

Los Delitos Bursátiles a la luz de la legislación costarricense y derecho comparado español

The Stock Crimes in the light of Costa Rican legislation and Spanish Comparative Law.

Karen Zamora Gallo y Kimberly Porras Molina*

(Karen Zamora es egresada de la Maestría en Ciencias Penales de la Universidad de Costa Rica y Abogada de la Contraloría General de la República, Kimberly Porras Molina es Máster en Ciencias Penales por la Universidad de Costa Rica y Defensora Pública).

Fecha de recepción: 29 de mayo, 2019

Fecha de aceptación: 22 de junio, 2019

Resumen

Se analizan los delitos bursátiles incorporados al Código Penal costarricense mediante la Ley Reguladora del Mercado de Valores, con el fin de determinar si, con su introducción, se lesionan los principios de legalidad e intervención mínima del Estado y la seguridad jurídica. Para ello, se realiza primero un estudio de las generalidades sobre los mercados de valores y la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica, en relación con la doctrina sobre delincuencia económica. De seguido, se analizan a fondo los tipos penales costarricenses, en comparación con la legislación española, y los caracterizan como delitos de peligro concreto. A partir de ello, se identifican aspectos a mejorar en la regulación costarricense.

Palabras clave: Delitos bursátiles; mercado de valores, delitos de peligro concreto; mercado bursátil; prácticas no permitidas; pump & dump; ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito; publicación y autorización de balances falsos; autorización de actos indebidos; valores equiparados a moneda; manipulación de precios de mercado; uso de información privilegiada; negociar con información privilegiada;

Abstract

The securities-related crimes included in Costa Rica's Penal Code are analyzed after the Stock Exchange Market Regulation Act, in order to determine whether they violate the principles of legality and minimum intervention, and the legal certainty. For that purpose, they first study the generalities about the stock exchange markets and the National Stock Exchange of Costa Rica, in accordance with the doctrine of economic crime. They then analyze the Costa Rican criminal conducts, in comparison with Spanish legislation, and characterize them as crimes of danger. They finally identify areas of improvement in Costa Rican legislation.



Keywords: Securities-related crimes; crimes of danger; stock exchange crimes stock market; not-permitted practices; pump & dump; fraudulent values offering; falsebalances publishing and authorization; unlawful acts authorization; currency equivalent values; market prices manipulation; insider trading;

Sumario: **I.** Introducción **II.** Tema Único: Los Delitos Bursátiles a la luz de la legislación costarricense y derecho comparado español **III. Capítulo I:** Aspectos generales sobre el Mercado Bursátil y el Sistema Financiero de Costa Rica (SUGEVAL, Mercado de Valores, Bolsa Nacional de Valores) **Sección I:** qué es un mercado bursátil; marco normativo, conceptos, sujetos y funciones relacionadas con nuestro Mercado de Valores de Costa Rica. **A)** ¿Qué se entiende por mercado bursátil? **B.)** Mercado de Valores en Costa Rica y sus aspectos básicos. **Sección II:** La Bolsa Nacional de Valores y prácticas no permitidas **A.)** La Bolsa Nacional de Valores y el concepto e implicaciones de lo que se entiende por Información Privilegiada **B)** Prácticas No permitidas dentro del mercado de valores. **IV. Capítulo II:** Delitos Bursátiles en Costa Rica. Legislación Comparada. **Sección I:** De los delitos bursátiles en Costa Rica. **A)** Delitos modificados por la ley de Regulación del Mercado de valores: 1. Ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito 2. Publicación y autorización de balances falsos 3. Autorización de Actos indebidos 4. Valores equiparados a moneda **B)** Delitos introducidos por La Ley Reguladora del Mercado de Valores: 1. Manipulación de precios de Mercado 2. Uso de información privilegiada. **Sección II:** De los delitos bursátiles en España. Comparación con los tipos penales especiales en Costa Rica. **IV.** Conclusiones **V.** Bibliografía

I. Introducción

El tema de los delitos bursátiles, a pesar de haber sido incorporado al Código Penal Costarricense desde 1997, no ha sido muy explorado por nuestra doctrina; las conductas que contemplan los tipos penales vigentes deben ser estudiadas para determinar si corresponden al derecho penal mínimo o si su redacción lesiona el principio de legalidad y la seguridad jurídica. El fin de nuestra investigación es estudiar las generalidades de dichos delitos, y exponer al lector sus particularidades, a fin de que llegue a sus propias conclusiones sobre los aspectos evaluados por las autoras de este texto.

Para abordar el tema de los delitos bursátiles en el derecho penal costarricense nos planteamos como problema a investigar, si ¿la introducción de los delitos bursátiles al proceso penal costarricense, lesiona o no el principio de intervención mínima? Además, ¿en qué aspectos podría mejorar la regulación costarricense tomando como parámetro la legislación española?

A fin de responder a dichas interrogantes, señalamos como hipótesis a constatar con nuestra investigación las siguiente: Los delitos bursátiles introducidos por la Ley Reguladora de Valores al Código Penal Costarricense lesionan el principio de intervención mínima del



Estado, ya que los bienes jurídicos que se pretenden proteger podrían respaldarse en normas administrativas sancionatorias a cargo de la Superintendencia General de Valores o la misma Bolsa Nacional de Valores.

Si el Legislador considera que los tipos penales deben mantenerse, su regulación podría mejorar si se toma como parámetro la legislación española, de manera que se incluya un monto económico como límite a la potestad punitiva del Estado, además, deben contemplarse sanciones diversificadas como la pena pecuniaria y la inhabilitación para participar en el mercado de valores.

El objetivo general que pretendemos cumplir con nuestra investigación, es estudiar en términos generales el mercado de valores costarricense, sus principales componentes y su relación con el derecho penal económico, el órgano encargado de su supervisión en Costa Rica y sus funciones; todo con el fin de analizar a profundidad las reformas y los delitos introducidos por la Ley Reguladora del Mercado de Valores al Código Penal Costarricense, a fin de determinar si corresponden al principio de intervención mínima del Estado y si la legislación podría mejorar, tomado como parámetro los tipos penales españoles.

Los objetivos específicos que nos planteamos son los siguientes:

- Estudiar los aspectos generales del Mercado de Valores en Costa Rica
- Definir qué es un mercado de valores, así como el marco normativo que lo regula.
- Establecer quiénes son los sujetos relacionados con el mercado de valores y sus funciones.
- Determinar las características básicas del sistema financiero en Costa Rica, la participación de la Superintendencia General de Valores y la caracterización del mercado de valores en nuestro país.
- Señalar las características de la bolsa nacional de valores en Costa Rica y las prácticas no permitidas.
- Relacionar el mercado financiero y de valores con la doctrina sobre delincuencia económica.
- Analizar los tipos penales que fueron reformados por la Ley Reguladora del Mercado de Valores en Costa Rica y señalar las características de los sujetos, la acción considerada punible, el bien jurídico que se tutela, la pena que se establece para cada conducta, y los aspectos relativos a la punibilidad.
- Estudiar los tipos penales introducidos por la Ley Reguladora del Mercado de Valores y señalar las características de los sujetos, la acción considerada delictiva, el bien jurídico que se tutela y la lesividad de la conducta.
- Identificar si los tipos penales señalados lesionan el principio de intervención mínima del Estado y la seguridad jurídica.
- Comparar los tipos penales costarricenses con la legislación española para identificar aspectos en que podría mejorar nuestra regulación.
- Señalar la caracterización de los delitos bursátiles como delitos de peligro.

- Determinar si existe jurisprudencia sobre los delitos estudiados en Costa Rica.

La presente investigación se desarrollará a través de dos capítulos, uno que contemplará los aspectos generales relacionados con el mercado de valores en Costa Rica y un segundo Capítulo donde realizaremos un análisis de fondo sobre los tipos penales costarricenses en comparación a los tipos penales de la legislación española.



- II. **Tema Único: Los Delitos Bursátiles a la luz de la legislación costarricense y derecho comparado español**
- III. **Capítulo I: Aspectos generales sobre el Mercado Bursátil y el Sistema Financiero de Costa Rica (SUGEVAL, Mercado de Valores, Bolsa Nacional de Valores)**

El punto de partida del presente trabajo de investigación, nos lo da la Ley No. 7732 del 17 de diciembre de 1997, publicada en La Gaceta No. 18 de 27 de enero de 1998.

A partir de esta ley, puede decirse que se produjo una serie de cambios dentro de nuestro ordenamiento jurídico, sobre todo en cuanto a lo que se entiende en nuestro país como el Mercado de Valores. Con esta normativa se reguló su organización, funcionamiento e incluso la misma tuvo incidencia desde el punto de vista penal al introducir en nuestro Código nuevos tipos penales; es por eso que en este primer capítulo se pretende exponer de manera muy general y sucinta algunos aspectos y conceptos de nuestro mercado de valores.

Sección I: qué es un mercado bursátil; marco normativo, conceptos, sujetos y funciones relacionadas con nuestro Mercado de Valores de Costa Rica.

A.) ¿Qué se entiende por mercado bursátil?

En primer lugar, la palabra **Bursátil** proviene del latín *bursa* que significa “bolsa”.

Por ende, podemos decir que el “...mercado bursátil...es un tipo particular de mercado, el cual está relacionado con las operaciones o transacciones que se realizan en las diferentes bolsas alrededor del mundo. En este mercado, dependiendo de la bolsa en cuestión, se realizan intercambios de productos o activos de naturaleza similar, por ejemplo, en las bolsas de valores se realizan operaciones con títulos valores como lo son las acciones, los bonos, los títulos de deuda pública, entre otros, pero también existen bolsas especializadas en otro tipo de productos o activos...”¹

Ahora bien, de la información recabada se puede indicar que los mercados bursátiles por su dinamismo permiten la participación tanto de personas como de empresas, donde quienes deseen vender ofrecen sus productos buscando la mayor cantidad de compradores interesados y el mejor precio; mientras que quienes deseen invertir manifiestan su interés. De esta manera puede entenderse que tanto la oferta como la demanda de productos o activos son la fuerza que mueven al mercado bursátil y determina los precios según los cuales se pueden comprar estos productos. De igual manera, cada Bolsa por lo general regula y reglamenta su actividad.

