



UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE DERECHO
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS PENALES

**LA APORTACIÓN DE INFORMACIÓN FALSA AL MERCADO DE VALORES.
ANÁLISIS DE SU FUNDAMENTO Y TIPIFICACIÓN EN LA LEY DEL MERCADO
DE VALORES N°18.045**

Memoria para optar al Título Profesional de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales

**Autores: ALEJANDRA FUENTES SOTO
LEONARDO GERBAUD KERN**

Profesor Guía: Juan Pablo Mañalich Raffo

Santiago de Chile
Marzo 2018

Agradecimientos

Queremos agradecer a nuestras familias y personas cercanas, cuyo apoyo y palabras de aliento fueron esenciales para poder dar curso a esta etapa que comenzó hace años y hoy está ad portas de su culminación.

En especial quiero agradecer a mi madre, cuya perseverancia, fuerza y amor me ha enseñado que a pesar de las adversidades se puede soñar, seguir adelante y alcanzar nuestras metas (Alejandra).

Queremos agradecer también al profesor Juan Pablo Mañalich Raffo, por su buena disposición en la recta final de nuestro trabajo que nos ayudo a resolver todos los problemas que se nos presentaron.

Por último, queremos agradecer al profesor Miguel Schurmann Opazo, que desde las aulas de la facultad, impartiendo el taller “Derecho Penal del Mercado de Valores”, fundó en nosotros el incentivo e interés de realizar una tesis relativa a este tema -que desde siempre se mostró complejo, escasamente tratado en nuestra doctrina y jurisprudencia, incluso, extraño para nuestros compañeros y para la carrera de Derecho. Darle las gracias también por su disposición continua, prolija, crítica y sin esperas, que fue crucial para poder avanzar y hacer de un proyecto una tesis concreta y sólida.

Tabla de contenidos

	Página
Resumen	4
Introducción	5
Capítulo I	9
Exigencia de veracidad de la información bursátil.	
1. Exigencia de informar verazmente en el ordenamiento nacional.....	9
2. Exigencia de veracidad en el mercado de valores. Ubicación del deber en la ley y en normas complementarias y un breve análisis de las mismas.....	13
3. Razones que explican la exigencia de veracidad de la información bursátil.....	20
3.1 Interés público en el mercado de valores y en la información que en él circula.....	22
3.2 Funcionamiento del mercado. Hipótesis de la eficiencia del mercado de capitales..	24
3.3 La verdad de la información como condición de un mercado eficiente.....	28
3.4 Problema de asimetría de información y el precio ideal como mitigación del defecto.....	31
4. Necesidad de regular y garantizar legalmente la entrega de información veraz.....	34
4.1 Imposición legal del deber de aportar información y que ella sea veraz.....	34
4.2 Reforzamiento penal al deber de aportar información veraz.....	38
Capítulo II	46
Análisis dogmático de la prohibición de entregar información en el mercado de valores.	
Revisión de la conducta descrita en el artículo 59 letra a) de la Ley de Mercado de Valores	
1. Aclaraciones previas: razones para remitir el estudio a la letra a) del artículo 59 de la Ley de Mercado de Valores.....	46
2. Objeto de protección de la letra a) del artículo 59 de la Ley de Mercado de Valores...	50
2.1 Exposición y análisis crítico a las propuestas doctrinarias clásicas en torno al objeto protegido por los delitos económicos.....	51
2.2 Breve análisis crítico a la propuesta contemporánea del profesor Gonzalo García Palominos.....	55
2.3. Nuestra propuesta: protección a la correcta formación de los precios.....	57

3. Caracterización del delito consagrado en la letra a) del artículo 59 de Ley de Mercado de Valores.....	64
3.1 Aportación de información falsa al mercado como delito de falsedad ideológica..	65
3.1.1 Rechazo a concebir la conducta como un delito de obstrucción a la fiscalización de la administración.....	70
3.1.2 Rechazo a concebir la conducta como un delito de manipulación informativa..	74
3.2 Aportación de información falsa al mercado como delito de peligro abstracto.....	82
3.3 Aportación de información falsa al mercado como (un aparente) delito común.....	88
3.4 Aportación de información falsa al mercado como delito comisivo y omisivo.....	95
4. Análisis de los elementos típicos del delito consagrado en la letra a) artículo 59 de la Ley de Mercado de Valores.....	99
4.1 Proporcionar y certificar, como verbos rectores.....	100
4.2 Antecedentes y hechos. Determinación de su alcance típicamente relevante.....	102
4.3 Carácter <i>falso</i> como eje del injusto. Breve análisis de su concepto y determinación.....	107
4.4 Malicia, como elemento típico subjetivo del tipo.....	115
4.5 “Para los efectos de lo dispuesto en esta ley” como cláusula de cierre y cause del tipo.....	117
Conclusiones.....	120
Bibliografía.....	123

Resumen

Este trabajo de vocación penal realiza un estudio doctrinario del fundamento que hay de parte del legislador para prohibir la entrega de información falsa al mercado bursátil, particularmente a la SVS, a las bolsas de valores y al público en general y examina la forma concreta en que esa prohibición quedó consagrada en la Ley de Mercado de Valores, realizando un estudio dogmático de la letra a) del artículo 59 de ese cuerpo legal.

Para lograr lo anterior, la tesis se divide en dos capítulos. El primero analiza la exigencia de veracidad de la información bursátil, principalmente la regulación positiva que plasma ese deber y los fundamentos que a nuestro parecer explican a la misma. El segundo, haciéndose cargo del fundamento demarcado por el capítulo anterior, estudia en forma concreta la tipificación contenida en la letra a) del artículo 59 de la Ley de Mercado de Valores, identificando el objeto específico y directo que protege, las categorías en que quedó inmerso y el alcance y contenido de los elementos que componen a la descripción, cuestionando su significación y presupuestos de aplicación.

Introducción

El mercado de valores es el espacio en que “los inversionistas buscan instrumentos en los cuales invertir y las empresas o emisores requieren financiar sus proyectos. Ambos grupos negocian valores, tales como acciones, bonos y fondos mutuos, a través de intermediarios (agentes, corredores y bolsas de valores)”¹. De esta definición entregada por la Superintendencia de Valores y Seguros (en adelante SVS, que en enero del 2018 será remplazada por la Comisión para el Mercado Financiero²), es posible desprender, ahora en detalle, que este espacio común es protagonizado por tres grandes actores: emisores, inversionistas e intermediarios, quienes se relacionan intersubjetivamente en torno a intereses económicos o lucrativos de tal manera que generan el flujo, asignación, colocación o captación de capitales desde el ahorro del inversionista hacia los emisores; fijan el precio de los valores, función conocida como *pricing* y; dan liquidez a los inversionistas, en tanto les permite salir y entrar rápida y fácilmente del mercado, recuperando el dinero invertido³.

Para que este mercado pueda funcionar en orden a las actividades recién descritas necesariamente debe contar, a modo de presupuestos de funcionamiento, con principios tales como libertad y democracia, en tanto es un mercado que debe permitir la apertura, acceso y participación en igualdad de condiciones de los agentes que quieran intervenir; competitividad meritocrática, asumiendo que en este espacio los partícipes buscan generar y aumentar sus riquezas y que para ello se esforzarán por realizar las destrezas necesarias y propias de la estructura de este mercado, todo dentro de un manto de licitud y lealtad -“jugando limpio”-; y confianza y optimismo, pues es gracias a la confianza que depositan los inversionistas en el mercado y a la expectativa de que obtendrán utilidades que el mercado puede existir y

¹ SVS. (2017). El mercado de valores. 2 de enero 2018, de SVS Sitio web: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1161.htm>

² Advertimos que en adelante seguiremos refiriéndonos a la SVS, sin perjuicio que todo lo que se diga a su respecto, principalmente las facultades que tiene y los deberes que el resto tiene para con ella, luego corresponderán a la Comisión para el Mercado Financiero. Esto se debe a que durante la redacción de esta tesis aun no entraba en vigencia la Ley N° 21.000, aunque para la fecha de su publicación ya haya comenzado a regir.

³ Londoño, F. (2013). Ilícito de manipulación bursátil: fenómeno y lesividad. Aspectos de política sancionatoria, *Política Criminal*, (8), pp. 111-115.

perdurar, pues sólo así tendrán lugar las operaciones -inversiones y financiamiento- que lo configuran⁴.

Y como acaba de anticiparse, el funcionamiento mismo de este espacio se traduce o materializa en operaciones bursátiles. En este sentido, no hay duda que son las operaciones bursátiles lo que configuran el mercado, son el mercado de valores en sí. Y esas operaciones, construidas sobre la base de una oferta de valores hecha por los emisores y una demanda realizada por los inversores, tienen como factor central el precio, ya que este determina cuántos valores estará dispuesto a ofrecer el emisor (a mayor precio, más oferta) y cuántos está dispuesto a adquirir el inversor (a mayor precio, menos demanda). En este sentido, el precio es el motor que genera y define los movimientos del mercado.

Ahora, ese precio idealmente debiese situarse en el punto en que intersectan la oferta y la demanda, dando cuenta del valor intrínseco del producto. Sin embargo, el problema de ese ideal es que no resulta atractivo para los actores en cuestión, los cuales buscan obtener el máximo de utilidades, cuestión que sólo es posible en la medida que el precio del producto se distancie de su valor intrínseco. Por lo mismo y dada la situación de ventaja con que corren ciertos actores, bien podrían existir de su parte incentivos para generar ese distanciamiento, aprovechándose de ciertas anomalías del mercado y destruyendo ilícitamente aquellas condiciones indispensables para el buen funcionamiento del mismo.

Una de esas condiciones es que en el mercado circule la mayor cantidad de información posible respecto al emisor y sus valores y que esa información sea veraz. Esto se sostiene debido a que la única forma viable para que el precio represente el valor intrínseco del producto es a través de su capacidad de reflejar toda la información disponible. De lo contrario, si falta información o si la que hay es falsa, el precio informará otras cualidades o defectos del producto cotizado que lo alejarán de su valor intrínseco, generando reacciones en la demanda que no manifiestan la verdadera voluntad de los inversionistas.

⁴ Londoño, F. *Op. Cit.*, pp. 111-115.

Ese cometido de alcanzar un precio ideal y el riesgo cierto de que las condiciones indispensables para ello sean alteradas por la consecución de fines particulares, sumado al interés público comprometido a este mercado, justifica la necesidad del Estado de intervenir en él, a fin de establecer y garantizar mediante una regulación legal aquellas condiciones necesarias, entre las cuales destaca la máxima circulación de información veraz. Y la forma que ha determinado el Estado para asegurar lo anterior es estableciendo expresamente deberes que exijan la entrega de información veraz, suficiente y oportuna e imponiendo una pena de crimen a quienes infringiendo el deber anterior, proporcionen información falsa al mercado.

Respecto al establecimiento del deber de informar verazmente, este se encuentra consagrado en los artículos 9º y 10º de la Ley de Mercado de Valores N°18.045 (en adelante LMV), los cuales comprenden dos grandes obligaciones: i) la obligación de que todas las entidades inscritas en el registro de valores proporcionen a la SVS y al público general la información que la ley determina, con la periodicidad, publicidad y forma que estipule la entidad pública en una norma de carácter general (tarea que hoy se materializa en la norma de carácter general N°30, dictada por la SVS el 11 de noviembre de 1989, en adelante NCG N°30) y ii) el deber de divulgar toda información que fuera esencial, es decir, aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión, exigiendo a reglón seguido que la misma sea veraz, suficiente y oportuna.

En cuanto a la infracción de las obligaciones anteriores, el legislador reforzó a modo de protección, incentivo y garantía la exigencia de que la información que se aporte al mercado sea veraz, tipificando su falsedad en el artículo 59 de la LMV, norma que a través de la mayoría de sus literales castiga con una pena privativa de libertad a quienes entreguen información falsa al mercado. De esos literales, por razones que en su momento se indicarán, destaca la letra a), que expresamente establece que “Sufrirán las penas de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo: a) Los que maliciosamente proporcionen antecedentes falsos o certificaren hechos falsos a la Superintendencia, a una bolsa de valores o al público en general, para los efectos de lo dispuesto en esta ley”.

Esta descripción típica, que es de la que se ocupa esta tesis, da cuenta clara de ciertas características del tipo penal, pero es poco precisa respecto a otros elementos del injusto, los cuales, frente a una lectura aislada, indiferente de los principios que orientan al derecho penal, indiferente del resto de las normas contenidas en la LMV e indiferente de las lógicas del mercado, podría dar paso a una procedencia absurda e ilegítima de la norma y con ello a una aplicación irrisoria de la pena de crimen asociada, así como también podría dar paso a una exigencia tan elevada, que haría inaplicable el delito.

Esa falta de precisión y en general las consecuencias o amenazas que implica el injusto en cuestión para la formación de un precio ideal y con ello para el correcto funcionamiento del mercado, sumado a la falta de uniformidad y poca consistencia que en algunos casos presenta la doctrina, por ejemplo tratándose del bien jurídico protegido, y la escasa profundidad analítica o crítica que ha mostrado la jurisprudencia cuando ha debido conocer y juzgar el delito, nos han motivado a estudiar esta norma penal, tanto en relación con su fundamento como concretamente su tipificación, a fin de lograr una interpretación coherente, lógica y sistemática del injusto descrito en la letra a) del artículo 59 de la LMV tanto con la pena adscrita a la conducta como con el ordenamiento jurídico y el sistema económico de mercado.

Para este efecto se realiza un examen compuesto de dos grandes partes. En primer lugar se describe y demarca el contexto en que se sitúa la prohibición de entregar información falsa al mercado. Luego, en el capítulo segundo se realiza un análisis dogmático del tipo, que tiene por objeto examinar cuál es el bien jurídico que protege, cuáles son las categorías punitivas en que quedó plasmado y cuál es el alcance que tienen o que debe otorgársele a los elementos específicos que lo componen.

Hemos de transparentar que la empresa emprendida por esta tesis no ha sido sencilla, no obstante confiamos en que nuestro trabajo ha cumplido su cometido. Esperamos que lo mismo concluya el lector.

Capítulo I

Exigencia de veracidad de la información bursátil

1. Exigencia de informar verazmente en el ordenamiento nacional

La exigencia de informar por una parte y que la misma sea veraz por otra es una obligación excepcional en el ordenamiento, en tanto que la regla general es que las entidades e individuos particulares puedan declarar e informar cuantitativa y cualitativamente lo que quieran conforme a sus intereses, sin perjuicio claro de los límites legales, fundados normalmente en los daños y perjuicios que se ocasionan a terceros, constitutivos derivativamente de la responsabilidad civil o penal.

Esta regla general es posible identificarla transversalmente en el sistema y particularmente en ciertas instituciones o figuras⁵. Un ejemplo de ello es la simulación de actos jurídicos y su límite penal. Esta institución, cuyo desarrollo está configurado básicamente por la doctrina, se basa en dos grandes normas: en el artículo 1707 del Código Civil y en el artículo 471 del Código Penal. La primera norma establece que “las escrituras privadas hechas por los contratantes para alterar lo pactado en escritura pública, no producirán efecto contra terceros. Tampoco lo producirán las contraescrituras públicas, cuando no se ha tomado razón de su contenido al margen de la escritura matriz cuyas disposiciones se alteran en la contraescritura, y del traslado en cuya virtud ha obrado el tercero”. De esta norma se desprenden dos cosas: primero, los contratantes pueden simular actos y contratos, o elementos de ellos, utilizando para esto todo tipo de instrumento, incluyendo los públicos, y a la vez, manifestar su verdadera voluntad en otro instrumento, también público o privado; y segundo, que la voluntad real de los contratantes sólo es oponible a ellos, mas no a terceros, para quienes es oponible el acto o contrato aparente, a menos que, según la doctrina, les resulte más conveniente invocar la voluntad real o el contrato disimulado.

⁵ Otros ejemplos que pueden darse son las declaraciones vertidas por particulares en instrumentos públicos y privados y, en ese sentido, en el alcance de la competencia de órganos o ministros de fe, como son los notarios o conservadores de bienes raíces. También es posible extraerla del ámbito penal y procesal penal, como es en la declaración del imputado en juicios penales y en el derecho a la no autoincriminación.

Esta norma se complementa con el artículo 471 del Código Penal, el cual señala que “Será castigado con presidio o relegación menores en sus grados mínimos o multa de once a veinte unidades tributarias mensuales: 2.º El que otorgare en perjuicio de otro un contrato simulado”. De aquí se extrae que el límite a la simulación o la ilicitud de la misma radica en el perjuicio que con ella se ocasiona a terceros. A lo cual corresponde sumar la norma de los artículos 1466, 1467 y 1682 del Código Civil, de los cuales se desprende que si la simulación da paso a contratos prohibidos por ley o que responden a una causa ilícita, adolecerán de objeto o causa ilícita, siendo nulos absolutamente. Así entonces, es posible concluir que los contratantes pueden exponer “públicamente” ciertos actos y contratos que en la realidad no existen o difieren de la voluntad verdadera de las partes, siendo ello lícito en la medida que no dañe a terceros y no burle la ley.

En cuanto a las razones que habría detrás de esto, se cree que radican fundamentalmente en los intereses que se encuentran comprometidos en esos ámbitos del derecho y en un intento del ordenamiento de no incurrir en un paternalismo que exceda su ámbito de competencia, así como también, aunque con menos fuerza, en la falta de prohibición del engaño, unido al principio de que lo que no está prohibido estaría permitido en el derecho privado. En este sentido, y principalmente en el derecho civil, que integra y lidera ese ámbito del ordenamiento, priman intereses individuales cuyo único o al menos principal protector es y debe ser su titular. De este modo, es el individuo titular del interés quien debe intentar satisfacerlo, y en caso de verlo amenazado o perjudicado, buscar prevención o reparación. Así entonces, en las relaciones jurídicas entre particulares, donde no haya más intereses que el de las partes intervinientes, sumado a la ausencia de prohibiciones, estaría permitido que estos informen en la forma que deseen y les resulte conveniente, pudiendo incurrir en una entrega insuficiente, inoportuna, confusa o derechamente falsa de información, correspondiéndole a la otra parte (y no al Estado) exigir oportunamente información suficiente, clara y verdadera, verificando por sus medios e iniciativa propia el cumplimiento de ello.

Ahora, no obstante la regla general, en forma excepcional hay ámbitos, materias o ciertas diligencias que contienen el deber de decir verdad, obligando a los destinatarios de esas

normas a dar información auténtica o prestar declaraciones verdaderas. En este sentido, destacan por ejemplo las declaraciones e informaciones que deben prestar los testigos, los peritos⁶ y los intérpretes en juicio y las declaraciones que deben prestar los ministros de fe y en general los funcionarios públicos⁷.

En cada uno de esos casos cabe destacar que el deber de informar verazmente se encuentra expresamente consagrado en la ley, ya sea por una norma imperativa o por una norma penal que castigue la falsedad. Así por ejemplo, en el caso de los testigos, se encuentra el artículo 363 del Código de Procedimiento Civil que establece que “Antes de examinar a cada testigo, se le hará prestar juramento al tenor de la fórmula siguiente: “¿Juráis por Dios decir verdad acerca de lo que se os va a preguntar?”. El interrogado responderá: “Sí juro”, conforme a lo dispuesto en el artículo 62. El artículo 298 del Código Procesal Penal señala que “Toda persona que no se encontrare legalmente exceptuada tendrá la obligación de concurrir al llamamiento judicial practicado con el fin de prestar declaración testimonial; de declarar la verdad sobre lo que se le preguntare y de no ocultar hechos, circunstancias o elementos acerca del contenido de su declaración”. Y el artículo 206 del Código Penal que prescribe que “El testigo, perito o intérprete que ante un tribunal faltare a la verdad en su declaración, informe o traducción, será castigado con la pena de presidio menor en sus grados mínimo a medio y multa de seis a veinte unidades tributarias mensuales, si se tratare de proceso civil o por falta, y con presidio menor en su grado medio a máximo y multa de veinte a treinta unidades tributarias mensuales, si se tratare de proceso penal por crimen o simple delito (...)”.

En estos casos, la excepción podría encontrar respuesta o fundamento inmediato en la ley. Es decir, a la pregunta ¿por qué un testigo está obligado a prestar declaración y tiene que decir la verdad en su testimonio? La respuesta positiva pura debiese ser “porque la ley así lo establece”. Y si bien lo anterior es cierto y contundente, lo que aquí interesa es saber por qué el legislador establece normas como esas. En esa línea, nos parece que la respuesta, en el caso

⁶ Respecto de la prueba pericial, aplica la regla del inciso primero del artículo 417 del Código de Procedimiento Civil, el cual estipula que “El perito que acepte el cargo deberá declararlo así, jurando desempeñarlo con fidelidad”, entendiéndose que en esa fidelidad radica su deber de presentar un informe o dictamen verdadero y objetivo conforme a su experticia, ratificado por el tipo penal del artículo 206 del Código Penal.

⁷ Lo que se desprende del artículo 193 del Código Penal, que reza: Será castigado con presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo el empleado público que, abusando de su oficio, cometiere falsedad: (...)”

en concreto que se está analizando, pasa por el contexto en que se sitúan las declaraciones de los testigos, el rol que ellos juegan dentro de él y el interés público que hay a su respecto. En concreto, se trata del proceso y la configuración de la prueba por medio de terceros que no tienen interés en el juicio, para efectos de que el juez ejerza su jurisdicción, función pública cuya principal tarea radica en conocer y resolver conflictos de relevancia jurídica, determinando así quién de las partes o intervinientes debe ser el vencedor del juicio.

Ahora, lo que nos importa del caso anterior es el interés público que existe en que el juez resuelva en la forma correcta, es decir, que falle a favor de la parte o interviniente que es realmente el titular del derecho que reclama o cuyas pretensiones se correspondan con los hechos que alega. En ese sentido, si se considera que estamos en un sistema en que la autotutela está prohibida y la autocomposición no siempre es exitosa, termina siendo obligatorio asistir ante un juez para que resuelva el conflicto. Y obviamente, tanto a las partes e intervinientes que componen el juicio, como a todos los ciudadanos que estamos inmerso en ese sistema y somos potenciales litigantes, nos resulta definitivamente esencial que el juez resuelva sobre la base de una prueba veraz. Y esa veracidad creemos, debe ser garantizada por el Estado, tanto con la imposición de deberes positivos como con el reforzamiento penal que castigue los casos de falsedad.

