ha hecho de conocimiento del público; por lo que puede interpretarse apropiadamente que no es un elemento del tipo penal el que efectivamente se logre con la información que se maneja, una afectación de los precios, sino que es suficiente con que la información manejada sea susceptible de provocar esa variación positiva o negativa. Esta capacidad de influencia es sumamente difícil de definir a priori, por lo que en este sentido, conforme señala la doctrina"... habrá de estar al uso concreto para saber si esa determinada información —una vez decidido si la valoración se hace ex ante o ex post— tiene capacidad para influir en las cotizaciones". Requiere la enajenación o la adquisición de los valores, a partir, precisamente, de la información privilegiada de la que ha llegado a imponerse el sujeto activo. Se necesita igualmente que el agente actúe con la finalidad de obtener un beneficio indebido, con total independencia de si se obtiene o no, como un elemento subjetivo distinto del dolo, que debe caracterizar la conducta del agente. El perseguir un beneficio, incluso estimo, que puede ser interpretado como la intención de evitar tener pérdidas, evitar el obtener pagos diferidos, etc. La carencia de este elemento subjetivo excluiría el tipo objetivo y haría posible que la conducta encuadre en otro tipo penal, pero no en el USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.

Puede pensarse aquí, como caso ejemplificante, la circunstancia de que un sujeto que posee unos títulos valores emitidos por una empresa, de la que la persona tiene conocimiento que va a ser intervenida por un órgano contralor en cuestión de días y procede a negociar tales títulos-valores con el emisor y a sustituirlos por otros, emitidos por otro emisor con mayor solidez. Evidentemente aquí se está realizando una utilización de la información obtenida, procurando sacarse una ventaja de índole patrimonial, como sería, el evitar la inmovilización de las inversiones, que podría darse como consecuencia de la intervención. Aquí el sujeto activo se aprovecha de la situación de privilegio en que se encuentra y procura sacar provecho para sí. A estos efectos, debe tenerse muy en cuenta que uno de los problemas más arduos consiste, precisamente, en determinar el momento en que la información deja de ostentar el carácter de privilegiada. Ante ello considero que debe estimarse como conducta prohibida y consecuentemente objeto de prohibición de INSIDER TRADING aquella que es ignorada por la generalidad de los inversores, de modo que aquel que la utiliza está en situación de obtener un beneficio mediante la adquisición o enajenación de títulos. En el caso del ejemplo, es indudable que la actuación de quien lleva a negociar los títulos el día anterior, con la finalidad de hacer un canje por títulos provenientes de otro emisor, es uno de los supuestos contemplados en el artículo 245 del Código Penal.

Otro ejemplo válido y en sentido contrario al que fue esbozado, vendría a ser el caso de alguien que tiene noticia de una fusión de dos empresas y de las consecuencias que esta unión va a tener en la cotización de las acciones, pues lo lógico es estimar que va a ocurrir una subida en los precios, ya que la fusión de sociedades o empresas viene a ser una operación idónea para influir sensiblemente en el precio de los valores negociables, y en virtud de tal conocimiento, el sujeto se dedica a adquirir una gran cantidad de acciones de una de las empresas objeto de la fusión, con anterioridad a la unión como tal. Con total independencia de que no ocurra la alzada del precio, en los términos y las expectativas estimadas por el sujeto activo a la hora de realizar la adquisición, estimamos que su conducta configura perfectamente el delito de USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA DEL ARTÍCULO 245 DEL Código Penal.



Estimamos entonces que, al igual que en el tipo penal que se analizó anteriormente, nos encontramos ante un delito de peligro concreto, en donde se produce un adelantamiento de las barreras de protección en razón de que la eficiencia del mercado se ve cuestionada y disminuida por no poderse garantizar una óptima colocación de los recursos, ya que en esta materia se considera que hay una creciente necesidad de adelantar las barreras de protección del Derecho Penal a estadios previos a la producción del resultado, para hacerla efectiva. Se estima como delito de peligro por cuanto no se requiere una efectiva lesión del bien jurídico tutelado y el posible beneficio puede que no sea alcanzado por el sujeto activo, aparte de que el propio tipo penal, a la hora de definir la información privilegiada, la señala como aquella que puede influir en los precios del mercado, pero cuya eficiencia, en tal aspecto, es únicamente probable, sin que pueda realizarse un juicio de certeza al respecto, que de todas formas resultaría ser aventurado, en razón, precisamente, de la dinámica que se encuentra presente en la materia del mercado de valores. Se le considera de peligro concreto, ya que con la conducta del poseedor de la información se pone en peligro las reglas que deben regir las operaciones y el desenvolvimiento del mercado de valores, sin necesidad de que exista una efectiva lesión, o menoscabo, del bien jurídico.

Cabe señalar que en lo referente al bien jurídico tutelado, que con el uso de información privilegiada se persigue tutelar, al igual que en la MANIPULACIÓN DE PRECIOS DEL MERCADO, debe acudir a la confianza en el correcto funcionamiento del mercado de valores por parte de los inversores. La confianza de los inversores, o mejor dicho, del público inversor, se altera cuando se traiciona la confianza que se ha puesto en el sujeto que arriba al conocimiento de la información y tal aspecto, el legislador costarricense lo ha estimado como merecedor de la protección penal.

Respecto de la técnica empleada en el artículo de comentario, nos parece apropiada, ya que incluso el párrafo segundo, define lo que debe entenderse por información privilegiada. El problema de la determinación de si estamos o no, ante información privilegiada, corresponderá al juez de cada caso concreto, a partir de la definición legal contenida en el artículo 245 respecto de la interpretación del concepto. Cabe señalar, tal y conforme se indicó al inicio, que el campo del mercado de valores y su regulación, ha resultado ser novedoso para el legislador y para el jurista, al punto de que en múltiples ocasiones nos encontrábamos con conductas que bien causaban una lesión efectiva al desenvolvimiento del mercado de valores, o bien, ponían en grave peligro su normal desempeño, por lo que se estimó oportuno brindarle una regulación apropiada y se incluyó dentro de ella el aspecto de índole represivo, que incluso puede decirse, cuenta con una penalidad alta (tres a ocho años de prisión).

Puede decirse que el mercado de valores avanza de la mano de la economía, por lo que despierta un especial interés por evitar la realización de operaciones desleales, que pueden verse favorecidas o facilitadas en razón, precisamente, de las características especiales que rigen el mercado de valores y ante la apertura y universalización de los mercados de valores, ha sido necesaria una regulación oportuna. De este modo, puede decirse que se justifica la intervención estatal, a efectos de lograr una apropiada protección a los distintos entes que intervienen, particularmente, los inversores, con el fin de que la consideración respecto de su eventual inversión pueda realizarse apropiadamente, máxime, si en el caso de Costa Rica, en los últimos años, habíamos podido observar cómo la falta de regulación, o la desprotección en algunos aspectos y la existencia de lagunas de punición, hacía impunes, o casi imposible de sancionar una serie de conductas altamente lesivas para el normal desempeño del mercado de valores. Por otro lado, considero que se trató de evitar la disparidad, o desigualdad, que podría existir entre los sujetos que intervienen en las operaciones bursátiles y lograr un freno a los posibles abusos de algunos operadores económicos. En este sentido, nos parece que las razones político-criminales que sustentan la incriminación de la conducta del USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA resultan apropiadas en el contexto histórico que está viviendo la sociedad costarricense.



Por último, es importante destacar los elementos diferenciadores entre la MANIPULACIÓN DE PRECIOS DEL MERCADO Y EL USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA, puesto que en razón de su novedad, es factible que se tienda a realizar una asimilación entre ambos tipos penales, en razón de constituir los únicos delitos bursátiles con los que cuenta en este momento la legislación represiva nacional. En realidad, se trata de dos figuras completamente distintas, que presentan numerosas diferencias entre ellas y que tienen en común el bien jurídico tutelado en ambas, pero si detallamos, nos daremos cuenta de que en la MANIPULACIÓN, la conducta punible consiste en realizar operaciones que van a ocasionar la subida, bajada o mantenimiento de precios a partir de una acción fraudulenta, consistente en la divulgación de hechos falsos y deformación u ocultamiento de hechos verdaderos, en tanto que el USO implica un comportamiento en el que, aprovechándose de una situación de superioridad informativa, implica el disfrute, sin costo alguno, de informaciones verdaderas, que van a ser posteriormente divulgadas, por lo que la diferencia estriba en la falsedad de la información que brinda el sujeto activo en un caso (por acción o por omisión) y en la autenticidad de la información que es utilizada en el otro. Mientras en el USO, el sujeto activo realiza la conducta con el fin de beneficiarse de su propio conocimiento, en la MANIPULACIÓN, la conducta va dirigida a beneficiarse de la situación falseada que ha provocado y a generado un perjuicio a partir de tal circunstancia. Finalmente, mientras en la MANIPULACIÓN, tal y conforme se estableció en líneas atrás, debe existir una relación de causalidad entre la actuación del agente y el precio de los valores, en el USO, el aprovechamiento de la información no es lo que va a provocar un cambio positivo o negativo en los precios, sino que el sujeto usa su conocimiento para proceder antes que los demás, afectándose de esta forma la transparencia del mercado de valores y la igualdad en el trato a los intervinientes, puesto que el sujeto utiliza una ventaja derivada de un conocimiento al que ha tenido acceso en razón de su posición o de su cargo.

