

**BOLSA NACIONAL DE VALORES, S. A.**  
**Dirección de Asesoría Legal**  
**AL 184- 10**

**Para:** José Rafael Brenes Vega, Gerente General

**De:** Adrián Alvarenga Odio, Director Legal  
Priscilla Soto Quirós, Abogada Asesora

**Asunto:** **Observaciones sobre el proyecto de reforma de ley, expediente legislativo número 17.642, que modifica el Código Penal, el Código Procesal Penal, y el Código de Comercio.**

**Fecha:** 30 de agosto del 2010

---

Se solicita a ésta Asesoría elaborar observaciones al proyecto de reforma número 17.642, cuyo objetivo principal es complementar el proyecto de reforma legislativa número 17.213, con el objeto de modificar los tipos penales contenidos en los artículos 239, 244 y 245 del Código Penal, la introducción de nuevo tipo penal, que sería el artículo 245 bis, y la modificación de los artículos 36 del Código Procesal Penal, y el artículo 265 del Código de Comercio.

**I. Contenido de la propuesta de reforma**

La propuesta de reforma modifica los artículos 239, 244 y 245 del Código Penal, crea un nuevo tipo penal, que sería el artículo 245 bis, y modifica el artículo 36 del Código Procesal Penal y el artículo 265 del Código de Comercio.

**II. Análisis y Observaciones**

**a) Sobre las reformas propuestas al Código Penal.**

**1. Artículo 239**

Actualmente esta norma establece lo siguiente:

**“Artículo 239.- Ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito**

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.”

La propuesta de reforma al artículo 239 consiste en:

**“ Artículo 239.- Ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito y otros**

**Será sancionado con pena de prisión de dos a seis años, quien ofrezca al público valores o inversiones de cualquier clase, bonos, acciones u obligaciones, disimulando u ocultando hechos o circunstancias verdaderas, afirmando o haciendo entrever hechos o circunstancias falsas, o sin la autorización correspondiente.**

**La pena podrá ser aumentada hasta el doble cuando se trata de valores de oferta pública”.**

La reforma propuesta amplía los alcances del tipo penal vigente, lo que nos parece bien, debido a que la redacción vigente se limita al ofrecimiento al público de bonos de cualquier clase, acciones u obligaciones de sociedades mercantiles, mientras que la redacción propuesta no se limita al ofrecimiento de valores emitidos por sociedades mercantiles.

El párrafo segundo mantiene la redacción vigente del artículo 239 del Código Penal, en donde se establece como una agravante del tipo penal cuando se trate de valores de oferta pública.

El artículo 22 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores establece en cuanto a las competencias legales de las bolsas de valores, que los mercados secundarios de valores serán organizados por las bolsas de valores, previa autorización de la Superintendencia. Ese mismo artículo establece que en esos mercados únicamente podrán negociarse y ser objeto de oferta pública las emisiones de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

En nuestro mercado bursátil, la regla general es que los valores que se negocian en los mercados secundarios son los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, lo que significa esto, es que para negociar valores en un mercado (primario o secundario), estos valores deben de estar inscritos previamente en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, dependencia de la Superintendencia General de Valores. Proceso de inscripción que se realiza de acuerdo con lo dispuesto por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, y por el Reglamento de Oferta Pública vigente emitido por la Superintendencia General de Valores.

En síntesis, de previo a su puesta a circulación en el mercado primario o secundario, estos valores son objeto de un riguroso proceso de escrutinio y de inscripción por parte de la Superintendencia, y por parte de las Bolsas de Valores.

En Derecho Comparado, para el caso del mercado de capitales más grande del mundo, que es el mercado estadounidense, el ente regulador estatal en esta materia, es la “ United States Securities and Exchange Commission”, que es una autoridad administrativa independiente que funciona como último regulador, por encima de las entidades auto-reguladas, como FINRA o las bolsas de valores.

En lo que atañe a los poderes sancionatorios de la “ US Securities Exchange Commission”, que es una entidad que emite sanciones de índole civil (Remedies), estas sanciones son más severas cuando se trata de entidades no autorizadas para

emitir valores (Securities), que hacen captaciones ilegales de dinero, induciendo a engaños con “valores” emitidos por entidades no inscritas como emisores, a los inversionistas. Y cuyas acciones o demás títulos de deuda, no se cotizan en un mercado de valores, y por ende no tienen el carácter jurídico de valores. En la práctica esas entidades no autorizadas para realizar emisiones de valores, o para negociarlos, operan bajo distintos esquemas cada vez más sofisticados (Ponzi Pyramids, Boiler Rooms, entre otros), y son los que producen la mayoría de las estafas en esta materia, y las sanciones administrativas en estos casos, son más severas, al igual que la penas privativas que son impuestas por el juez federal.