Sobre la base de lo expuesto, nuestra conclusión a nivel de ordenamiento y su tratamiento a la veracidad es que el Estado respeta aquellos ámbitos en que los únicos intereses comprometidos son los de los particulares que lo forman, entendiendo por respeto el brindarles la libertad de informar cuantitativa y cualitativamente lo que prefieran. A *contrario sensu*, en aquellos ámbitos o funciones en que predomina un interés público y en que la verdad parece ser una condición básica para que la misma pueda cumplir con su cometido, el Estado revoca la regla general y garantiza esa condición, garantía que consigue mediante la imposición de deberes positivos y a través de normas penales que sancionen su infracción y con ello la inobservancia de los intereses comprometidos.

Esta conclusión consideramos aplica en la regulación del mercado de valores, la cual, tras identificar ciertas razones y un interés público comprometido, consagra deberes expresos

de informar verazmente y tipifica la entrega de información falsa. El plan a continuación es revisar esos deberes contenidos en la LMV, las razones específicas que lo fundan y cómo se sustenta el interés público del mismo, para así demarcar el contexto y el fundamento en que sitúa la norma contenida en la letra a) del artículo 59 de la Ley N°18.045.

2. Exigencia de veracidad en el mercado de valores. Ubicación del deber en la ley y en normas complementarias y un breve análisis de las mismas

La consagración positiva de la exigencia de informar verazmente se encuentra en el Título II y III de la LMV, particularmente el artículo 9° y 10° de la misma. Se complementa con las disposiciones de la NCG N°30 dictada por la SVS el 10 de noviembre de 1989. Y se refuerza con la norma penal del artículo 59 de la ley, específicamente con sus literales a, b, c, d, f y g.

El artículo 9° por su parte, que cierra estratégicamente el Título II de la ley, denominado “Del registro de valores y de la información”, establece como regla de clausura que:

“La inscripción en el Registro de Valores obliga al emisor a divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna toda información esencial respecto de sí mismo, de los valores ofrecidos y de la oferta.

Se entiende por información esencial aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión.”

De esta norma es posible desprender varias ideas. En primer lugar, el deber impuesto recae sobre los emisores de valores. La segunda es que la obligación de divulgar información es un deber general cuando se trata de información esencial, esto es, información que un hombre juicioso (en términos civiles, el buen padre de familia) consideraría importante para decidir si invierte o no y cuánto. Por último, que esa divulgación debe cumplir con tres condiciones: ser oportuna, ser suficiente y ser veraz.

Respecto al primer punto es importante tenerlo presente sobre todo a la luz del artículo 59 de la LMV. La razón de esto es que mientras el artículo en comento refiere exclusivamente a los emisores de valores inscrito en el registro que para esos efectos lleva la SVS, el artículo 59 castiga la falsedad provenga de los administradores y apoderados de una bolsa de valores, de corredores de bolsa y agentes de valores, de contadores o auditores, de los directores, administradores y gerentes de un emisor de valores, de los socios, administradores u otros funcionarios de sociedades clasificadoras y en general la castiga respecto de cualquier persona. De esa manera, la norma penal viene a significar un complemento de la norma imperativa al exigir, en el supuesto en que se proporcione información al mercado, el requisito cualitativo de que la información suministrada sea veraz sin distinguir si quien informa tiene o no deberes positivos de información a su respecto.

En cuanto a la segunda idea, resaltamos el carácter general con que se presenta la obligación de divulgar información veraz, aunque se encuentre aparentemente⁸ restringida sólo a aquella que por definición resulte esencial. Resalta, primero, porque como se vio en el primer apartado, la obligación de divulgar información por una parte, y que la misma sea veraz por otra, es excepcional en el ordenamiento en el entendido que cada persona es libre de determinar qué, cómo y cuánta información proporciona a otras. Y destaca en segundo lugar, porque revoca la regla general no sólo a ciertas materias o a cierta función, sino que la revierte para todo el sistema de mercado de valores, lo que permite asegurar que en el mercado bursátil por regla generalísima sus actores, y según el artículo 9º particularmente los emisores de valores, tienen un deber de decir verdad, de informar verazmente todo aquello que un inversor juicioso consideraría importante al momento de invertir.

Ahora, si bien pareciera que el deber general de los emisores de informar verazmente se encuentra restringido sólo a la información esencial, cabe tener presente que por obra de la NCG N°30 de la SVS, hay mucha más información que debe ser veraz. De hecho y como en breve se verá, toda la información que para efectos de la inscripción deban entregar los emisores debe ser verdadera. Asimismo, la propia definición de información esencial acarrea

⁸ Adelantamos el carácter aparente, porque con la NCG N°30 queda claro que la obligación de veracidad se extiende a mucho más que sólo a la información esencial.

una tendencia expansiva más que restrictiva, porque ciertamente hay infinitos factores, hechos y antecedentes que resultan importantes para un inversor al momento de tomar decisiones sobre inversiones, de ahí que el legislador otorgue una definición y no consagre un listado taxativo de antecedentes o hechos esenciales y la SVS por su parte sólo mencione ejemplos y no los casos específicos. Y si el mismo concepto se analiza desde un emisor responsable que pretende no caer en el delito del artículo 59 de la LMV, esa tendencia expansiva se corrobora y consolida⁹.

Por último, en relación con las condiciones que debe revestir la información esencial que se proporcione, la ley señala concretamente tres. Que sea veraz, es decir, no puede ser falsa ni inducir a error (lo que por supuesto lleva a preguntarse cuándo la información es falsa, cuestión que se verá en el segundo capítulo de esta tesis, como elemento típico relevante). Que sea suficiente, esto es, completa o toda la necesaria para que el inversionista juicioso lleve a cabo sus decisiones. En este punto es clave tener presente desde ya que la insuficiencia de información, esto es, el ocultamiento de una parte de ella, puede conducir a una entrega de información falsa, de modo que infringiendo esta condición igualmente se podría incurrir en una infracción a la condición anterior. Y que sea oportuna, significa que se divulgue en el momento en que producirá efectos, en el que sea útil, no después.

El artículo 10º, que inicia deliberadamente el Título III de la LMV, llamado “De la información continua y reservada”, señala en sus primeros dos incisos que:

“Las entidades inscritas en el Registro de Valores quedarán sujetas a esta ley y a sus normas complementarias y deberán proporcionar la información que establece la ley a la Superintendencia y al público en general con la periodicidad, publicidad y en la forma que la Superintendencia determine por norma de carácter general.

Asimismo, y sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso anterior, las entidades comprendidas en él deberán divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna, todo hecho o información esencial respecto de ellas mismas y de sus negocios al momento que él ocurra o llegue a su conocimiento. Será responsabilidad del directorio de cada entidad

⁹ Advertimos que si bien el concepto y contenido de “información esencial” es absolutamente relevante para este capítulo, más lo es para el segundo, en tanto viene a delimitar la información típicamente relevante, es decir, aquella que no puede ser falseada. Por lo mismo, su estudio se remite a ese capítulo.

adoptar una norma interna que contemple los procedimientos, mecanismos de control y responsabilidades que aseguren dicha divulgación. La norma respectiva, deberá ajustarse a la norma de carácter general que dicte la Superintendencia.”

De esta disposición se pueden extraer los siguientes puntos relevantes. Primero, existen dos reglas relativas a la entrega de información. Una, consagrada en el inciso primero, que establece que las entidades inscritas en el registro de valores deberán proporcionar a la SVS y al público general la información que la ley exija. Entendiendo de esa manera que en lo que sigue de la ley habrá una serie de deberes positivos exigiendo la entrega de cierta información, la cual habrá de cumplirse con independencia de la voluntad o crítica que pudiera tener la entidad obligada y en la forma, publicidad y periodicidad que establezca la SVS. La otra, contenida en la primera parte del inciso segundo, reitera el deber plasmado en el artículo anterior, recalcando que este deber general no obsta al de informar aquello que específicamente exija la ley.

En segundo lugar, nuevamente cabe destacar que los deberes informativos anteriores obligan a las entidades inscritas en el registro de valores que lleva la SVS, el cual, de acuerdo con el artículo 5° de la LMV, comprende a los emisores de valores de oferta pública. Cuestión que debe contrastarse con el artículo 59 de la misma, en la forma ya vista.

Por último, cabe notar que de acuerdo con la parte final del inciso segundo del artículo en comento, el directorio de cada entidad es el responsable de fijar procedimientos, mecanismos de control y responsabilidades internas que aseguren la observancia del deber de divulgar verazmente información esencial. Esta responsabilidad y aquella que establece que el obligado a proporcionar o divulgar verazmente información es el directorio (artículos 40 y 46 de la Ley de Sociedades Anónimas, en adelante LSA y el punto 2.2. de la sección II, de la NCG N°30 de la SVS, entre otras), permite concluir fácilmente que son los directores los principales candidatos para ser autores del delito de entrega de información falsa al mercado. No obstante, el o los autores posibles del delito es materia del capítulo segundo de esta tesis, adelantando que aparentemente son varios más los posibles candidatos idóneos a ser hechores del injusto.

En cuanto a la NCG N°30 de la SVS, cabe señalar que esta norma tiene por objeto, como lo indica su propia referencia, establecer normas que regulen la inscripción de emisores y valores de oferta pública en el registro de valores, su difusión y colocación y regular las obligaciones de información consiguientes, para efectos de simplificar, ordenar y estandarizar la información que los emisores deben presentar a la SVS y al público en general. Con ese fin, a través de sus primeras cinco secciones, regula el procedimiento y los antecedentes que se deben acompañar para efectos de la inscripción de los emisores de valores de oferta pública en el registro de valores (sección I), la información continua que las entidades inscritas en el registro de valores deben proporcionar a la SVS, al público general y a las bolsas de valores (sección II), y el procedimiento y los antecedentes que deben acompañarse en la inscripción de emisiones de acciones de pago, de bonos y de efectos de comercio, junto a las normas de difusión e información continua que deben cumplirse a su respecto (sección III, IV y V).

La particularidad de esta norma administrativa está en que además de establecer en forma positiva deberes de aportar información, les exige a las entidades inscritas en el registro de valores que esa información sea veraz. Esto se desprende de la “declaración de responsabilidad” que debe acompañar a los antecedentes que se presentan ante la SVS y al público general, la cual es exigida en cada una de las secciones como parte del procedimiento¹⁰. Dicha declaración, en el caso de las tres primeras secciones establece que:

“Deberá estamparse una declaración jurada de responsabilidad de la veracidad respecto de toda la información proporcionada para fines de inscripción del emisor de valores en el Registro de Valores. Dicha declaración deberá ser suscrita por la misma mayoría

¹⁰ Véase:

Sección II - A. informes y estados financieros trimestrales y anuales - A.4 contenido de los informes - A.4.1 estados financieros trimestrales y anuales de la entidad inscrita. Letra G;

Sección II - 2.0 información requerida - 2.1 antecedentes económicos y financieros - C. memoria anual. - C.2 contenido de la declaración - 16)

Sección III - 4.0 Inscripción de emisiones de acciones de pago destinadas a suscripción por los accionistas o a pagarse mediante capitalización de créditos - A. antecedentes adicionales. A.2.

Sección III- 6.0 Inscripción de las emisiones de acciones de pago acordadas por aquellas entidades sujetas a la Circular N° 198, de 1982 y de sus modificaciones (Circular N° 498 de 1985) - B. antecedentes adicionales - B.3

Sección IV - 2.0 procedimiento de presentación - 2.4. declaraciones de responsabilidad

Sección IV- 5.0 Obligaciones de información continua y de remisión de antecedentes - 5.1 para las entidades emisoras - 5.1.2.- información sobre colocación en caso de líneas de bonos. 5.0.

Sección IV - 7.0 modificaciones al contrato de emisión

Sección V - 2.0 procedimiento de presentación - 2.4 declaraciones de responsabilidad.

de los directores requerida por los estatutos sociales para la adopción de acuerdos del directorio, y por el gerente general o por quien haga sus veces, tratándose de sociedades anónimas. En caso de otras entidades, deberá ser suscrita por las personas que de acuerdo al pacto social representen válidamente a la entidad, y por el gerente general”.

En caso de las secciones IV y V, la declaración de responsabilidad cambia un poco en relación al quorum exigido respecto a las personas que suscriben. Así, la declaración en estos casos establece que:

“Toda solicitud de inscripción de una emisión de bonos deberá ser acompañada de una declaración jurada de veracidad respecto a toda la información proporcionada para fines de la inscripción de la emisión de los valores, *suscrita por el gerente general o por quien haga sus veces y, al menos, un director*, los cuales deberán encontrarse debidamente facultados para ello por el directorio o la junta de accionistas, en su caso, quienes deberán hacerse expresamente responsables tanto por el contenido de la documentación como por las declaraciones de responsabilidad que las personas autorizadas acompañen ante este Servicio, entendiéndose que esta responsabilidad corresponde al Directorio o a la Junta, según corresponda” (la cursiva es nuestra).

Por último, viene en consideración el artículo 59 de la LMV, que en sus diversos literales (salvo el de la letra e) castiga la falsedad de la información en los siguientes términos:

“Sufrirán las penas de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo:

- a) Los que maliciosamente proporcionaren antecedentes falsos o certificaren hechos falsos a la Superintendencia, a una bolsa de valores o al público en general, para los efectos de lo dispuesto en esta ley;
- b) Los administradores y apoderados de una bolsa de valores que den certificaciones falsas sobre las operaciones que se realicen en ella.
- c) Los corredores de bolsa y agentes de valores que den certificaciones falsas sobre las operaciones en que hubieren intervenido.

d) Los contadores y auditores que dictaminen falsamente sobre la situación financiera de una persona sujeta a obligación de registro de conformidad a esta ley.

f) Los directores, administradores y gerentes de un emisor de valores de oferta pública, cuando efectuaren declaraciones maliciosamente falsas en la respectiva escritura de emisión de valores de oferta pública, en el prospecto de inscripción, en los antecedentes acompañados a la solicitud de inscripción, en las informaciones que deban proporcionar a las Superintendencias de Valores y Seguros o de Bancos e Instituciones Financieras en su caso, o a los tenedores de valores de oferta pública o en las noticias o propaganda divulgada por ellos al mercado.

g) Los socios, administradores y, en general cualquier persona que en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, se concertare con otra persona para otorgar una clasificación que no corresponda al riesgo de los títulos que clasifique”.

Respecto a este artículo, son varias las cosas que podrían analizarse, de ahí que sea el objeto central de esta tesis. Sin embargo, lo que queremos destacar en este capítulo son sus intenciones a la luz de lo que se está revisando y el límite que demarca respecto a esas intenciones. En cuanto a estas últimas, es claro que el artículo tiene por objeto prohibir la entrega de información falsa en el mercado respecto de todos los actores que participan en él. En este sentido, sabido es que las normas penales o de sanción describen la conducta que es merecedora de la pena. Es decir, describen la conducta que no debe realizarse, la conducta prohibida. Pero, detrás de esta norma de sanción, existe una norma de comportamiento, que es la conducta que sí debe cumplirse por parte de las personas y destinatarios de las normas, y que es la que protege y refuerza la norma penal. Así por ejemplo, la norma penal del artículo 391 del Código Penal describe y castiga el homicidio, cuya norma de comportamiento implícita es no matar. En esa misma lógica, el artículo 59 establece como norma de comportamiento la exigencia de entregar información verdadera, prohibiendo y castigando en forma explícita la entrega de información falsa.

En cuanto al límite de la intención anterior, el legislador restringe el deber de informar verazmente a aquella información que será recibida por la SVS, por las bolsas de valores y por el público en general (caso de la letra a) o bien, a aquella actividad que de alguna manera

define la función del actor y que es la que tiene más relevancia para los fines perseguidos con la regulación del mercado y por lo mismo la que tiene relevancia típica (caso de los siguientes literales). De ahí que tipifique un delito común y luego delitos especiales, estos últimos con una circunscripción específica a un determinado verbo rector. A saber, en el caso de la letra b) y c), referido a los administradores y apoderados de una bolsa y a los corredores de bolsa y agentes de valores respectivamente, tipifique la certificación falsa. En el caso de la letra d), respectiva a los contadores y auditores, tipifique el dictamen falso. En cuanto a la letra f), referida a los ejecutivos principales del emisor, tipifique las declaraciones falsas. Y en el caso de la letra g), relacionada con los ejecutivos principales de la empresa clasificadora, tipifique la clasificación errada (entonces falsa).

Advertimos que hablamos aquí y en los apartados que siguen de “entregar”, “aportar” o “proporcionar” como la idea central del injusto, porque a pesar de reconocer que el verbo rector cambia según el actor específico de que se trate, en definitiva sea cual sea la actividad (proporcionar, certificar, dictaminar, declarar o clasificar), en todas hay una entrega de información al mercado. Además, porque la conducta típica específica objeto de este trabajo y que concentra la columna vertebral del injusto es la contenida en la letra a) del artículo 59 de la LMV, que precisamente habla de proporcionar. En este sentido, adelantamos que, cómo se explicará en el primer apartado del capítulo segundo, esta tesis entiende que la conducta base del injusto es la contemplada en la letra a) del artículo 59, resultando las letras siguientes en una eventual redundancia del legislador al intentar establecer figuras especiales con respecto a la información falsa, sin existir realmente un motivo fundante y diferenciador para aquella regulación especial.

3. Razones que explican la exigencia de veracidad de la información bursátil

Como acaba de exponerse en los apartados anteriores, la regla general en el ordenamiento jurídico es que cada persona es libre para decidir si entrega o no información y si la misma será fidedigna o falsa. No obstante, esa regla tiene excepciones e incluso hay ámbitos en que derechamente se revierte. Un ejemplo de ello es el mercado de valores, en que

conforme a los artículos 9º, 10º y 59 de la LMV y a la NCG N°30 de la SVS, existe tanto para los emisores de valores como para otros actores del mercado un claro deber general de entregar información veraz, cuando la misma se trate de información esencial (caso de los emisores por el artículo 9º y 10º), de información exigida para efectos de la inscripción en el registro de valores (caso de los emisores por la NCG N°30), cuando se trate de información proporcionada a la SVS, a las bolsas de valores o al público en general (caso de la letra a del artículo 59), o se enmarque en alguna función o actividad que tenga relevancia típica (caso de los actores referidos en las letras b, c, d, f y g del artículo 59 de la LMV).

Ahora, la pregunta que viene en consideración radica en las razones que tuvo el legislador para tomar una decisión como la anterior. Al respecto y tras el análisis o catastro hecho a nivel de ordenamiento jurídico general, concluimos que el motivo general es asegurar la veracidad de la información enmarcada en un ámbito en que existiendo un interés público comprometido, la verdad aparece como una condición necesaria para que dicho ámbito logre funcionar y alcanzar sus objetivos.

Consideramos que lo anterior es justamente lo que ocurre en el mercado de valores, primero porque es un ámbito en que efectivamente hay un interés público comprometido y porque a la luz de su estructura, su funcionamiento y sus problemas, la verdad de la información que en él circula resulta determinante. De ahí que el legislador se encuentre en la necesidad de garantizar la veracidad de la información en tanto es una condición necesaria para propiciar una correcta formación de los precios, lo cual creemos, es la principal tarea que se persigue con la regulación legal del mercado.

En este contexto, analizaremos a continuación cómo se explica el interés público en el mercado de valores, es decir, por qué al Estado le interesa que este mercado funcione bien. Luego, se expondrá desde un enfoque económico qué implica un buen funcionamiento bursátil, dando cuenta de la relevancia protagónica que tiene el precio de los valores. Por último, nos referiremos al problema de la asimetría de información, sosteniendo que un precio ideal ayuda a solucionar o mitigar ese defecto. Con todo lo anterior, nuestro argumento es que

el Estado debe orientar sus recursos legales a generar las condiciones necesarias que propicien (aunque no aseguren) un camino a una correcta formación de los precios.

3.1 Interés público en el mercado de valores y en la información que en él circula

La pregunta acá es por qué al Estado le importa que el mercado de valores funcione correcta y eficientemente, si al parecer sus actores (inversionistas, emisores e intermediarios) sólo persiguen la satisfacción de intereses propios y particulares, respecto de los cuales el Estado no debiese tener mayor intromisión.

La respuesta es clara. Porque en el mercado de valores existe un interés público comprometido, que se funda en i) la influencia que tienen las empresas en las economías, puntualmente en la nacional y ii) en los efectos asociados a un mercado en crisis.

En cuanto a la influencia de las empresas, Chile consagra en el artículo 1° inciso tercero y 19 N°21 de la Constitución Política de la República¹¹ el carácter subsidiario del Estado, en virtud del cual, el desarrollo de las actividades económicas está encargado primeramente a los grupos intermedios (o empresas), quienes organizan y estructuran la sociedad, amparados y garantizados por el Estado y sólo en caso de que no haya ningún particular dispuesto a realizar la actividad u ofrecer el bien o servicio, puede entonces participar aquel, pero en todo caso sometido a la legislación común aplicable a los particulares. De este modo son las empresas las que articulan la economía del país, son ellas las que entregan la mayor fuente laboral a los ciudadanos y son ellas las que prestan bienes y servicios que podrían resultar fundamentales para la sociedad. Así las cosas, es un principio

¹¹Artículo 1° inciso 3° de la Constitución Política de la República: “El Estado reconoce y ampara a los grupos intermedios a través de los cuales se organiza y estructura la sociedad y les garantiza la adecuada autonomía para cumplir sus propios fines específicos”.

Artículo 19 N° 21 de la Constitución Política de la República: “El derecho a desarrollar cualquiera actividad económica que no sea contraria a la moral, al orden público o a la seguridad nacional, respetando las normas legales que la regulen.

El Estado y sus organismos podrán desarrollar actividades empresariales o participar en ellas sólo si una ley de quórum calificado los autoriza. En tal caso, esas actividades estarán sometidas a la legislación común aplicable a los particulares, sin perjuicio de las excepciones que por motivos justificados establezca la ley, la que deberá ser, asimismo, de quórum calificado”.

para un Estado neoliberal como el chileno fomentar la inversión e incentivar el surgimiento y conservación de las empresas, de modo que si hay inversionistas interesados en invertir en el mercado de valores y si las empresas requieren para su financiamiento ofrecer públicamente valores, el Estado debe propiciar que ello sea posible, asegurando las condiciones para el buen funcionamiento del mercado y para la protección de los inversores.

En relación con los efectos producidos por una crisis financiera, se identifican por ejemplo emergencias nacionales que producen desempleo generalizado, la dislocación del comercio, del transporte y de la industria, afectan el comercio interestatal y el bienestar general y precipitan, intensifican y prolongan fluctuaciones repentinas e irracionales de los precios, consecuencias por las cuales el gobierno se ve expuesto a un gasto excesivo y negativo del crédito nacional¹². Si todas esas consecuencias se analizan desde la política y economía nacional recién descrita, agregando que las empresas que emiten valores y los accionistas e inversores que participan en el mercado son probablemente las entidades económicas más grandes del país y que entre ellas destacan empresas que manejan dineros ajenos y de cientos de chilenos, como son los bancos, las Instituciones de Salud Previsional (ISAPRE), las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), entre otras, no cabe sino engrosar el pesar que representa una crisis financiera para el Estado y todos sus ciudadanos y la importancia que tiene para los gobiernos adoptar las medidas necesarias para prevenir dichos desastres, es decir, la importancia que tiene para el Estado establecer y garantizar las condiciones que permitan brindar protección a los inversores y que aseguren o propicien un correcto funcionamiento del mercado.