Tal y como se ha planteado, los tipos penales vienen a sancionar conductas, que en el fondo, implican una deslealtad hacia los demás participantes en el mercado de valores, con lo que se vulneran las normas de conductas que la propia LRMV establece para todos aquellos que tengan algún tipo de participación en los mercados bursátiles. Hay que recordar que el mercado de valores, como parte del mercado financiero, debe despertar y garantizar la confianza del inversionista, ya que al generarse una confianza óptima, se facilita el acercamiento de inversionistas. Es por ello que ante la trascendencia y el crecimiento de los mercados de valores, en razón de los intereses que se encuentran en juego y que tienen una trascendencia económica muy elevada, resulta prudente establecer mecanismos de control desde la órbita del ordenamiento represivo. Corresponde a los operadores del sistema de justicia penal, de modo conjunto con los órganos administrativos de control, particularmente la SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES, procurar el cumplimiento de la ley, en los casos que así lo demanden.



c) La prueba en los delitos bursátiles

[Corrales]³

A. Dificultades probatorias

El mercado de valores, como componente del sistema financiero, está estructurado bajo elementos propios del mundo económico. La comprensión del lenguaje representado numéricamente, unido a una serie de elementos cualitativos, hace posible un análisis del funcionamiento del mercado, así como de las transacciones llevadas a cabo en éste.

Ante la posible existencia de una conducta penalmente ilícita en el mercado de valores, el órgano judicial que debe llevar a cabo la investigación pertinente se enfrenta a las dificultades técnicas que la materia presenta. Estas pueden surgir a la hora de la reconstrucción de las operaciones en cuestión y el contexto en el que éstas se llevaron a cabo, así como en el análisis financiero contable pertinente. Todo proceso analítico propio de los negocios que se realizan en los mercados de valores se concentra en el concepto amplio de información, que en el negocio bursátil comprende un conjunto de disciplinas como la legal, financiera y contable, de manera que se requerirá de una serie de conocimientos al respecto para un correcto análisis. Esto muestra cómo las particularidades del mercado de valores se deben obligatoriamente tomar en cuenta en todo proceso analítico que se lleve a cabo.

Lo mismo sucede a la hora de realizar auditorías, en las que el investigador estará sometido a programas que permitan el análisis de los registros contables justificantes y comprobantes. Mediante el análisis del control interno y el cumplimiento de los procedimientos respectivos, se dedica a demostrar si las cifras que aparecen en los estados financieros son razonablemente correctas.

Debe advertirse que como elementos coadyuvantes a las herramientas indicadas, será fundamental tomar en cuenta el contexto histórico dentro del cual los hechos se ejecutaron; por ejemplo: la naturaleza de la relación jurídica formalizada entre el sujeto activo del delito y el pasivo; condiciones del negocio realizado, circunstancias del mercado en el momento de ejecución de la conducta, etc.

Es en todo este contexto donde la figura del auxiliar técnico, como colaborador del juez, de las partes y del proceso penal, en la averiguación de la verdad real, cobra relevancia, puesto que al interpretar bajo un criterio técnico los hechos discutidos e incorporarlos al proceso de manera que puedan ser entendidos por las partes, facilitan la labor del juez y lo acerca a la certeza.

El mercado de valores es un mercado activo, donde las operaciones cada vez son más complejas y variadas, al igual que los instrumentos que se negocian. Pese a que se crean normas generales de procedimiento y se establecen criterios homogenizantes en cuanto a los contratos y forma de operar en las bolsas, lo cierto es que cada operación contiene características propias que la diferencian de las demás. En el mercado de valores costarricense, que presenta grados mínimos de estandarización y de desarrollo, se hace más particular cada transacción, dificultando aun más la investigación y verificación de una conducta delictiva.



Cada operación de bolsa tiene características propias, las cuales toman forma desde el momento mismo en que un tercero acude a un intermediario y decide realizarla contratación de servicios de intermediación, punto inicial de estudio en la gran mayoría de los procesos de investigación, puede ser muy simple, como en el caso de una orden común de compra o venta, manifestada oralmente o por escrito, o presentar ciertas características técnicas que la hacen más compleja, como en las transacciones de determinados productos bursátiles que requieren de un instrumento o contrato sofisticado, de creación y aplicación propia y única del mercado de valores, razón por la que es lógico que presenten ciertas características técnicas que a su vez implican un conjunto de conceptos propios de la jerga bursátil.

Debido a que cada operación que se lleve a cabo en el mercado presentará características propias según el instrumento y condiciones de negociación, no se puede pretender establecer parámetros de aplicación general para la investigación y reconstrucción de las operaciones bursátiles, toda vez que se necesitará de un conjunto de información específica para reconstruir cada una de éstas, así como un análisis distinto según la información recolectada.

Otro aspecto indiscutiblemente relacionado con la dificultad probatoria, es el hecho de que el mercado de valores está en constante movimiento y sus transacciones se caracterizan por ser ágiles y modernas, en respuesta a las exigencias del mundo financiero. La tecnología bursátil, si bien es cierto que es un instrumento fundamental para el correcto funcionamiento del mercado y para la consecución de sus fines, hace mucho más difícil la reconstrucción de sus operaciones, repercutiendo directamente en la actividad probatoria.

B. Procedimiento probatorio

En este tipo de delitos la prueba tiene condiciones especiales. Lo que se debe probar, como mencionamos previamente, no solo variará según el delito que se trate, sino que también por las condiciones propias de la conducta considerada delictiva, y del mercado en el que se lleve a cabo.

Al iniciar la actividad probatoria, es menester la reconstrucción de la operación bursátil que se investiga, por lo que en un inicio el tipo de prueba que se dará será histórica, en la medida en que versará sobre la representación de los acontecimientos pasados. Estos deberán ser analizados en relación con el mercado, sus participantes y principios, para demostrar si se dio la existencia de los elementos del tipo penal investigado. A diferencia de la prueba histórica, esta es una prueba indicativa y no representativa, por lo tanto una prueba crítica.

Para que una persona sea considerada merecedora de una sanción penal debe probarse que se dieron todos los elementos del tipo sistemático/ Por ejemplo, en el caso del delito de manipulación de precios del mercado, para lograr probar la acción manipuladora tiene que establecerse un nexo causal entre la conducta de un individuo y una distorsión en el precio de negociación de ciertos valores. Para esto se requiere poder establecer con precisión qué tipo de operación fue la manipulativa, quien realizó la operación y por cuenta de quien, qué instrumento o producto bursátil fue el medio, y si existió un beneficio o un perjuicio patrimonial. Todo esto se puede llevar a cabo mediante la incorporación de ciertos documentos, que pueden ser presentados o aportados al proceso por orden judicial, o a través de otro medio de prueba como el secuestro de los mismos. Sin embargo, esos documentos, pese a cumplir con la condición de representatividad y dar por ciertos algunos datos, no son suficientes para dar por probada la conducta, sino que son el punto de partida en el proceso investigativo y requieren de un análisis técnico posterior. De esta manera, la prueba documental en los delitos bursátiles será en su mayoría accesoria y secundaria, puesto que hará referencia a circunstancias que se encuentran junto al hecho principal y guardan estrecha

relación con el mismo.

La prueba documental en el sentido expuesto en éstos párrafos, goza de una doble connotación, en el sentido que podrá ser considerada como prueba directa porque materialmente el juez no necesita de ningún medio entre él y el documento, podrá percibir con facilidad lo que el documento expresa, si es el caso de una orden de compra, podrá fácilmente deducir quienes son las partes intervinientes, o si tiene acceso a un documento electrónico como es una anotación electrónica en cuenta podrá leer lo que en la pantalla aparezca, sin embargo en la comprensión del contenido y los verdaderos alcances y significados de lo expresado en el mismo requerirá el apoyo técnico de un experto que sí los comprenda y que funja de canal entre el documento y el juez, razón por lo que existe mediatez en la percepción de los hechos que se pretenden demostrar.