¹ <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo42.htm>, Banco de la República de Colombia



Por otra parte, se puede indicar respecto a este mismo tema que “...*El mercado bursátil se considera como un mercado centralizado y regulado. Este mercado le permite a las empresas financiar sus proyectos (conseguir el dinero necesario) y actividades a través de la venta de diferentes productos, activos o títulos. Igualmente, da a los inversionistas posibilidades de inversión a través de la compra de éstos.../ Entre las grandes ventajas que ofrece el mercado bursátil se encuentra la posibilidad de que exista un mercado secundario; es decir, un mercado en el cual se puedan intercambiar títulos valores, activos o productos que han sido emitidos por empresas y gobiernos y ya han sido adquiridos anteriormente por algún inversionista....*”²

En este sentido se dice que el mercado bursátil debe ser una estructura sólida y confiable a fin de poder mantener su estructura y captar la atención de los inversionistas, si se perdiera esa confianza o se reportaran deficiencias en su operatividad generaría un desbalance en la oferta y la demanda y en la captación de inversionistas que bien puede repercutir en toda su estructura.

Existen bolsas de distintos tipos en muchos lugares del mundo como por ejemplo Nueva York o Boston, Londres, Tokio, entre otras. Se puede indicar que una de las principales ventajas de las bolsas es que muchas de ellas se encuentran conectadas entre sí, por lo que permite que se desarrollen mercados bursátiles no sólo a nivel nacional sino también internacionalmente.

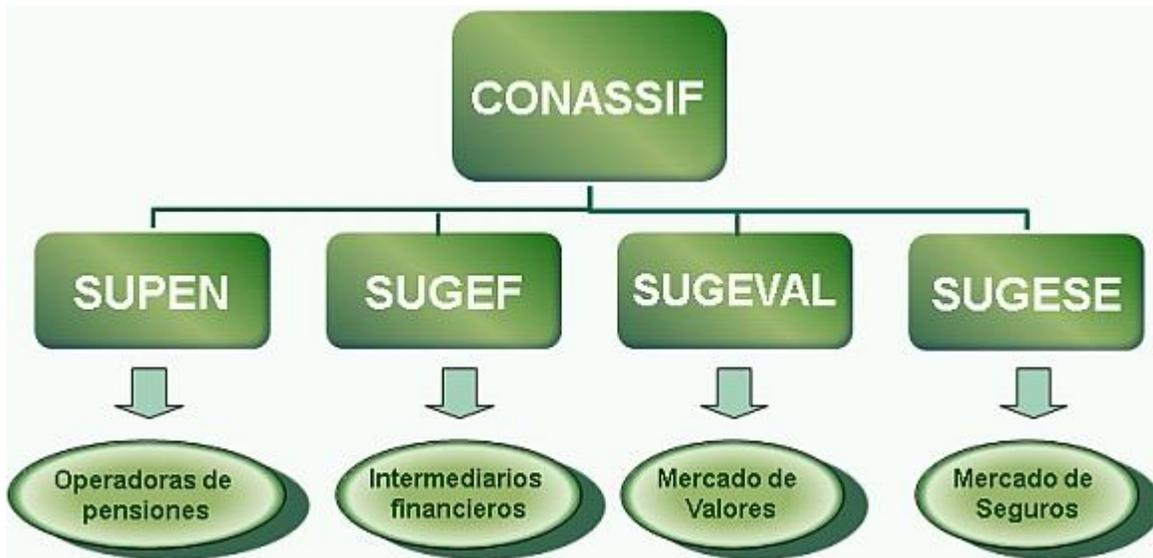
B.) Mercado de Valores en Costa Rica y sus aspectos básicos.

Previo a indicar qué es el mercado de valores, debe hacerse la observación de que el mismo se encuentra inmerso dentro de lo que se conoce como el sistema Financiero de nuestro país, el cual se encuentra compuesto de la siguiente manera³.

² Página web **Ibíd.**

³ Información tomada de la página web de la SUGEF
<http://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Paginas/SistemaFinanciero.aspx>
[Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)





Ahora bien, de la misma información que se encuentra en la página web oficial de la SUGEF, se define que “...*Un sistema financiero es el conjunto de instituciones y participantes que generan, captan, administran y dirigen el ahorro. Se rige por las legislaciones que regulan las transacciones de activos financieros y por los mecanismos e instrumentos que permiten la transferencia de éstos entre ahorrantes e inversionistas, cumpliendo así una importante función en toda la economía...*”⁴

En consecuencia esto nos permite enlazar que el mercado de valores, es uno de los componentes que constituye al sistema financiero, por lo que una parte de la doctrina considera que todo lo que tiene que ver con los delitos bursátiles se enmarcan dentro de los que es la delincuencia económica, “...*ya que se va más allá de la tutela de los intereses particulares de los inversores, o el interés individual de la sociedad, protegiéndose un interés colectivo o de tipo supraindividual, con lo cual se enfatiza sobre la necesidad de la tutela penal, pues la confianza del público inversionista en la estabilidad y transparencia del mercado se vería menoscabada y esto traería como consecuencia la disminución en la inversión...*”⁵

Debe entenderse en tal sentido que es posible ubicarle dentro de la delincuencia económica, ya que una alteración en el mismo, por ejemplo a través de los delitos señalados en nuestra legislación, puede traer graves consecuencias económicas no sólo para el inversionista como tal, sino para el sistema en general, la pérdida de confianza en las transacciones generadas dentro de este mercado así como la disminución de las inversiones a consecuencia de esa pérdida, puede generar grandes perjuicios económicos y de ahí, que al

⁴ <http://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Paginas/SistemaFinanciero.aspx>

⁵ MEJÍA MURILLO (Grethel Francini), **El delito Bursátil desde una perspectiva criminológica**, Tesis de grado para optar por el título de Licenciatura en Derecho, San José, Universidad de Costa Rica, 2005.
[Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



estar inmerso el mercado de valores en el sistema financiero de un país forma parte de la criminalidad económica.

Ahora bien, luego de este paréntesis y retomando el tema del sistema financiero en Costa Rica, tenemos que la **supervisión** del mismo está a cargo de cuatro superintendencias, las cuales a su vez están bajo la dirección del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) las cuales son⁶:

- **La Superintendencia de Pensiones- SUPEN** Que se encarga de la supervisión a todas la operadoras de pensiones
- **Superintendencia General de Entidades Financieras - SUGEF** Esta supervisa las financieras, mutuales, cooperativas, bancos y demás entidades que realizan intermediación financiera.
- **La Superintendencia General de Seguros -SUGESE** Encargada de supervisar las entidades comercializadoras de seguros.
- **Superintendencia General de Valores – SUGEVAL** Supervisa a las entidades que realizan intermediación bursátil y otros participantes del mercado.

Vale indicar que el CONASSIF es el órgano responsable de aprobar los reglamentos aplicados al sistema financiero costarricense y las políticas generales que rigen a las cuatro superintendencias. Sus funciones se encuentran en el artículo 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

Por otra parte, en lo que respecta a nuestro tema de investigación, lo cierto del caso es que la superintendencia que tiene directamente relación con nuestro mercado de valores es la SUGEVAL, de ahí que, vale la pena acotar algunos aspectos sobre la misma pero de forma muy general, sólo para ubicar al lector en cada uno de los componentes del propio mercado de valores, comenzando por el mismo ente que le supervisa; en este sentido podemos indicar lo siguiente:

La Superintendencia General de Valores, según lo dispuesto en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, tiene como fin propiciar la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en el los y la protección de los inversionistas. Con este propósito la SUGEVAL lleva a cabo una serie de acciones de supervisión, regulación y fiscalización, en este sentido tenemos el artículo 3 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores. De igual manera difunde información y educación al público inversionista.

La SUGEVAL supervisa a varias organizaciones o instituciones entre ellas se pueden citar: Bolsas de valores, Puestos de bolsa, Sociedades administradoras de fondos de inversión y sus fondos, Emisores de valores, Sociedades calificadoras de riesgo, Grupos financieros no bancarios, Centrales de valores, Entidades de custodia,

⁶ Información recopilada de la página web:
<http://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Documents/Qu%C3%A9%20es%20SUGEVAL.pdf>
[Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



Proveedores de precios de mercado, Sociedades de anotación en cuenta y cualquier otro que disponga la legislación vigente.

En este punto interesa pasar al estudio de lo que es el **Mercado de Valores**, al respecto la doctrina indica que el mismo “...es definido como aquella parte del mercado de capitales que facilita los recursos a largo plazo necesarios para el normal desenvolvimiento del sector real de la economía, mediante la emisión de activos financieros, títulos valores o valores mobiliarios...”⁷

También podemos indicar que se reconocen algunos **principios reguladores de un mercado de valores**⁸:

En este tema, se pueden mencionar varios principios, uno de ellos es que debe considerarse al mismo como una organización de tipo perfecta, en donde la determinación de los precios se realiza de un modo objetivo e imparcial⁹; no obstante, este principio no pasa de quedarse en el nivel meramente teórico.

Se exige en un mercado de este tipo un nivel de eficiencia que se concreta a nivel económico mediante el denominado principio de amplia información que básicamente exige poner a disposición de los posibles inversionistas información completa y confiable. En este sentido la transparencia viene a constituirse en un presupuesto necesario para ganar la confianza del posible inversionista¹⁰.