Lo dicho se encuentra recogido en la legislación norteamericana por ejemplo, que en la introducción de la normativa Securities Exchange Act de 1934 respecto a la bolsa de Wall Street de Nueva York, que siendo la principal o al menos una de las bolsas más importantes del mundo, con una política socioeconómica reacia a la intervención estatal, tras la crisis de

¹² Securities Exchange Act de 1934: "*NECESSITY FOR REGULATION AS PROVIDED IN THIS TITLE SEC. 2 (4)*: "National emergencies, which produce widespread unemployment and the dislocation of trade, transportation, and industry, and which burden interstate commerce and adversely affect the general welfare, are precipitated, intensified, and prolonged by manipulation and sudden and unreasonable fluctuations of security prices and by excessive speculation on such exchanges and markets, and to meet such emergencies the Federal Government is put to such great expense as to burden the national credit.

octubre de 1929, reconoció que “las transacciones de valores realizadas en bolsas y mercados extrabursátiles se realizan con un interés público nacional que hace necesario prever la regulación y el control exigiendo informes apropiados, eliminar impedimentos y perfeccionar los mecanismos de un sistema nacional de mercado de valores y un sistema nacional para la liquidación de transacciones de valores y la salvaguarda de los valores y fondos relacionados a los mismos, y para imponer los requisitos necesarios para hacer que dicha regulación y control sea razonablemente completa y efectiva, a fin de proteger el comercio interestatal, el crédito nacional, el poder fiscal federal, para proteger y hacer más efectivo la banca nacional”¹³.

Por último, cabe indicar que el interés se encuentra reconocido en la legislación nacional, puntualmente en el artículo 14 de la LMV¹⁴, en tanto faculta a la SVS a suspender la oferta de valores si a su juicio así lo requiere el interés público o la protección de los inversionistas.

Con lo expuesto hasta aquí, queda clara la razón que explica el interés del Estado en regular el mercado de valores y el interés que tiene en que funcione correctamente. La pregunta que sigue ahora es relativa a qué implica ese buen funcionamiento, puesto que la respuesta indicará los lineamientos que deberán seguir las normas, reglas, medidas y mecanismos que establezca el legislador.

3.2 Funcionamiento del mercado. Hipótesis de la eficiencia del mercado de capitales

¹³En su versión original: “*NECESSITY FOR REGULATION AS PROVIDED IN THIS TITLE*
SEC. 2. For the reasons hereinafter enumerated, transactions in securities as commonly conducted upon securities exchanges and over-the-counter markets are effected with a national public interest which makes it necessary to provide for regulation and control of such transactions and of practices and matters related thereto, including transactions by officers, directors, and principal security holders, to require appropriate reports, to remove impediments to and perfect the mechanisms of a national market system for securities and a national system for the clearance and settlement of securities transactions and the safeguarding of securities and funds related thereto, and to impose requirements necessary to make such regulation and control reasonably complete and effective, in order to protect interstate commerce, the national credit, the Federal taxing power, to protect and make more effective the national banking”.

¹⁴LMV, Artículo 14.- La Superintendencia, mediante resolución fundada, podrá suspender hasta por 30 días la oferta, las cotizaciones o las transacciones de cualquier valor, regido por esta ley, si a su juicio así lo requiere el interés público o la protección de los inversionistas. El plazo antes indicado podrá ser prorrogado hasta por 120 días si a juicio de la Superintendencia aún se mantienen las circunstancias que originaron la suspensión. Si vencida la prórroga subsistieren tales circunstancias, la Superintendencia cancelará la inscripción pertinente en el Registro de Valores.

Desde un enfoque general y económico del mercado de valores, es fácil señalar que este mercado tiene una estructura y un funcionamiento que se materializa en operaciones bursátiles, en que los emisores ofrecen públicamente sus valores a un determinado monto y los inversores adquieren esos valores pagando un precio, que desde el ideal de la economía debiese resultar de la libre y espontánea interacción entre la oferta y la demanda. Conforme a esa interacción, el precio de los valores determina cuántos productos va a ofrecer el emisor, y a su vez, determina cuántos productos están dispuestos a adquirir los inversores, y si bien la intención racional de los primeros es producir más cuando los precios son altos, la de los demandantes será adquirir menos cuando el precio está en esa posición. Y dado que ninguno quiere incurrir en excesos o defectos (ofrecer más de lo demandado o demandar más de lo ofrecido), idealmente esos intereses discordantes deberían intersectar en un punto de equilibrio en que el emisor está dispuesto a ofrecer cierta cantidad de valores por un precio tal que se ajusta a la cantidad de productos que están dispuestos a adquirir los inversores. Bajo esa lógica, resulta evidente cómo el precio es el elemento esencial en la economía y en los mercados, en tanto es el factor en virtud del cual los principales actores del sistema bursátil toman sus decisiones de financiamiento e inversión.

El ideal es que el precio comprenda el valor fundamental o intrínseco del producto ofrecido, esto es, el “valor que representa el valor real de largo plazo de la firma (o los activos en cuestión), y que por lo tanto no incorpora efectos transitorios que olas de optimismo o fallas de mercado pudieran generar en el precio”¹⁵. Lo anterior, según indican los expertos, debiese ser una consecuencia de un mercado eficiente, o dicho de otra forma, la eficiencia del mercado es la clave que garantiza que el precio refleje el valor intrínseco del producto. Y si recordamos que el precio es determinante en el funcionamiento del mercado, resulta lógico concluir que el legislador debe enfocar la vista a la eficiencia del mercado, a condiciones que propicien ese carácter y con ello a un precio representativo del valor fundamental del activo o pasivo cotizado. De ese modo, la pregunta que viene a continuación es ¿Qué es la eficiencia del mercado? Y ¿Qué condiciones se requieren para alcanzarlo?

¹⁵ Harding, M. (2011). *Eficiencia de mercado y regulación financiera: el nuevo paradigma y una aplicación al caso chileno* (Seminario para optar al título de Ingeniero Comercial, Mención Economía). Universidad de Chile, Santiago, Chile. P. 13.

Siguiendo al economista estadounidense Eugene Fama y sus planteamientos de 1970, un mercado es eficiente en la medida que los precios de los valores sean capaces de reflejar toda la información disponible¹⁶. No obstante, reconoce que ello no siempre ocurre, al menos no con esa totalidad. Así, distingue tres niveles de eficiencia. En primer lugar, se encuentra el mercado eficiente débil, que es aquel en que el precio sólo es capaz de reflejar la información histórica disponible. En segundo lugar, está la eficiencia en sentido semi fuerte, que es aquel mercado en que sus precios son capaces de reflejar toda la información pública disponible. Por último, está la hipótesis de eficiencia fuerte, que es aquella en que los precios de los valores son capaces de reflejar toda la información anterior e incluso la información privada que hay respecto a ellos.

Luego, en el año 1991 el mismo autor refinó su propuesta, señalando que un mercado es eficiente cuando el precio de los valores refleja una cantidad tal de información, que los costos por obtener más información es igual al beneficio que se obtendría con esa información extra. La ventaja que tendría esta postura es que reconoce que los actores del mercado no tienen un acceso igualitario a la información, que hay costos asociados a su adquisición y que habrá una tendencia de parte de los actores o inversionistas a romper ese equilibrio a fin de buscar o sacar una ventaja, bajo la fórmula de obtener información extra y desconocida por el público por un costo considerablemente inferior al beneficio que reportará, beneficio que se extrae de un precio que supere con creces el valor intrínseco del activo y que durará el tiempo que demore en hacerse pública esa información (es decir, lo que tarde el precio en incorporarla)¹⁷.

¹⁶ Fama, E. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Financial Economics*, (25), p. 383.

¹⁷ En ese sentido Martín Harding indicó en las páginas 12 y 13 de su seminario ya citado lo siguiente: “Según esta visión, si los inversionistas son racionales, entonces estarán constantemente buscando oportunidades de arbitraje que les reporten un beneficio económico. Dichas operaciones se realizarán sólo en la medida en que su rentabilidad esperada exceda a los costos asociados a recopilar la información necesaria para llevarlas a cabo. Además, su rentabilidad esperada será sustancial sólo en la medida en que los precios se encuentren sustancialmente alejados de los valores intrínsecos o fundamentales de los activos financieros. Por lo tanto, en la medida [que] esos desvíos sean sustanciales, se llevarán a cabo las operaciones de arbitraje pertinentes hasta que los precios de mercado converjan a sus valores fundamentales, y este proceso continuará hasta que las diferencias con respecto a los fundamentales sean tan pequeñas que no se justifique incurrir en los costos asociados a recabar información para llevarlas a cabo”.

Así las cosas, en una y otra concepción, es clara la idea de que el mercado es eficiente en la medida que el precio refleje la información disponible, a lo que cabe agregar la rapidez de esa reproducción. Esto significa que la eficiencia se manifiesta en la capacidad del mercado de reaccionar racional y rápidamente a la información que está circulando. Así por ejemplo, si hay información favorable respecto a un emisor y sus valores, un mercado eficiente debiese conllevar a un aumento de la demanda de esos valores, que a su vez implica un aumento del precio del valor ofrecido. Por el contrario, si empieza a circular información negativa respecto al emisor y su valor, lo lógico es que la demanda disminuya, y que lo mismo ocurra con el precio en el menor tiempo posible. Luego, si la información que circulaba no era tan ventajosa o tan desfavorable como se creía, un mercado eficiente sabrá reaccionar a estas “aclaraciones” subiendo o bajando la demanda y con ello el precio de los valores cotizados, produciéndose así una regulación bursátil autónoma y eficiente.

Cabe agregar también que así como el precio en el marco de la eficiencia es un reflejo de la información que circula en el mercado, también entrega información al resto del público, principalmente a potenciales inversores. Esto se produce de la siguiente manera: tras conocerse una información favorable por ejemplo, los inversores que tuvieron acceso a ella querrán adquirir esos valores y con ello, como ya se dijo, debiese aumentar el precio. Frente a esta situación, quienes no participaron de la transacción conocerán de todas maneras el alza que ha sufrido el precio de esos valores, dando por sentado (o especulando racionalmente) que a su respecto hay un aumento de la demanda en virtud de información favorable, aun cuando no conozcan con exactitud la información de que se trata. A partir de eso, posiblemente tendrán intenciones de invertir también en esos valores, participando de esta cadena en que por un aumento de la demanda, aumenta el precio y se atrae a la inversión de quienes confían en el precio y en la información que él trae consigo.

En cuanto a lograr la eficiencia del mercado, E. Fama ya había indicado en el año 70' que las condiciones de las cuales depende son: i) que toda la información esté disponible y sin costos de adquisición; ii) que no haya costos de transacción y; iii) que todos los agentes obtengan las mismas conclusiones de la información disponible¹⁸. En la misma línea se

¹⁸ Fama, E. *Op Cit.*, p. 387.

pronuncia Andrea Perrone, quien señala que la capacidad de los precios para reflejar toda la información disponible depende de los siguientes factores: i) del tipo y cantidad de información disponible y ii) de las características de los inversionistas que participan en el mercado. Esto significa que “cuanto más públicamente disponibles estén las informaciones –y, por tanto, resulten poco costosas- y cuanto más estén presentes en el mercado de inversionistas profesionales en condiciones de elaborar y verificarlas de manera eficiente (...), tanto más los precios tenderán a reflejar completamente todas las informaciones accesibles”¹⁹. Asimismo, Londoño: “Mientras más informado, abierto y competitivo sea un mercado, mayores serán las posibilidades de que el precio refleje eficientemente la información sobre las características del producto.”²⁰

A partir de lo anterior, y en el entendido que el Estado debe ir en busca de un mercado eficiente, porque así se propicia la estabilidad bursátil deseada por el interés público comprometido, es evidente que la legislación debe orientar sus esfuerzos a la fijación de las condiciones que fomenten o estimulen esa eficiencia, lo que se traduce en establecer normas que conduzcan a la mayor obtención, circulación y disposición pública posible de información, consagrando expresamente para ello deberes positivos que exijan una entrega de información, principalmente de aquella que tiene impacto en el precio, a fin de que este pueda incorporarla y expresarla y que las reacciones del mercado se ajusten al valor intrínseco de los productos.

3.3 La verdad de la información como condición de un mercado eficiente

Todo el análisis anterior, en orden a qué es un mercado eficiente y qué se requiere para ello, se hace sobre la base de condiciones ideales, con factores constantes. En ese sentido, nos preguntamos si es considerada por estos teóricos la posible existencia de información falsa. Y la verdad es que resulta obvio que en el ideal de la eficiencia, donde el precio refleja toda la información disponible, de modo tal que puede reproducir el valor intrínseco del producto

¹⁹ Perrone, A. (2009). Información en el mercado de valores y tutela del inversor, *Política Criminal*, (4), pp. 202-203.

²⁰ Londoño, F. *Op. Cit.*, p. 82.

cotizado, no está considerado el hecho de que haya información falsa, que por supuesto influye o puede influir en la reacción del mercado y sus actores en tanto desajusta el precio respecto al valor intrínseco del activo o pasivo.

En estos casos, la respuesta de los economistas adherentes a la hipótesis de la eficiencia del mercado vendría dada por lo que ya se esbozó previamente relativo a la autoregulación. Es decir, si hay información falsa, favorable al emisor por ejemplo, lo eficiente es que el precio aumente, luego, una vez que se revele la verdadera y negativa situación financiera, la reacción debiese ser una disminución de la demanda y del precio. El problema de lo anterior es que la teoría de la eficiencia de Fama (i) se basa en la racionalidad de parte de los actores, es decir, asume que son capaces de identificar oportunidades de arbitraje y luego realizarlas y (ii) no se hace cargo de las consecuencias extremas que puede alcanzar un alza de los valores y luego una baja absoluta y abrupta de los mismos. En ese sentido, “Si los agentes no son racionales, o si esa racionalidad es insuficiente para garantizar que se realizarán las operaciones de arbitraje necesarias para que los precios converjan al equilibrio, entonces no hay razones para pensar que los mercados tienden a autoequilibrarse. Los desvíos de los precios de mercado respecto del valor fundamental son importantes, ya que la historia muestra que cuando esos desvíos son sustanciales e involucran a una amplia gama de activos, el proceso de reversión hacia el valor fundamental suele ser brusco, muchas veces acompañado de pánico financiero generado por la incertidumbre respecto del valor de los activos. Esto último tiene la potencialidad de generar crisis financieras”²¹.

Frente a la situación anterior, es claro que no basta con la imposición de deberes que exijan la entrega de información, sino también es necesario que se exija que la misma sea verdadera. De lo contrario, el precio no será capaz de reflejar el valor fundamental del producto, conduciendo a un desenvolvimiento del mercado que no será expresivo de la verdadera voluntad de sus actores, que no respetará la ley de la oferta y la demanda, y por sobre todo, que no dará la estabilidad bursátil esperada por el Estado y los ciudadanos, amenazando con crisis la economía nacional. En ese sentido, la verdad de la información debe ser una condición obligatoria y garantizada por el Estado, quien entonces deberá exigir

²¹ Harding, M. *Op. Cit.*, pp. 14-15.

expresamente que la información que circule en el mercado, sobre todo aquella que participará en la formación del precio, sea verdadera, y deberá garantizar esa condición no sólo con normas imperativas, sino también con normas penales que castiguen su infracción.

Sintetizando lo expuesto hasta aquí, puede decirse que hay un interés público en que el mercado de valores funcione correctamente y un presupuesto de aquello es que el precio de los valores cotizados sea capaz de reflejar el valor intrínseco de los productos. Y una condición para alcanzar ese precio ideal es que el mercado sea eficiente, es decir, que el precio refleje toda la información disponible que enmarca al valor cotizado, para lo cual se requiere que esté a disposición pública la mayor cantidad de información posible y que la misma sea veraz. De esta manera, si la regulación del Estado se dirige a propiciar un mercado correcto y eficiente, necesariamente debe exigir una entrega suficiente y oportuna de información y exigir también que la misma sea veraz.

Puede decirse con esto que al igual que en la jurisdicción donde la veracidad de las pruebas, en especial de las declaraciones de los testigos, debe ser una condición garantizada por el Estado, por el interés que existe de parte de la sociedad en que esa función se ejerza “justa” o “correctamente”, la verdad de la información disponible que circula en el mercado de valores, debe ser una condición necesaria y garantizada por el Estado porque sólo así se fomenta un mercado eficiente que protege a sus inversores, con un precio capaz de reflejar el valor intrínseco del producto y una reacción bursátil de parte de sus actores ajustada a su real voluntad, logrando un funcionamiento bursátil que no amenace con crisis socioeconómicas al país y sus ciudadanos. Y además, porque sólo a partir de aquella condición se puede asegurar el derecho que tienen todos a poder acceder y participar en un mercado transparente, que es uno de los derechos que se pretenden garantizar por medio de las tipificaciones que consagra el legislador económico, específicamente a través de la categoría de delitos peligro abstracto entendidos en conformidad a los postulados de Kindhäuser²², los cuales serán tratados con mayor detalle en el apartado 3.2 del capítulo segundo de esta tesis.

²² Kindhäuser, U. (1995). Acerca de la legitimidad de los delitos de peligro abstracto en el ámbito del derecho penal económico. En *Hacia un derecho penal económico europeo / Jornadas en honor del profesor Klaus Tiedemann*, [Universidad Autónoma de Madrid, 14-17 de octubre de 1992]. Madrid: Boletín oficial del Estado.

3.4 Problema de asimetría de información y el precio ideal como mitigación del defecto

Además de ser el precio de los valores el factor que determina cuántos productos ofrecer y cuántos productos demandar y en ese sentido ser el motor de la economía y de los movimientos o cursos que sigan los mercados de capitales, lo cierto es que el precio y su correcta formación es o participa de alguna forma en la solución a un problema estructural que afecta al mercado de valores, a saber, las asimetrías de información.

Como se anticipaba en la referencia hecha por la SVS al mercado de valores, los fines perseguidos por los partícipes del mercado, según cual sea aquel, son invertir los ahorros con el objeto de generar o aumentar la riqueza (inversionistas), financiar proyectos (emisores de valores) y recibir salarios y utilidades por los servicios prestados (intermediarios), es decir, todos buscan la producción y aumento de las utilidades. Sin embargo, este objetivo, puntualmente a los ojos de los inversionistas, está acompañado de varios obstáculos, siendo uno de ellos el mayor riesgo de inversión (en contraste con el mercado bancario por ejemplo) dado el escenario de asimetría de información que pesa sobre el mercado, el cual conduce al problema de selección adversa, que afecta principalmente a los emisores, todo con una repercusión en último término al mercado y al interés público, obligando al Estado a intervenir en búsqueda de soluciones.

Este dilema deriva de la estructura de este mercado, compuesto en lo principal por dos “grupos de personas”. Por un lado, está la sociedad emisora de los valores transados en el mercado y quienes forman parte de ella como los directores, gerentes, administradores y apoderados, llamados *insiders* en tanto se encuentran dentro de la empresa o del negocio. Por otro, se encuentra el público general, conformado principalmente por los ahorrantes y (potenciales) inversores, llamados *outsiders*, en tanto se encuentran fuera de la empresa. Esta bifurcada estructura conlleva a que “[como] en cualquier orden de cosas quien se encuentra al interior de un determinado sistema sabe de él más que quien se ubica fuera del mismo. Existe

pues una asimetría informativa estructural entre insiders y outsiders”²³. Por consiguiente, “en una medida más o menos relevante, todos los inversionistas se ven obligados a enfrentar un problema de distribución asimétrica de información”²⁴.

Estas asimetrías de información arrastran un problema de selección adversa. En efecto, ante la imposibilidad de conocer con exactitud la información o las características de un valor, los inversores pagarán un precio más bajo por el instrumento, generando incentivos a los emisores para abandonar el mercado, pues las operaciones se transarían en un monto inferior al que correspondería según el emisor, pudiendo finalmente ser inferior a las cantidades que este necesita para financiar su giro o proyecto. Y si se recuerda lo expuesto en el apartado referido al interés público, la gravedad del problema y de las consecuencias de la selección adversa aumenta, puesto que un abandono de los emisores del mercado con el respectivo cierre de la actividad económica que él realiza, repercute notoria e inevitablemente en la economía nacional y en otros múltiples ámbitos socioeconómico, como el empleo.

Ahora, sin perjuicio del (inherente) problema presentado, “[c]ontemporáneamente, la relativa eficiencia del mercado de capitales permite afirmar que, en presencia de volúmenes adecuados, la superación de la asimetría por parte de un participante resulta -por decirlo de alguno modo- en provecho de todos, desde el momento que determina un precio capaz de reflejar las informaciones precedentemente ignoradas”²⁵. Esto significa que la superación de la asimetría de información por parte de un inversor conduce a la fijación de un precio del valor, el cual sintetiza la información conocida por ese inversor, transmitiéndola al resto de los actores e inversionistas externos a la transacción que previamente la ignoraban, provocando plausiblemente una disminución de la asimetría que afectaba a estos últimos.

Lo anterior está directamente relacionado con lo esbozado en el apartado 3.2, referido a la eficiencia del mercado. Como bien se señaló ahí, un mercado eficiente es capaz de cotizar valores a un precio que refleja toda la información disponible respecto al valor. De esa manera, si existe información favorable del emisor y/o de sus valores y esa información es

²³ Londoño, F. *Op. Cit.*, p. 74.

²⁴ Perrone, A. *Op. Cit.*, p. 204.

²⁵ *Ibíd.*

divulgada al mercado, lo eficiente será que tan pronto se conozca esa información, los inversionistas adquieran o demanden esos valores, lo que acarreará un aumento de la demanda y del precio del producto. Ahora, tras esa divulgación de la información en el mercado (y en una hipótesis lícita por cierto, es decir, fuera de casos de información privilegiada o manipulaciones bursátiles) lo cierto es que la misma no será necesariamente conocida e internalizada por todo el público. De hecho, es probable que sólo algunos la conozcan y cuenten con los recursos y con la sofisticación suficiente para comprenderla. Desde esa perspectiva, lo económicamente racional sería que esos inversionistas que entienden la información que tienen en sus manos y logran prever o presuponer los efectos que ella generará, inviertan en esos productos, pagando el precio respectivo, que luego posiblemente en proporción a la demanda, irá creciendo. Cuando todo lo anterior comience a ocurrir, todos aquellos inversionistas que no tenían acceso a la información (no porque fuera privilegiada, sino por otras razones) o que teniéndola no contaban con los recursos o profesionales para entenderla, comprenderán o concluirán en todo caso que frente al alza de la demanda y del precio, debe existir información positiva respecto del valor, información que sin saber con exactitud de qué trata, es suficiente para motivar la inversión en esos valores.