El análisis técnico de los documentos introducidos al proceso, le permite al experto que puede ser un perito o un consultor técnico, la identificación de ciertas circunstancias que hagan posible el establecimiento de relaciones de tipo causa efecto, que sujetas a prueba, eventualmente pueden llegar a constituirse en elementos de juicio para una decisión judicial.

Por la complejidad del mercado y demás características expuestas anteriormente, no puede establecerse una línea única de investigación. Sin embargo, es nuestro criterio que puede establecerse un mínimo de información que debe incorporarse al proceso para ser analizada técnicamente. Esta información, que deberá introducirse al proceso por los medios establecidos para este efecto, y que posteriormente deberá someterse a los estudios técnicos de los peritos y consultores, debe versar, sin olvidar los elementos coadyuvantes ya apuntados, sobre tres temas fundamentales y que en orden de estudio son: la información referente a la operación investigada, la relativa a los puestos de bolsa participantes en ésta y aquella relativa a la negociación en bolsa de títulos o valores similares al objeto de investigación.

La información referente a la operación bursátil investigada

Toda operación bursátil está conformada por ciertos aspectos básicos que la caracterizan. En un primer plano, es importante resaltar que toda operación de este tipo se divide en etapas. La primera de ellas consiste en el contrato entre un particular y un puesto de bolsa, llamado orden de bolsa.

Las órdenes de bolsa se conocen como aquellas dadas a un agente mediador para la compra o venta de valores mobiliarios por cualesquiera que sean los medios utilizados para su comunicación. En nuestro país se les conoce como órdenes de transacción.

Las órdenes de transacción deben ser claras y concisas, esto quiere decir que deben indicar:

- Los elementos identificadores de los títulos o valores.
- La cantidad de títulos o valores que se ordenan negociar.
- Al precio en el que se estima se debe realizar la operación.

CANO RICO divide estas órdenes bajo cuatro criterios distintos de clasificación.

El primer criterio se refiere al modo de recepción de la orden, dividiéndose éstas en:

- Verbales
- Telefónicas
- Por escrito

Esta distinción es importante porque la prueba de la existencia de la orden variará según la manera en que ésta haya sido realizada. De acuerdo con la forma utilizada para dar la orden, así serán los medios probatorios que se podrán usar, presentando características y dificultades diversas.

El segundo criterio se basa en el modo o forma de ejecución de la operación, según el cual se clasifican en:

- Operaciones a plazo, y
- Operaciones al contado.

Por el tiempo de vigencia de la orden , se dividen en:

- Ordenes para una sesión
- Ordenes para varias sesiones
- Ordenes sin señalamiento de plazo, caso en el que aplica el régimen legal.

Por la persona que transmite la orden, en:

- Directas, si son dadas por la persona interesada en la operación.
- Indirectas, si son tramitadas por entidades o personas diferentes a las interesadas en la operación, por ejemplo, las órdenes dadas por los bancos u otro agente de bolsa.¹

Por ser las órdenes de bolsa o de transacción los contratos de comisión bursátil entre un puesto de bolsa y su cliente, es decir, documentos mediante los cuales se autoriza a una sociedad a realizar negocios en nuestra representación, las órdenes dadas deben establecer con claridad los alcances y las facultades que otorga el mandante, quien debe tener conocimiento y comprensión del poder que otorga y de las obligaciones y derechos que contrae con el mismo, así como de los riesgos que asume.

Las órdenes de bolsa representan la voluntad sobre la decisión de inversión de una persona y el mandato otorgado a una sociedad especialista para que la ejecute. Es por esto que aquellas deberán ser lo primero a lo que debe dirigirse la atención del investigador.

Si la orden de transacción es para la realización de una venta de un título o valor materializado, el intermediario debe, en el caso de nuestro país, cumplir con lo que se denomina "la entrega previa", es decir, depositarlo en la central de valores respectiva (para efectos de la Autoridad Reguladora se trata de una entrega que se realiza a la bolsa) con el fin de asegurar el cumplimiento una vez realizada la venta. Lo anterior se debe a que todo valor que se negocie en bolsa debe estar previamente registrado y custodiado.

Para probar que en efecto el puesto de bolsa cumplió con tales controles, deben emitirse recibos o concertarse contratos de custodia del título entregado por el cliente al puesto, y por éste a la respectiva central de valores. Es imprescindible para el entendimiento y reconstrucción de una operación, siempre que el caso investigado lo permita, recopilar la información suficiente que pueda demostrar la realización o no de un trámite que debe llevarse a cabo en un período determinado.

El otro gran elemento característico de una operación de bolsa es la llamada "Boleta de Operación", que jurídicamente es el "contrato de bolsa", por lo que debe contener todos los elementos de la compra o venta realizada.

Toda boleta de operación debe comprender la siguiente información:

- Bolsa en que se negoció el título o valor

- Indicar si se trata de mercado primario o secundario
- Tipo de título o valor o instrumento
- Emisor del título o valor
- El aval correspondiente, si existe
- El número de la operación
- La fecha y la hora en que se llevó a cabo la operación
- Puesto vendedor
- Puesto comprador
- Tasa de interés facial
- Precio del título o valor negociado
- Periodicidad
- Días Acumulados
- Días vencidos
- Fecha de pago
- Comisión del Puesto
- T.I.R.
- T.I.S.
- Próximo pago
- Fecha de pago
- Fecha de vencimiento
- Cantidad
- Valor transado
- Operación anterior, si existe

La boleta de operación es en sí misma un elemento de prueba, pero a su vez, cada uno de estos aspectos puede constituirse en elementos de convicción sobre la existencia y formas de realización de un hecho. Si bien no todo el contenido de la boleta requiere de un conocimiento técnico para su comprensión, éste será importante, especialmente si se considera la boleta como punto de partida de la investigación, pues cada uno de sus elementos al ser estudiados individualmente, guiarán a otro tipo de información que requerirá para su estudio conocimientos técnicos más o menos profundos, según el caso. Pese a que la información de la boleta aparentemente no presenta ningún tipo de complejidad, con un verdadero conocimiento del mercado y de la materia bursátil, el investigador podrá inducir conocimientos útiles para la investigación.

La información contenida en la boleta guarda estrecha relación con la conducta presuntamente delictiva, al referirse a circunstancias que pueden constituirse en elementos con posibilidad de ser probados, que pueden razonablemente fundar una opinión sobre ciertos hechos, constituyéndose así en un tipo de prueba indirecta, que en conjunto constituirá prueba indiciaria.

Para comprender los alcances de la boleta de operación, es necesario tener conocimiento de los conceptos que ella enuncia, y la relación que existe entre ellos. Es, en este sentido, que la capacidad de quien realiza el estudio técnico, tiene gran importancia.

d) Otros delitos de aplicación al Mercado de Valores

[Quesada]⁴

Por último, me parece conveniente, agregar una lista de delitos de posible aplicación a sujetos del mercado de valores por posibles conductas que surjan de su propia labor. También me parece importante tener en cuenta éstos delitos, aunque los mismos no se encuentren dentro del apartado específico de delitos bursátiles que establece el Código Penal. Además de enlistarlos haré un pequeño comentario de los mismos, escudriñando la conducta delictiva y los posibles sujetos del mercado que puedan incurrir en dicha conducta.

A) El delito de "Divulgación de secretos"

Este delito se encuentra tipificado en el artículo 203 del Código Penal. La acción delictiva consiste en revelar sin justa causa un secreto cuya divulgación puede causar un daño, esto por quien tenga noticias por razón de su estado, oficio, empleo, profesión o arte. Además en caso de que se trate de un funcionario público o profesional en conjunción con la pena correspondiente, se impondrá una inhabilitación para el ejercicio del cargo. En el caso del mercado de valores, podemos decir que entre los posibles sujetos infractores se encuentran las personas que tengan acceso a información privilegiada o también en el caso de agentes de bolsa que tengan acceso a información confidencial de sus clientes.

B) El delito de "Estafa"

Este delito se encuentra en el artículo 216 del Código Penal. La acción consiste en inducir a error otra persona o manteniéndola en él por medio de la simulación de hechos falsos o por medio de la deformación o el ocultamiento de hechos verdaderos, utilizándolos para obtener un beneficio patrimonial antijurídico para sí o para un tercero, lesione el patrimonio ajeno. Dentro de los posibles sujetos del mercado de valores que pueden llegar a cometer la presente acción se encuentran los funcionarios de los puestos de bolsa o sus agentes en cuanto a sus labores de asesoría, en caso de que intenten obtener un beneficio para sí mismos o para sociedades o empresas de su grupo de interés económico.