En esta misma línea, también se logra deducir la existencia del principio de protección del 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...”¹¹

De igual manera la ley regula lo relativo a la libre competencia mediante normas de conducta que son de acatamiento para todos los participantes en el mercado de valores como por ejemplo los artículos 101 al 114 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

⁷ MARTÍNEZ NEIRA (Néstor), **Intervención del Estado en el Mercado Público de Valores (De la Comisión Nacional de Valores)**, Bogotá, editorial TEMIS S.A., 1986, 1p.

⁸ ROJAS SALAS (Manuel), **Algunos apuntes sobre los delitos bursátiles**, Revista de la Asociación de Ciencias Penales, No. 18, año 12, de noviembre de 2000, 105p.

⁹ GÓMEZ INIESTA (Diego José) **citado por** ROJAS SALAS (Manuel) **Ibíd.** 105p.

¹⁰ **Ibíd.** 106p.

¹¹ ROJAS SALAS (Manuel), **Op. cit.** 106p.

Por otra parte, cuáles son los sujetos que participan en nuestro Mercado de Valores, al respecto podemos indicar sucintamente los siguientes¹²:

1. Emisores de valores: Son las empresas o fideicomisos que ofrecen emisiones de valores a la venta con el fin de captar ahorros del público inversionista para financiar sus inversiones u obtener capital de trabajo para su operación normal.

2. Sociedades administradoras de fondos de inversión: Son sociedades cuya función exclusiva consiste en administrar fondos de inversión. Cuentan con personas especializadas en el campo de las inversiones (gestión de carteras).

3. Bolsas de Valores: Son entidades que facilitan los medios para la compra y venta de valores y ejercen funciones de autorización, fiscalización y regulación sobre los puestos y agentes de bolsa.

Aquí vale hacer la acotación de que en Costa Rica existe una única bolsa de valores llamada la Bolsa Nacional de Valores, la cual se analizará más detalladamente en la siguiente sección por jugar un papel importante dentro de nuestro Mercado de Valores.

4. Puestos de bolsa: Son entidades autorizadas por las bolsas de valores para realizar actividades de intermediación bursátil, como por ejemplo comprar y vender valores por cuenta de sus clientes.

5. Los inversionistas: Son aquellas personas que cuentan con recursos para la adquisición de acciones, obligaciones u otros valores, que buscan obtener ganancias de sus inversiones.

6. Entidades de custodia: Estas entidades son responsables de prestar el servicio a una entidad, para el cuidado y conservación de valores y el efectivo relacionado con estos, así como el registro de su titularidad; con la obligación de devolver al titular, valores del mismo emisor, de la misma especie y las mismas características de los que le fueron entregados para su custodia.

7. Sociedades calificadoras de riesgo: Son entidades autorizadas por la SUGEVAL, para emitir calificaciones de riesgo de los valores.

8. Proveedores de precios: Los proveedores de precios son sociedades anónimas autorizadas por la SUGEVAL, cuyo objeto principal es la prestación profesional del servicio de cálculo, determinación y suministro de precios de valoración para los instrumentos financieros.

9. El Regulador del mercado: Es la entidad responsable de la regulación y supervisión del mercado de valores y de velar por su buen funcionamiento. En Costa Rica, dicha supervisión está a cargo de la misma SUGEVAL como ya se ha indicado anteriormente.

Finalmente indicar sucintamente cuáles son los productos¹³ que se comercializan en el Mercado de valores y en los cuales se puede invertir.

¹² La Información así como las definiciones citadas en este apartado sobre los sujetos que participan en el Mercado de Valores fueron tomadas y resumidas parcialmente de la página web: <http://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Paginas/ParticipantesMercado.aspx>

¹³ Información tomada de la página web <http://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Paginas/ProductosInversion.aspx#bonos>
[Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



En primer lugar tenemos las **Emisiones de Deuda**¹⁴, estas emisiones surgen de la necesidad de financiar capital de trabajo, proyectos de expansión, diversificación u otras actividades productivas, por parte de las empresas privadas o las entidades estatales. Pueden ser de dos tipos: bonos (de gobiernos o empresas privadas nacionales o extranjeras) o papel comercial.

En este sentido en los bonos, el emisor público o privado se compromete a devolver al inversionista -en una fecha pactada- el monto que invirtió, además del pago de intereses, los cuales cancelará en forma periódica. Por otra parte se puede decir que la diferencia entre los bonos y el papel comercial, radica en que este último es otorgado por un período menor al año, por ello se dice que es un instrumento de deuda de corto plazo.

En segundo lugar tenemos las **Acciones**¹⁵, estas son otro mecanismo de financiamiento para las empresas. A través de este instrumento el inversionista es propietario de una parte del capital social de la empresa, lo que lo convierte en socio de ésta con las obligaciones y beneficios que se establecen según el Derecho Comercial. Hay varios tipos de acciones, entre ellas las comunes refieren a aquellas en las que el inversionista tiene derecho a voz y voto en las asambleas y las preferentes, en éstas al igual que en las comunes son dueños de una parte del capital social de la empresa, sólo que la diferencia radica en que este tipo de accionistas tienen asegurados un dividendo anual mínimo o algún tipo de preferencia, esto mientras los accionistas comunes percibirán dividendos una vez que sean cumplidas las obligaciones con los preferentes.

Finalmente, el tercer producto que se puede obtener en el Mercado de Valores son los **Fondos de Inversión**, respecto a estos se puede decir que "...Un fondo de inversión es un patrimonio formado por el ahorro de muchos inversionistas que permite adquirir una cartera diversificada de "activos" y es administrado por un grupo de profesionales en materia de inversiones..."¹⁶

Sección II: La Bolsa Nacional de Valores y prácticas no permitidas

Ahora bien, en esta sección vamos a hacer referencia específicamente a nuestra Bolsa Nacional de Valores, así como algunas malas prácticas que se dan dentro del Mercado de Valores y que la misma Bolsa Nacional de Valores ha declarado que no son permitidas. La importancia de hacer referencia a estas prácticas es porque servirán más adelante para entender mejor cuáles son las actividades que se sancionan en cada tipo penal y tener claro cómo se pueden lograr éstas, por ejemplo manipular los precios.

¹⁴ Página web **Ibíd**

¹⁵ <http://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Paginas/ProductosInversion.aspx#bonos>

¹⁶ Página web **Ibíd**.

[Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



A.) La Bolsa Nacional de Valores y el concepto e implicaciones de lo que se entiende por Información Privilegiada.

Respecto a la **Bolsa Nacional de Valores**, se puede indicar que tiene como misión “Convertir la intermediación bursátil en una alternativa viable para el financiamiento de actividades empresariales y gubernamentales” y su visión se define como “Ser un centro eficiente y seguro de negociación para emisores e inversionistas”¹⁷

Objetivos Estratégicos de la Bolsa Nacional de Valores¹⁸

1. Promover el uso del mercado de capitales como herramienta para el financiamiento de las empresas y el Estado
2. Organizar mercados secundarios de valores transparentes eficientes y seguros
3. Promover la cultura bursátil
4. Maximizar la rentabilidad de la empresa mediante servicios de valor agregado al sistema financiero nacional

Otro tema importante que debemos mencionar es el concepto de **información privilegiada**, esto con el fin de entender a qué se refiere posteriormente el tipo penal de uso de información privilegiada, al respecto el artículo 102 indica:

“Manejo de información privilegiada/ Quienes dispongan de alguna información privilegiada deberán abstenerse de realizar, directa o indirectamente, cualquier tipo de operación en el mercado sobre los valores a que se refiere dicha información. Igualmente, deberán abstenerse de comunicarla a terceros o de recomendar operaciones con dichos valores./ Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada toda información concreta, referente a uno o varios valores o a sus emisores, que no haya sido dada a conocer al público y pueda influir en los precios de dichos valores.” (la negrita no es del original)

De igual manera el artículo 103 nos indica en cuanto a la información privilegiada, cuáles son los sujetos que pueden tener acceso a la misma, en este sentido tenemos:

“Acceso a información privilegiada/ Para los efectos de esta ley, sin perjuicio de la determinación que se realice para cada caso concreto no contemplado en este artículo, se presume que podrán tener acceso a información privilegiada relativa a los emisores de que se trate las siguientes personas:/ a) Los miembros del consejo de administración, fiscales, gerentes, factores, auditores externos o internos, y secretarios de órganos colegiados de las sociedades o entidades inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. Quedarán

¹⁷ <http://www.bolsacr.com/principal/index.php?action=quienes-somos>

¹⁸ Tomados de la página web **Ibíd.**



comprendidos los apoderados y representantes legales./ b) Los accionistas de las sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, que detenten el control, por sí o por interpósita persona, de más del diez por ciento (10%) de las acciones representativas de su capital social./ c) Los miembros del consejo de administración, fiscales, gerentes, factores, auditores externos o internos, y secretarios de órganos colegiados de las sociedades que detenten el control de más del cuarenta por ciento (40%) de las acciones representativas del capital social de las sociedades que se ubiquen en el supuesto anterior. No obstante, quedarán comprendidos en esta norma los apoderados y representantes legales./ d) Quienes presten servicios independientes a las entidades o sociedades anteriormente mencionadas y sus asesores en general, así como los gerentes de cualquier empresa o negocio que haya participado, asesorado o colaborado con una sociedad emisora, en cualquier actividad que pueda propiciar el acceso a información privilegiada./ e) Los gerentes, miembros del Consejo de Administración y Clasificación y analistas financieros de las sociedades clasificadoras de riesgo. Quedarán comprendidos en esta norma los apoderados y los representantes legales.”