Conforme al esquema anterior, resulta cierto el hecho de que la superación de la asimetría por parte de unos inversionistas, sirve también para la superación de la asimetría de otros. El punto entonces es asegurar que al menos algunos inversionistas, principalmente aquellos que cuentan con las herramientas y expertos capaces de verificar y sopesar la información que está circulando, tengan acceso a la mayor cantidad de información posible y que la misma sea veraz. De lo contrario, tomarán decisiones que repercutirán en el precio, que alejarán al mismo del valor intrínseco del producto y enviarán un mensaje errado al resto de los inversionistas, quienes invertirán más o menos de lo que su verdadera voluntad y consciencia querrían, dado que en vez de acercarse a una igualdad de condiciones o de conocimiento con el emisor, se hundieron más en sus asimetrías.

Así las cosas, al igual como se dijo en el apartado anterior, si bien el Estado no puede asegurar la eficiencia ni el término de las asimetrías ni la improcedencia de crisis financieras, sí debe dirigirse a sentar las bases y las condiciones necesarias para propiciar que lo anterior

ocurra. Y en el caso concreto, esa tarea se materializa en establecer deberes que exijan la entrega de la mayor cantidad de información posible, principalmente aquella que influye en la formación del precio, y exigir también que esa información sea veraz. Todo a través de normas imperativas y positivas y también por medio de normas penales que sancionen la alteración dolosa de los presupuestos de la fijación del precio y entre ellos, especialmente la falsedad.

4. Necesidad de regular y garantizar legalmente la entrega de información veraz

En los apartados anteriores hemos sido explícitos en apoyar una legislación que imponga positivamente la exigencia de aportar información veraz (cuando esa información tenga injerencia en los precios) y que castigue con penas, deseablemente privativas de libertad, a todos aquellos que infringiendo su deber, proporcionen información falsa al mercado, amenazando la correcta formación de los precios y con ello obstando a un mercado eficiente, transparente, estable y más igualitario. La pregunta es ¿Por qué tiene que regularse esa exigencia?, ¿Por qué tiene que sancionarse la infracción? y ¿Por qué esa sanción tiene que ser penal y no de otra naturaleza menos grave?

4.1. Imposición legal del deber de aportar información y que ella sea veraz

En cuanto a la primera pregunta, nos parece que la respuesta ya viene dada con todo lo visto hasta ahora. Es decir, hay un interés público que justifica proteger y garantizar la verdad de la información bursátil y frente a la posibilidad real de que circule información falsa en el mercado, es necesaria la regulación. Y ese interés, como ya se revisó extensamente, radica en la necesidad socioeconómica de que el mercado funcione correctamente, en forma eficiente y estable, alejado de situaciones financieras críticas. Para ello, es necesario contar y garantizar las condiciones que aseguren esa estabilidad y eficiencia, lo que se materializa en contar y garantizar la circulación y disposición pública de la mayor cantidad de información posible respecto al valor y en que esa información sea veraz. Ya lo dicho podría ser suficiente para

fundar la necesidad de establecer deberes positivos que exijan a los emisores la entrega de toda información esencial y con injerencia en el precio. No obstante, hay otra razón que también debe sumarse: el interés de los emisores de obtener más inversiones en sus productos, mayor financiamiento a sus proyectos y en definitiva, obtener más utilidades. Asimismo, el interés de los inversores de transar los productos adquiridos con otros inversores en el marco del mercado secundario con el mismo fin de obtener más utilidades en ese “juego” de compra y venta de valores.

En relación con el interés de los emisores, es un hecho que en la medida que el precio de los productos se acerque más a su valor intrínseco, menos serían las utilidades que percibiría el emisor de ellos. Por el contrario, mientras más arriba esté el precio de ese valor fundamental, mayores serán los retornos percibidos por la empresa. Y la forma de distanciar el precio del valor cotizado de su valor intrínseco es justamente mediante el control y la reserva de información. Es decir, mientras más información tengan los emisores y menos tengan los inversores (asimetría que por la estructura del mercado ya ocurre) más posibilidades hay de que los emisores puedan fijar a su favor los precios de los productos. Ahora, si esa información traerá consigo una disminución de la demanda y con ello una baja del precio, es claro ver incentivos a que esa información no se divulgue o derechamente se falsee. Asimismo, si los emisores no están obteniendo el financiamiento o las utilidades que desean, también hay incentivos para hacer circular información que no siendo real, de cuenta de una actividad económica o de una situación financiera atractiva a la inversión, es decir, hay razones para divulgar información falsa.

Ahora bien, sin perjuicio de lo mencionado anteriormente con respecto a la natural asimetría de información que se da entre los emisores de valores y los inversionistas y del uso indebido que se puede hacer de tal información, no es menos cierto que el interés público que justifica y motiva la regulación del mercado de valores también aplica, e incluso con más ímpetu, en la interacción entre los mismos inversores en el denominado mercado secundario, es decir, aquel mercado en que los inversores transan los valores ya sea en forma directa o a través de un agente o corredor de bolsa. En virtud del enorme volumen de operaciones que se llevan a cabo en el mercado secundario, ciertamente la actividad de un inversor que cuente y

utilice información que los demás no poseen (como podría ser el caso de un inversionista que ya es accionista de la empresa, que asiste a sus asambleas y que hace uso de su derecho de suscripción preferente, para efectos de luego vender esas acciones) puede repercutir en el precio de los valores dando lugar a un traspaso de información falsa a los demás intervinientes que no cuentan con la información del valor que se está transando. En ese mismo sentido, un inversionista que quiere liberarse de sus valores porque sabe o especula que sufrirán una baja en el precio por ejemplo, bien podría tener incentivos para aportar información falsa, favorable al valor y así propiciar su venta. Por último, cabe tener presente que esta situación a su vez trae consecuencias en el mercado primario, puesto que los movimientos experimentados por los valores en el mercado secundario pueden operar como incentivo o desincentivo para los emisores en relación con la decisión de realizar o no una nueva oferta pública de productos, todo sobre la base de una información que ha sido falsa.

Lo anterior, aceptado no sólo desde la teoría, sino acreditado también por la historia de los mercados²⁶, tanto nacional como extranjeros, es razón suficiente y poderosa para, por un lado descartar la autoregulación, es decir, descartar que por obra del mercado y de la ley de la oferta y la demanda los emisores aportarán por voluntad propia, en todo momento y lugar información veraz, y por otro, es motivo suficiente y poderoso para que el Estado a través de la legislación exija de parte de los emisores una entrega de información específica con injerencia en el precio, así como en general, una exigencia dirigida al aporte de toda aquella información que sea esencial, agregando en esa exigencia un deber general de veracidad, tal cual lo establecen los artículos 9º y 10º de la LMV y las normas complementarias dictadas por la SVS contenidas en la NCG N°30.

Ahora, sin perjuicio del apoyo a la imposición del deber en cuestión, cabe hacer frente a una objeción²⁷ hecha por Andrea Perrone. Según este autor, esta obligación como

²⁶ Ver en: Ferguson, N. (2009). *The ascent of money: A financial history of the world*. New York: The penguin press, y en casos chilenos: La Polar, Cascadas, Schwager, Inverlink, etc.

²⁷ Podemos encontrar otra objeción, de carácter procesal penal sustantivo, en Silva, J. (2003). Hacia el Derecho Penal del "estado de prevención". La protección penal de las agencias administrativas de control en la evolución de la Política Criminal. En *¿Libertad económica o fraudes punibles? Riesgos penalmente relevantes e irrelevantes de la actividad económico-empresarial* (pp. 307-332). España: Marcial Pons, entre sus páginas 324 y 330. El autor, a modo de advertencia, señala que la colaboración activa podría tener una dificultad representada por el principio *nemo tenetur seipsum accusare*. Sin embargo, indica que la mayoría de la doctrina y jurisprudencia

mecanismo para mitigar las asimetrías de información estaría superado por la mayoría de la doctrina atendido los defectos que presenta. Entre ellos, el hecho que pretende asegurarle a los inversionistas un acceso a la información de los emisores, manteniéndose en una lógica bilateral emisor-inversionista, ignorando la dimensión pública de la información²⁸ y porque olvida que la información otorgada por los emisores tiene un nivel de complejidad tal y por tanto un costo que sólo puede ser abordado por inversionistas sofisticados, que tienen la capacidad, los recursos y los profesionales expertos para desmembrar la información dada²⁹.

Al respecto, si bien estamos de acuerdo con la dimensión pública de la información y con las dificultades que lleva asociada para efectos de su comprensión, pensamos que (i) del momento que la información que se le exige a los emisores debe ser entregada a la SVS, quien la mantendrá a disposición de todo el público, se está haciendo eco de su dimensión pública. Asimismo, (ii) consideramos que si bien existen en el mercado inversores sin la capacidad suficiente para comprender y entonces internalizar la información aportada por los emisores, hay otros inversores que sí son los suficientemente sofisticados para lograr lo anterior y así superar su asimetría de información. Y esa superación por parte de un inversor, aprovecha a todos los demás, quienes verán en el precio (y en sus cambios) aquella información que previamente ignoraban. Por lo mismo, la necesidad de exigir legalmente a los emisores la

española está de acuerdo con que no habría una vulneración a tal principio procesal, puesto que el deber positivo de colaborar no es equiparable con la obligación de declarar en contra de uno mismo. Así, con el deber de proporcionar información, no se le está exigiendo al emisor una declaración de culpabilidad respecto a un posible delito, sino sólo que remita cierta información, que en caso de ser irregular, dará lugar a la investigaciones que correspondan. Más bien se asimilaría a los deberes de participar de ciertos exámenes o controles como sería el alcoholtest.

Ahora, fuera de esa crítica, para nosotros la objeción no tiene siquiera asidero, porque estamos analizando el deber desde la “cotidianidad” del mercado de valores, y no desde el proceso penal. En ese sentido, estamos hablando de información necesaria para la formación de los precios y no para la formulación de cargos ni constitución de prueba.

²⁸ Así, el autor indicó en la página 204 de su obra ya citada, que “La tarea de la intervención normativa no consiste en asegurar a cada inversionista el acceso a la información que necesita; sino que más bien resulta fundamental identificar instrumentos que, al permitir la superación de las asimetrías informativas (...) permitan una correcta formación de los precios. En otras palabras -y a modo de primera aproximación- se trata de salir de la lógica tradicional de la obligación de información, propia de la relación bilateral, para ingresar en una perspectiva de solución que considere la dimensión “pública” de la información ofrecida al mercado”.

²⁹ Asimismo, señala el autor en la página 206 de su obra que “Incluso con prescindencia de consideraciones sobre la posible “racionalidad limitada” de los agentes económicos, es de hecho, intuitivo que los inversionistas no sofisticados difícilmente comprenden (o leen) la información ofrecida al mercado por los emisores, siendo por otra parte la obtención, análisis y verificación de las informaciones una actividad compleja y, por tanto, costosa”.

entrega de información respecto de sí y de sus valores, con injerencia en el precio, subsiste y se confirma.

4.2 Reforzamiento penal al deber de aportar información veraz

En cuanto a la pregunta relativa a la necesidad de sancionar la infracción del deber de aportar información veraz, viene en consideración las palabras de Andrea Perrone, quien señala que “en ausencia de la sanción, la obligación legal de información no asegura la veracidad y el carácter completo de la información y deja por tanto abierto el problema de la falsedad, sea ella dolosa o motivada por la exigencia de preservar secretos industriales”³⁰. Es decir, la mera imposición del deber no asegura su cumplimiento, y dado que el Estado se obliga no sólo a exigir información veraz, sino también se obliga a garantizársela a todos los actores del mercado, la forma más idónea de hacerlo es mediante la imposición de penas.

Asimismo, está demás indicar que la norma de la que hablamos no es dispositiva en orden a otorgarle una facultad al destinatario, que, de no usar, no acarrea consecuencias para nadie o a lo sumo para él mismo, sino que estamos frente a una norma imperativa, a cuyo cumplimiento subyacen intereses colectivos y a cuya infracción el legislador debe enfrentarse mediante una sanción, tanto para castigar al responsable como para restablecer su carácter vinculante ante el infractor y ante el resto de la sociedad.

En relación a la naturaleza de la sanción, se pueden distinguir al menos tres sanciones posibles (administrativa, civil y penal), de las cuales consideramos que la única que es suficiente y totalmente idónea es la sanción penal. No obstante y si ello no infringe ciertos principios penales, apoyamos una procedencia conjunta de las tres sanciones anteriores, tal cual lo permitiría el inciso final del artículo 46 de la Ley de Sociedades Anónimas³¹.

³⁰ Perrone, A. *Op. Cit.*, p. 209.

³¹ Esta disposición establece que: “El directorio deberá proporcionar a los accionistas y al público, las informaciones suficientes, fidedignas y oportunas que la ley y, en su caso, la Superintendencia determinen respecto de la situación legal, económica y financiera de la sociedad. En las sociedades anónimas abiertas, será responsabilidad del directorio adoptar las medidas apropiadas para evitar que la información referida en el inciso anterior sea divulgada a personas distintas de aquellas que por su

La defensa que se presta a la sanción penal radica en que el injusto quebranta una norma de comportamiento, generando una lesión a un bien que tiene relevancia jurídica y sobre el cual existe un interés público comprometido. Y el único mecanismo idóneo para castigar y desincentivar esa infracción, protegiendo y garantizando así ese objeto protegido, es el derecho penal, lo que se refuerza con la insuficiencia y falta de idoneidad de las otras posibles sanciones, no obstante su plausible complementariedad.

En cuanto a la protección del bien jurídico que lleva asociado un interés público, bien podría cuestionarse por qué aquello opera como razón o criterio para castigar con penas, probablemente privativas de libertad, aquellas conductas que lo lesionan, o dicho en otros términos, es justo preguntarse por qué debe ser ese el criterio que constituye a ciertas conductas en delitos. Y la pregunta es importante primero porque estamos fundando la procedencia de la herramienta estatal que se caracteriza por ser la más intrusiva de todas, y segundo porque existen varios criterios para efectos de determinar que conductas, dentro del universo posible de infracciones económicas, debe ser calificada como delito y castigarse con una pena y no todas abogan por la protección a un bien jurídico.

Al respecto consideramos que la protección a bienes jurídicos, entendidos como “aquellas características de las personas, cosas o instituciones que sirven al libre desarrollo del individuo en un Estado democrático y social de Derecho”³² que comprometen intereses públicos, es el único criterio capaz de reconstruir el desvalor de las conductas, asegurando una aplicación racional del derecho punitivo y justificando en forma suficiente y legítima la imputación y responsabilidad penal de las personas, sin infringir su carácter de última *ratio*.

cargo, posición o actividad en la sociedad deban conocer dicha información, antes de ser puesta a disposición de los accionistas y el público. Se entenderá que se cumple con este requisito cuando simultáneamente a dicha divulgación se proporcione la misma documentación o presentaciones al público conforme a la norma de carácter general que dicte la Superintendencia. La obligación de informar prescrita en este inciso, es sin perjuicio de lo establecido en los artículos 9° y 10 de la ley N° 18.045.

Si la infracción a esta obligación causa perjuicio a la sociedad, a los accionistas o a terceros, los directores infractores serán solidariamente responsables de los perjuicios causados. Lo anterior no obsta a las sanciones administrativas que pueda aplicar, en su caso, la Superintendencia y a las demás penas que establezca la ley”.

³² Kindhauser, U. (2009). Estructura y legitimación de los delitos de peligro del Derecho penal. *Indret: Revista para el análisis del Derecho*, (1), p. 7.

Asimismo, nos parece que es la forma más coherente de entender al derecho penal, al ordenamiento en general y al Estado, en tanto concebimos a estos como instituciones que nacieron y perduran en servicio de los intereses individuales y sociales, ya sea para otorgarlos, propiciarlos, protegerlos o garantizarlos. De modo que aplicar el derecho penal por razones distintas a la protección y garantía de bienes jurídicos, sería desvirtuar sus razones de existir, tal cual ocurriría con otros criterios, como por ejemplo, con el puramente normativo³³. Según este criterio, son delitos todas aquellas conductas que infringen las normas jurídicas, puesto que con dichas infracciones el autor está manifestando una negación de ella y de su carácter obligatorio y la única forma que tendría el ordenamiento para hacer frente a esa actitud es a través de la pena³⁴, reflejando con esto que las normas son un bien *per se*.

En adición al argumento anterior, otra defensa a la sanción penal viene dada por las palabras del profesor Kindhäuser: “La pena criminal no es ningún bien, sino un mal, y además un mal de especial naturaleza: mediante la imposición del mal punitivo se expresa a la vez un reproche ético-jurídico sobre un comportamiento incorrecto pretérito. Precisamente este reproche es esencial para delimitar la pena de otras formas de sanción estatal; ni a la coactiva reparación de daños y perjuicios del Derecho civil, ni a la coerción administrativa para evitar peligros, les pertenece el momento del reproche”³⁵. Atendido que efectivamente sí hay un reproche ético-jurídico a quienes entorpeciendo u obstaculizando la formación correcta de los precios, entregan información falsa al mercado, procede confirmar la defensa al Derecho Penal, pues sólo él tiene la aptitud para ejercer tal reproche.

³³ Ver García, P. (2003). Derecho Penal Económico Parte General. Lima: ARA Editores, p. 37 y ss.

³⁴ Al respecto resulta útil consultar: García, G. (2017). Equivalentes funcionales en los delitos económicos: Una aproximación de solución ante la falta de lesividad material en delitos de presentación de información falsa al mercado de valores. *Política Criminal*, (12), pp. 151-206. Al inicio de su artículo el profesor analiza los principales criterios que se han dado desde la doctrina para calificar ciertas conductas económicas como delitos. En ese ámbito identifica al menos 4 criterios. Uno de ellos es el normativo, expresado en el cuerpo del trabajo. Otro es el de la teoría monista, que si bien adhiere a la teoría del bien jurídico, lo limite sólo a bienes individuales y materiales, excluyendo los colectivos que son los se encuentran en el mercado. Menciona también aquello que separan el derecho económico con el derecho penal. Por último, menciona la teoría de la lesividad social, que justamente es la que sostiene que son delitos económicos las conductas que lesionan bienes jurídicos, sean ellos individuales o colectivos, siendo por ello, la teoría a la que adherimos.

³⁵ Kindhäuser, U. Acerca de la legitimidad de los delitos de peligro abstracto en el ámbito del derecho penal económico. *Op. Cit.*, p. 441.

Además de lo expuesto, adelantamos arriba que la procedencia de la responsabilidad penal se refuerza con la falta de suficiencia e idoneidad de otras posibles sanciones, como serían las civiles y administrativas, hecho que también permite asegurar un respeto de parte del legislador al carácter de última *ratio* que debe tener el derecho punitivo³⁶. No obstante, reconocemos que ellas tienen buenas razones para proceder y complementar la sanción penal. A continuación se revisará la procedencia de esas sanciones, con énfasis en los principales déficits que tendrían una y otra de cara al injusto que inspira este trabajo.

En el caso de las sanciones administrativas, cabe advertir que si bien el derecho administrativo sancionador es un tema de debate en sí mismo, se han dado varios criterios para delimitar su procedencia, lo que permite por un lado separarlo del derecho penal y por otro explicar por qué su aplicación no es idónea a la infracción que estamos analizando. Así entonces, se ha dicho en términos generales que la sanción administrativa opera frente a conductas prohibidas o infracciones de policía que no son antijurídicas en sí mismas, sino que van dirigidas contra el Estado y sus reglas técnicas, circunscritas a un momento y lugar específico³⁷; que operaría en los casos en que los individuos, vistos como integrantes de la sociedad al servicio de los fines del progreso de la misma, tienen comportamientos negligentes o negativos que afectan el bien común (y no el ordenamiento jurídico en sí)³⁸; que sanciona aquellas conductas que menoscaban no un bien jurídico protegido por el Estado, sino un interés de la administración y por último, se ha señalado por los más escépticos que la sanción administrativa aplica allí donde el legislador lo ha decidido en virtud de una valoración política propia³⁹.

³⁶ Algo similar ocurriría en Alemania y el derecho internacional, según Kindhauser, en las páginas 4 y 5 de su obra “Estructura y legitimación de los delitos de peligro abstracto en el Derecho penal”, al indicar lo siguiente: “Sin embargo, el legislador alemán considera que los medios que el Derecho civil y el Derecho público ofrecen para la protección frente a peligros y para su evitación no son suficientes y cree que no puede renunciar al Derecho penal – y en esto no encuentra solo desde una perspectiva internacional, sino que encaja en una evolución general del Derecho”.

³⁷ Garberi, J. & Buitrón, G. (2001). El procedimiento administrativo sancionador. Valencia: Tirant lo Blanch.

³⁸ *Id.*

³⁹ Respecto a todas estas propuestas, estudios jurisprudenciales demuestran que nuestros tribunales han acogido una y otras posturas individual y conjuntamente consideradas. La doctrina por su parte señala que ninguna de ellas es por sí sola suficiente. De ahí que la tendencia en uno y otro ámbito sea una aplicación aditiva de los criterios anteriores.

De acuerdo con todos estos postulados y sumado al hecho de que la conducta en cuestión es antijurídica en todo tiempo y lugar, responde a un comportamiento autónomo de quienes conforman la empresa emisora afectando no sólo el bien común, sino también a la correcta formación del precio de los valores y con ello el funcionamiento del mercado, que menoscaba el interés público comprometido en tanto se lesiona (en forma de peligro abstracto) la correcta formación de los precios que es el bien jurídico que en definitiva se protege con este tipo, y atendido que por su gravedad cualquier valoración política debiese situarlo en el marco penal, no cabe sino concluir que la sanción administrativa, si bien puede proceder (y en efecto ha ocurrido)⁴⁰ no es suficiente para enfrentar a esta conducta ilícita.