C) El delito de "Fraude de simulación"

Este delito se encuentra en el artículo 218 del Código Penal. La acción consiste en hacer un contrato, gestión o escrito judicial simulado, o extender un falso recibo o constituirse en fiador de una deuda y previamente haberse hecho embargar, con el fin de eludir el pago de la fianza. Esta acción puede ser cometida por cualquiera de los funcionarios de los sujetos fiscalizados que brinden servicios, como por ejemplo los puestos de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión o las centrales de valores.

D) El delito de "Administración fraudulenta"

Este delito se encuentra en el artículo 222 del Código Penal. Este delito es cometido por la persona que teniendo a su cargo el manejo, la administración o el cuidado de bienes ajenos, perjudicare a su titular, alterando en sus cuentas los precios o condiciones de los contratos, suponiendo operaciones o gastos, exagerando los que hubiere hecho, ocultando o reteniendo valores o empleándolos abusiva o indebidamente. Esta acción puede ser cometida por funcionarios de las entidades que administren carteras, tanto las individuales como las de los puestos de bolsa, como las colectivas de las sociedades administradoras de fondos de inversión; o inclusive los funcionarios de las centrales de valores en su labor de custodia.

E) El delito de "Apropiación y retención indebidas"

Este delito se encuentra en el artículo 223 del Código Penal. El mismo lo comete quien teniendo bajo su poder o custodia una cosa mueble o un valor ajeno por un título que produzca la obligación de entregar o devolver, se apropiare de ello o no lo entregare o restituyere a su debido tiempo en perjuicio de otro. Este delito podría ser cometido por los funcionarios de una central de valores o los de otra entidad que haya sido autorizada para ejercer dicha función.

F) El delito de "Usura"

Este delito se encuentra tipificado en el artículo 236 del Código Penal. La acción consiste en aprovechar la necesidad, ligereza o inexperiencia de una persona para hacerle dar o prometer cualquier ventaja pecuniaria evidentemente desproporcionada con su prestación u otorgarle garantías de carácter extorsivo. Ejemplo de sujetos del mercado que podrían realizar esta conducta están los funcionarios de los puestos de bolsa y sus agentes como los funcionarios de las sociedades administradoras de fondos de inversión.

G) El delito de "Agiotaje"

Este delito se encuentra tipificado en el artículo 238 del Código Penal. La conducta delictiva consiste en tratar de hacer alzar o bajar el precio de mercaderías, valores o tarifas mediante negociaciones fingidas, noticias falsas, acaparamiento, destrucción de productos o mediante convenios con otros productores tenedores o empresarios; con el propósito de obtener un lucro inmoderado para sí o para un tercero. Este delito como se puede apreciar es parecido al de manipulación de precios de mercado y entre los posibles sujetos delictores se encuentran los funcionarios de los puestos de bolsa y sus agentes.

H) El delito de "Ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito"

Este delito se encuentra en el artículo 239 del Código Penal. La acción consiste en ofrecer al público bonos de cualquier clase, acciones u obligaciones de sociedades mercantiles, disimulando u ocultando hechos o circunstancias verdaderas o afirmando o haciendo entrever hechos o circunstancias falsas. Este delito podría ser cometido por sujetos tales como los funcionarios de los emisores de valores, como por los funcionarios de los puestos de bolsa.

I) El delito de "Publicación y autorización de balances falsos"

Este delito se encuentra en el artículo 240 del Código Penal. La conducta delictiva la realiza el fundador, director, administrador, gerente, apoderado, síndico o fiscal de una sociedad mercantil o cooperativa o de otro establecimiento comercial que, a sabiendas, publique o autorice un balance, una cuenta de ganancias y pérdidas o las correspondientes memorias, falsos o incompletos. Este delito puede ser cometido por los funcionarios o directivos de las entidades fiscalizadas tales como los emisores de valores o las sociedades administradoras de fondos de inversión.

J) El delito de "Autorización de actos indebidos"

Este delito se encuentra en el artículo 241 del Código Penal. La conducta delictiva la realiza el director, administrador, gerente o apoderado de una sociedad comercial o cooperativa, que a sabiendas, preste su concurso o consentimiento a actos contrarios a la ley o a los estatutos, de los cuales pueda derivar algún perjuicio para su representada o para el público. Este delito puede ser cometido por los directores o funcionarios de todos los sujetos fiscalizados del mercado, tales como los de las bolsas de valores como los de las sociedades de compensación y liquidación de valores.

K) El delito de "Falsificación de documentos públicos y auténticos"

Este delito se encuentra en el artículo 359 del Código Penal. La acción consiste en hacer en todo o en parte un documento falso público o auténtico, o alterar uno verdadero, de modo que pueda resultar perjuicio. Este delito es aplicable al mercado de valores, ya que el artículo 363 equipara el término "documento" a acciones u otros documentos o títulos de créditos transmisibles por endoso o al portador. Este delito entonces podría ser cometido por cualquier sujeto participante del mercado de valores.

L) El delito de "Falsedad ideológica"

Este delito se encuentra en el artículo 360 del Código Penal. La conducta consiste en insertar o hacer insertar en un documento público o auténtico declaraciones falsas concernientes a un hecho que el documento deba probar, de modo que pueda resultar perjuicio. Este delito puede ser cometido por ejemplo por los funcionarios o directivos de los puestos de bolsa o las personas que realicen auditorías externas a las entidades fiscalizadas.

M) El delito de "Falsificación de documentos privados"

Este delito se encuentra tipificado en el artículo 361 del Código Penal. La conducta consiste en hacer en todo o en parte un documento privado falso o alterar uno verdadero de modo que pueda resultar perjuicio. Entre los posibles sujetos del mercado que podrían realizar el presente delito tenemos a los funcionarios de las entidades fiscalizadas, tales como las bolsas de valores y los puestos de bolsa.

N) El delito de "Supresión, ocultación y destrucción de documentos"

Este delito se encuentra tipificado en el artículo 362 del Código Penal. La acción consiste en suprimir, ocultar o destruir en todo o en parte un documento de modo que pueda resultar perjuicio. Este delito es aplicable al mercado de valores, ya que el artículo 363 equipara el término "documento" a acciones u otros documentos o títulos de créditos transmisibles por endoso o al portador. El mismo podría ser cometido por sujetos del mercado de valores tales como funcionarios de las sociedades administradoras de fondos de inversión como por funcionarios de las centrales de valores.

Ñ) El delito de "Uso de documento falso"

Este delito se encuentra en el artículo 365 del Código Penal. La acción delictiva consiste en hacer uso de un documento falso o adulterado. Este puede ser cometido por cualquier persona que participe en el mercado de valores, inclusive los inversionistas.

O) El delito de "Falsificación de moneda"

Este delito se encuentra tipificado en el artículo 366 del Código Penal. La conducta delictiva consiste en falsificar o alterar monedas de curso legal, nacional o extranjero, o introducirla, expedirla o ponerla en circulación. Este delito es aplicable al mercado de valores, ya que el artículo 368 equipara el término "moneda" a los títulos de la deuda nacional o municipal y sus cupones; a los bonos o letras de los tesoros nacional o municipal; los títulos, cédulas y acciones al portador

como sus cupones y los bonos y letras emitidas por un gobierno extranjero; y las anotaciones electrónicas en cuenta. Este puede ser cometido tanto por los funcionarios de las centrales de valores como los de los puestos de bolsa.

P) El delito de "Circulación de moneda falsa recibida de buena fe"

Este delito se encuentra tipificado en el artículo 367 del Código Penal. La acción delictiva consiste en expedir o hacer circular una moneda falsa o alterada recibida de buena fe, conociendo de su falsedad. Este delito es aplicable al mercado de valores, ya que el artículo 368 equipara el término "moneda" a los títulos de la deuda nacional o municipal y sus cupones; a los bonos o letras de los tesoros nacional o municipal; los títulos, cédulas y acciones al portador como sus cupones y los bonos y letras emitidas por un gobierno extranjero; y las anotaciones electrónicas en cuenta. Este puede ser cometido tanto por los funcionarios de las centrales de valores como los de los puestos de bolsa.

3 Normativa

Ley Reguladora del Mercado de Valores⁵

ARTÍCULO 185.-

Adición al Código Penal Agrégase, al Código Penal, una sección IV que se nominará "Delitos Bursátiles", al título VIII, "Delitos contra la buena fe de los negocios".