Para este caso específico, es importante que se mantenga como agravante de la pena la situación prevista en el párrafo segundo de ese artículo, cuando el autor del ilícito penal es una emisor de un valor de oferta pública, por las implicaciones de índole legal y financieras que puede originar una actuación ilícita en ese sentido, empero, no podemos dejar de lado que la mayoría de las estafas se producen con “valores” o “productos financieros” no autorizados. De ahí que consideramos muy relevante y justificada la incorporación del elemento del ofrecimiento sin que medie autorización del oferente.

## **2. Artículo 244**

Actualmente esta norma establece lo siguiente:

### **“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.”

La propuesta de reforma al artículo 244 consiste en:

**“ 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, participe directamente o por interpósita persona, en la realización de transacciones u operaciones con un valor de oferta pública, que busquen hacer subir, bajar o mantener su precio, con el fin de alterar su cotización o de inducir su compra o venta por parte de terceros.**

**Será sancionado con la misma pena quien divulgue intencionalmente información de mercado falsa o engañosa, u oculte hechos o circunstancias verdaderas relacionadas con un valor de oferta pública, cuando dicha actuación busque alterar o mantener la cotización de dicho valor.”**

Los mercados de valores, se fundamentan en pilares esenciales, como son el principio de transparencia en la formación de los precios y la protección de los inversionistas. La transparencia consiste en que en condiciones normales los volúmenes de negociación de valores, los cambios y las cotizaciones oficiales deben de reflejar de modo ágil, rápido y veraz la situación real de la oferta y la demanda de valores en el mercado, evitando alteraciones o falsas apariencias que enturbien o perjudiquen al mercado.

Como contrapartida de la transparencia que debe garantizarse en el mercado de valores, los participantes que reciban o ejecuten órdenes de inversión deben actuar bajo principios y normas de conducta establecidos por la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Con esta reforma al artículo 244 del Código Penal se refuerza este principio, precisamente estableciendo penas para quienes en forma directa o mediante otra persona, se favorezca de actuaciones ilícitas que transgredan tales postulados del mercado.

Dentro de las competencias legales de las bolsas de valores, se encuentran también autorizar, regular y fiscalizar a los agentes y puestos de bolsas, fiscalización que se realiza por medios ex post, y que pueden conllevar la apertura de procesos sancionatorios disciplinarios. Ese poder sancionatorio de las Bolsas de Valores, se ejerce en estricto cumplimiento de las garantías constitucionales del debido proceso, pero su ámbito de acción se limita a los agentes y puestos de bolsa, razón por la cual es importante que la existencia de este tipo penal, para encausar penalmente a los autores mediatos de estos ilícitos penales cuando se susciten conductas de este tipo.

### **3. Artículo 245**

Actualmente esta norma establece lo siguiente:

**“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 aún no ha sido hecha del conocimiento público.”

La reforma propuesta al artículo 245 del Código Penal consiste en:

**“Artículo 245.-      **Uso de información privilegiada****

**Será sancionado con pena de prisión de tres a ocho años, quien conozca información privilegiada relativa a los mercados de valores, emisores, valores o a los productos financieros de oferta pública, y haga uso de ella, por sí o por interpósita persona, comprando, vendiendo liquidando o manteniendo, valores o productos financieros de oferta pública, con el fin de obtener un beneficio indebido o de evitar una pérdida para sí o para un tercero.**

**Será sancionado con pena de prisión de dos a cinco años, quien con conocimiento de que tiene en su poder información privilegiada, la comunique a un tercero, independientemente del uso que este le dé a dicha información. No se considerará delito la información que se realice como parte de las gestiones que se requieren para que se lleve a cabo la operación sobre la que versa la información privilegiada.”**

Este tipo penal va dirigido a penalizar la figura del “Insider trading” que consiste en aquella persona que tiene una información privilegiada sobre algún emisor, información que va a afectar el precio de los valores emitidos por ese emisor, y hace un uso indebido de esa información para beneficiarse o para beneficiarse a un tercero, debido a que esta información todavía no ha sido comunicada al público. Esta figura ha sido muy desarrollada en doctrina, y en derecho comparado.