Ahora, cabe aclarar una cosa desde ya. Si bien el objeto de este trabajo es analizar el fundamento y la tipificación del delito conforme a la descripción que hace la letra a) del artículo 59 de la LMV, que en sus elementos no circunscribe la información a aquella que tiene injerencia en el precio, por las razones que se explicarán en el capítulo II, consideramos que esa es la lectura correcta que hay que hacer del delito y de ahí que el análisis se realice siempre desde esa óptica. Con esta aclaración lo que queremos decir es que la sanción

⁴⁰ Cabe señalar que en cuanto a la procedencia conjunta de una sanción administrativa y una penal, hay una discusión sumamente relevante en orden a si con ello se vulnera o no el principio *non bis in ídem*. Si bien esa discusión no es tema de este apartado, ni mucho menos de la tesis, consideramos que de ser compatibles entonces definitivamente deben operar ambas, porque ciertamente los criterios para aplicar una sanción administrativa sí se cumplirían así como también los requisitos para la procedencia de la pena como se demostrará más adelante. Ahora, si la aplicación conjunta es rechazada, no cabe duda que debe primar la sanción penal, puesto que, como se ha sostenido, si bien la sanción administrativa podría operar, no es suficiente para los fines que se persiguen con la prohibición. En cambio, la responsabilidad penal es definitivamente la sanción idónea para esos efectos.

En concordancia con lo anterior, resulta relevante hacer mención al caso La Polar, en donde parte del proceso administrativo llevado a cabo por la SVS fueron sancionados 22 ex directores y ejecutivos de Empresas La Polar S.A., siendo la multa más grande la impuesta a su gerente general por la infracción al artículo 59 letras a) y f) de la Ley de Mercado de Valores y por la infracción al artículo 42 N°4 de la Ley de Sociedades Anónimas que prohíbe presentar a los accionistas cuentas irregulares, informaciones falsas u ocultar informaciones esenciales, siendo sancionado con una multa de 25.000 unidades de fomento. Con respecto a dicha sanción, la Corte de Apelaciones de Santiago en abril del año 2017 anuló la multa impuesta por la SVS al considerar que la figura penal contemplada en el artículo 59 letras a) y f) y la figura administrativa protegen el mismo bien jurídico, y que, por consiguiente, cuando ya se ha sancionado penalmente a un sujeto por haber ejecutado las conductas antes descritas, se contraviene la prohibición del principio “non bis in ídem” cuando se le pretende sancionar nuevamente en sede administrativa.

Como ya fue mencionado, no será objeto de este trabajo el analizar las consecuencias doctrinales de lo resuelto por la Corte de Apelaciones en torno a la problemática del principio “non bis in ídem”, sin perjuicio de lo anterior, nos resulta interesante el criterio adoptado por la Corte de Apelaciones al considerar que incluso habiéndose impuesto primero la sanción administrativa y tiempo después la sanción penal, el orden temporal de los sucesos no es relevante a la hora de hacer primar una sanción por sobre otra, pareciéndonos el criterio correcto, que bajo un supuesto de improcedencia conjunta de ambas sanciones se haga primar la sanción penal por sobre la administrativa.

administrativa a la entrega de información falsa que repercute en el precio es insuficiente por las razones ya dadas. Pero, si la falsedad se remite a otro tipo de información, que cumpla con los criterios anteriores, por supuesto que su procedencia no sólo sería posible, sino ciertamente idónea.

La procedencia de la sanción administrativa fundada en los criterios expuestos puede verse en diversas normas. Un ejemplo podría ser el artículo 11 inciso 2º de la LMV, que luego de obligar a los emisores de valores a citar a una junta o asamblea con cierta forma y antelación a los accionistas o socios, establece que de no cumplirse con esos deberes, la sociedad infractora quedará sujeta a las sanciones que estipule la SVS. Acá claramente hay una infracción al orden interno, una infracción de tipo “disciplinario”, en que tiene todo el sentido la procedencia de una sanción exclusivamente administrativa.

En cuanto a la sanción civil, procedería cuando se cumplen los requisitos de la responsabilidad extracontractual. En esa línea, si la conducta realizada por el infractor coincide con ser un acción u omisión voluntaria, culpable o dolosa, que genera perjuicios a terceros (en el caso, inversionistas), en que no medie alguna causal de justificación, resulta razonable, justo y coherente con el interés de la víctima (a la luz del concepto de justicia correctiva) que el hechor soporte pecuniariamente esos daños mediante la indemnización de perjuicios respectiva, a fin de restablecer el equilibrio en que se encontraban las partes antes del ilícito, en el entendido que tras la infracción el punto de equilibrio se distorsiona, otorgándole ventajas al infractor y perjuicios a la víctima.

Además, resulta útil y práctico, puesto que, como bien expone Perrone “Internalizando el costo externo de la conducta fraudulenta, la obligación de indemnización del daño vuelve más costosa para los emisores de mala calidad la comunicación de informaciones falsas al mercado y, al mismo tiempo, disminuye los costos que pesan sobre los emisores de buena calidad; de hecho, éstos últimos a) por definición, no soportan el costo de la responsabilidad por información falsa, y b) disminuyendo la presencia de emisores de mala calidad gracias al

efecto disuasivo de la sanción, se ven expuestos a un riesgo más limitado de selección adversa, de manera que pueden gastar menos recursos para combatirlo.”⁴¹

En un sentido similar se pronuncia Kindhäuser, que refiriéndose a los riesgos de sociedades complejas e industrializadas, a modo de prevención señala que “El Derecho civil puede, por ejemplo, vincular a una responsabilidad objetiva por la puesta en peligro derechos a la indemnización de daños y perjuicios, estimular de este modo la contratación de seguros y, con ello, influir preventivamente, a través de la presión de costes, en la observancia de los estándares de seguridad”⁴².

Esta responsabilidad también se puede observar en varias normas de la LMV. Por ejemplo, está recogida en el inciso 2º del artículo 11 de la LMV mencionado antes, el cual además de otorgarle facultades sancionadoras a la SVS, expresamente indica que la sociedad emisora será responsable de los perjuicios que cause a los socios o accionistas. En el mismo sentido se pronuncia el artículo 55 de la LMV, que establece que la persona que infrinja las disposiciones contenidas en la ley, sus normas complementarias o las normas que imparta la SVS ocasionando daño a otro, está obligada a la indemnización de los perjuicios.

Ahora, en relación con la aplicación de la responsabilidad civil a la conducta en comento, con el alcance interpretativo advertido, también nos parece procedente, pero insuficiente e inidónea. Sostenemos esto último en base a los siguientes argumentos. Primero, la sanción civil sólo repara los daños de los particulares, es decir, de aquel o aquellos inversores que concretamente invirtieron en los valores ofrecidos por un emisor que falseó información a su respecto, sin hacerse cargo de la dimensión pública de la información, ni de cómo esa falsedad puso en peligro la correcta formación del precio, que es el elemento conocido por todos y en el que todos basan sus decisiones de inversión.

En segundo lugar, el monto de la indemnización no siempre supera los beneficios obtenidos. En estos casos es clara la motivación a falsear constantemente información bursátil,

⁴¹ Perrone, A. *Op. Cit.*, p. 217.

⁴² Kindhäuser, U. Estructura y legitimación de los delitos de peligro del Derecho penal. *Op. Cit.*, p. 4.

pues, a través de ese mecanismo el emisor genera grandes probabilidades de alterar el precio a su favor, aumentando su financiamiento y utilidades. En este caso, economistas podrían apelar a la eficiencia del mercado, en el sentido de que frente a la conducta ilícita, el mercado y los inversionistas reaccionarán con tal reticencia, que disminuirán la demanda y con ello habrá una baja del precio, lo que generaría incentivos para el emisor de aportar en adelante información veraz. El problema de lo anterior es que nada asegura ese cambio de comportamiento de parte del infractor, menos cuando la historia demuestra que muchas veces el mercado no tiene memoria.

Por último y con igual importancia de las razones anteriores, la indemnización a que se obliga el infractor podría ser trasladada a terceros, como a una empresa aseguradora, que en caso de cobrar una prima que en total no excede los beneficios obtenidos por la empresa emisora e infractora, hará subsistir los incentivos a entregar información falsa, reafirmando con esto la falta de idoneidad denunciada.

Resumiendo lo dicho, sostenemos que la exigencia de entregar información verdadera al mercado de valores va dirigida a la protección de un bien jurídico sobre el que hay un interés público comprometido. Por lo mismo, el Estado y el legislador se obligan a proteger ese bien, garantizando el cumplimiento del deber en comento. Y la forma de garantizarlo es imponiendo una sanción, que debe ser de naturaleza penal, pues es la única idónea para desincentivar la infracción a la obligación, dando una protección a la altura que requiere el bien jurídico en cuestión.

Lo anterior ha sido recogido por la legislación, que tipificó en la letra a) del artículo 59 de la LMV el delito de entregar de información falsa al mercado. A continuación, se analizará dicha norma penal, dando paso al segundo y más importante capítulo de esta tesis.

Capítulo II

Análisis dogmático de la prohibición de entregar información en el mercado de valores. Revisión de la conducta descrita en el artículo 59 letra a) de la Ley de Mercado de Valores

1. Aclaraciones previas: razones para remitir el estudio a la letra a) del artículo 59 de la Ley de Mercado de Valores

Como se indicó en el cierre del capítulo anterior, desde la dictación de la LMV el legislador entendió la importancia que tiene la información y su veracidad para el correcto funcionamiento del mercado, concretamente para propiciar un camino conducente a la formación de un precio ideal. De ahí que haya establecido normas imperativas exigiendo a los emisores de valores una divulgación veraz, suficiente y oportuna de información esencial y normas de sanción castigando con presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo a quienes aporten información falsa al mercado de valores.

Esa norma penal, que castiga el injusto de entregar información falsa al mercado, se encuentra consagrada en el artículo 59 de la LMV que establece expresamente:

Artículo 59 de la LMV: “Sufrirán las penas de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo:

- a) Los que maliciosamente proporcionaren antecedentes falsos o certificaren hechos falsos a la Superintendencia, a una bolsa de valores o al público en general, para los efectos de lo dispuesto en esta ley;
- b) Los administradores y apoderados de una bolsa de valores que den certificaciones falsas sobre las operaciones que se realicen en ella.
- c) Los corredores de bolsa y agentes de valores que den certificaciones falsas sobre las operaciones en que hubieren intervenido.
- d) Los contadores y auditores que dictaminen falsamente sobre la situación financiera de una persona sujeta a obligación de registro de conformidad a esta ley.

e) Las personas que infrinjan las prohibiciones consignadas en los artículos 52, 53, inciso primero del artículo 85 y letras a), d), e) y h) del artículo 162 de esta ley.

f) Los directores, administradores y gerentes de un emisor de valores de oferta pública, cuando efectuaren declaraciones maliciosamente falsas en la respectiva escritura de emisión de valores de oferta pública, en el prospecto de inscripción, en los antecedentes acompañados a la solicitud de inscripción, en las informaciones que deban proporcionar a las Superintendencias de Valores y Seguros o de Bancos e Instituciones Financieras en su caso, o a los tenedores de valores de oferta pública o en las noticias o propaganda divulgada por ellos al mercado.

g) Los socios, administradores y, en general cualquier persona que en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras, se concertare con otra persona para otorgar una clasificación que no corresponda al riesgo de los títulos que clasifique”.

Como puede observarse, el artículo 59 contiene siete literales, de cuales sólo será analizado en detalle la descripción plasmada en la letra a). A continuación se expondrán las razones que explican esa restricción.

Primero que todo, hay que poner de manifiesto que dos de los literales contenidos en este artículo, a saber, las letras e) y g) no son, a diferencia de las otras cinco, delitos de aportación de información falsa al mercado⁴³. Por su parte, la letra e), que menciona varias disposiciones, comprendería los siguientes delitos: i) manipulación bursátil, en razón de los artículos 52 y 53; ii) uso de información privilegiada, por el artículo 85 inciso 1º y 162 letra d); iii) administración desleal/negociaciones prohibidas/conflicto de interés, por las letras a) y h) del artículo 162 y; iv) revelación de información/infracción al deber de reserva, dado la letra e) del artículo 162.

Al respecto, podría ser cuestionable esta letra por enmarcarse en un artículo cuya dirección parece estar en los delitos de aportación de información falsa. Sin embargo, podría superarse este cuestionamiento atendiendo a que la sistematización dada por el legislador,

⁴³ Para el análisis se utilizará la clasificación de delitos presentada en la cátedra: Taller de memoria. Derecho penal del mercado de valores a cargo del profesor Miguel Schurmann Opazo.

como lo indica el título XI de la LMV, que comprende al artículo 59, mira a las sanciones más que al injusto.

Asimismo, otra razón para salvar la inclusión de esta letra es indicar que la misma demuestra como el legislador ve en el injusto de la letra a) una forma de manipulación informativa⁴⁴. Al respecto, nosotros no estamos de acuerdo con esa concepción del injusto en cuestión y por lo mismo no compartimos esta forma de justificar la ubicación de la letra e). Sin embargo, es prudente y maduro exponer el argumento.

La letra g) por su lado, se configuraría como un delito especial, en tanto destina la norma a los socios, administradores y demás personas con un cargo o posición en las sociedades clasificadoras, exigiendo como elemento del tipo la concertación entre sus autores -entonces coautoría-, cuyo injusto correspondería a la infracción de un deber propio de estas personas: clasificar correctamente los riesgos de los títulos que, valga la redundancia, deben clasificar. Ahora, sin perjuicio que el injusto recaiga en la infracción de su deber específico, igualmente puede vislumbrarse, de forma mediata al menos, una aportación de información falsa, ya porque todo acto es reconducible a información, ya porque la clasificación del riesgo es propiamente información relativa a la sociedad emisora, así como sus estados financieros por ejemplo. Al igual que en el caso de la letra e), podría cuestionarse su posición dentro del artículo 59, mas, aplica la misma respuesta anterior relativo al criterio de igual sanción, sumado a la última observación efectuada en este párrafo.

En cuanto a la relación entre las letras a), b), c), d) y f), la idea principal que sostiene este trabajo es que hay una redundancia del legislador entre la letra a), que se formula como el delito común cuyos elementos comprenden o comparten identidad con los elementos de las letras siguientes, y las letras b), c), d) y f) configuradas como delitos especiales en tanto van dirigidas respectivamente a: administradores y apoderados de una bolsa de valores, a los corredores de bolsa y agente de valores, a los contadores y auditores y, a los directores, administradores y gerentes de un emisor de valores de oferta pública.

⁴⁴ Esta es la opinión del profesor Héctor Hernández Basualto, a quien haremos mención en el apartado 3.1, donde sostenemos que el injusto se trata de un delito de falsedad ideológica y no uno de manipulación informativa.

En efecto, la redundancia está en que cada uno de los delitos especiales, sin obstáculo alguno, podrían subsumirse en el delito común de la letra a), lo que en términos prácticos lleva a concluir que los delitos especiales carecen de utilidad según la máxima respectiva, al no producir más efectos que los ya contemplados por el delito común. Así las cosas, una forma de superar este defecto pudo haber sido que las letras siguientes configuraran formas calificadas o privilegiadas del delito común, como sucede por ejemplo, entre el homicidio y el parricidio (o infanticidio). Sin embargo, atendido que la sanción para todos es la misma, este salvamento desvanece, obligando a buscar otras soluciones.

Al respecto, este trabajo piensa en una vía de dos caras: bien podrían eliminarse las letras b), c), d) y f), no provocando alteración alguna, o bien, podría eliminarse la letra a) que supondría ponerle fin al pretendido carácter común del delito. Frente a estas dos opciones, se prefiere la primera, sólo en la medida que sea cierto y efectivo el carácter común de la letra a) (calificación que más adelante nos cuestionaremos). La preferencia se funda en que el injusto tiene un desvalor que se entiende por sobre todo desde el bien jurídico afectado, que existe con independencia de las personas que proviene. En ese sentido, lo que estamos diciendo es que el objeto protegido no nace a partir de la cualificación especial que revisten los altos cargos señalados en las letras siguientes, como sí ocurre por ejemplo con las falsedades cometidas por un funcionario público, donde la fe pública protegida existe justamente por la calidad del funcionario en cuestión. Ahora, si se concluye que el carácter común no es tal, y que en concreto las únicas personas candidatas a ser autores son las mismas señaladas en las letras siguientes, entonces da exactamente lo mismo la eliminación de una o las otras letras. Aun así, por la amplitud de sus términos y por su ubicación no casual en el artículo 59 (primera en la lista de los siete literales) se opta por la mantención de la letra a), al menos para efectos del análisis dogmático que pretende hacer esta tesis del injusto de entrega de información falsa.

Por último, cabe indicar que sin perjuicio del carácter defectuoso de la redundancia denunciada, hay algo en ella que tiene utilidad para efectos de interpretar y demarcar los alcances del injusto en comento. A nuestro parecer, la tipificación contenida en las letras siguientes da cuenta de una entrega de información falsa en el marco de la principal actividad que realiza cada actor del mercado. Eso permite desprender que la falsedad que pretende

prohibir el legislador no es cualquiera, sino aquella que radica en lo que tenga injerencia en las decisiones de los inversionistas. Es decir, aquella que influye en la formación de los precios, como es la información relativa a la certificación de operaciones hechas en bolsas o por corredores o agentes, a la situación financiera de la empresa emisora, a la clasificación de los riesgos, etc. Ahora, esta utilidad si bien se perdería en caso de eliminarse estas letras, no hay que olvidar que se mantendrían en la historia de la ley y que en todo caso, su aporte igual se puede extraer de otras normas, que en una lectura coordinada permiten arribar a la misma interpretación y alcance del injusto de la letra a).

Aclarada la remisión al injusto conforme a la descripción contenida en la letra a), se procede a su análisis dogmático, en virtud del cual se revisará el objeto que protege, sus características y sus elementos típicos. Debemos señalar que esta parte es la columna vertebral de nuestro trabajo y con ella pretendemos darle una lectura coherente a la tipificación hecha por el legislador, que ciertamente desde una mirada aislada no resulta suficientemente clara, dado que permitiría interpretaciones que podrían dar paso a una aplicación del delito a situaciones absurdas, infringiendo principios del derecho penal o a interpretaciones excesivamente exigentes, que pudieran hacerlo inaplicable. Esperamos lograr nuestro cometido.

2. Objeto de protección de la letra a) del artículo 59 de la Ley de Mercado de Valores

Circunscrito el análisis al delito económico descrito en la letra a) del artículo 59 de la LMV y habiendo explicado que la necesidad de una sanción de naturaleza penal a ese injusto se funda en la afectación a un bien jurídico que compromete un interés público, cuya protección y garantía sólo es idóneamente posible en el marco del derecho punitivo, es momento de revisar cuál ese objeto jurídico protegido.

Ahora, cabe precisar que esa revisión y determinación es definitivamente indispensable no sólo porque permite justificar la tipificación de la entrega de información falsa al mercado de valores, es decir, no sólo porque le entrega un fundamento al delito y a la pena, sino

también es importante tener a la vista un bien jurídico, porque en virtud de él puede determinarse el alcance, en términos de interpretación, que debe dársele a los elementos del tipo, complementando a la ley cuando ha sido insuficiente en su tipificación, o bien, criticándola cuando ha sido imprecisa o confusa en la descripción⁴⁵.

Dicho aquello, a continuación se revisarán primeramente las principales propuestas hechas en la doctrina nacional (que se corresponden en gran medida con la internacional) respecto al objeto que protegen los delitos económicos, junto con las críticas que se han realizado a las mismas, revelando que ninguna de esas teorías es acogida por esta tesis, por las mismas razones que fundan sus objeciones.

Y luego, a partir de las conclusiones anteriores, que permiten fijar los criterios en que debe quedar circunscrito el objeto que sí se protege con el delito en cuestión, sumado a las exigencias que supone una interpretación armónica, lógica y sistemática tanto con el ordenamiento como con el mercado, se expondrá cuál es a nuestro parecer ese bien jurídicamente protegido.

2.1. Exposición y análisis crítico a las propuestas doctrinarias clásicas en torno al objeto protegido por los delitos económicos

“Los delitos económicos también conocidos como “delitos de cuello y corbata” son todas aquellas conductas ilícitas cometidas por personas naturales, personalmente o a través de personas jurídicas, que afectan el patrimonio de una o más víctimas, el sistema financiero o el mercado en general”⁴⁶.

⁴⁵ Hemos de transparentar que en este punto nos vimos enfrentados a una dificultad. Esto, debido a que una lectura aislada del tipo lleva a ciertas conclusiones, de modo que si aplicáramos el análisis inductivo, de lo particular a lo general, tendríamos ciertas respuestas. En cambio, de aplicar un análisis deductivo, en que el examen comienza con el ordenamiento y el mercado y termina en el delito, lleva a conclusiones distintas. Frente a ambas alternativas, optamos por la segunda, porque si bien nos obliga a revisar los elementos del tipo desde esa demarcación, consideramos que sus resultados son más coherentes y sistemáticos.

⁴⁶ Fiscalía Nacional. (2017). Delitos Económicos. 1 enero 2018, de Fiscalía Nacional Sitio web: <http://www.fiscaliadechile.cl/Fiscalia/areas/economicos.jsp>

De la definición de delitos económicos dada por la Fiscalía Nacional, que en su conjunto dan lugar al denominado “derecho penal económico”, se puede advertir rápidamente el vínculo que esa institución establece entre los ilícitos económicos y la afectación a bienes jurídicos materiales e individuales como es el patrimonio, o al menoscabo de bienes jurídicos supraindividuales y macroestructurales como es el sistema financiero o el mercado en general. Esa última forma de entender la lesividad de los delitos económicos es compartida por una parte importante de la doctrina nacional e internacional, quienes entienden que el objeto que se protege con esas tipificaciones es el mercado en sí, su funcionalidad, la confianza depositada en él o la vigencia de las normas que lo regulan o el orden público económico.

En palabras del profesor García Palominos⁴⁷, las respuestas al objeto que se protege con los delitos económicos se centran en dos grandes opciones: a) confianza y b) correcto funcionamiento del mercado. Y la confianza a su vez se subdivide en cuatro alternativas según el objeto en que recae. Así entonces, en relación con la primera opción y sus diversos objetos, hay opiniones doctrinarias que sostendrían que el bien que protegerían las tipificaciones económicas son: i) la confianza en el cumplimiento de aquellas expectativas garantizadas por el Estado; ii) la confianza en el cumplimiento de expectativas garantizadas por la propia institución; iii) la confianza en el cumplimiento de expectativas que no se encuentran garantizadas y; iv) la confianza en el propio mercado de valores o institución como presupuesto necesario para su existencia y funcionamiento.

En cuanto a la segunda opción, se ha dicho en forma mayoritaria que el objeto protegido por los delitos económicos es el buen funcionamiento de la institución específica en que se enmarquen (delitos societarios, bancarios, bursátiles, etc), idea que impera al menos en la doctrina chilena, cuyo extremo es referirse a la protección de la economía general u orden público económico. En este sentido viene en consideración el análisis hecho por las autoras Laura Mayer Lux e Inês Fernandes Godinho⁴⁸, que indican que dentro de las principales propuestas doctrinarias se encuentra la economía o el orden (público) económico, cuestiones

⁴⁷ García, G. *Op. Cit.*, pp. 163-172.