Constará de dos nuevos artículos corriéndose el resto de la numeración del Código Penal. Los textos dirán:

a) "Artículo 244.-

Manipulación de precios del mercado Será sancionado con pena de prisión de tres a ocho años, quien con el ánimo de obtener un beneficio para sí o para un tercero, o de perjudicar a otro participante del mercado, haga subir, bajar o mantener el precio de valores negociables en bolsa, mediante la afirmación o simulación de hechos o circunstancias falsas o la deformación u ocultamiento de hechos o circunstancias verdaderas, de modo que induzca a error sobre las características esenciales de la inversión o las emisiones.

b) Artículo 245.-

Uso de información privilegiada Será sancionado con pena de prisión de tres a ocho años quien conociendo información privilegiada relativa a los valores negociables en bolsa, sus emisores o relativa a los mercados de valores, adquiera o enajene, por sí o por medio de un tercero, valores de dichos emisores con el fin de obtener un beneficio indebido para sí o para un tercero.

Para los efectos de este artículo, se considera como información privilegiada la que por su naturaleza puede influir en los precios de los valores emitidos y que aun no ha sido hecha del conocimiento público."



Código Penal⁶

SECCION IV: Delitos Bursátiles

(Así adicionada esta Sección por el artículo 185, inciso a), de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997. Además, ordena correr la numeración del articulado subsiguiente, pasando el antiguo artículo 244 a ser el 246 y así sucesivamente hasta el 419, que pasó a ser el 421)

ARTÍCULO 244.- Manipulación de precios del mercado

Será sancionado con pena de prisión de tres a ocho años, quien con el ánimo de obtener un beneficio para sí o para un tercero, o de perjudicar a otro participante del mercado, haga subir, bajar o mantener el precio de valores negociables en bolsa, mediante la afirmación o simulación de hechos o circunstancias falsas o la deformación u ocultamiento de hechos o circunstancias verdaderas, de modo que induzca a error sobre las características esenciales de la inversión o las emisiones. (Así adicionado este artículo por el numeral 185, inciso a), de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997. El anterior artículo 244 es ahora 246)

ARTÍCULO 245.- Uso de información privilegiada

Será sancionado con pena de prisión de tres a ocho años quien conociendo información privilegiada relativa a los valores negociables en bolsa, sus emisores o relativa a los mercados de valores, adquiera o enajene, por sí o por medio de un tercero, valores de dichos emisores con el fin de obtener un beneficio indebido para sí o para un tercero. Para los efectos de este artículo, se considera como información privilegiada la que por su naturaleza puede influir en los precios de los valores emitidos y que aun no ha sido hecha del conocimiento público. (Así adicionado este artículo por el numeral 185, inciso b), de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997. El anterior artículo 245 es ahora 247)

4 Jurisprudencia

a) Uso de información privilegiada: Actuación anómala en concesión de crédito

[Sala Tercera]⁷

Voto de mayoría

“ VII. [...] Para poner las cosas en su justa dimensión, conviene recordar que el Uso de información privilegiada está previsto en el artículo 245 del Código Penal, que a la letra dice: “ *Será sancionado con pena de prisión de tres a ocho años quien conociendo información privilegiada relativa a los valores negociables en bolsa, sus emisores o relativa a los mercados de valores, adquiera o enajene, por sí o por medio de un tercero, valores de dichos emisores con el fin de obtener un beneficio indebido para sí o para un tercero. Para los efectos de este artículo, se considera como información privilegiada la que por su naturaleza puede influir en los precios de los valores emitidos y que aun no ha sido hecha del conocimiento público*” (así adicionado este artículo por el numeral 185, inciso b), de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997.). En consecuencia, como lo apunta el defensor, es vital para dirimir el reclamo determinar si A. [acusado], gracias al dominio de información privilegiada sobre los valores negociables en la bolsa, sus emisores o mercados, enajenó o adquirió valores de dichos emisores con el fin de obtener un beneficio indebido para sí o para un tercero. Nuevamente para tener a mano lo establecido en el fallo al respecto, conviene transcribir la parte conducente al hecho que se discute. De folio 17328 a 17337, el a quo dijo: “*Se acusó y acreditó que durante el transcurso del mes de junio del dos mil cuatro, los señores F, M, F. y M. todos miembros de la familia H, como inversionistas del Banco Elca, le solicitaron al imputado C, la redención anticipada de cuatro certificados de inversión, a saber los N° 200027349, N° 200028337, N° 200027929 y el N° 200026056, cuyo monto global ascendía aproximadamente a seiscientos cincuenta y dos mil setecientos veintiséis dólares con cincuenta y seis centavos (\$652.726.56) y que vencían, los dos primeros, el trece de setiembre del dos mil cuatro, el tercero el siete de abril del dos mil cinco y el último el siete de octubre del dos mil cuatro, negando el imputado tal posibilidad bajo el pretexto de que sería perjudicial para el flujo de caja cosa que, como ya indicamos, no argumentó respecto a las solicitudes de su padre y esposa pero que, en todo caso, denota -una vez más- el conocimiento que él tenía de la situación irregular del banco y de las consecuencias de esas redenciones. En su lugar A. ofreció cambiar dichos certificados de inversión por un “crédito” que, a su favor, tenía el Banco Elca S.A. con la Sociedad Inversiones Kiona San Francisco S.A. por cuatrocientos cincuenta mil dólares y que tenía como garantía prendaria el treinta y cinco por ciento (35%) de las acciones de Financorp Puesto de Bolsa y el treinta y cinco por ciento (35%) de las acciones de Financorp SAFI, propiedad de A., crédito este aprobado unilateral e irregularmente por A. según se abordará luego (aparte X). El veintiocho de junio del dos mil cuatro, se presentaron al Banco Elca S.A. los hermanos F. y M. y entregaron a C. los respectivos certificados de inversión debidamente endosados y firmaron unas notas, que el citado acusado les presentó, en las que se solicitaba al Banco Elca S.A. la redención anticipada de los títulos que hasta entonces les pertenecían. Acto seguido el encartado ordenó la redención anticipada de esos títulos y sus correspondientes intereses y procedió a cancelar el crédito que tenía Inversiones Kiona San Francisco S.A. con el Banco Elca S.A.. Como los señores H. también*



tenían deudas con dicha entidad el acusado, con el resto del dinero y ante solicitud de ellos, decidió cancelar las operaciones de crédito N° 000300012946, N° 000300012679 y N° 000300012429. Al día siguiente de esa operación fue intervenido el Banco Elca S.A. y, poco tiempo después, también lo fueron las sociedades Financorp Puesto de Bolsa S.A. y Financorp Sociedad de Fondos de Inversión S.A. Como se ha expuesto, no existe ninguna restricción de la SUGEF para que las entidades bancarias realicen cancelaciones anticipadas de certificados de inversión, cuando así lo solicite el cliente. De igual modo corresponde a cada Banco o entidad financiera, regular todo lo referente a ese punto, como en efecto lo hizo el Banco Elca S.A cuando aprobó el "Manual de Políticas de Emisión de Certificados de Inversión" en fecha 15 de abril del 2002. Como parte de los requisitos para esas redenciones se estableció que el inversionista debía solicitar por escrito la cancelación anticipada de su respectivo título y que las mismas serían autorizadas y aprobadas por la Presidencia, Subgerencia General o Gerencia General, no existiendo limitación en cuanto al monto. También podían consentirlas la Gerencia Financiera y Operaciones, la Jefatura de Servicio al Cliente o Tesorería, la Supervisión de Plataforma de servicios, pero estas sí, con límite en los montos. De lo antes expuesto y siempre conforme al referido "manual" se desprende que para cuando se solicita la redención anticipada de los certificados de inversión a favor de los Hermanos H. en el mes de junio del dos mil cuatro, el imputado C, como Presidente Ejecutivo y dueño del Banco Elca S.A sí tenía la posibilidad de redimir anticipadamente los certificados de inversión de la familia H, sólo que en ésta oportunidad no quiso hacerlo bajo el pretexto de que era una suma de dinero muy alta y que era imposible para el banco. ¿Cómo la redención anticipada de los certificados de inversión (aprobada por el imputado el 28 de mayo del 2004) de su padre que alcanzó una suma total de noventa y nueve millones, seiscientos veinticinco mil, ciento noventa y seis colones con cincuenta y seis céntimos (99,625,196,56), no representó un problema para el banco? Un aspecto que no debemos de obviar es que, como se dijo al analizar la redención anticipada de los certificados de inversión de sus familiares (VII.1), el imputado para la época citada tenía pleno conocimiento del grado de irregularidad en la que se encontraba el Banco por él dirigido. Rescatamos aquí los oficios SUGEF-623-2004 de 17 de febrero del 2004 (folio 50 tomo I), SUGEF1082/200402588 de 17 de marzo del 2004 (folio 19 tomo I) y el SUGEF 1881-2004 de 13 de mayo del 2004 (folio 93 tomo I), remitidos a J, en ese entonces Gerente General a.i. de ese ente, a la Junta Directiva del Banco Elca S.A. y a A. Gerente General del banco para el 13 de mayo del año 2004 no pudiendo pensarse que, por estar dirigidos a otras personas, le eran ajenos al dueño y Presidente Ejecutivo de esa entidad bancaria, cuya experiencia en el área financiera le permitía prever a "un futuro muy cercano", las consecuencias negativas de las irregularidades encontradas por las respectivas autoridades de la Superintendencia. Como ya se dijo, los testimonios de M, J, J, E, M., W, M, M, R, P, W, entre otros testigos, han sido muy claros al describir el ambiente de tensión e incertidumbre que vivieron los empleados del Banco previo a la intervención, de cómo se realizaban reuniones en las que participaba el imputado A., con la única intención de "tranquilizarlos", de cómo desde antes que se decretara la intervención ya habían funcionarios de la SUGEF en las instalaciones del Banco que estaban dedicados a investigar y detectar las anomalías. Recuérdese por ejemplo lo indicado por M "...el ambiente en el banco en el primer trimestre del 2004 era muy tenso, habían muchos cambios, a nivel laboral había incertidumbre, se decía que el Banco necesitaba aumentar su patrimonio, se decía de problemas... se habló que venía capital de Venezuela, de una posible compra por un banco más grande, no sabíamos si nos quedaríamos o nos despedirían, se hacían reuniones y se nos informaba, don C. participaba activamente, él nos informaba, él se mostraba entusiasta con ese negocio..." y J. "en octubre de 2003 la Sugef evalúa la cartera, se le fue la mano a la SUGEF y nos obligaron a crear una provisión desmedida de 477 millones de colones adicionales a la que ya teníamos que era de 570 millones. La provisión mínima requerida era de 1100 millones de colones. Seguimos los caminos y no hubo forma de cambiar eso. Esa situación obligaba al Banco, si se creaba la provisión, a salir con resultados negativos y para cumplir el plan de salvamento y salir con riesgo