En noviembre pasado, el Consejo Nacional del Sistema Financiero Nacional emitió el *Reglamento sobre Políticas de Prevención de Uso Indebido de Información Privilegiada*, dirigido a los emisores, y a las bolsas de valores, reglamento que obligó a los emisores y a las bolsas de valores a emitir sus propios reglamentos de conducta sobre esta materia.

El elemento subjetivo de este tipo penal es aquel sujeto que producto de una situación especial, tiene acceso a una información confidencial, información que aún no ha sido comunicada al público en general, y la utilización de esa información confidencial para la realización de una transacción bursátil que le crearía un beneficio patrimonial ilegítimo al beneficiario de esa información, en detrimento de los demás participantes del mercado, es lo que configura los elementos del tipo penal, situación que violenta los principios fundamentales sobre los que se basan los mercados de valores, como hemos ya indicado.

En este tipo penal, el bien jurídico tutelado es el mercado de valores y la confianza del público inversionista, razón por la cual el tipo penal debe ir dirigido a los autores de aquellas conductas que causen un daño al mercado de valores, daño que se causa con la utilización indebida de información privilegiada en transacciones bursátiles.

Al respecto, consideramos que la redacción existente del artículo 245 está bien, y que no debe de modificarse este tipo penal, máxime que la redacción propuesta elimina el párrafo en donde se define el concepto de información privilegiada, lo cual nos parece inapropiado.

#### **4. Artículo 245 bis**

Con esta reforma se crea un nuevo tipo penal, que es el artículo 245 bis, que dispone lo siguiente:

**“Artículo 245 bis.- Captación de ahorro del público con fines de inversión o prestación de servicios no autorizados.**

**Será sancionado con prisión de tres a ocho años, quién capte ahorro del público con fines de inversión, o preste servicios de intermediación de valores o relacionados con el mercado de valores o con otros productos financieros, si no se hace a través de los mecanismos regulados legalmente, o si se hace sin contar con la autorización correspondiente.**

**Para efectos de este artículo, la expresión “fines de inversión” implica la colocación de recursos con una expectativa de obtener una ganancia de cualquier naturaleza. No se aplicará lo dispuesto en esta Ley a las ventas a plazo de bienes y servicios, reguladas en el artículo 44 de la Ley N.º 7472, Ley de promoción de la competencia y defensa del consumidor.”**

El nuevo tipo penal propuesto va dirigido a penalizar la captación de ahorro de público con fines de inversión, o quien preste los servicios de intermediación de valores, si lo hacen por los mecanismos regulados, o sin contar con la autorización correspondiente.

El elemento subjetivo de este tipo sería los sujetos que realicen actividades de captación de dinero, con la intención de realizar inversiones, sin estar debidamente autorizado, o aquellos sujetos que realicen operaciones de intermediación de valores y no lo hagan a través de los mecanismos regulados, o sin contar con la autorización correspondiente.

En nuestro Ordenamiento Jurídico, por el principio de concentración de mercado, las transacciones bursátiles se realizan en el mercado bursátil, por medio de los respectivos miembros de las bolsas de valores, con la finalidad de preservar la correcta formación de precios. Por ende, las transacciones bursátiles son realizadas por los agentes de bolsa, debidamente autorizados, que operan por cuenta de un puesto de bolsa. A su vez las bolsas de valores, emitirán reglamentariamente los requerimientos para autorizar los agentes y los puestos de bolsa.

Grosso modo, en un mercado bursátil como el nuestro, para ser un participante del mercado, necesariamente este sujeto debe de estar debidamente autorizado para operar como agente o como puesto de bolsa. Empero en el pasado se han suscitado casos de puestos de bolsa, que estaban debidamente autorizados para operar como puestos de bolsa, pero que ofrecían productos bursátiles no autorizados, y por ende no reglamentados por parte de las Bolsas de Valores, o de los reguladores estatales, por lo que estamos de acuerdo con la propuesta de creación de ese nuevo tipo penal, ya que viene a colmar un vacío legal de actividades que deben castigarse como delictivas.

## **b) Sobre la reforma al Código Procesal Penal**

La propuesta de adicionar con un párrafo adicional el artículo 36 del Código Procesal Penal es la siguiente:

### **“Artículo 36.- Conciliación**

[...]