⁴⁸ Fernandes, I. & Mayer, L. (2013). La estafa como delito económico. *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, (41), p. 191.

que a pesar de tener denominaciones formales distintas, sustancialmente apuntan a lo mismo y serían mayoría en sus respectivos ordenamientos⁴⁹.

De todas estas propuestas ninguna es correcta, al menos no en forma directa e inmediata. Desde ya cabe descartar el orden público económico, pues como bien lo expresa el profesor Miguel Schurmann, el concepto de “Orden Público Económico” no es unívoco, no es concreto, no es idóneo ni necesario, constituye una argumentación falaz y responde a una política conservadora y autoritaria de la Constitución Política Chilena⁵⁰, de modo que su uso como principal argumento tanto la para la doctrina como para la jurisprudencia “produce un vacío en la fundamentación de las sentencias, además de decisiones contradictorias y arbitrarias”⁵¹.

En cuanto a las razones para desestimar la confianza y el correcto funcionamiento del mercado, vienen en consideración las objeciones realizadas por el profesor Silva Sánchez y Kindhäuser. El profesor español, refiriéndose a la administración como objeto de protección, concebida por algunos autores españoles como un bien jurídico representativo, lo que sería un símil a los bienes macroestructurales o institucionales, señala que: “En los delitos que afectan a los llamados bienes jurídicos con carácter representativo, la conducta individual no lesiona

⁴⁹ Al respecto, las autoras señalan que las doctrinas principales plantean como objetos de protección la economía, entendida como regulación jurídica de la riqueza, en virtud de la cual el legislador debe establecer reglas para la producción y la adquisición de bienes y servicios existentes en un momento y lugar determinados; y el orden (público) económico, concibiéndolo por una parte -en su página 192- como la “regulación jurídica de la producción, la distribución y el consumo de bienes y servicios” y, por otro -en su página 194- como la “regulación jurídica de la participación estatal en la economía emanando de esta última corriente el carácter público de ese orden económico. Cabe hacer notar en todo caso que en una u otra concepción de orden (público) económico, ambas comprenden la idea de regulación, lo que a la vez coincide con la concepción de economía, de ahí el punto de las autoras relativo a la diferencia terminológica pero no sustantiva.

⁵⁰ Ahondando en las críticas, puede verse en Schurmann, M. (2006). Orden Público Económico y principio de subsidiaridad, argumentos para una crítica, *Derecho y Humanidades*, (12), pp. 221-230, que de acuerdo al autor i) no es unívoco pues existen varias concepciones de OPE, que al ser utilizadas por los jueces indistintamente, producen inseguridad jurídica y arbitrariedades; ii) no es concreto, en tanto hay concepciones que lo asimilan al conjunto total de normas constitucionales de carácter económico, lo que conduce a que el juez falle desde su personal postura económica, faltando a garantía procesal de sentencias motivadas legítimamente; iii) es falaz por ser tautológico. En ese sentido, el OPE se presenta como el orden que envuelve las normas constitucionales y luego, esta normas se explican como consecuencia del OPE; iv) es conservador y autoritario, porque lo que pretende el concepto es conservar el orden económico de un momento determinado, cuestión que resulta problemática cuando nuevas ideas, respaldadas por nueva mayorías pretenden realizar cambios; v) no es idóneo ni necesario, puesto que a partir de todas las críticas hechas, su uso facilita que jueces resuelvan con un argumento contra mayoritario y etéreo los asuntos sometidos a su decisión.

⁵¹ *Id.*, p. 228.

ni pone en peligro concreto ni tampoco en peligro abstracto-real el bien jurídico-penal colectivo (por lo demás inmaterial). El peligro abstracto para un bien jurídico colectivo sólo resultaría, a lo sumo, de la acumulación (reiteración y generalización de conductas que afectara al bien jurídico con carácter representativo). Por ello, a mi entender, la teoría de los delitos contra bienes jurídicos con funciones representativas no es sino una metáfora de la incriminación de conductas que muestran una total ausencia de lesividad jurídico-penal”⁵².

En la misma línea se expresa Kindhäuser, quien, analizando el objeto protegido por los delitos económicos, especialmente refiriéndose a la teoría dualista intensa⁵³ y sobre la base conceptual con que entiende la definición de bien jurídico, a saber: “condiciones, jurídicamente garantizadas, de libre desarrollo del individuo en una sociedad concretamente configurada”⁵⁴, señala que: “esta perspectiva olvida, de un lado, que el perjuicio a los sistemas de ordenación no puede sencillamente equipararse a la intromisión lesiva en las condiciones concretas de la libertad institucionalizadas; debe todavía demostrarse que –al igual que en la falsificación de documentos públicos- el autor se ha entrometido en la esfera de libertad jurídicamente garantizada de un tercero. Por otro lado, la tesis entra en conflicto con aspectos fundamentales de una política criminal racionalmente orientada, cuyo respeto es condición previa de un derecho penal legítimo”⁵⁵.

Para demostrar sus críticas, toma como ejemplo la estafa crediticia, cuyo objeto protegido según parte de la doctrina alemana sería la institución del crédito, señalando que: i) la funcionalidad de la institución del crédito, por su carácter macro, está lejos de coincidir con la definición de bien jurídico, porque no es condición para el libre desarrollo de las personas; ii) que la funcionalidad del crédito, para poder encajar con un bien jurídico protegido, debiese ser empíricamente posible de ser dañado, cuestión que raya lo imposible pues difícilmente una conducta podría alcanzar tal efecto, agregando que si se aplicase el criterio de la acumulación,

⁵² Silva, J. Hacia el Derecho Penal del “estado de prevención”. La protección penal de las agencias administrativas de control en la evolución de la Política Criminal. *Op. Cit.*, p. 321.

⁵³ Es una corriente dentro de la teoría de la lesividad social. Plantea que con los delitos económicos se protegen bienes jurídicos colectivos, los que existen con total independencia de bienes jurídicos individuales. De modo tal que una lesión a su respecto es suficiente para la procedencia de la pena, aun cuando no haya ninguna persona dañada.

⁵⁴ Kindhäuser, U. Acerca de la legitimidad de los delitos de peligro abstracto en el ámbito del derecho penal económico. *Op. Cit.*, p. 445.

⁵⁵ *Id.*, p. 446.

se infringiría el principio de la culpabilidad, en tanto se estaría imputando al autor los hechos de otros y por último; iii) el principio de causalidad también se vería transgredido porque a partir del déficit anterior, no sería posible sostener que fue la conducta individual la causa de la disfuncionalidad total del sistema crediticio (si es que aquello ocurriera)⁵⁶.

Así entonces, es tal la degeneración de los principios del derecho penal y de una política criminal racional en que incurren las propuestas que ven en la confianza, en la funcionalidad del sistema de valores o en la economía el objeto protegido por los delitos económicos, que no queda más que rechazarla.

2.2. Breve análisis crítico a la propuesta contemporánea del profesor Gonzalo García Palominos

Otra propuesta a la que nos interesa referirnos, aunque también rechazamos, es la planteada recientemente por el profesor Gonzalo García Palominos, que en un intento de superar la críticas anteriores plantea un bien jurídico protegido por los delitos económicos distinto a todos los anteriores. El autor plantea que el objeto que se protege con los diversos tipos penales económicos son los subsistemas que posibilitan la interacción sobre los cuales hay expectativas garantizadas que amplían los ámbitos de libertad, tales como el subsistema de clasificación de riesgos, de auditoría externa, del precio, de acceso a la información, del registro o documental, de supervisión o fiscalización, entre otros⁵⁷. Indica además que la lesión o daño social que debe generar la conducta individual para ser constitutiva de delito recae en el menoscabo a las condiciones que, integrando el subsistema y garantizadas por él, facilitan la interacción y la libertad.

Aplicando lo anterior al artículo 59 de la LMV, habría que concluir que el objeto o la unidad funcional protegida es distinta en cada uno de los literales, atendido a que el autor y la actividad en que se enmarca el injusto son diferentes. Así entonces, el objeto de protección del

⁵⁶ Kindhauser, U. Acerca de la legitimidad de los delitos de peligro abstracto en el ámbito del derecho penal económico. *Op. Cit.*, p. 446.

⁵⁷ García, G. *Op. Cit.*, pp. 182-186.

tipo de la letra d) es la unidad referida a la auditoría externa⁵⁸. La conducta descrita en la letra b) y c) prohibiría una afectación al subsistema de certificación de operaciones bursátiles. La letra f) resulta un poco más compleja porque no sólo hay que considerar al autor del hecho, sino también el destinatario de la información falsa y los antecedentes específicos a que se refiere. En ese sentido, cuando directores, administradores y gerentes de un emisor de valores de oferta pública entreguen información falsa a la SVS, a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), o a los tenedores de valores de oferta pública, referida a aquella información exigida por el artículo 5° de la LMV y la NCG N°30 de la SVS, el objeto que están lesionando es la unidad funcional de registro o documentación y de supervisión. En cambio, cuando entreguen o pongan a disposición del público general antecedentes falsos a que estén obligados por ley o su voluntad, la unidad especialmente dañada será la de documentación. En el caso de la letra g) (recordando la disonancia inmediata que tiene con los demás tipos del artículo 59), se estaría protegiendo el especial subsistema de clasificación de riesgos⁵⁹. Por último, en el caso de la letra a), dado el aparente carácter común de la descripción y sumado a la falta de algún ámbito específico señalado, habría que decir que no hay un objeto de protección en abstracto, por lo que necesariamente habría que analizarlo en concreto, a la luz de los hechos y desde la actividad en que ejecutan el delito.

Nuestra opinión al respecto, es que este planteamiento cuenta con ciertos puntos favorables, pero padece de otros varios defectos, sobre todo cuando se trata de aplicar sus postulados. En relación con los puntos a favor, sin duda estamos de acuerdo con ir en búsqueda de un bien jurídico micro estructural y funcional, puesto que lo macro institucional sólo se encarga de corromper los principios que rigen el derecho penal y lo material tiene poca o nula cabida en el marco de una institución formal, cuya estructura radica en operaciones bursátiles. Asimismo, coincidimos con la idea de que la conducta económica, para ser calificada como delito, debe ser capaz de lesionar condiciones que configuren o propicien el bien jurídico.

⁵⁸ García, G. *Op. Cit.*, p .192.

⁵⁹ *Id.*, pp. 191-192.

Con lo que no estamos de acuerdo es con el bien jurídico que concretamente propone o con las bases que otorga para su determinación. Primero, desde ya cabe decir que no vemos cómo es posible hacer subsumir sus postulados a la letra a) del artículo 59 de la LMV. Es más, creemos que aplicando su teoría, la letra a) pierde todo sentido posible, puesto la única forma de identificar un objeto de protección sería llevándolo a la práctica, analizándolo en concreto, cuestión que no tiene sentido si ya hay figuras especiales que probablemente cubrirán los elementos del hecho. Además, un tipo penal que en abstracto no tiene un objeto de protección, al menos no uno claro, ciertamente carecería de fundamentos y de alguna manera contravendría el principio de legalidad penal.

Asimismo, aun cuando pudiera aplicarse su teoría a la letra a), es decir, cuando fuera posible identificar una unidad funcional o un subsistema protegido y hubiese certeza de que ese bien pudiera ser lesionado con una conducta individual, no cumple, al menos no necesariamente, con tratarse de un bien con la suficiente relevancia jurídica para justificar una protección penal, aplicando una pena de crimen en caso de infracción y menoscabo. De hecho, si nos forzamos a encontrar una unidad funcional en el caso de la letra a), creemos que lo más factible sería la unidad de documentación y fiscalización, unidades que en caso alguno podrían justificar en forma racional y legítima una protección penal mediante una privación de libertad que podría incluso llegar a los 10 años de cárcel.

Por último y no menos importante, no podemos pasar por alto la rareza que supone que un mismo injusto, como es la entrega de información falsa al mercado de valores, pueda servir a la protección de tantos objetos o bienes distintos.

Así entonces, si bien la teoría del profesor García Palominos se orienta a postular y situar un objeto jurídico dentro de límites correctos, al igual que las propuestas clásicas, no logra respetar todos los principios penales, proponiendo para el caso de la letra a) un bien que derechamente no resulta identificable, o que de serlo, no cuenta con la relevancia jurídica necesaria para justificar una protección penal tan alta como la establecida y que de paso difiere en gran medida con el bien que se protege con los otros literales, a pesar de la identidad que hay en los elementos del injusto comprendido en cada uno de ellos.

2.3. Nuestra propuesta: protección a la correcta formación de los precios

Son claros los defectos que han padecido las propuestas clásicas y contemporáneas relativas al bien jurídico protegido por los delitos económicos. En ese sentido, sigue pendiente por parte de la doctrina la tarea de identificar un bien jurídico que logre fundar en forma suficiente y racional el injusto, respetando todas las exigencias que implica el derecho penal y las exigencias interpretativas que supone un ordenamiento jurídico.

Frente a esa misión inconclusa, este trabajo intentará dar una solución, proponiendo un objeto protegido, el cual creemos logra cumplir con todas las exigencias en juego. A saber, logra subsumirse en el concepto de bien jurídico dado por Kindhäuser, cuenta con suficiente relevancia jurídica para justificar la pena de crimen, es capaz de vincularse en forma coherente y plausible con la LMV, con el ordenamiento general y con las lógicas o principios económicos del mercado, respetando las reglas de una interpretación lógica y sistemática, y por último, es susceptible de ser efectivamente lesionado, observando plenamente los principios de causalidad y culpabilidad del derecho penal.

Por esas razones, con esas exigencias y a la luz de lo visto hasta aquí, nuestra propuesta es que el objeto jurídico que se protege con la prohibición de entregar información falsa al mercado de valores es la correcta formación de los precios, específicamente la verdad de la información como una de las condiciones necesarias para propiciar el camino al precio ideal (no obstante que por especulaciones y otros defectos innatos o espontáneos del mercado lo anterior no se logre). Y sostenemos aquello porque a nuestro entender la regulación impartida por el legislador en el mercado de valores tiene por objeto asegurar o propiciar las condiciones necesarias para su correcto funcionamiento, esto es, las condiciones indispensables para que las operaciones de financiamiento e inversión sean definidas por un precio ideal, un precio capaz de reflejar toda la información veraz del valor cotizado. Por lo mismo, y en el entendido que para alcanzar ese precio ideal una de las condiciones es que la información sea verdadera, carácter que no es inherente ni natural de la información, ni necesariamente deseado por todos actores, creemos que el fundamento de la prohibición de la letra a) radica en asegurar la veracidad de la información como condición necesaria para la formación correcta de los

precios, que es lo mismo a decir que el bien jurídico que se protege con el tipo penal en cuestión es propiciar la fijación de precios en condiciones ideales, de manera que el precio fijado sea un fiel reflejo de tales condiciones.

Ahora, cabe advertir desde ya que si bien la protección inmediata que brinda la prohibición en comento radica en la veracidad de la información, la verdad no debe entenderse como un bien per se, menos si se considera que por reglas generales del ordenamiento la mentira y la falsedad proveniente de particulares no son necesariamente un delito. Por lo mismo, en este caso la protección a la verdad hay que entenderla necesariamente como la protección y garantía a una condición indispensable para fomentar una correcta formación del precio, es decir, un precio ideal. Dicho esto, corresponde probar el cumplimiento de las exigencias antes referidas.

Respecto a la subsunción de la formación del precio ideal en el concepto de bien jurídico dado por el profesor alemán, quien luego de definirlo⁶⁰ agrega que esas características deben cumplir una función de medio para con el libre desarrollo individual, nos parece que la operación es completamente viable. En este sentido, sostenemos que el precio es reflejo de información. Un precio alto y en aumento permite especular a favor del emisor y sus valores. Un precio bajo y en descenso permite especular lo contrario. Y en uno u otro panorama, el precio operará como factor para incentivar o desincentivar la inversión. De ese modo, el precio de los valores influye directamente en la voluntad del inversionista, quien sólo obrará libremente en la medida que el precio sea ideal. Si el precio refleja información falsa, las decisiones que tome el inversionista no serán una verdadera manifestación de su voluntad y obstar a una voluntad libre y espontánea, es obstar al desarrollo de ese inversionista. De esa manera, el precio ideal es una característica o condición de la institución bursátil que sirve para el libre desarrollo de los inversionistas, de modo que se justifica concebirlo como un bien jurídico penalmente protegido⁶¹.

⁶⁰ Véase el apartado 4.2. “Reforzamiento penal al deber de aportar información veraz”: “aquellas características de las personas, cosas o instituciones que sirven al libre desarrollo del individuo en un Estado democrático y social de Derecho”

⁶¹ Esto lo podemos ver presente en el caso “La Polar” (sentencia del 2º Juzgado de Garantía de Santiago, de 18 de diciembre de 2015, RIT N° 6930-2011) en donde las prácticas reiteradas de repactaciones unilaterales llevadas a cabo hicieron aumentar artificialmente la cartera de cuentas o créditos por cobrar de la empresa, mediante la

En cuanto a la búsqueda de un bien jurídico relevante, entendemos esta exigencia no sólo por estar en el ámbito penal, sino sobre todo por la gravedad de la pena asociada al injusto. Al respecto, la entrega de información falsa acarrea una pena de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo. Es decir, una pena de crimen, que es de las más altas que impone la ley respectiva como bien lo muestra el título XI denominado “De las sanciones”. Esto significa que el bien protegido por la prohibición de la letra a) necesariamente debe tratarse de aquel bien que reviste la mayor importancia para el mercado de valores y para la regulación. Y ese bien no puede ser otro más que la conducción a un precio correcto, cuya relevancia bursátil e indispensable regulación fue explicitada en el apartado 3.0 del capítulo I, en el cual quedó en evidencia que el precio es un factor definitorio en el mercado, tanto para las decisiones de financiamiento e inversión bursátil como por sus implicancias en el problema de las asimetrías de información que subyacen a la estructura del mercado.

Sumando argumentos a lo anterior, creemos que la relevancia que presenta la correcta formación de los precios es una cuestión conocida y comprendida desde siempre por el legislador, quien, desde el momento en que decidió intervenir y regular formal y legalmente el mercado de valores se ha esforzado por establecer, propiciar y garantizar las condiciones indispensables para alcanzar un mercado equitativo, ordenado y transparente, en que se fomente la confianza y la inversión, características todas que van directamente relacionadas con la capacidad del precio de reflejar el valor intrínseco de los productos. Esto puede corroborarse con la historia de la ley, particularmente con el mensaje del Presidente de la República de la época, que dando cuenta del rol fundamental del, hasta entonces, proyecto de Ley N°18.045⁶², señaló que “La regulación propuesta apunta esencialmente a mantener mercados equitativos, ordenados y transparentes; a la difusión amplia de información; a

transformación de créditos morosos a créditos vigentes. Asimismo, aumentó los ingresos financieros y las utilidades de La Polar, mediante el reconocimiento de mayores intereses por mora, gastos de cobranza a clientes, administración de cartera y, adicionalmente, mediante el reconocimiento de menores gastos por concepto de estimación de deudores incobrables. Lo anterior tuvo como consecuencia directa representar de una forma diversa a la realidad la situación financiera de la empresa en cuestión, provocando esto un daño a los inversionistas que pensarían erróneamente que el precio de las acciones tendría un valor superior al que en los hechos poseía, cumpliendo, por tanto, la información fidedigna un rol primordial actuando como una condición necesaria para que el precio efectivamente refleje la realidad del valor del bien que se está transando en el mercado.

⁶² Historia Ley 18.045. Diario Oficial de la República de Chile, Santiago, Chile, 22 de octubre 1981.

fomentar la competencia, el profesionalismo, y el resguardo de la ética, por parte de las personas que intervienen en dichos mercados y a sancionar actos, prácticas y mecanismos engañosos o fraudulentos; todo lo cual debe tender necesariamente a alentar la confianza de los inversionistas en el mercado de capitales y a fomentar la inversión en los instrumentos de ese mercado.”⁶³ ⁶⁴

En relación con la coherencia que debe existir entre el bien jurídico y las normas de la LMV, nos parece que esto se cumple y se demuestra si se toman en consideración los artículos 9° y 10° de la LMV y las letras b, c, d, f y g del artículo 59° de la misma ley. En relación con los primeros artículos, particularmente el 9°, cabe señalar que éste resulta decisivo para efectos de demarcar cuál es el bien jurídico que protege el tipo en comento. Es así, puesto que él no sólo consagra el deber de veracidad que rige a los emisores, sino que además lo remite a un ámbito “específico”: información esencial, definiéndola como “aquella que un hombre juicioso consideraría importante para sus decisiones sobre inversión”. Esta definición es la que resulta clave para nuestros efectos, dado que sin lugar a dudas es posible vincularla con el precio, en el entendido que el precio es el factor más importante a considerar por parte un inversionista juicioso. Ahora, con esta definición sobre la mesa, sumado al hecho de que es esa la información que debe ser verdadera conforme al inciso primero, el artículo 9° obliga a limitar la interpretación de la letra a) a la falsedad recaída en información esencial, es decir, a la falsedad recaída en aquella información que un hombre juicioso consideraría importante en sus decisiones de inversión, lo que se remite indiscutiblemente al precio.

En cuanto al artículo 59 de la LMV y sus otros literales (salvo el a y el e), su utilidad radica en la actividad que el legislador tipifica para efectos de demarcar la falsedad

⁶³ Con las palabras del mensaje presidencial, es claro que la regulación tiene por objeto asegurar las condiciones indispensables para alcanzar un mercado equitativo, ordenado y transparente. Y un mercado con esas características es resultado de un mercado eficiente, capaz de fijar precios ideales a los productos que en él se transan. Ahora, fuera de las condiciones dirigidas a la formación del precio correcto, también es posible reconocer otros fines de la regulación. Un ejemplo de ello, podría ser fiscalizar la actividad de los actores. Para esos efectos, bien podría entenderse la prohibición de alterar soportes materiales, es decir la tipificación con menos pena por cierto de las falsedades documentales.