normal la cartera de crédito tenía que subir una barbaridad. Don H. no estaba. Se le presentó a don C. la situación.” Todo esto para reafirmar, una vez más, que no es cierto -cómo se ha insistido- que el imputado C. ignorara la mala situación que estaba atravesando el Banco Elca, así como que desconociera que la SUGEF estuviera realizando estudios a fin de detectar el o los motivos que precisamente llevaron, tiempo después, a que se ordena su intervención. Valga aclarar que el tema aquí no es si el imputado C. podía o no aprobar y firmar la solicitud de redención anticipada que habían solicitado los hermanos H. (que ya se dijo atrás que sí) sino, precisamente, el "uso de información" que utilizó para beneficiarse indebidamente pues, si bien es cierto no aprobó en un primer momento la solicitud que se le hiciera a favor de los propios inversionistas, si aceptó hacer un cambio, consistente en que los hermanos H. le entregaran los cuatro certificados de inversión que tenían en el banco por un monto aproximado de seiscientos cincuenta y dos mil setecientos veintiséis dólares, con cincuenta y seis centavos (\$652.726.56) y él, en su lugar, les entregaba un crédito que el Banco Elca S.A. en fecha 31 de mayo del 2004 le había conferido a la Sociedad Inversiones Kiona S.A. por un monto de cuatrocientos cincuenta mil dólares (\$450.000), cuya garantía consistía en el 35% de las acciones de Financorp Puesto de Bolsa S.A y el 35% de las acciones de Financorp Sociedad administradora de Fondos de Inversión siendo que, una vez aceptada la propuesta, el imputado inteligentemente procede, ahora sí, a cancelar anticipadamente esos cuatro certificados de inversión y con el dinero producto de esa redención, no sólo cancela tres operaciones de crédito que la familia H. y sus empresas tenían con el Banco Elca sino que también se apura para cancelar el crédito que, en forma irregular, él mismo había otorgado a Inversiones Kiona S.A (éste punto será abordado más adelante). Es precisamente esta maniobra lo que se le cuestiona, pues resulta más que claro el objetivo que persiguió al "adquirir" por ese medio los certificados de inversión de la familia H. Ahora bien, pasemos entonces al examen de la prueba relacionada con los hermanos H. y que, en definitiva, nos viene a corroborar lo afirmado líneas atrás. Nos dice el señor F, que él y su familia eran clientes del Banco Elca tanto a título personal como a nombre de sus empresas Industria Textil, Industria Ella S.A, Dulce Cuidado S.A. e Importaciones Herrero. Tenían, en dicha entidad, los certificados de inversión N° 200027349, N° 200028337, N° 200027929 y N° 200026056, que vencían el 13 de diciembre, 13 de setiembre del 2004, 07 de abril del 2005 y 07 de octubre del 2004, respectivamente. De igual modo sus empresas habían adquirido los créditos N° 000300012946, N° 000300012679 y N° 000300012429 en el mismo Banco Elca. Hace ver que para el primer semestre del dos mil cuatro, las inversiones que tenían eran de aproximadamente trescientos sesenta mil dólares (\$360.000) y ciento diez millones de colones (110.000.000 colones). Señalando que cuando se escucharon los rumores de que el banco andaba mal (que, por tanto, si eran del conocimiento público con mayor razón conocía su Presidente C), decidió buscar a C. para que redimieran los certificados que tenían, aunque perdieran un porcentaje del valor, pero éste les dijo que no era posible porque la suma era muy alta, diciéndole que se quedara tranquilo porque habían dos o tres ofertas de compra del banco, una de un grupo mexicano y otra de un banco americano. Sigue diciendo el testigo "Le insisto y lo que me dijo era que cambiáramos las inversiones por créditos sanos en otras empresas, me ofrece un crédito de InversionesKiona por cuatrocientos cincuenta mil dólares y tenía como garantía el 66% las acciones de Financorp puesto de bolsa y Financorp, me dio balances del mes anterior, los estudié, los balances reflejaban información muy agradable". Razones por las que al final decide aceptar la propuesta de C. en el entendido de que la dueña de la Sociedad Inversiones Kiona S.A., señora E, le daba un primer abono de ciento veinte mil dólares (\$120.000), que las operaciones de crédito de sus empresas se cancelaran y, con el resto que sobraba, se haría el canje de sus inversiones por el crédito de Inversiones Kiona S.A.. Todo esto sucede el 28 de junio del 2004. Sin embargo, al día siguiente se ordena la intervención del Banco Elca S.A. y posteriormente se extiende la intervención a otras entidades relacionadas con la Corporación Elca S.A. como Financorp Puesto de Bolsa y Financorp Puesto de Fondos de Inversión perjudicándose, en consecuencia, los intereses de la familia H. Resulta de interés la