Respecto a este artículo, si bien es cierto que podría considerarse contrario a la libertad de participación en el comercio, en realidad lo que se busca con el mismo, es el principio de protección al inversionista sea aplicado de manera extensa y además para que exista una coherencia con el principio de transparencia que debe regir en el mercado de valores.

Ahora bien, en cuanto al manejo de información privilegiada y en respeto del principio de transparencia, el mismo texto legal indica que el artículo 104 la prohibición de adquirir títulos valores para todos los sujetos mencionados en el artículo 103 cuando se encuentren bajo las siguientes circunstancias:

“Las personas a que se refiere el párrafo anterior deberán abstenerse de realizar, directamente o mediante interpósita persona, la adquisición de valores de cualquier clase emitidos por la sociedad con la que se encuentren relacionados en virtud de su cargo o su vínculo, durante un plazo de tres meses, contado a partir de la última enajenación que hayan realizado respecto de cualquier clase de valores emitidos por la misma sociedad. Igual abstención deberá observarse para la enajenación y la posterior adquisición realizada de cualquier clase, emitidos por la sociedad de que se trate.”

En consecuencia tenemos que cuando se violentan alguno de estos principios por parte de ciertos sujetos que tienen intervención en el mercado de valores es cuando el

legislador consideró que era necesario llegar al nivel represivo desde la óptica penal, como más adelante se analizará el tipo penal respectivo¹⁹.

Finalmente, en este sentido se puede afirmar que “...*La prohibición del abuso de información privilegiada se dirige a fortalecer la confianza del inversor en el trato igualitario de todos los operadores del mercado en su acceso a las informaciones relevantes, y de ese modo, al mismo tiempo fortalece también el correcto funcionamiento de los mercados...*”²⁰

B.) Prácticas No permitidas dentro del Mercado de Valores:

En este último apartado nos queda por estudiar brevemente algunas de las prácticas que nuestra propia Bolsa Nacional de Valores ha declarado como **prácticas no permitidas dentro del Mercado de Valores**, para ello se toma como base los Lineamientos generales de los participantes en los mercados de valores²¹

1. Prácticas que impiden la libre formación de precios. Al respecto la Bolsa considera como prácticas que impiden esta libre formación de precios todas aquellas que intervienen intencionalmente en las leyes de la oferta y la demanda. “...En principio, cualquier actividad dirigida a evitar caídas de precios o a elevar los precios de los títulos a efectos de distorsionar el mercado, puede considerarse como práctica que impide la libre formación de precios...”²²

Entre ellas tenemos²³:

- **Práctica denominada "Pump & Dump"**²⁴: “...*Se considera como práctica "Pump & Dump" la actividad dirigida a hacer subir los precios de los títulos valores artificialmente, para luego deshacerse de ellos en su precio más alto./ En principio, cualquier plan, acto, práctica u operación bursátil destinada a inflar el volumen o el precio, crear demanda artificial, limitar el volumen disponible, o enviar señales positivas engañosas u otros participantes, se considerará como "Pump & Dump"...*”

Dentro de las actividades típicas de realizar como *Pump & Dump* tenemos:

“... **"Cortinas de humo"**. *El participante conoce que su operación cruzada llamará a mercado porque se desvía de la banda original, razón por la cual realiza una operación*

¹⁹ Ver **INFRA** página 19.

²⁰ ARROYO ZAPATERO (Luis) y otros, **Eurodelitos**, México, editorial Instituto Nacional de Ciencias Penales, sin edición, 2006, 138p.

²¹ **Lineamientos generales de los participantes en los mercados de valores**, aprobados por acuerdo de la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, adoptada en sesión 047/2003, artículo 3.2 del 11 de marzo de 2003. Comunicado mediante avisos BNV/067/01/2003 del 17 de marzo del 2003 y BNV/076/01/2003 del 20 de marzo del 2003.

²² **Ibíd.** 2p.

²³ **Ibíd.** 3-5pp.

²⁴ **Ibíd.** 3p.



*de muy baja denominación para evitar el interés de otros participantes y, una vez en llamada a mercado, efectúa la operación por un volumen sustancialmente mayor al originalmente generado por él mismo. ...El intermediario domina el mercado a través de su liderazgo en los precios y control de los títulos en circulación ("blank check" y "worked-out market")....*²⁵

- **Práctica denominada "Tradicional"**: Se define como la *"...Manipulación que se realiza a través del accionar de los participantes, mediante actividades varias, dirigidas a interferir directamente con las leyes de la oferta y demanda./ En estos casos, las actividades se realizan con el único propósito de crear la apariencia de intercambio activo del título o para afectar el precio..."*²⁶

Algunas de las actividades típicas pueden ser²⁷: las **Ventas simuladas ("Wash Sales")**, que implica que el intermediario ejecute una o varias negociaciones entre cuentas del mismo beneficiario, esto se considerará como práctica dirigida a impedir la libre formación de precios, independientemente que sea o no dirigida a crear la apariencia de intercambio activo del título. Las **Operaciones sin intención de cumplimiento (Free Riding)**, las cuales son aquellas operaciones de venta de títulos o valores que los intermediarios realicen en una o varias sesiones con el conocimiento que no serán capaces de cumplirlas, pero que su realización reportará precio en el vector de precios, con el propósito de afectar positivamente el precio para vender su posición real a niveles más altos; entre otras.

2- Finalmente, otra práctica que considera como no permitida la Bolsa Nacional de Valores es el hecho de **Negociar con información privilegiada ("Insider Trading")**, al respecto manifiesta que *"...La Bolsa considerará como negociación con información privilegiada, las transacciones que el participante realice estando en posesión de información relevante no pública, en circunstancias en que la realización de esas transacciones constituye un incumplimiento del deber de confianza o confidencialidad./ También considerará esta actividad como no permitida, si el participante transmitió esa información a terceros..."*²⁸

De esta manera se finaliza este primer capítulo, ahora pasaremos a analizar los tipos penales que específicamente tienen que ver con delitos bursátiles.

²⁵ Lineamientos generales de los participantes en los mercados de valores, Op. cit. 3p.

²⁶ *Ibíd.* 4p.

²⁷ *Ibíd.* 5p.

²⁸ Lineamientos generales de los participantes en los mercados de valores, Op. cit. 5-6pp.

[Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



IV. Capítulo II: Delitos Bursátiles en Costa Rica. Legislación Comparada.

Sección I: De los delitos bursátiles en Costa Rica

Primeramente, indicar que se puede entender “...por delitos bursátiles aquellas conductas ilícitas llevadas a cabo en el mercado de valores, a través de las cuales el sujeto activo, ostentando una posición de ventaja técnica y profesional frente a los demás participantes del mercado, decide aprovechar tal posición para actuar en perjuicio de los intereses de sus clientes o inversionistas, e incluso, del Mercado en general, siendo tal actividad sujeta de represión penal...”²⁹

Llegada esta etapa de nuestra investigación, pasaremos a analizar la regulación penal que se brinda en nuestro país a los delitos bursátiles, estudiando especialmente los dos tipos penales introducidos por la Ley Reguladora del Mercado de valores, sin embargo, analizaremos también cuatro tipos penales precedentes que tienen estrecha relación con las dos figuras penales creadas específicamente para evitar fraudes a través del sistema de valores, el cual, ya fue explicado.

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". En esta sección se señalan dos delitos específicos relacionados con fraudes en bolsas de valores, los delitos se titulan: manipulación de precios y uso de información privilegiada; para llegar al análisis de los tipos penales específicos, estudiaremos previamente los tipos penales que los preceden y que se relacionan con su contenido.

A) Delitos modificados por la ley de Regulación del Mercado de valores:

1. Ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito (Art. 246 Código Penal)

“Quien ofrezca 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, será sancionado con pena de prisión de seis meses a dos años. La pena podrá ser aumentada hasta el doble, cuando se trate de oferta pública de valores.

(Así reformado por el artículo 184 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997)”³⁰

²⁹ MEJÍA MURILLO (Grethel Francini), **Op. cit.** 91p.

³⁰ Código Penal de Costa Rica, Así reformado por el artículo 184 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997.



El tipo penal se encuentra dentro de los delitos realizados contra la confianza pública, de lo que se desprende del artículo, al relacionarlo con el interés estatal de proteger a los ahorrantes o inversionistas de buena fe en el mercado de valores, pretende evitar que estos se encuentren expuestos a engaños a través del uso de información falsa u ocultamiento de información que de haber conocido los hubiera llevado tomar una decisión diferente.

El sujeto que puede realizar el tipo penal:

No cuenta con características especiales propias, al parecer, el legislador pretende que cualquier persona pueda realizarlo.

En cuanto a las acciones que debe desplegar el sujeto para incurrir en el delito:

Consiste en ofrecer al público bonos de cualquier clase, acciones u obligaciones de sociedades mercantiles.

En cuanto al modo: El tipo describe que el autor debe actuar disimulando u ocultando hechos o circunstancias verdaderas o afirmando o haciendo entrever hechos o circunstancias falsas

El bien jurídico tutelado: es la confianza pública, la indeterminación del bien jurídico podría permitir abusos en la persecución penal que del mismo realice el estado, ya que no es determinable la lesividad que se pueda causar al mismo, de forma tal que se lesiona el principio de proporcionalidad y el de fragmentariedad.

El dolo que prevé el legislador es un dolo directo, sin embargo, se echa de menos en la descripción del tipo si se requiere la afectación al bien jurídico tutelado o si por el contrario se trata de un delito de mera actividad y no de peligro concreto.