⁶⁴ En la misma línea puede considerarse el informe técnico relativo al proyecto de ley, emitido con fecha 30 de diciembre de 1980, el oficio del Ministro de Hacienda, emitido con fecha 1 de diciembre de 1980, y también el mensaje del proyecto de la Ley N° 20.382, que tuvo por objeto perfeccionar los preceptos que regulan los gobiernos corporativos de las empresas, introduciendo una serie de reformas a la Ley N°18.045 y a la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas.

típicamente relevante. En ese sentido, es clara la remisión que hace la ley a las principales operaciones que cada actor realiza en el mercado, como es por ejemplo la contabilidad de la situación financiera de la empresa, la certificación de las operaciones del emisor hechas en bolsa o por corredores o agentes, la clasificación de los riesgos de los emisores y sus valores, etc. Y se sostiene que ellas son las operaciones principales justamente porque todas ellas arrojan una información que obviamente consideraría un inversionista juicioso, en tanto influyen en el precio. Así las cosas, nos parece evidente la decisión del legislador de limitar la falsedad con relevancia típica a las actividades cuya información influye en el precio, dando cuenta que ese es el objeto protegido con la prohibición. Conclusión que se favorece además con el hecho de que la misma aplica para cada letra, sin necesidad de tener que identificar un bien jurídico particular a cada una, lo cual tiene bastante sentido si se piensa que el injusto es el mismo y sólo varían sus actores y la actividad desde la que emanan los antecedentes.

Fuera de la LMV, hay otras normas que también podrían servir para la defensa de nuestra propuesta. Un ejemplo de esto se encuentra en las reglas relativas a los vicios del consentimiento consagradas en el Código Civil. Al respecto, de los artículos que regulan la materia, particularmente tratándose del error sustancial, accidental y dolo, es posible ver cómo el legislador distingue entre errores que son tolerables de otros que no. En ese sentido, Bello señala que sólo los errores determinantes son los que pueden acarrear la nulidad relativa del contrato, mientras que aquellos que no habrían alterado la contratación ni la prestación, no llevarían adjunta una sanción de invalidez. Con este trato, lo que vemos de parte del legislador histórico es una decisión en orden a rechazar únicamente los errores de representación (espontáneos o provocados por terceros) cuando los mismos llevarían a no contratar, como serían los errores sustanciales en la cosa o en el precio de la compraventa por ejemplo. Esta lógica nos parece plenamente reproducible en el ámbito bursátil, en que sólo algunos errores resultan intolerables. En ese sentido, el legislador de valores podría tolerar ciertas falsedades que afecten a los inversores, pero otras no. Y las que prohíbe son sólo aquellas que serían juiciosamente importantes (determinantes en términos civiles) para sus decisiones de inversión, es decir, las que tienen injerencia en los precios.

Por último, queda probar que el propiciar un precio ideal como objeto jurídico

protegido sí admite una lesión atribuible causalmente a una conducta individual y permite un reproche de culpabilidad legítimo.

Respecto a la lesión, cabe tener presente que por el hecho de encontrarnos en el marco de una institución formal, compuesta de operaciones bursátiles, el menoscabo no puede ser material, sino que debe manifestarse como un peligro, abstracto específicamente, lo que en todo caso también cuenta como lesión. Teniendo a la vista aquello, la posibilidad de que un actor del mercado proporcione antecedentes falsos que tienen injerencia en los precios, sin duda que constituye un peligro para la correcta formación de los precios. No sólo porque pueda servir como medio de manipulación (porque de hecho podría ocurrir que a pesar de la falsedad, el precio no se altere), sino porque desde el momento en que existe la posibilidad de entregar información falsa, esa posibilidad impide que el resto de los actores, principalmente los inversionistas, puedan utilizar de manera libre y segura esa información. Y dado que la inseguridad de los inversionistas se reproduce en su demanda de valores y esta en el precio de los mismos, bien puede afirmarse que la posibilidad de que se entregue información falsa sí lesiona la formación de un precio ideal. O, personificando al precio, la posibilidad de que circule información falsa a su alrededor, impide que él pueda disponer en forma libre y segura de esa información, y esa falta de seguridad es suficiente lesión para su formación. Y una lesión real, no acumulativa ni ideal.

Asimismo, tras la entrega de información falsa respecto a ciertos valores de un determinado emisor, es claro poder reprocharle e imputarle causalmente esa lesión a una conducta individual. Por ejemplo, si los ejecutivos de la empresa La Polar proporcionaren antecedentes falsos respecto a sí mismos y sus acciones, más allá del monto en que quede fijado el precio o de la demanda que haya a su respecto, ellos ya están impidiendo que los inversores o el mismo precio pueda disponer en forma segura de la información que circula. Y ese menoscabo por supuesto que tiene su causa en la conducta individual de esos ejecutivos.

Como insumo a este último punto, pueden considerarse la palabras del profesor García Palominos, quien, refiriéndose en algún pasaje de su texto a la manipulación bursátil, indica

que indudablemente el bien que se protege con ese tipo penal son los precios⁶⁵. Este argumento es importante en el entendido que este autor lo que intentaba hacer con su estudio era dar cuenta de bienes jurídicos protegidos por los delitos económicos que efectivamente fueran posible de ser lesionados. Por lo tanto, y fuera de que se trate de otro delito, el hecho de considerar a los precios como un bien jurídico, da cuenta de que sí lo concibe como un bien legítimo, capaz de respetar la causalidad, la culpabilidad y de arribar a una imputación de responsabilidad penal racional y merecida.

Sintetizando lo expuesto en este capítulo, creemos que el fundamento de la prohibición contenida en la letra a) del artículo 59 radica en proteger y garantizar el bien jurídico constituido por la correcta formación de los precios, específicamente por las condiciones indispensables para alcanzar aquello. Y sostenemos esto porque a la luz de las normas que regulan el mercado de valores y en general al ordenamiento y las lógicas económicas que lo inspiran y que quedaron expuestas en el capítulo primero, el único bien que puede hacerse cargo de todo lo anterior, en forma coherente, lógica, sistemática y respetuosa de los principios del derecho penal, es la correcta formación de los precios.

3. Caracterización del delito consagrado en la letra a) del artículo 59 de la Ley de Mercado de Valores

Demarcado el contexto económico-normativo en que se ubica el tipo penal contenido en la letra a) del artículo 59 de la LMV y habiendo determinado cuál es el bien jurídico que la prohibición protege, toca referirse a las características con que quedó plasmado el injusto conforme a la descripción hecha en la norma en comento.

Algunas de estas calificaciones son evidentes, claras, uniformes y coherentes con todo lo visto hasta ahora, como es el caso de su calidad de delito de peligro abstracto, respecto del cual hemos visto consenso en la doctrina, más allá de las discusiones propias respecto al concepto o alcance de esa categoría delictual.

⁶⁵ García, G. *Op. Cit.*, p. 195.

Sin embargo, hay otros caracteres que (i) no se encuentran explicitados en la tipificación, como es el caso de la posible ejecución del delito en una modalidad omisiva, esto debido a que de la simple lectura pareciera que el tipo sólo admite la modalidad comisiva o; (ii) categorías respecto de las cuales no hay uniformidad, como es el caso de su carácter de delito de falsedad, dado que hay concepciones al respecto que hablarían de un delito de manipulación u obstrucción a la fiscalización administrativa o; (iii) calificaciones que derechamente no se corresponden con la tipificación pretendida por el legislador, como es el caso del carácter común del delito, que queda en entredicho si se considera el universo específico de obligados a decir verdad.

Con ese panorama sobre la mesa, a continuación se analizará en detalle las características anteriores, con los debidos fundamentos que inspiraron esas conclusiones y las objeciones o críticas de que pudieron ser objeto algunas, no obstante haberse superado.

3.1. Aportación de información falsa al mercado como delito de falsedad ideológica

Así como expone el profesor Mañalich⁶⁶, en derecho comparado se ha concebido el delito de aportación falsa al mercado como un delito societario (ejemplo de ello es el derecho español y el italiano). Esto principalmente porque el marco en que o desde el que se comete este delito –así como también el que puede verse afectado, por ejemplo el inversionista institucional– es la empresa como plataforma de actuación o realización del hecho delictivo. Sin embargo, y de manera particular, “el derecho chileno se distancia de tal patrón. Pues bajo la Ley 18.045, la tipificación de la falsedad con potencial incidencia en el mercado de capitales no incorpora referencia alguna a una determinada organización societaria, resultando del todo irrelevante que exista o no una vinculación entre la persona que efectúa la aportación de la información falsa y la persona jurídica a cuya situación jurídica o patrimonial se refiera dicha información. En tal medida, bajo el derecho chileno no es posible sostener el carácter de delito societario de la falsedad”⁶⁷.

⁶⁶ Mañalich, J. (2011). La falsedad bursátil: Injusto típico y criterios de imputación, *Informe en Derecho*.

⁶⁷ *Id.*, p. 5.

Atendidos los términos del profesor en referencia, ya se puede dar por sabido qué tipo de delito no es el ilícito en cuestión, mas, aún cabe responder qué clase de delito sí es. Para responder a esta interrogante, la clave está en mirar el acento puesto por esta tipificación, o dicho en otros términos, en su núcleo típico. Al respecto, no hay dificultades en señalar que “el núcleo de la descripción típica de los delitos de falsedad con impacto bursátil ha de consistir en la exigencia de alguna modalidad de aportación de información (lato sensu), la cual ha de resultar falsa o incorrecta. Se trata en tal medida, de delitos de falsedad en sentido estricto”⁶⁸.

El autor explica esta categorización e indica el carácter particular que tendría atendido el devenir histórico de los delitos de falsedad. Señala que la falsedad fue separándose progresivamente de la parte especial hasta llegar a ser una modalidad o forma de ataque de una serie de bienes jurídicos. La razón de esto sería que el mudamiento de la verdad como lesividad o injusto de los delitos de falsedad no es suficiente. En concordancia con lo anterior, Luis Emilio Rojas, estudiando el delito de falsedad documental y las distintas propuestas hechas acerca del objeto lesionado con él, explica este cambio al señalar que “Históricamente, en el siglo XIX, la discusión se centró en la disputa entre el derecho a la verdad y la fe pública como propuestas de justificación de la norma. A partir del rechazo del derecho a la verdad como objeto protegido por la norma y su degradación a un medio de ataque para la lesión de otro derecho, la tesis de la fe pública se volvió dominante”⁶⁹. De esta manera y en contra de la tendencia histórica que ha marcado a la falsedad, el tipo de la letra a) del artículo 59 de la LMV es un auténtico delito falsario.

Acordado lo anterior, cabe abrir paso a un análisis relativo al tipo de falsedad de que trata la conducta. Al respecto, según la autora María García Cantizano, “las formas de ejecución de la falsedad [documental] afectan bien a la forma, bien a la sustancia de la declaración documental, para aludir con ambos términos a la genuinidad y veracidad de ésta. Pero, la terminología más utilizada en este concreto tema, distingue a la falsedad en dos

⁶⁸ Mañalich, J. La falsedad bursátil: Injusto típico y criterios de imputación. *Op. Cit.*, p. 6.

⁶⁹ Rojas, L. (2015). Falsedad documental como delito contra el derecho a la verdad. *Revista de Estudios de la Justicia*, (22), pp. 147-148.

posibles modalidades: la falsedad material y la falsedad ideológica”⁷⁰. Y agrega que son varios los ámbitos desde los cuales se pueden formular las diferencias que hay entre una y otra forma de falsedad.

En primer lugar, atendiendo a la forma de ejecución, García Cantizano señala que: “La falsedad material se realizaría, pues, mediante la formación, o creación de un acto, la contrahechura, o formación total o parcial de un acto, en base a un modelo al que imitar, y la alteración, que es la transformación material de alguna de las partes de un documento. La falsedad ideológica, desde su punto vista, se produciría en el pensamiento del autor, que al exteriorizarlo falta a la verdad y expresa una cosa por otra”⁷¹.

En segundo lugar, respecto al momento de la formación del acto documentado, la autora señala que la falsedad puede ser cometida en dos oportunidades: i) al instante de la redacción y ii) en un momento posterior, cuando el documento ya ha sido formado. Frente a estos dos momentos, indica que la falsedad ideológica sólo tiene lugar al instante de la formación del documento, mientras que la falsedad material bien puede cometerse al inicio y con posterioridad a su redacción.

En tercer lugar, en relación con la obligación quebrantada, establece que en la falsedad ideológica se infringe el deber –particular de ciertas personas– de atestiguar o exponer lo verdadero en el documento. En la falsedad material por su lado, se quebranta el deber genérico –que pesa sobre toda la sociedad– de dejar inmutable o no alterar el contenido o la situación reflejada en un documento.

En cuarto lugar, en cuanto al objeto sobre el que recae la falsedad y sobre la base de que el documento está compuesto de dos elementos: forma y contenido, la autora sostiene que la falsedad material se relaciona con la forma y ésta a su vez con la genuinidad del documento, puesto que lo que sucede en este tipo de falsedad es que un documento (o su forma final) se le atribuye a una persona, quien no emitió tal documento, o bien, no lo hizo en la forma que

⁷⁰ García, M. (1994). *Falsedades Documentales*. Valencia: Tirant Lo Blanch. P. 285.

⁷¹ *Id.*, p. 288.

actualmente presenta. O sea, hay una falta o falsa identidad entre quien efectivamente emitió el documento y quien se señala como autor del mismo. La falsedad ideológica por su parte, se relaciona con el contenido y este a su vez con la veracidad del documento.

A partir de los criterios expuestos, es plausible concluir que la falsedad a que se refiere el delito en comento es de carácter ideológico, puesto que proporcionar antecedente falsos o certificar hechos falsos implica informar una cosa por otra (como sería el caso de un balance financiero auténtico que muestra una cantidad de activos que está por sobre el real), al momento de formar y entregar los antecedentes o certificar los hechos, no después, infringiendo el deber de divulgar en forma veraz, suficiente y oportuna toda información esencial sobre sí mismo, de los valores y de la oferta, afectando finalmente el contenido de los antecedentes y de los certificados, es decir, su veracidad y no su forma, porque en todo caso, se trata de antecedentes y certificaciones genuinas. Distinto al caso del artículo 60 letra j) de la LMV, el que establece que “Sufrirán las penas de presidio menor en cualquiera de sus grados: j) El que deliberadamente elimine, altere, modifique, oculte o destruya registros, documentos, soportes tecnológicos o antecedentes de cualquier naturaleza, impidiendo o dificultando con ello la fiscalización de la Superintendencia”, el cual a la luz de todos los criterios indudablemente encaja con un delito de falsedad material.

Ahora bien, respecto a los casos de falsedad ideológica, la autora da cuenta de la siguiente problemática: “la falsedad ideológica se ha ubicado por la doctrina en el marco de la actuación funcional, de tal forma que, sólo respecto de los documentos públicos, es posible entender ejecutable una falsedad afectante al contenido verídico del documento. (...) Los particulares podrán admitirse como sujetos activos respecto de la ejecución de una falsedad ideológica, en principio, cuando su declaración (...) sea objeto directo de constatación documental por parte del funcionario, pero siempre en calidad de autores mediatos”^{72 73}. Es

⁷² García, M. *Op. Cit.*, p. 291. En esa misma línea, podemos encontrar en Bacigalupo, E. (1999). Delito de falsedad documental. Madrid: Hammurabi José Luis Depalma. P. 69, una afirmación cuyas consecuencias interpretativas son afines con la solución dada a la actual problemática. A saber, que: “Es incorrecto, por ello, considerar que una mentira escrita puede ser una falsedad “ideológica”, pues como ya lo había puesto de manifiesto hace más de medio siglo Rocco “la falsedad ideológica (...) no es inculpa en modo alguno cuando tiene lugar en documento privado, pues no afectó a la función probatoria del mismo”.

⁷³ Sólo con fines aclaratorios, queremos señalar que la cita es acertada en cuanto al problema que identifica. Sin embargo, cuando refiere que la única forma de que los particulares pudieran incurrir en el delito sería bajo la

evidente el problema que dicha afirmación supone para la tipificación del artículo 59 letra a), ya que los destinatarios de la prohibición no son funcionarios públicos, por tanto, los antecedentes o certificaciones que estos pudieran proporcionar no revisten la calidad de documentos públicos.

Dicho lo anterior, ¿puede aún categorizarse la conducta típica del artículo 59 letra a) de la LMV como un delito de falsedad ideológica? La respuesta es sí. La razón de esto es la misma que en principio llevaría a excluir el ilícito en comento de la categoría en cuestión. A saber, el fundamento para la exclusión de los documentos privados como objeto idóneo de falsedad ideológica radicaría en la inexistencia de un deber de decir verdad respecto de sus autores (particulares/privados). A contrario sensu, quienes tengan un deber jurídico de veracidad, serán autores idóneos para incurrir en un delito de falsedad ideológica, en tanto que “La falsedad ideológica consecuentemente es un delito especial de los obligados a decir verdad en sus declaraciones documentadas”⁷⁴. Por lo tanto, existiendo dicho deber para los particulares, “la falsedad ideológica debe ser apreciada, pues la situación no sería diferente de la del funcionario. En ambos casos la falsedad sería producto de la infracción de un deber de veracidad”⁷⁵. Bajo esta lógica, y recordando el deber consagrado en los artículos 9º y 10º de la LMV, más las obligaciones y declaraciones de responsabilidad exigidas por la NCG N°30 de la SVS a los emisores de ofertas públicas de valores, es evidente que el ilícito de la letra a) del artículo 59 de la LMV sí puede caracterizarse y afirmarse que se trata de un delito de falsedad ideológica⁷⁶.

calidad de autoría mediata nosotros no estamos de acuerdo, dado que para esa figura se requieren dos partes. La de “atrás” que debe tener agencia y la de “adelante” o el “instrumento” que carece de representación. Así las cosas, con dos personas con plena representación de los hechos, pero una sola cualificada para el delito especial propio, cabe decir que hay sólo un autor. Si es especial impropio, hay dos autores, pero con imputaciones distintas. También podría pensarse a alguna figura como autoría y complicidad. El hecho es que autoría mediata no.

⁷⁴ Bacigalupo, E. *Op. Cit.*, p. 69.

⁷⁵ *Id.*, p. 76.

⁷⁶ Ahora bien, sin perjuicio de la correspondencia de la figura del ilícito del artículo 59 letra a) de la LMV con la de un delito de falsedad ideológica, se debe advertir la posibilidad de que esa misma disposición incluya la falsedad material, pues al referirse a la *proporción de antecedentes falsos* una lectura posible es entender la falsedad remitida a los antecedentes en tanto soporte material, y no a su fondo (a diferencia de la certificación de hechos falsos, donde la lectura limita la falsedad a los hechos en que recae la certificación y no a esta última como forma o materialidad). Asimismo, habría que reconocer en general que el injusto de entregar información falsa al mercado podría configurarse a través de ambas falsedades, porque posiblemente entregar antecedentes adulterados o falseados en su forma, llevaría a una representación errada de la realidad. El punto es que a pesar de la posibilidad recién advertida, la forma de aportar información falsa al mercado por parte de los emisores se

Asimismo, esta última afirmación también permite demarcar quiénes son candidatos idóneos para ejecutar el delito de la letra a), adelantando con esto las dificultades que puede suponer una tipificación que pretende perfilarse como un delito común.

Ahora, sin perjuicio de parecernos claro que estamos frente a un delito de falsedad ideológica y que sus destinatarios cumplen con los requisitos exigidos para ser candidatos idóneos para ejecutarlo, no toda la doctrina está de acuerdo con esto, existiendo posturas que ven en el delito un tipo de manipulación bursátil. Además, y a pesar de la falta de coherencia y legitimidad que tendría, de sus elementos podría desprenderse un delito de obstrucción a la fiscalización por parte de la administración. A continuación revisaremos cuáles serían los argumentos de estas posturas y cuáles son los defectos que le quitan plausibilidad.

3.1.1. Rechazo a concebir la conducta como un delito de obstrucción a la fiscalización de la administración

De la simple lectura de la letra a) del artículo 59, es posible ver que uno de los destinatarios mencionados por la ley es la SVS. Esto significa que la proporción de antecedentes falsos a la SVS o la certificación de hechos falsos realizada ante la SVS sería una conducta subsumible en el tipo penal descrito en la letra a), de modo que quien incurra en esa conducta, tendría que soportar una pena de crimen. Esta situación con buenas razones podría cuestionar el bien jurídico que la norma protege, porque ciertamente la información que se entrega a la SVS no se hace con fines de que ésta tome una decisión de inversión informada o con ánimos de protegerla respecto a la amenaza que representa la información falsa en la formación de los precios.

Asimismo, cabe reconocer que la información requerida en el mercado de valores si bien tiene como principal función influir en la formación de los precios, también es cierto que

corresponde por antonomasia con la falsedad ideológica y por lo mismo, se cree que el artículo 59 letra a) de la LMV apunta a prohibir ese tipo de falsedad, primero, porque el término “antecedentes” sería afín al de información, con orientación a la sustancia por sobre la forma, y sobre todo porque la falsedad material estaría proscrita en el artículo 60 letra j) de la misma ley.

es la forma mediante la cual se puede controlar la actividad bursátil por parte del Estado y sus organismos, principalmente la SVS⁷⁷, entendiendo que, por la historia de los mercados de valores, los riesgos inherentes asociados a su actividad, los defectos de su estructura y por sobre todo, el interés público que existe en el mercado, es necesaria la regulación de este espacio, mediante la exigencia de que se informe quiénes serán los emisores que participarán en él, su situación jurídica, económica y financiera, detalles de su giro, del volumen de sus operaciones, de los valores y acciones a transar y de la oferta que de ellos harán los emisores en el mercado.

Si bien estos dos argumentos, uno de texto y otro de fundamento, son plausibles, no estamos de acuerdo con aceptar que el delito en comento es uno de obstrucción a la fiscalización, ni aceptamos tampoco que el bien jurídico que protege el tipo en cuestión son las facultades de supervisión y fiscalización de la SVS, ni aun cuando fuera posible que el mismo tipo sirva a objetos distintos, comprendiendo la formación correcta de los precios y la observancia de la fiscalización administrativa.

Las razones de este rechazo radican primero, en la inconsistencia que tendría plantear a las facultades fiscalizadoras de la SVS como un bien jurídico protegido. Segundo, en la falta de legitimidad y racionalidad que habría desde esa concepción respecto a la pena de crimen asociada. Por último, en la falta de sistematicidad y eficacia que ello tendría con otras normas.

En cuanto al primer argumento, podemos mencionar la crítica hecha por el profesor Silva Sánchez, que refiriéndose justamente a los procedimientos de inspección por parte de la administración en el marco de sociedades riesgosas y económicamente complejas, señala que “en determinados sectores especialmente propensos a la génesis de riesgos importantes para bienes personales o patrimoniales, la prevención comunicativa o contrafáctica (conminación con sanciones penales o administrativas para quien cree el riesgo) no parece suficiente si no se ve complementada con algún refuerzo cognitivo, es decir, si no se procura el control permanente de las actividades lícitas pero peligrosas (en tanto que espacios que se definen

⁷⁷Artículo 2° de la Ley 18.045: “Corresponderá a la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante la Superintendencia, vigilar el cumplimiento de las disposiciones de la presente ley, de acuerdo con las facultades que se le confieren en su ley orgánica y en el presente cuerpo legal”.

como de “libertad condicionada”⁷⁸. En este sentido, el profesor plantea que el control administrativo, es decir, la fiscalización impartida por entidades de la administración surge como una solución a la insuficiencia que tendría el derecho penal. Por lo mismo, resulta inconsistente sancionar penalmente la inobservancia de esa fiscalización o garantizar punitivamente su cumplimiento.