testigo E. quien laboró para Financorp desde el año de 1996 hasta agosto del 2004, no sólo porque tiene relación directa con las negociaciones de don C. alrededor de las redenciones de los certificados de inversión de la familia H. sino porque, también, aclara puntos con respecto a la sociedad Inversiones Kiona S.A. que también son importantes en el tema de las operaciones back to back (sobre lo que se volverá en el aparte X). Señala que en alguna oportunidad C. le sugirió que comprara el 5% de Financorp puesto de bolsa, por lo que Bancrecen le otorgó un crédito a través de una sociedad que ella compró llamada "Inversiones Kiona S.A.", préstamo que todavía está pagando. Para el 2004 el imputado le manifestó que los venezolanos -en el punto X de la sentencia se destaca ese hecho como parte del "plan de salvamento" del Banco Elca- ya no estaban interesados en comprar el Puesto de bolsa ni el de Fondos de inversión y le ofreció vender el 50% de las acciones de Financorp, diciéndole que el Banco le podía prestar como cuatrocientos cincuenta mil dólares (\$450.000) y que una sociedad de él, denominada Santa Damiana, le prestaría el resto. La compra se hizo a nombre de Inversiones Kiona y las acciones de Financorp Puesto de Bolsa y Puesto de Inversiones se dieron como garantía, en total la obligación sumaba aproximadamente novecientos mil dólares. El deudor era, entonces, Inversiones Kiona que no tenía cuenta corriente y tuvo que abrirse una en el Banco Elca y ahí se desembolsaron los dos préstamos. En relación con los certificados de inversión de la familia H. es importante resaltar textualmente lo siguiente "en algún momento don C. me habló que estaba reuniéndose con el superintendente de bancos y que le objetaba el crédito que se le dio a Inversiones Kiona, le pregunté por qué si estaba respaldado por acciones y me dijo que insistían que Inversiones Kiona cancelara ese crédito porque si no lo iban a calificar mal y provisionar el dinero, me dio una angustia terrible pero le dije que no podía pagar de la noche a la mañana y me dijo que había un cliente del banco en diversas cosas que estaba dispuesto a comprarle al banco el crédito, que quería ver los estados financieros de Financorp fui al banco, me reuní con esa persona F, le llevé estados financieros de ambas sociedades, me dijo que lo iba a pensar, estaba acompañado de su asesor, no sé si financiero o abogado y muy cerca de eso don C. me dijo que su cliente había aceptado firmar el crédito, yo seguía siendo una deudora, a quien le debiera era indiferente. Firmé el crédito con esa persona, las acciones quedaban liberadas del fideicomiso de banco Elca y quedaban al nuevo acreedor de Kiona." Véase aquí claramente por qué a C, para el 28 de junio del 2004, le era ya urgente conseguir dinero para cancelar el crédito otorgado -irregularmente- a doña E. (es decir, para evitar una reclasificación del préstamo que implicaba aumento en las provisiones), y la manera más fácil de obtenerlo fue **adquiriendo** los certificados de inversión de la familia Herrero pues, de otra forma, no tenía dinero para hacerlo. Con relación al crédito otorgado el 31 de mayo del 2004 a la sociedad Inversiones Kiona San Francisco S.A. -nombre jurídico completo- cuya representante legal y apoderada generalísima sin límite de suma es E. debe hacerse la siguiente observación. Según han señalado algunos testigos, sobre todo ex servidores del Banco Elca, la aprobación de un crédito debía pasar primero por un comité de crédito que se reunía todas las semanas y que estaba conformado por C, J, H., por el jefe de crédito y el jefe de la gerencia de negocios. Así nos dice J. que los casos eran preparados por los ejecutivos de negocios y se pasaban primero por un pre comité un día antes de la reunión semanal, ese día se llevaba todo lo tramitado por los ejecutivos y se circulaba la carátula de crédito con la parte resolutive y se estampaban las firmas de los presentes para que así el crédito quedara aprobado, luego vendría el proceso de formalización. Señala que en algunas oportunidades una solicitud de crédito podía circular entre los diferentes niveles aprobatorios sin que estuviera reunido el comité de crédito pero que ello no significaba el incumplimiento de los procedimientos, de hecho en la sesión siguiente del comité debían incluirse las respectivas actas de aprobación. Hace ver que para el 2004 habían créditos que no pasaron por el comité de crédito y eran firmados solamente por don C. o don H. y a veces por los dos. Con respecto al crédito de Inversiones Kiona indica que, dentro de las operaciones irregulares con las que él se encontró, fue la formalización de un crédito que el imputado C. tramitó directamente a nombre de una empresa de E. que se canceló



quince o veintidós días antes para que no saliera en los enredos de la SUGEF y eso no fue al comité de crédito. En igual sentido el testigo M. nos habla de la existencia de un comité de crédito que estudia las diferentes solicitudes de crédito y luego debe tomar una decisión colegiada; hace mención -como dato importante- de la jerarquía de firmas que podían ser calificadas como A o como B, en su caso personal era firma B y no tenía la facultad de aprobar un crédito por sí; el imputado C, don J. y don H. según su versión, eran firmas clase A. De tal forma que un crédito se podía aprobar con una firma A y una firma B, con dos firmas A, o tres firmas A según los reglamentos pero, de hecho, bastaba una firma A “más si venía de don C. o don H, es muy probable que se hiciera, en un Banco si la persona de mayor jerarquía lo ordena uno no se puede oponer si no lo despiden.” El testigo H. también se refiere, en su amplia declaración, al comité de crédito y a las firmas que se requerían para la aprobación de un crédito, señaló “Los créditos eran sometidos al Comité de Crédito previo análisis del área respectiva, el comité sesionaba los martes, estaba integrado por funcionarios de cierto nivel del banco con Z, F, el jefe de cobro, de crédito, ejecutivos de cuenta, E, A y yo, se firmaban los documentos de crédito aprobando o rechazando. Normalmente habían firmas tipo A y tipo B y creo que hasta de tipo C porque el comité a veces no sesionaba en pleno y se requerían dos firmas A y una B ó tres B y una A, ahorita no recuerdo cómo era la mezcla, pero si había una composición para aprobar los créditos. Todos los miembros del comité teníamos participación para firmar, la mía era tipo A. No es necesario que todos estén juntos para aprobar un crédito, a veces se aprobaban como comité circulado, se iba uno por uno a los que estaban presentes. Normalmente era el ejecutivo de cuenta quien lo hacía circular o el jefe de crédito en créditos empresariales. Recogidas las firmas el expediente regresaba la formalización.” Nuevamente el testigo M. se refiere al comité de crédito, indicando que se reunía cada semana y se hacía un estudio, se discutía si se aprobaba o no. En cuanto a los integrantes menciona a C. y a J, en dicho comité se hacía una carátula con todos los detalles de la operación, pero habían créditos que, a pesar de no reunir los requisitos, se aprobaban por simple orden de la Presidencia o la Gerencia porque ellos decían que “eran clientes importantes y que posteriormente ellos recolectarían los documentos.” Se trataba de créditos que no cumplían los requisitos mínimos, que a veces no tenían garantía. Indica que la categoría del crédito es asignada por el analista financiero, pero en esos créditos la categoría ya venía asignada en la carátula. Al igual que los anteriores testigos alude al comité circulado con relación a créditos que eran urgentes o por el tipo de cliente que se tramitaban con falta de firmas, mismas que después serían recogidas. Contamos también con la declaración de E, ex directivo del Banco quien indicara “Si tuve conocimiento de créditos que no se aprobaron como yo indiqué, podía ser por la premura porque el comité se reunía una vez por semana, me parece que se llamaba “comité circulado”, se solicitaba una carátula de crédito que circulaba en mandos medios del banco. Con una sola firma creo que no se podía hablar de comité circulado, creo que había un reglamento de la cantidad de firmas que debía llevar un documento”. Señala que tenía que haber una combinación de firmas, por ejemplo la del gerente de crédito, más la del jefe de crédito y don C. Por su parte don Oscar Rodríguez, en su condición de Superintendente de actividades financieras, en relación al tema del crédito otorgado a Inversiones Kiona San Francisco S.A. manifestó que ésta operación denotaba un alto riesgo porque, de acuerdo al análisis de capacidad de pago, esta sociedad quedó con un endeudamiento de un 80% y sólo podía pagar intereses y no el principal (pues ha de recordarse que el préstamo dado a E. para que ella efectuara la adquisición era “mientras” ella podía ubicar inversionistas que hicieran la adquisición de esas sociedades, según ella dijo). Agregó el superintendente que la política de aprobación de créditos es propia de cada entidad, que la SUGEF no la puede imponer pero que sí exige existan políticas claras, que según la normativa interna del banco se requería una combinación de firmas para la aprobación y que, en el caso del Banco Elca, a veces no se cumplía con esa exigencia. Las declaraciones traídas a colación nos vienen a aclarar cuál era la política a seguir para la aprobación de un crédito mismas que, en el caso de Inversiones Kiona San



Francisco S.A., no se siguieron ya que dicha operación bajo el N° 300012945, fue aprobada únicamente por el imputado. Recuérdese que el mismo C. es quien le dice a doña E. que el Banco le podía prestar cuatrocientos cincuenta mil dólares (\$450.000) y que una sociedad de él –Santa Damiana– le prestaría el resto para que así ella pudiera comprar el 70% de las acciones de Financorp, operación que cancela el 29 de junio cuando ya había adquirido los certificados de inversión de la familia H. Lo narrado hasta aquí nos permite esbozar dos hechos independientes: por una parte la aprobación irregular del crédito a favor de Inversiones Kiona S.A. que hizo el imputado, hecho que -como se indicará- es uno más de los que integra el delito de administración fraudulenta que se le viene endilgando y, por la otra, la redención anticipada de los certificados de inversión de los hermanos Herrero, sin ningún estudio sobre el impacto que eso tenía sobre las menguadas finanzas del Banco Elca S.A. para esa fecha, con el fin de, con ese dinero de esa forma adquirido y sabiendo la información de escasa circulación sobre las gravedad de las finanzas de la entidad que dirigía, poder cancelar aquel crédito otorgado unos días antes. Las consecuencias jurídicas de ello, tanto como de las otras redenciones, se analizarán enseguida.”