La punibilidad: el legislador prevé el aumento de la sanción cuando el ofrecimiento que realice el sujeto sea de valores.³¹

2. Publicación y Autorización de balances falsos (Artículo 247 Código Penal):

“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, será sancionado con la pena de prisión de seis meses a dos años. La pena podrá ser aumentada hasta el doble, cuando se trate de una entidad que realiza oferta pública de valores.

³¹ 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."

*(Así reformado por el inciso b) del artículo 184 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997) (Así corrida su numeración por el artículo 3° de la Ley N° 9048 del 10 de julio de 2012, que lo traspasa del antiguo artículo 240 al 247, "Reforma de la Sección VIII, Delitos Informáticos y Conexos, del Título VII del Código Penal")*³²

Mediante la ley Reguladora del mercado de valores se establece la obligación a las empresas que realizan oferta pública de valores, de exponer periódicamente sus balances, a fin de que los inversionistas puedan decidir con información real si continuar invirtiendo con la empresa o no hacerlo. Es posible que el interés del legislador fuera, reprimir el fraude que ocurriría si las personas creyeran en información incorrecta o falsa sobre el estado financiero de las empresas. Sin embargo, el tipo penal es muy abierto y permite que cualquiera de los sujetos descritos pueda ser sancionado independientemente de que se cause o no, un resultado lesivo.

El sujeto del tipo penal puede ser: El fundador, director, administrador, gerente, apoderado, síndico o fiscal de una sociedad mercantil o cooperativa o de otro establecimiento comercial

Las acciones que debe desplegar el sujeto para cometer el delito: publicar o autorizar balance, una cuenta de ganancias y pérdidas o las correspondientes memorias, falsos o incompletos

El bien jurídico tutelado: es también la confianza pública, tal y como lo mencionamos anteriormente, la indeterminación del mismo interfiere en el análisis de lesividad y proporcionalidad que necesariamente debería contener el tipo penal, lo cual, acarrearía la inconstitucionalidad del mismo por quebrantar la necesaria referencia a la antijuridicidad material en su análisis jurídico, esto según el artículo 28 constitucional.³³

El modo no tiene particularidades en la redacción del tipo penal, se prevé un dolo directo cuando el tipo penal incluye la frase: a sabiendas.

En cuanto a la punibilidad: el legislador permite una abierta discrecionalidad al juzgador, al indicar que la pena podrá ser aumentada hasta el doble cuando se trate de empresas que realicen oferta pública de valores.

³² Código Penal de Costa Rica, **Op. Cit.**

³³ **Artículo 28.-** Nadie puede ser inquietado ni perseguido por la manifestación de sus opiniones ni por acto alguno que no infrinja la ley. Las acciones privadas que no dañen la moral o el orden público, o que no perjudiquen a tercero, están fuera de la acción de la ley. No se podrá, sin embargo, hacer en forma alguna propaganda política por clérigos o seglares invocando motivos de religión o valiéndose, como medio, de creencias religiosas.

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

“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, será sancionado con pena de prisión de seis meses a dos años. La pena podrá ser aumentada hasta el doble, cuando se trate de un sujeto que realiza oferta pública de valores. (Así reformado por el inciso c) del artículo 184 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997) (Así corrida su numeración por el artículo 3° de la Ley N° 9048 del 10 de julio de 2012, que lo traspaso del antiguo artículo 241 al 248, "Reforma de la Sección VIII, Delitos Informáticos y Conexos, del Título VII del Código Penal")”³⁴

Según la Ley Reguladora del Mercado de Valores, las empresas que realicen oferta pública de valores deben ser autorizadas por la Superintendencia General de Valores para tal actividad, o para las que tengan una autorización generada por la ley. Previendo que incursionen en el mercado de valores, únicamente las empresas que tengan conocimiento en la materia, a fin de no causar grave perjuicio a los inversionistas, el legislador crea dicha norma penal que sanciona a sujetos que autoricen dichas acciones fuera del alcance de las disposiciones de la Superintendencia General de Valores.

Sin embargo, al señalar la norma que se sancionará a los sujetos que autoricen actos indebidos, tanto contrarios a la ley como a los estatutos, no sólo se constituye en un tipo penal abierto, sino que se lesiona gravemente el principio de legalidad penal al permitir que vía estatutaria se establezcan las conductas punibles. No podría permitirse desde el principio de estricta legalidad penal que se complemente la norma vía interpretativa, apoyándose en las definiciones expresadas en la Ley de Regulación del mercado de valores cuando la norma no hace remisión expresa a la misma.

El sujeto que establece el tipo penal es el director, administrador, gerente o apoderado de una sociedad comercial o cooperativa. La acción que prevé el tipo penal es prestar su concurso o consentimiento a actos contrarios a la ley o a los estatutos.

Asimismo, en cuanto al modo, el tipo penal señala que la acción debe ser tal que de ella pueda derivar algún perjuicio para su representada o para el público. El bien jurídico tutelado es nuevamente la confianza pública, sin embargo, en esta ocasión la redacción del tipo si contiene la configuración de un perjuicio. El problema es que no especifica la clase de perjuicio a que se refiere, y de tratarse de un perjuicio económico, tampoco establece el monto económico específico.

³⁴ Código Penal de Costa Rica. **Op. Cit**

[Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



Nuevamente, tratándose de la punibilidad, el legislador deja un amplio margen de discrecionalidad al juzgador, que permite serias lesiones al principio de igualdad y al de estricta legalidad penal.

4. Valores equiparados a moneda (artículo 375 del Código Penal)

La ley reguladora del mercado de valores amplió también el concepto de valores equiparados a moneda, para que el juzgador pueda remitirse a la norma específica en caso de que un tipo penal haga referencia a valores.

“Para los efectos de la aplicación de la ley penal quedan equiparados a la moneda:

1.-El papel moneda y de curso legal nacional o extranjero; 2.-Las tarjetas de crédito o de débito; 3.-Los títulos de la deuda nacional o municipal y sus cupones; 4.-Los bonos o letras de los tesoros nacional o municipal; 5.-Los títulos, cédulas y acciones al portador, sus cupones y los bonos y letras emitidas por un gobierno extranjero; 6.-La moneda cercenada o alterada; y 7.- Las anotaciones electrónicas en cuenta. (Así reformado por el artículo 184 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997) (Así modificada la numeración de este artículo por el numeral 185, inciso a), de la indicada ley No.7732, que lo traspasó del 366 al 368)”³⁵

El artículo no contiene los elementos objetivos del tipo penal, sino que se trata de un marco de referencia para el juzgador, como último encargado de interpretar la ley penal. Lo que el legislador quiere es realizar un marco de referencia, ante las múltiples acciones que podrían conllevar perjuicio a los mercados financieros. Lamentablemente, su afán de contemplar la mayor cantidad de acciones, lo llevó a formular tipos penales muy abiertos, que lesionan el principio de legalidad y el de igualdad.

Ahora bien, una vez analizados los cuatro artículos reformados por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, pasaremos a estudiar los dos tipos penales que fueron novedosamente introducidos por ella.

B) Delitos introducidos por la Ley Reguladora del Mercado de Valores

1. Manipulación de precios del mercado (Artículo 251 del Código Penal)

“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

³⁵ Código Penal de Costa Rica, **Op. Cit.**

[Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



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) “(Así corrida su numeración por el artículo 3° de la Ley N° 9048 del 10 de julio de 2012, que lo traspasa del antiguo artículo 244 al 251, "Reforma de la Sección VIII, Delitos Informáticos y Conexos, del Título VII del Código Penal")³⁶

El mercado funciona por la oferta y la demanda, los movimientos entre ambos supuestos son los que determinan los precios. El legislador, mediante este tipo penal, reprocha las acciones que manipulen los precios, precisamente porque causarían un desequilibrio en el mercado que perjudicaría a los inversionistas.

Para MEJÍA MURILLO “*La actividad bursátil debe encaminarse a garantizar la mejor asignación de recursos y la transparencia en las operaciones del mercado, de modo que los precios reflejen de manera efectiva las condiciones de oferta y demanda de los productos o títulos valores en él negociados. Por ello, es necesario asegurar la transparencia del mercado, como uno de los principios rectores de esta actividad*”³⁷

Lo interesante de la redacción del artículo, es que no basta con que el sujeto afirme circunstancias que no son ciertas o que oculte las que son verdaderas. Sino que, necesariamente el sujeto debe inducir a error sobre las características de la emisión. En nuestro sistema penal, como aún no cabe la posibilidad de sancionar penalmente a las personas jurídicas, la acción puede realizarse, en este caso, por cualquier sujeto, no requiere características especiales propias.

La acción que debe desplegar el sujeto para incurrir en la conducta punible consiste en hacer subir, bajar o mantener los precios en el mercado. En cuanto al modo, se requiere que el sujeto consiga su cometido mediante la afirmación o simulación de hechos o circunstancias falsas o la deformación u ocultamiento de hechos o circunstancias verdaderas, en este caso, se incluye dentro del modo que induzca a error sobre las características esenciales de la inversión o las emisiones.

El bien jurídico que se pretende proteger a través de la creación del delito vía legislativa es la confianza pública, además El dolo que requiere el tipo penal es un dolo directo, que se realiza a través de la intención del sujeto de procurar un beneficio para sí o para un tercero.

³⁶ Código Penal de Costa Rica, **Op.Cit.**

³⁷ MEJIA MURILLO (Gretel Francini). **Op. cit.** 129-130pp.

[Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



Aunque el legislador penal ha decidido tutelar por esta vía el mercado de valores, vale la pena cuestionarse si desde el punto de vista de la fragmentariedad penal, es el derecho penal a vía más idónea o si por el contrario, se trata aquí, una vez más de un uso desmedido del mismo por parte del Estado. Sobre este punto consideramos, que el legislador podría hacer uso de la vía administrativa e imponer a través de la SUGEVAL, sanciones pecuniarias o de inhabilitación para participar en los diferentes puestos dentro del mercado de valores, sería esta la única forma de respetar el principio de intervención mínima que es pilar fundamental del derecho penal garantista, además, tratándose de sujetos que deben tener un conocimiento elevado en materia financiera y un puesto cercano al mercado de valores que les permita llevar a cabo la acción contemplada en el tipo, la pena de prisión no resulta la más idónea para rehabilitar a los infractores.

En cuanto al mecanismo que se podría emplear para hacer subir o bajar los precios del mercado, el autor Fernando Londoño explica:

*“¿cómo se puede injerir en la formación de los precios?
Si los precios son el resultado de la interacción entre oferentes y demandantes (=concurrentes en el mercado), entonces es posible injerir en los mismos básicamente: (a) condicionando la conducta de oferentes/demandantes; (b) colocándose el propio agente como oferente/demandante; es decir, mediante el ejercicio de un poder de mercado (market power). Ahora bien, la primera modalidad ofrece a su vez dos formas alternativas: pues es posible condicionar/inducir (manipular) la conducta de terceros (participantes del mercado en este caso) ya por (a.1) injerencia en los presupuestos cognitivos de su actuación (engaño, básicamente), ya por (a.2) constricción o abuso de posición”³⁸*

El mismo autor, sobre la **lesividad** de la conducta, señala que consiste en la disminución de la confianza pública, lo cual repercute en una efectiva lesión de la eficiencia distributiva; es decir, un efectivo detrimento en el plano de la fidelidad e integridad del mercado.³⁹

2. Uso de información privilegiada (Artículo 252 del Código Penal):

“ARTÍCULO 252.- Será sancionado con pena de prisión de tres a ocho años quien conociendo información privilegiada relativa a los valores

³⁸ LONDOÑO (Fernando). “**Ilícito de manipulación bursátil: fenómeno y lesividad. Aspectos de política sancionatoria**”. *Polít. crim.* Vol. 8, N° 15 (Julio 2013), Art. 3 pp. 64 – 127. 79p. [http://www.politicacriminal.cl/Vol_08/n_15/Vol8N15A3.pdf]

³⁹ LONDOÑO, *Ibíd.* 79p.



negociables en bolsa, sus emisores o relativa a los mercados de valores, adquiriera 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 aún 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) (Así corrida su numeración por el artículo 3° de la Ley N° 9048 del 10 de julio de 2012, que lo traspasa del antiguo artículo 245 al 252, "Reforma de la Sección VIII, Delitos Informáticos y Conexos, del Título VII del Código Penal")"

En la conformación del mercado, como se ha señalado anteriormente, es indispensable que la oferta y la demanda, se movilizan de forma libre. Aquí, el papel de los asesores de bolsa es indispensable, porque según su asesoramiento, el cliente puede decidir si invertir o no. De alguna manera, estos personajes tienen un conocimiento técnico y manejo de datos en que los clientes confían como asesorías, que de usar indebidamente, causarían un perjuicio económico a los mismos. La pretensión del legislador, se encamina exactamente a evitar que la fuga de dicha información pueda influir en la libre disposición de las leyes de mercado.

MEJÍA MURILLO lo define de la siguiente forma: *““El uso de información privilegiada o insider trading –como también se le conoce en la doctrina- se define entonces como la utilización de información confidencial a través de las transacciones realizadas por un sujeto -el insider-, que por razones de su empleo o bien por sus conexiones comerciales, tiene amplio conocimiento de asuntos financieros de interés general mucho antes de que esta información interna y confidencial sea publicada y esté a disponibilidad del público.”*⁴⁰

La fuga de información, que se pretende reprimir con la aplicación de esta norma, posicionaría a los inversionistas en desventaja tomando como parámetro al sujeto que tuvo acceso a información privilegiada. El sujeto, en el tipo penal no tiene características especiales propias descritas en el tipo penal, aunque evidentemente debe tener una posición de acceso a la información que se pretende proteger. La acción que debe desplegarse, consiste en adquirir o enajenar, en cuanto al modo, puede realizar la acción por sí o por medio de un tercero y pretender a su vez un beneficio, por sí o por un tercero. En este caso, el legislador incluye como un elemento normativo del tipo, el concepto de información privilegiada, además como elemento subjetivo se incluye nuevamente el dolo directo.

⁴⁰ Mejía Murillo, **Op.Cit** 156p.

En cuanto al acceso a la información privilegiada, Londoño sostiene que es una facilidad propia de los agentes de bolsa, por lo cual, el delito debería considerarse como ejecutable únicamente por un sujeto con características especiales propias:

“Realizando operaciones poco antes de la hora de cierre del mercado de bolsa, el agente se coloca ciertamente en condiciones mejores para injerir en la determinación del último precio. Es decir, el agente se coloca en condiciones para asumir una posición de relativo control sobre una de las dos fuerzas del mercado (oferta o demanda). Lo anterior, en la medida que, restando poco tiempo para el cierre, la posibilidad de una injerencia reequilibradora de terceros se reduce considerablemente. Si el precio es el producto de la interacción de los diversos participantes en el mercado, allí donde se reduzca el espacio de participación de muchos –por razones de tiempo, como en este caso– se aumentarán las posibilidades de injerencia en el producto (precio) de aquellos pocos que sí se hallan en condiciones de acceder al espacio de participación”⁴¹

En cuanto a la lesividad del tipo penal, Fernando Londoño considera que radica en la disparidad en la eficiencia distributiva del mercado, la lesión a la confianza pública; lo cual arribaría en una disminución del volumen y liquidez del mercado, en razón al aumento de los costos, a partir del incremento de los niveles de desconfianza.⁴²

En este punto, conviene hacer una acotación respecto a estos tipos penales y es el hecho de que se puede criticar y valorar si son o no delitos de peligro o de resultado; ahora bien al respecto la doctrina nos indica en cuanto al delito de manipulación del precio de mercado lo siguiente:

“...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 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./ (...) 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,

⁴¹ Londoño, **Op. Cit.**, documento digital. 91p.

⁴² **Ibíd.**

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 y 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...”⁴³

Por otra parte, el mismo autor ROJAS SALAS nos señala respecto al delito de uso de información privilegiada y el hecho de que debe ser considerado un delito de peligro o de resultado lo siguiente:

“...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 resultados, 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 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...”⁴⁴

⁴³ ROJAS SALAS (Manuel), **Op. cit.** 107p.

⁴⁴ ROJAS SALAS (Manuel), **Op. cit.** 112p.

En nuestra opinión, luego de hacer un análisis de los delitos bursátiles, así como las acciones que ahí se describen y comparar con la definición de delitos de peligro concreto en la doctrina, consideramos que tanto el delito de manipulación de precios del mercado como el uso de información privilegiada, constituyen tipos penales de peligro concreto, ya que básicamente se puede desprender por ejemplo que no es necesario que el acto de manipulación haya generado un daño o beneficio a su cliente o inversionista, pues la existencia de la práctica manipulativa es independiente a la existencia del daño o beneficio y con el sólo hecho de que se haya manipulado el precio se constituye el tipo penal, aunque con esa manipulación no se haya logrado el objetivo por ejemplo de que alguien obtuviera un beneficio o se haya causado el daño. O bien, basta con que se haya usado la información privilegiada, sin que eso signifique que se pudo producir un beneficio o un daño específico.

Bajo esta perspectiva, no podría considerarse que ninguno de los dos tipos penales sean de resultado, y esto hace aún más cuestionable su existencia, porque anticipa la tutela penal a acciones que no necesariamente puedan lograr generar un daño o un beneficio para sí o un tercero, y se basan como único fundamento en el “riesgo” lo cual estas servidoras no comparten, ya que pareciera entonces que no es necesario tipificar este tipo de acciones y que se violenta el principio de intervención mínima.

Ahora bien, el autor Miguel Bajo Fernández expone cuatro críticas específicas a los tipos penales señalados, las cuales pasaremos a analizar brevemente:

Primero: El autor considera que el secretismo del mercado es el objeto de protección del tipo penal de uso de información privilegiada. Secretismo que a su criterio no debería ser objeto de tutela penal, al respecto indica: *“Obsérvese la contradicción que supone la imposición de un secreto, la obligación de guardar sigilo, para proteger un mercado que, por principio, debe de ser exhaustivamente informado... Por supuesto, pero en el mercado de valores existen otras preocupaciones y otras disciplinas impuestas a los operadores económicos que persiguen el correcto funcionamiento del engranaje.... no es fácil decidir qué es merecedor de mayor sanción, el comportamiento consistente en incumplir el deber de información al mercado –ocultando el dato influyente en el precio del valor- o el deber de conservar la igualdad entre todos los inversores – aprovechándose de una información privilegiada y lanzando al mercado el indicio.”*⁴⁵

Consideramos, al igual que el autor, que el hecho de que se escoja la vía penal para sancionar la conducta, es una expresión de derecho penal máximo, el tipo penal protege un elemento fundamental del sistema Capitalista, que es el movimiento libre del mercado sin intervención estatal y según lo pretende el legislador, sin intervención de terceros. La introducción de tipos penales de esta naturaleza atenta contra la regulación de bienes jurídicos que resulten del consenso social, para pasar a la imposición estatal de bienes jurídicos que protejan su ideología neoliberal; lo cual, evidentemente atenta contra los principios

⁴⁵ BAJO FERNÁNDEZ, (Miguel). **Uso de Información Privilegiada**. Documento PDF, en Dialnet UNIROJA. 5 p.

fundamentales de un Estado de Derecho y contra los presupuestos de un derecho penal mínimo.