**En los casos de delitos bursátiles, la conciliación se realizará con el concurso de la Superintendencia General de Valores, la cual se tendrá como parte, para los efectos del presente artículo.”**

Nos encontramos de acuerdo con la reforma propuesta a ese artículo.

## **c) Sobre la reforma al artículo 265 del Código de Comercio**

Actualmente esta norma establece lo siguiente:

**“Artículo 265:** Ninguna autoridad podrá inquirir si los libros de contabilidad se llevan arregladamente, ni hacer investigación o examen general de la contabilidad. Tampoco podrá decretarse la comunicación, entrega o reconocimiento general de libros, correspondencia y demás papeles y documentos, excepto en caso de quiebra o liquidación. Fuera de estos casos, solo podrá ordenarse la exhibición de libros y documentos por autoridad judicial competente, a instancia de parte legítima o de oficio, cuando la persona a quien pertenezcan tenga interés o responsabilidad en el asunto o cuestión que se ventile.

El reconocimiento se hará en el establecimiento del dueño de los libros, en su presencia o en la de un comisionado suyo, y se limitará a tomar copia de los asientos o papeles que tengan relación con el asunto ventilado.

Cuando se hayan llevado libros o registros especiales o auxiliares, puede ser ordenada su exhibición en los mismos términos y los mismos casos que los libros principales.”

La reforma propuesta al artículo 265 del Código de Comercio dispone:

### **“Artículo 265.-**

Ninguna autoridad podrá inquirir si los libros de contabilidad se llevan arregladamente, ni hacer investigación o examen general de la contabilidad. Tampoco podrá decretarse la comunicación, entrega o reconocimiento general de libros, correspondencia y demás papeles y documentos, excepto en caso de quiebra o liquidación. Fuera de estos casos, solo podrá ordenarse la exhibición de libros y documentos por autoridad judicial competente, a instancia de parte legítima o de oficio, cuando la persona a quien pertenezcan tenga interés o responsabilidad en el asunto o cuestión que se ventile.

El reconocimiento se hará en el establecimiento del dueño de los libros, en su presencia o en la de un comisionado suyo, y se limitará a tomar copia de los asientos o papeles que tengan relación con el asunto ventilado.

Cuando se hayan llevado libros o registros especiales o auxiliares, puede ser ordenada su exhibición en los mismos términos y los mismos casos que los libros principales.

Por medio de la autoridad judicial competente, y siguiendo el mismo procedimiento establecido para las solicitudes del Ministerio Público, la Superintendencia General de Valores podrá requerir a cualquier persona física o jurídica, la exhibición de libros contables y otros documentos cuya información sea necesaria para el ejercicio de sus funciones de supervisión y fiscalización sobre operaciones o transacciones financieras efectuadas, pudiendo levantar actas sobre el contenido de la documentación.

Igualmente, podrá requerir a los operadores y proveedores de servicios de telecomunicación, mediante el procedimiento referido anteriormente y por las razones indicadas, los datos de tráfico objeto de conservación de conformidad con la Ley general de Telecomunicaciones y su reglamentación.”

Esta reforma al artículo 265 del Código de Comercio pretende que la Superintendencia General de Valores tenga las potestades legales de requerir a las personas físicas o jurídicas los libros legales correspondientes, por medio de la autoridad judicial competente. La Superintendencia

General de Valores al ser un órgano de máxima desconcentración del Banco Central de Costa Rica, su quehacer administrativo se rige por el principio de legalidad.

La segunda Ley Reguladora del Mercado de Valores creó la Superintendencia General de Valores, al transformar la Comisión Nacional de Valores, en la Superintendencia de Valores, ley que estableció el ámbito de sus competencias legales, razón por la cual no sería legal extender las potestades de imperio de la Superintendencia, sin modificar la ley especial que la creó, y atribuirle esa potestad a la Superintendencia, por medio de una norma general, como es una reforma parcial al Código de Comercio, y no por medio de una reforma a una norma especial, podría ser declarada esa reforma no conforme con la Constitución Política, por parte de la Sala Constitucional, razón por la cual nos oponemos a la reforma propuesta al artículo 265 del Código de Comercio.

### **III. Conclusiones**

Estamos de acuerdo con las reformas propuestas a los artículos 239, 244 y creación del artículo 245 bis del Código Penal, y con la reforma propuesta al artículo 36 del Código Procesal Penal. No estamos de acuerdo con las propuestas de reforma a los artículos 245 del Código Penal, y con la reforma al artículo 265 del Código de Comercio por las razones indicadas.