De forma que queda patente que la maniobra desarrollada por A. estuvo precedida por una actuación anómala de su parte, como fue la concesión de un crédito a doña E, a la cual le había ofrecido vender el 50% de las acciones de Financorp. Cuando esta le dijo que no tenía dinero, aquel le ofreció darle un préstamo de 450.000 dólares por parte del Banco Elca y el resto por parte de una sociedad suya, denominada Santa Damiana. El crédito, contrario a la normativa interna del banco, lo concedió individualmente el acusado a Inversiones Kiona de San Francisco, la cual quedó como deudora y dio como garantía las acciones de Financorp. Después de esto, el acusado necesitaba cancelar el crédito irregular que la había concedido a esta última sociedad, para lo cual se valió de los certificados de la familia H. Con ese objetivo, al presentarse los titulares de esos certificados a solicitar su redención, A. les dijo que no era posible, porque afectaría el flujo de caja (a contrapelo de lo que ahora argumenta el recurrente). Como alternativa, y a sabiendas de la precaria situación de la entidad bancaria por las fuentes que enumera el fallo, les ofreció a cambio de los títulos un crédito que el Banco tenía por cuatrocientos cincuenta mil dólares con la Sociedad Inversiones Kiona San Francisco S.A. y que tenía como garantía prendaria el treinta y cinco por ciento (35%) de las acciones de Financorp Puesto de Bolsa y el treinta y cinco por ciento (35%) de las acciones de Financorp SAFI, negocio en el que estuvieron de acuerdo. Fue cuando los hermanos H. se presentaron al banco a hacer entrega de los certificados de inversión endosados, que A. les presentó las notas solicitando la redención, a pesar de que antes les había dicho que no era posible. Luego, el propio acusado ordenó la redención usando dichas notas y canceló con el producto el crédito irregular ya mencionado. Al día siguiente, tanto el banco como las sociedades Financorp fueron intervenidas. En suma, hasta aquí se tiene que A. empleó información privilegiada que tenía sobre la situación de los valores bursátiles de Elca y Financorp, así como de sus emisores. Ahora viene resolver si es que, en procura de un beneficio injusto, ese endilgado procedió a adquirir o enajenar, valores de dichos emisores. La respuesta es positiva. Para encubrir sus actuaciones anómalas, tenía que cancelarlas antes de que salieran a la luz, sobre todo cuando era inminente la intervención del Banco Elca. Para ello, como dijo el Tribunal “...la manera más fácil de obtenerlo fue **adquiriendo** los certificados de inversión de la familia Herrero pues, de otra forma, no tenía dinero para hacerlo.” En otras palabras, adquirió los certificados de inversión de los Hermanos H, los mismos que antes había rechazado redimir, pues ese acto era perjudicial al flujo de caja; pero que ahora, una vez que los había conseguido, procedió a cambiar y a cancelar el préstamo que él mismo había otorgado a la sociedad de la señora A. para que le comprara acciones de otras sociedades suyas (de A.). En síntesis, sí hubo un uso de información privilegiada en los términos de la legislación antes referida. Sin lugar al motivo.



VIII .- En el siguiente motivo, se recrimina que cuando se atribuye el uso de información privilegiada, se requiere que esta sea un dato concreto, y no una suposición. En el caso de los señores Herrero Zamora, la información no era privilegiada, pues estos solicitaron la redención de los certificados cuando escucharon un rumor sobre la mala situación del Banco Elca, de modo que era de carácter público. Dice el defensor que en todo el fallo no se dice cuál es la información que se estima privilegiada. En ese sentido, transcribe algunos párrafos de la resolución, de los cuales afirma que no se puede inferir que se estuviera ante información privilegiada. Lo que sucedió, fue que los señores Herrero Zamora, ante comentarios sobre el fracaso de las conversaciones del Banco Elca con un grupo de venezolanos para que lo compraran, prefirieron cambiar sus títulos, siendo a que la alternativa ofrecida por el justiciable de adquirir un crédito de una compañía que no mostraba problemas financieros, era un negocio plenamente legal. No es de recibo el motivo . Para empezar, no es cierto que la sociedad Kiona de San Francisco tuviera la situación solvente que se sugiere ahora. Alvarado Moya sabía que, para poder comprar las acciones de Financorp, había tenido que obtener un préstamo por la totalidad de su valor, quedando con un endeudamiento del 80%, y pudiendo sólo pagar intereses y no el principal. Luego, el hecho de que se escucharan rumores o comentarios públicos acerca de la situación del Banco Elca, no comporta ni mucho menos que su situación interna fuera de dominio público, como plantea el defensor. Fuera del banco, podía existir la sensación o el comentario de que las cosas no andaban bien. Pero de allí a manejar la situación interna, con sus montos, puntos de debilidad o eventuales fortalezas, salidas posibles o cerradas, alternativas liquidatorias y, sobre todo (por ser lo atinente al caso), irregularidades que encubrir y la inminencia de una intervención que se cernía en vista de las reiteradas advertencias de la SUGEF, esos eran todos aspectos de dominio de muy pocas personas y, principalmente, de Alvarado Moya. De ahí que el haber efectuado las transacciones ya explicadas en el considerando precedente, valiéndose de su conocimiento de tales vicisitudes, era efectivamente un uso de información privilegiada.”



ADVERTENCIA: El Centro de Información Jurídica en Línea (CIJUL en Línea) está inscrito en la Universidad de Costa Rica como un proyecto de acción social, cuya actividad es de extensión docente y en esta línea de trabajo responde a las consultas que hacen sus usuarios elaborando informes de investigación que son recopilaciones de información jurisprudencial, normativa y doctrinal, cuyas citas bibliográficas se encuentran al final de cada documento. Los textos transcritos son responsabilidad de sus autores y no necesariamente reflejan el pensamiento del Centro. CIJUL en Línea, dentro del marco normativo de los usos según el artículo 9 inciso 2 del Convenio de Berna, realiza citas de obras jurídicas de acuerdo con el artículo 70 de la Ley N° 6683 (Ley de Derechos de Autor y Conexos); reproduce libremente las constituciones, leyes, decretos y demás actos públicos de conformidad con el artículo 75 de la Ley N° 6683. Para tener acceso a los servicios que brinda el CIJUL en Línea, el usuario(a) declara expresamente que conoce y acepta las restricciones existentes sobre el uso de las obras ofrecidas por el CIJUL en Línea, para lo cual se compromete a citar el nombre del autor, el título de la obra y la fuente original y la digital completa, en caso de utilizar el material indicado.

- 1 HERNÁNDEZ LÓPEZ, R. (Noviembre-Diciembre, 2002). La protección penal de las operaciones del mercado de valores: los delitos bursátiles. Revista IVSTITIA. Año 16. Número 191-192. San Pedro de Montes de Oca. San José, Costa Rica. Pp. 16-30.
- 2 ROJAS SALAS, M. (Noviembre, 2000). Algunos apuntes sobre los delitos bursátiles. Ciencias Penales. Revista de la Asociación de Ciencias Penales de Costa Rica. Año 12. Número 18. San José, Costa Rica. Pp. 105-113.
- 3 CORRALES PAMPILLO, M. & MANZANARES MURILLO, I. (1998). "Participación de los órganos auxiliares en la construcción de la prueba técnica en los procesos penales por delitos bursátiles. Tesis para optar por el grado de licenciatura en Derecho. Universidad de Costa Rica. Facultad de Derecho. San Pedro de Montes de Oca, San José. Costa Rica. Pp. 150-161.
- 4 QUESADA ARIAS, A. A. (2003). Infracciones a la Ley Reguladora del Mercado de Valores y Delitos Bursátiles. Tesis para optar por el grado de licenciatura en Derecho. Universidad de Costa Rica. Facultad de Derecho. San Pedro de Montes de Oca, San José. Costa Rica. Pp. 139-144
- 5 ASAMBLEA LEGISLATIVA.- Ley número 7732 del diecisiete de diciembre de 1997. Ley Reguladora del Mercado de Valores. Fecha de vigencia desde 27/01/1998. Versión de la norma 4 de 4 del 22/07/2008. Datos de la Publicación Gaceta número 18 del 27/01/1998.
- 6 ASAMBLEA LEGISLATIVA.- Ley número 4573 del cuatro de mayo de 1970. Código Penal. Fecha de vigencia desde: 15/11/1970. Versión de la norma: 36 de 36 del 03/08/2011. Datos de la Publicación Gaceta número 257 del 15/11/1970. Alcance: 120A.
- 7 SALA TERCERA DE LA CORTE SUPREMA DE JUSTICIA.- Sentencia número 870 de las catorce horas veinte minutos del nueve de julio de dos mil nueve. Expediente: 04-005374-0647-PE.