Segundo: siendo que lo que en principio se pretende proteger es la confianza pública, el autor considera que la lesión al bien jurídico no es determinable, lo cual riñe contra el principio de materialidad de la lesión y permitiría que la conducta sea punible en ausencia de antijuridicidad material. El autor lleva razón en su argumento, pero en el caso costarricense, es evidente que el legislador desde hace varios años ha dejado de lado la necesidad de contemplar la lesividad en la estructura del tipo penal, responsabilidad que ha quedado a cargo de los Juzgadores a la hora de analizar si en el caso concreto existe o no antijuridicidad material, sin embargo, la última tendencias de la Jurisprudencia Constitucional, va encaminada a cerrar también ese portillo.

Tercero: El autor es claro en indicar que la intervención del derecho penal en protección del mercado no corresponde con el principio de intervención mínima: *“El principio de intervención mínima que conforma el sistema jurídico penal, no explica una intervención en un mundo como el de la Bolsa en el que todo es oscuro de por sí, pudiendo suponer la intervención del Derecho penal una moralización innecesaria y desafortunada”*⁴⁶ Sobre este punto en particular, analizaremos posteriormente los tipos penales Españoles, que poseen sanciones diversificadas, diferente al caso de nuestra legislación, que sólo posee pena de prisión. En todo caso, nuestra posición es que no debe utilizarse el derecho penal para sancionar dichas conductas, y que las sanciones pecuniarias o de inhabilitación para participar en el mercado de valores, son sanciones que podría utilizar la SUGEVAL para condenar las conductas.

Cuarto: La última crítica del autor, muy atinado a nuestro criterio, se refiere únicamente al bien jurídico tutelado en los ilícitos bursátiles; según el autor, citando a RODRIGUEZ MOURULLO, para la doctrina mayoritaria es el normal funcionamiento del mercado y la igualdad de inversores y operadores en Bolsa. Para BAJO FERNÁNDEZ, *las claves del análisis del bien jurídico giran alrededor de tres elementos: la transparencia, los precios y los inversores*. Sin embargo, opina que no se puede excluir tampoco como objeto de protección, aunque sea indirecto, la lealtad frente a la emisora de los valores. Es claro que en el ilícito de uso de información privilegiada, teniendo en cuenta que el sujeto que tenga acceso a la información debe poseer características especiales propias, específicamente, según el autor, se trata de un Agente de bolsa; su actuar ocasionaría una pérdida de confianza de la empresa que lo contrató, para Bajo Fernández, con el tipo penal, también se busca sancionar esa traición.

Siempre haciendo alusión a la crítica del bien jurídico, se cuestiona el hecho de que el bien jurídico es de los de carácter colectivo y no individual, crítica sostenida por Bajo Fernández fundamentándose en García Caveró y Arroyo Zapatero, para mencionar que el

⁴⁶ Bajo Fernández, **Op. Cit**, 11p.

bien jurídico tampoco puede analizarse desde la individualidad, lo que conlleva su abstracción e indeterminación.⁴⁷

Ahora bien, si tomamos como parámetro de comparación, los delitos bursátiles contenidos en la legislación española, podemos rescatar algunas virtudes de nuestra regulación, sin embargo hay aspectos en que nuestros artículos especializados podrían mejorar para, al menos disminuir la indeterminación del bien jurídico y el principio de lesividad; reiteramos que nuestra posición es remitir la sanción de las conductas a la vía administrativa, sin embargo, siendo que el legislador ha optado por utilizar el sistema penal, expondremos a continuación algunas sugerencias.

SECCIÓN II: De los delitos bursátiles en España. Comparación con los tipos penales especiales en Costa Rica.

En el Código Penal español de 1995, se introdujo en el Título XIII, “Delitos contra el Patrimonio y contra el Orden Socioeconómico” el capítulo XI Sección III, denominado “De los delitos relativos al mercado y a los consumidores”, en el cual, se incluyen dos artículos dedicados a los ilícitos bursátiles, posteriormente, ambos artículos se reformaron para actualizarlos a la moneda “euro”, la redacción al 07 de diciembre del 2013 es la siguiente:

El artículo 284, se denomina “Delito de alteración de los precios naturales” y es el que corresponde a nuestra tipificación como “Manipulación de los precios del Mercado”, el texto español señala:

“Se impondrá la pena de prisión de seis meses a dos años o multa de doce a veinticuatro meses a los que:

1º) Empleando violencia, amenaza o engaño, intentaren alterar los precios que hubieren de resultar de la libre concurrencia de productos, mercancías, títulos valores o instrumentos financieros, servicios o cualesquiera otras cosas muebles o inmuebles que sea objeto de contratación, sin perjuicio de la pena que pudiere corresponderles por otros delitos cometidos.

2º) Difundieren noticias o rumores, por sí o a través de un medio de comunicación, sobre personas o empresas en que a sabiendas se ofrecieren datos económicos total o parcialmente falsos con el fin de alterar o preservar el precio de cotización de un valor o instrumento financiero, obteniendo para sí o para tercero un beneficio económico superior a los 300.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad.

3º) Utilizando información privilegiada, realizaren transacciones o dieran ordenes de operación susceptibles de proporcionar indicios engañosos sobre la oferta, la demanda o el precio de valores o

⁴⁷ **Ibíd.** 20p.

instrumentos financieros, o se aseguraren utilizando la misma información, por sí o en concierto con otros, una posición dominante en el mercado de dichos valores o instrumentos con la finalidad de fijar sus precios en niveles anormales o artificiales. En todo caso se impondrá la pena de inhabilitación de uno a dos años para intervenir en el mercado financiero como actor, agente o mediador o informador”
48

De la sección en que se sitúan los artículos, se podrían concluir que los legisladores españoles están más claros que los costarricenses en cuanto a que el bien jurídico que se pretende proteger es la propiedad industrial e intelectual, el mercado y los consumidores, a diferencia de Costa Rica, que los ubica dentro de los delitos contra la buena fe de los negocios, con el bien jurídico confianza pública.

Una diferencia importante ente nuestra regulación y el tipo penal español, es que nuestra normativa sanciona las acciones de “hacer subir, bajar o mantener” mientras que el tipo penal español podría configurarse con sólo “intentar”, lo que hace que nuestra regulación sea más acorde al derecho penal mínimo; además, nuestra regulación incluye un elemento adicional, que consiste en que el sujeto, previamente debe haber inducido a error a la víctima sobre las características esenciales de la inversión, lo cual, delimita la conducta mucho más que el tipo penal español.

Sin embargo, el tipo penal español, contempla un monto de 300 000 euros como límite a la potestad punitiva del Estado, lo cual, es una práctica que podría implementar el legislador costarricense para evitar que el tipo penal sea abierto y que lesione aún más el principio de proporcionalidad y el de intervención mínima, otro aspecto importante es, que el tipo penal español contempla la sanción pecuniaria y la de inhabilitación como alternativas a la pena de prisión, aspectos que no posee nuestra legislación y que favorece el derecho penal mínimo.

Para comparar con mayor facilidad ambos artículos, realizamos el siguiente cuadro comparativo:

⁴⁸ Código Penal Español, delitos introducidos en 1995, Título XIII, capítulo XI Sección III, artículo 284, reformado por actualización de moneda, al 07 de diciembre de 2013.

Costa Rica: Manipulación de los precios de Mercado	España: Alteración de los Precios Naturales
Delitos contra: delitos contra la buena fe de los negocios, la confianza pública	Delitos Contra: la propiedad industrial e intelectual, el mercado y los consumidores
Acción: “hacer subir, bajar o mantener”	Acción: “intentaren alterar los precios”
Modo: La utilización de información privilegiada no se contempla como un mecanismo. “De modo que induzca a error”	Modo: Incluye el uso de información Privilegiada como una mecanismo para llevar a cabo la acción. Asimismo la amenaza y el engaño.
Intención del sujeto debe ser: Beneficio para sí o para un tercero, perjudicar a otro participante del Mercado	No se incluye en la redacción del tipo objetivo en la primera modalidad. Si en la segunda: obteniendo para sí o para tercero un beneficio económico superior a los 300.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad
Pena: pena de prisión de tres a ocho años	Pena: de seis meses a dos años o multa de doce a veinticuatro meses. inhabilitación de uno a dos años para intervenir en el mercado financiero como actor, agente o mediador o informador.

Por otra parte, el ilícito denominado “Abuso de información privilegiada” en el artículo 285, corresponde a nuestro tipo penal de “Uso de información privilegiada” e indica:

“1. Quien de forma directa o por persona interpuesta usare de alguna información relevante para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido, a la que haya tenido acceso reservado con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial, o la suministrare obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a 600.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad, será castigado con la pena de prisión de uno a cuatro años, multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión

2. Se aplicará la pena de prisión de cuatro a seis años, la multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años cuando en las conductas descritas en el apartado anterior

[Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)



concurra alguna de las siguientes circunstancias: 1ª Que los sujetos se dediquen de forma habitual a tales prácticas abusivas. 2ª Que el beneficio obtenido sea de notoria importancia. 3ª Que se cause grave daño a los intereses generales”⁴⁹

A pesar de que nuestro tipo penal no delimita la conducta de una manera deseable, lo cierto es que el tipo penal español a simple vista, resulta ser mucho más abierto que el delito en nuestra legislación. Nótese que mientras el artículo español señala como información privilegiada, la información relevante para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, nuestro tipo penal, delimita un poco más la conducta, al mencionar que la información privilegiada es la relativa a los valores aplicables en bolsa, sus emisores o relativa a los mercados de valores.

Sin embargo, el artículo español corresponde más al derecho penal mínimo cuando delimita la conducta a aquellos sujetos que hayan tenido acceso a la información privilegiada con ocasión del ejercicio profesional de su actividad y no como en la legislación costarricense que se permite que el tipo se aplique a cualquier sujeto, sin características especiales propias.

Un aspecto esencial que posiciona de manera privilegiada la regulación española sobre la costarricense es lo relativo al monto económico establecido como tope mínimo para la persecución penal, y es que en el caso español, se incluye como un elemento normativo, el hecho de que con la conducta desplegada por el sujeto produzca un beneficio o un perjuicio de al menos 600 000 euros, lo que corresponde a 360 millones de colones. La legislación española, contempla así la necesaria lesividad de la conducta para que sea considerada punible, en nuestro caso, el legislador costarricense no se preocupó por establecer ningún monto. Lo cual permite que la conducta sea sancionada aunque no se menoscabe notablemente el haber ajeno.

Finalmente, no podemos dejar de lado que el legislador español, optó por el establecimiento de penas bajas, que permitirían el otorgamiento del beneficio de ejecución condicional en Costa Rica y que señala además, la posibilidad de que el Juzgador opte por la pena de multa en lugar de la de prisión.

Dicha regulación, refleja la comprensión del fenómeno de la delincuencia económica, por parte del legislador español, entendido de que por los fines de la pena, aplicar una pena de prisión a un sujeto que usualmente posee educación superior y puestos de confianza, no cumpliría con fines de resocialización y que desde la perspectiva de la retribución, es mejor para el Estado perseguir una fuerte sanción pecuniaria. Sin embargo, consideramos que los supuestos que señala la legislación española para el aumento de la punibilidad de la conducta, es decir, los agravantes, poseen términos indeterminados, que podrían generar inseguridad jurídica y lesiones al derecho de defensa.

De la misma manera, optamos por realizar el siguiente cuadro comparativo:

⁴⁹ Código Penal Español, **Op. Cit.** Artículo 285.

Costa Rica: Uso de información Privilegiada	España: Abuso de información Privilegiada
información privilegiada relativa a los valores negociables en bolsa, sus emisores o relativa a los mercados de valores	alguna información relevante para la cotización de cualquier clase de valores o instrumentos negociados en algún mercado organizado, oficial o reconocido
Sujeto no cuenta con características especiales propias definidas, aunque podría interpretarse que las tiene: quien conociendo información privilegiada	Sujeto con Características especiales propias: a la que haya tenido acceso reservado con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial
No posee un monto económico como límite a la intervención punitiva.	Posee un monto económico como límite a la potestad punitiva: obteniendo para sí o para un tercero un beneficio económico superior a 600.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad
Pena de Prisión de: tres a ocho años	pena de prisión de uno a cuatro años, multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión
No posee agravantes que influyan en la punibilidad de la conducta.	Posee agravantes, que aumentan la pena de prisión a: pena de prisión de cuatro a seis años, la multa del tanto al triplo del beneficio obtenido o favorecido e inhabilitación especial para el ejercicio de la profesión o actividad de dos a cinco años

Finalmente, no podemos omitir hacer de conocimiento del lector que a pesar de la búsqueda exhaustiva que realizamos a efectos de la presente investigación, no nos fue posible encontrar ningún caso en que los tipos penales se aplicaran en Costa Rica o que se hubiera emitido alguna resolución judicial; lo cual, nos permite concluir como un elemento más, que no son conductas que requieran una protección penal, sino que el mercado de valores costarricense podría protegerse de las conductas tipificadas a través del derecho administrativo.



IV. Conclusiones

Luego de haber realizado esta investigación nosotras llegamos a las siguientes conclusiones.

Los delitos bursátiles refieren únicamente a lo que tiene que ver con “valores” y como se desenvuelven en el mercado que los regula, dado que el mercado de valores forma parte del sistema financiero general, también se le considera delincuencia económica, por el impacto que puede generar este tipo de delitos en las inversiones, si se afectan las mismas.

Ahora bien, es importante indicar que también se llega a la conclusión que el Mercado de Valores busca ser una estructura sólida y completa, donde la determinación de los precios se realice de una manera libre y objetiva; es un mercado que marca su dinámica de conformidad con las reglas de la oferta y la demanda; promoviendo principios como el de confianza, amplia información y protección para los inversionistas.

Por otra parte en nuestra opinión consideramos que los delitos bursátiles introducidos por la Ley Reguladora de Valores al Código Penal Costarricense lesionan el principio de intervención mínima del Estado, ya que los bienes jurídicos que se pretenden proteger podrían respaldarse en normas administrativas sancionatorias a cargo de la Superintendencia General de Valores o de la misma Bolsa Nacional de Valores, esto nos permite comprobar la hipótesis propuesta y resolver el problema propuesto.

En este sentido, podemos indicar que en consideración de estas servidoras, antes de recurrirse a la materia penal debería optarse por la regulación civil o administrativa, y sólo ante la estricta necesidad y falta de eficiencia o que se demuestre la imposibilidad de resguardar al mercado mediante estas vías recurrir al derecho penal como la última ratio que debería ser, ya que incluso el sólo hecho de revisar las resoluciones judiciales de nuestros tribunales y no encontrar ninguna de ellas que refiera a la aplicación de la normativa aquí analizada -es decir- los delitos bursátiles, hace cuestionarse si realmente era necesaria la penalización de este tipo de acciones, en nuestra opinión no.

De igual manera, a través de la presente investigación se ha logrado determinar que los delitos bursátiles según la doctrina y para nosotras, luego de analizarlos detalladamente, son delitos de peligro concreto ya que anticipan la acción penal para ciertas acciones, aunque no exista necesariamente un bien jurídico lesionado, lo cual viola el principio de mínima intervención. Además, debe tenerse en cuenta que si se tiene por bien jurídico a la confianza pública, la lesión a dicho bien no es determinable, no hay una materialidad de la lesión y eso es lo que los convierte en delitos de peligro concreto.

También, en ese mismo sentido se puede cuestionar el hecho de que el bien jurídico es de carácter colectivo y no individual, crítica sostenida por Bajo Fernández fundamentándose en García Cavero y Arroyo Zapatero, para mencionar que el bien jurídico tampoco puede analizarse desde la individualidad, lo que conlleva su abstracción e indeterminación; lo cual, todo ello contribuye a sostener que son delitos de peligro concreto.

Finalmente, proponemos que si el Legislador considera que los tipos penales deben mantenerse por su importancia en la delincuencia económica y su impacto eventualmente en el sistema financiero, su regulación podría mejorar si se toma como parámetro la legislación española, de manera que se incluya por ejemplo: un monto económico para determinar el daño o beneficio que se logre con la acción, esto como límite a la potestad punitiva del Estado, nótese que el sólo esto de introducir ese monto los presentes delitos dejarían de ser de peligro concreto y se convertirían en resultado, porque ya se requeriría que exista ese perjuicio económico. Por otro lado, podría contemplarse sanciones diversificadas como la pena pecuniaria y la inhabilitación para participar en el mercado de valores, para estos tipos penales.



V. Bibliografía

Libros:

ARROYO ZAPATERO (Luis) y otros

Eurodelitos, México, editorial Instituto Nacional de Ciencias Penales, sin edición, 2006.

MARTÍNEZ NEIRA (Néstor)

Intervención del Estado en el Mercado Público de Valores (De la Comisión Nacional de Valores), Bogotá, editorial TEMIS S.A., 1986

MEOÑO BRIANSÓ (Mario) y otra.

Operaciones Bursátiles, San José, editorial UNED, primera edición, 2001.

Normativa:

Código Penal de Costa Rica.

Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 de 17 de diciembre de 1997.

Código Penal Español, delitos introducidos en 1995, Título XIII, capítulo XI Sección III, artículo 284, reformado por actualización de moneda, al 07 de diciembre de 2013.

Páginas Web:

<http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo42.htm>, Banco de la República de Colombia

Página web de la SUGEF

<http://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Paginas/SistemaFinanciero.aspx>

<http://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Documents/Qu%C3%A9%20es%20SUGIVAL.pdf>

<http://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Paginas/ParticipantesMercado.aspx>

<http://www.sugeval.fi.cr/MercadoValores/Paginas/ProductosInversion.aspx#bonos>

<http://www.bolsacr.com/principal/index.php?action=quienes-somos>

Revistas:

ROJAS SALAS (Manuel)

Algunos apuntes sobre los delitos bursátiles, Revista de la Asociación de Ciencias Penales, No. 18, año 12, de noviembre de 2000.

LONDOÑO (Fernando).



Revista Digital de la Maestría en Ciencias Penales. Número 11. Año 11. ISSN 1659-4479. RDMCP-UCR. 2019.

<https://revistas.ucr.ac.cr/index.php/RDMCP>

“Ilícito de manipulación bursátil: fenómeno y lesividad. Aspectos de política sancionatoria”. *Polít. crim.* Vol. 8, N° 15 (Julio 2013), Art. 3 pp. 64 – 127. [http://www.politicacriminal.cl/Vol_08/n_15/Vol8N15A3.pdf]

Tesis:

MEJÍA MURILLO (Gretel Francini)

El delito Bursátil desde una perspectiva criminológica, Tesis de grado para optar por el título de Licenciatura en Derecho, San José, Universidad de Costa Rica, 2005.

Otros:

Lineamientos generales de los participantes en los mercados de valores, aprobados por acuerdo de la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, adoptada en sesión 047/2003, artículo 3.2 del 11 de marzo de 2003. Comunicado mediante avisos BNV/067/01/2003 del 17 de marzo del 2003 y BNV/076/01/2003 del 20 de marzo del 2003.

BAJO FERNÁNDEZ, (Miguel).

Uso de Información Privilegiada. Documento PDF, en Dialnet UNIROJA.