Además son replicables a su respecto las mismas críticas que se hicieron a los bienes colectivos macro estructurales. En esa línea y volviendo a Silva Sánchez, entender la fiscalización de la administración como un bien jurídico es prescindir de toda lesividad jurídico-penal porque ninguna conducta individual menoscaba ni pone en peligro abstracto o concreto ese bien. Desde esa perspectiva, la conducta individual a lo sumo infringiría un orden de policía, sería un ilícito de desobediencia⁷⁹. Con ese catastro también serían procedentes las críticas de Kindhäuser, en el sentido de que bienes macro estructurales sin aptitud para ser lesionados infringirían el concepto de bien jurídico y los principios penales de culpabilidad y causalidad.

Respecto del segundo argumento, aceptando a regañadientes que la fiscalización administrativa fuera un bien jurídico, habría que negar su protección desde la letra a) del artículo 59, lo que se desprende de la gravedad de la pena asociada. Bajo esta mirada, no es para nada racional justificar una pena de crimen a quienes hayan obstado la fiscalización de la SVS, cuando por ejemplo, la sanción a quienes obstaculizan el ejercicio de la justicia son menores. Esto se deja ver en el artículo 207 del Código Penal, que establece una pena de presidio menor en su grado mínimo a medio cuando en un juicio civil o en un juicio por falta se presentan a testigos, peritos, intérpretes u otros medios de prueba falsos o adulterados. Esa pena aumenta a presidio menor en su grado medio a máximo si el mismo injusto se comete en un proceso penal por crimen o simple delito. Y en caso de cometerse el injusto contra el imputado, la pena posible será presidio menor en su grado máximo. Lo mismo ocurre si se considera el artículo 269 bis del Código Penal, que establece una pena de presidio menor en su grado mínimo a quienes obstaculicen gravemente el esclarecimiento de un hecho punible o la

⁷⁸ Silva, J. Hacia el Derecho Penal del “estado de prevención”. La protección penal de las agencias administrativas de control en la evolución de la Política Criminal. *Op. Cit.*, p. 312.

⁷⁹ *Id.*, p. 321.

determinación de sus responsables, mediante la aportación de antecedentes falsos al Ministerio Público. Es decir, en todos estos casos la pena es menor a la que llevaría impuesta la obstrucción de la fiscalización de la SVS si se mira desde el artículo 59, y eso, en el entendido que la falsedad cometida ante en juicio o ante el Ministerio Público tiene más relevancia que las falsedades ejecutadas ante órganos de la administración, carece de toda racionalidad y legitimidad.

Y en relación con la tercera crítica, sostenemos que si fuera cierto que la letra a) del artículo 59 es la que se encarga de proteger la fiscalización de la SVS, entonces no tendría sentido ni eficacia el artículo 60 letra j) de la LMV, el cual sí parece ir dirigido a proteger la supervisión impartida por la administración al establecer que sufrirá la pena de presidio menor en cualquiera de sus grados “El que deliberadamente elimine, altere, modifique, oculte o destruya registros, documentos, soportes tecnológicos o antecedentes de cualquier naturaleza, impidiendo o dificultando con ello la fiscalización de la Superintendencia”. Lo mismo puede decirse si se considera el inciso tercero del artículo 26 de la Ley Orgánica de la SVS, Decreto Ley (DL) N°3.538 de 1980, que establece: “Las personas que rindan declaraciones falsas ante la Superintendencia incurrirán en las penas que establece el artículo 210 del Código Penal” es decir, en presidio menor en su grado mínimo.

Por último, en relación con el argumento de texto, si bien es plausible creer que por la referencia hecha en el tipo a la SVS podría estar protegiéndose algo más que las condiciones que conducen a un precio correcto, lo cierto es que la SVS recibe información que luego se pondrá a disposición del público general. Por lo mismo, las falsedades que se cometan ante la entidad, igual podrían reconducirse a falsedades cometidas contra los inversionistas, reafirmando la teoría sostenida por nosotros. Esto se reafirma si se considera la calidad de garante que tiene la SVS respecto a la información que circula en el mercado, lo que, como indica el profesor Hernández Basualto⁸⁰, se desprende del artículo 4° letra e) del DL N° 3.538, que faculta a la SVS para exigir que se rectifiquen las partidas de la contabilidad, o del artículo 23 del mismo decreto, que faculta a la SVS para difundir o hacer difundir por las personas y

⁸⁰ Hernández, H. (2017). La necesaria relevancia para el precio de los valores de la información falsa del art. 59 letra a) de la Ley de Mercado de Valores. *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, (48), p. 116.

medios que determine, la información o documentación relativa a los sujetos fiscalizados, con el fin de velar por la fe pública o por el interés de los accionistas, inversionistas y asegurados.

Ahora, por supuesto que además de información con injerencia en el precio, las entidades bursátiles deben remitir otros antecedentes a la SVS. En esos casos la falsedad debería ser castigada con sanciones de otra naturaleza o con sanciones penales bajas. Pero, lo que definitivamente no podría pasar, es ser castigada con la pena del artículo 59. En esta misma línea, cabe reconocer que si bien es posible que cada vez que se aporte información falsa con injerencia en el precio se obstaculice la fiscalización de la SVS, lo importante es no caer en la idea de que por el hecho de que una misma conducta incurra en dos injustos, el artículo 59 está protegiendo ambos objetos. En este sentido vienen en consideración las palabras del profesor Hernández Basualto: “Hay muchas informaciones que se requieren no en razón de los valores mismos o de las operaciones que se realizan a su respecto, sino que con fines de control, de mejoramiento de gobiernos corporativos, de prevención de conflictos de interés, etc. Al margen de la importancia de estos aspectos y de la legitimidad intrínseca de una reacción penal frente a las falsedades a su respecto, la eventual entrega de antecedentes falsos atinentes a ellos, pero que no inciden en el precio de los valores que se transan en el mercado, no es subsumible en el art. 59 letra a)”.⁸¹

Así las cosas, aun cuando la entrega de antecedentes falsos con injerencias en los precios satisfaga los elementos del tipo de obstrucción a las facultades fiscalizadoras de la SVS, una interpretación racional y legítima del tipo de la letra a) obliga a excluir la posibilidad de que el precepto tenga por objeto proteger a la administración. Dicho esto, toca ahora revisar en qué consiste la propuesta de la manipulación y cuál es nuestra postura al respecto.

3.1.2. Rechazo a concebir la conducta como un delito de manipulación informativa

El profesor Hernández Basualto ha sostenido con bastante atracción para este trabajo que el tipo de la letra a) del artículo 59 “constituye específicamente una tipificación penal de

⁸¹ Hernández, H. *Op. Cit.*, p. 118.

lo que se da en llamar manipulación informativa del mercado o, al menos, en la antesala de tales formas de manipulación de mercado, y no un delito genérico de falsedad, en particular, no un delito que pudiera caracterizarse como de simple “obstrucción a la fiscalización” de la Superintendencia”⁸².

Y fundamenta esa tesis en dos argumentos. Primero, menciona la ubicación de la letra a), la cual se encuentra dentro del artículo 59, que además del injusto de entrega de información falsa, se pronuncia en su letra e) sobre las hipótesis de manipulación bursátil. Al respecto, indica que “si la ley ha querido tratar conjuntamente todas estas hipótesis y asignarle las penas más graves que prevé en este ámbito de actividad, resulta razonable entender que existen semejanzas relevantes entre ellas, de modo que el supuesto de la letra a) en rigor debería estar más emparentado con los supuestos de los otros literales del artículo que lo que sugiere su amplio tenor literal”⁸³.

Segundo, refiere a la pena asociada a la conducta de la letra a). Al respecto, indica que “la prominencia y gravedad que se le asigna a la conducta típica lleva a pensar que, tal como ocurre en general con los supuestos tipificados en el art. 59, también en este caso la ley sólo reprime la entrega de información falsa cuando, en atención al objeto sobre el que recae la falsedad, la conducta constituye un atentado especialmente grave contra el funcionamiento del mercado de valores”⁸⁴. En ese sentido, plantea que la única interpretación de la letra a) que representaría un atentado grave contra el funcionamiento del mercado es concibiéndola como un tipo de manipulación bursátil, es decir, como una falsedad que altere o intente alterar artificialmente los precios de los valores cotizados.

Respecto de esta tesis, estamos de acuerdo con el rechazo a concebir el tipo penal en cuestión como uno de obstrucción a la fiscalización de la SVS, pero no estamos de acuerdo con concebirlo como un delito de manipulación informativa en contraste con un “delito genérico de falsedad”. Es así, porque al igual como lo sostiene el autor, también restringimos el alcance de los antecedentes típicamente relevantes a aquellos que tienen injerencia en los

⁸² Hernández, H. *Op. Cit.*, p. 107.

⁸³ *Id.*, p. 109.

⁸⁴ *Id.*, p. 112

precios, de modo que ya no es una falsedad amplia y general. El punto es que a pesar de esa compartida restricción, no creemos que sea suficiente para poder concebirlo derechamente como un delito de manipulación informativa, al menos no desde una dimensión subjetiva, aunque sí creemos que podría existir cierta identidad desde la perspectiva objetiva, aunque débil, y definitivamente asumimos que puede operar como un *medio* manipulativo, pero distinto del delito de manipulación en sí, al menos desde el rigor del principio de tipicidad que se remite a la prohibición de la acción falsaria sin más. Para arribar a esta postura los argumentos los siguientes.

Primero, el argumento de mayor peso para negar la manipulación informativa es la falta de referencia desde la tipificación de la letra a) al precio de los valores, dado que nada dice respecto a una alteración efectiva del mismo o a una intención alineada con esa alteración, elementos que son esenciales en la manipulación en cuestión como bien queda reflejado en el concepto dado por el Comité de Autoridades Europeas Reguladoras de Valores (CESR) que lo define como: “Difusión de información de mercado falsa o engañosa a través de los medios de comunicación incluyendo internet o por cualquier otro medio (en algunas jurisdicciones esto es conocido como “scalping”). Esta acción es realizada con la intención de mover el precio de un título, de un contrato derivado o del activo subyacente en una dirección que resulta favorable a la posición sostenida o a la transacción planificada por la persona que difunde la información”⁸⁵⁸⁶.

Sin embargo, y reconociendo este déficit, el profesor señala que “Este dato es indudable, pero no parece ser decisivo para negarle el carácter de manipulación informativa a la conducta descrita por la disposición, pues es conocida la tendencia en el derecho comparado, específicamente en los ordenamientos modélicos, a tipificar tal manipulación como un delito de peligro y de mera actividad, que es precisamente lo que sería el art. 59 letra

⁸⁵ Londoño, F. *Op. Cit.*, p. 98.

⁸⁶ Esto bien queda demostrado en las figuras indudablemente manipulativas del artículo 52 y 53 de la LMV. En el primer artículo, el legislador es expreso en exigir una intención: “que con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios”. En el segundo artículo, en su primer inciso castiga las transacciones ficticias, y en el inciso segundo, castiga el resultado manipulativo y la intención manipulativa: “inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores”.

a)»⁸⁷. Al respecto, creemos a pesar del estrecho vínculo que une a la conducta de la letra a) con las figuras de manipulación, la falta de exigencia de una alteración artificial efectiva o la intención de alterar artificialmente el precio por parte de la tipificación es suficiente para descartar un tipo manipulativo en su dimensión subjetiva, aun cuando esa omisión responda a una tendencia internacional del legislador relacionada o fundada en la idea de facilitar en términos de política criminal la persecución y castigo de la manipulación⁸⁸. Lo que estamos diciendo entonces es que, incluso aceptando que efectivamente la prohibición de la letra a) se hace pensando en evitar una manipulación, la tipificación se limitó a prohibir y castigar la falsedad, lo que desde el principio de tipicidad y legalidad obliga a tratarlo como un delito falsario.

Ahora, cabe tener presente una distinción que hace el profesor Londoño. Refiriéndose al límite que separa o distingue operaciones lícitas de operaciones manipulativas, señala que “la distinción es posible –al menos conceptual y descriptivamente– y así lo han reconocido en general los ordenamientos dominantes, ya basando la distinción en (i) una exigencia subjetiva especial (=intención trascendente manipuladora); o bien (ii) a partir de una exigencia objetiva, relativa al carácter anormal o artificial del nivel de precio perseguido o alcanzado”⁸⁹. Y en relación con la intención manipulativa agrega que la mejor forma de entenderla es objetivizándola, de manera que se conciba en los siguientes términos: “La intención trascendente manipuladora es allí reformulada como ausencia de una racionalidad económica explicable más allá de la persecución de un determinado nivel de precio. Esta tesis –ideada como alternativa a la tesis objetiva imperante para el mercado de futuros estadounidense bajo la forma de la acreditación del precio artificial o anormal– se desprende de la definición de manipulación ofrecida por la citada autora [Wendy C. Perdue]”⁹⁰.

A partir de estas precisiones lo que buscamos indicar es que la manipulación, ya sea operativa o informativa, puede ser definida desde dos perspectivas. Una subjetiva, concebida a

⁸⁷ Hernández, H. *Op. Cit.*, p. 113.

⁸⁸ Es claro que probar sólo la falsedad, es más fácil que probar la falsedad y una alteración efectiva del precio o una intención de ello. Asimismo, el ilícito de falsedad es más innegable que la manipulación, en que la alteración de los precios puede corresponder a una respuesta natural de operaciones lícitas.

⁸⁹ Londoño, F. *Op. Cit.*, p. 107.

⁹⁰ *Ibíd.*

la luz de la intención manipulativa (ya sea subjetivizada u objetivizada) y otra objetiva, entendida desde la efectiva alteración de los precios. Frente a esos dos caminos conceptuales, que en suma darían lugar a un tipo manipulativo fuerte, cabe negar la manipulación desde la dimensión subjetiva, porque no hay referencias a una intención manipulativa desde la descripción típica de la letra a) y no cabe preverla o exigirla. Respecto de la dimensión objetiva, si bien la letra a) no exige un resultado concreto, sí podría entenderse, a la luz de la restricción con que la hemos interpretado, como un estadio previo de una forma de manipulación objetiva. Por lo tanto, ahí podríamos estar de acuerdo con el profesor Hernández aceptando que la letra a) tipifica una antesala de un delito de manipulación o, como lo diría el profesor Londoño, que la falsedad ideológica en ella contenida presenta “una dimensión objetiva análoga a las manipulaciones bursátiles que aquí nos ocupan, al menos por lo que se refiere a las modalidades info-based”⁹¹. Ahora, lo que debe tenerse claro respecto a esta conclusión, es que con ella sólo se acepta la tipología en cuestión en la medida que se admita la dimensión objetiva por sí sola y reconociendo que en ese caso la tipificación quedaría en un sentido débil. Luego, si la manipulación informativa requiere exclusiva o copulativamente la intención manipuladora, y no sólo la idoneidad de la falsedad para afectar los precios, entonces no queda sino rechazar la presencia del delito propuesto por Hernández y Londoño, puesto que aun siendo probable esa intención, las probabilidades no son razón suficiente para efectos de interpretar una norma penal.

Ahora, el rechazo a la manipulación informativa no sólo puede justificarse en la omisión a una referencia a la intención manipuladora, sino también y con buenas razones puede fundarse en que la falsedad ejecutada en antecedentes con injerencia en los precios, con independencia de si esa falsedad tiene o no efectos concretos en ellos, representa un injusto autónomo, con el desvalor suficiente para justificar la gravedad de la pena asociada. De hecho, creemos que en esto se funda la configuración como delito de peligro abstracto del tipo de la letra a) a diferencia de lo que señala el profesor Hernández Basualto, quien al parecer los entiende como delitos sin resultado.

⁹¹ Londoño, F. *Op. Cit.*, p. 72.

En este sentido, sostenemos que es incorrecto considerar que el carácter abstracto de la tipificación es lo que justifica la falta de resultado, es decir, lo que explica que no haya una referencia a la intención o alteración efectiva del precio. Y esto lo sostenemos por dos razones. Primero, porque si el legislador quiere prohibir la manipulación ya desde sus mecanismos y con indiferencia de su resultado, basta con que así lo tipifique. En ese sentido, el legislador bien podría castigar las acciones que se realicen con la intención de manipular, expresando esa intención y la independencia respecto a que la misma consiga su cometido. Por lo mismo, no habría razones para incurrir en una figura de peligro abstracto que prescindiera de toda referencia al precio para alcanzar su cometido.

La segunda razón se vincula con el concepto mismo de lo que significa un delito de peligro abstracto. Nos parece que la forma con que el autor entiende esta categoría de delitos es una en que los delitos de peligro son simplemente un estadio previo a los delitos de resultado, es decir, figuras que se adelantan a la lesión que podría alcanzar la conducta, pero que no representan en sí un injusto autónomo y distinto del injusto envuelto en los delitos de resultado. Pensamos esto porque conforme a la interpretación que hacemos de sus palabras, pareciera que él defiende el carácter abstracto de la letra a) por el sólo hecho de prescindir de un resultado, ciñéndose únicamente a la actividad manipulativa que sería la entrega de información falsa.

Nosotros en cambio, guiándonos por el profesor Kindhäuser⁹², vemos en los delitos de peligro un injusto autónomo y distinto del que involucra un delito de resultado. De manera que los delitos de peligro, al igual que los de resultado, sí acarrearán un menoscabo o un resultado lesivo. Así las cosas, creemos que la figura de la letra a) lo que hace es rechazar la disposición incierta o insegura que importa la presencia de información falsa en la formación de los precios ideales. Es decir, busca que el precio durante su formación pueda disponer en forma libre y segura de la información que circula a su alrededor, bien que se ve obstaculizado o derechamente lesionado cuando circula información falsa (esto, con independencia de las intenciones que hay de parte de quienes falsean la información). Por lo mismo, reiteramos que

⁹² Kindhäuser, U. Acerca de la legitimidad de los delitos de peligro abstracto en el ámbito del derecho penal económico. *Op. Cit.*, pp. 448-449. Ahondaremos en los planteamientos relativos a los delitos de peligro del profesor Kindhäuser en el apartado siguiente.

la figura consagrada en la letra a) es un delito de falsedad, porque es la falsedad recaída en antecedentes con injerencia en los precios lo que genera el peligro o injusto que estamos señalando. Asimismo, con lo dicho queda clara la compatibilidad que hay entre la concepción de un delito falsario y la restricción a antecedentes con injerencia en los precios, a diferencia de lo que cree el autor, donde la protección a los precios o la restricción aludida sólo tienen cabida en los delitos de manipulación.

Además de lo dicho, hay otro argumento para defender el carácter falsario del delito contenido en la letra a), que dice relación con la existencia del inciso segundo del artículo 53 y el artículo 61 de la LMV. En cuanto a la primera disposición, consideramos que al establecer que “Ninguna persona podrá efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, regidos o no por esta ley, por medio de cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento”, bien podría comprenderse en esta la entrega de información falsa, pues se subsume en la idea de un “mecanismo engañoso o fraudulento” y se explicita que la misma debe inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores, abordando todos los elementos de una manipulación informativa. De esta manera, considerar que el mismo injusto se encuentra en la letra a) del artículo 59 sería quitarle eficacia a una u otra norma, más cuando ambas tienen la misma pena.

Respecto al artículo 61, este establece que: “El que con el objeto de inducir a error en el mercado de valores difunda información falsa o tendenciosa, aun cuando no persiga con ello obtener ventajas o beneficios para sí o terceros, sufrirá la pena de presidio menor en sus grados mínimo a medio”. Reconociendo las dificultades interpretativas que supone esta figura, pues habla de “inducir a engaño”, pero no especifica sobre qué, y siguiendo los planteamientos de la doctrina, que suelen concebirlo como una forma de manipulación informativa, creemos que, al igual que en el caso anterior, su presencia restaría eficacia y sistematicidad al conjunto de disposiciones que formaría con la letra a).

Ahora, un punto con el que podría salvarse la existencia de esas dos últimas normas es con el hecho de que tengan una pena distinta. Sin embargo, esa consideración más bien vendría a complejizar que a resolver el problema, dado que si el injusto en una y otra norma es

el mismo, no habría razones para modificar la pena. Luego, si es que es cierto que el injusto del artículo 59 se remite a una falsedad, lo lógico sería que tenga una pena más baja que la del artículo 61, puesto que este último comprendería dos injustos: falsear y manipular. Sobre esto (y sin que sea un problema de esta tesis porque no se enfoca en la sistematicidad de la manipulación) nosotros creemos que la diferencia de pena está en la amplitud deliberada de los términos del artículo 61⁹³ en contraste con la definición y determinación de la conducta de la letra a). En ese sentido, mientras que con el artículo 61 se difunde en el mercado información falsa o tendenciosa que responde a cierto objetivo, con la letra a) se está proporcionando antecedentes derechamente falsos, a destinatarios específicos, infringiendo con ello deberes expresos de veracidad. De ahí que a pesar de sólo tratarse de un injusto, sea más grave que el tipo del artículo 61.

Asimismo, otro salvamento a la diferencia de pena lo da el profesor Hernández Basualto, quien, viendo en ambas descripciones un delito de manipulación informativa, indica que la diferencia radica en la cualidad que revisten sus posibles autores. En ese orden, a pesar del aparente carácter común de la letra a), lo cierto es que sólo las personas con un deber de veracidad pueden incurrir en el delito. Y esas personas coinciden con ser los principales ejecutivos de las empresas. En cambio, en el caso del artículo 61 hay un auténtico delito común, de modo que sus autores no estarían quebrantando un especial deber de informar verazmente⁹⁴.

Con todo lo dicho, lo que nosotros sostenemos es lo siguiente. Primero, reconocemos que a partir de lo expuesto hasta el apartado anterior hay una coincidencia innegable con las conclusiones propuestas por el profesor H. Hernández. Es decir, aceptamos que una de las razones que justifican el reforzamiento penal al deber de entregar información veraz es la

⁹³ Esto porque el artículo 61 primero sólo se restringe a la intención y no habla de efectos. Luego no especifica en qué pretende inducir a error, pudiendo fijar un alcance más allá del precio (que por la pena menor sería admisible). Además habla de “difusión” sin fijar una dirección, que podría entenderse una acción más laxa que proporcionar antecedentes falsos a destinatarios específicos (aunque reconocemos que esta interpretación puede ser antojadiza). Asimismo, refiere a información falsa o tendenciosa, como si el acento del delito estuviera en la inducción al engaño más que en el falsear información, infringiendo deberes de veracidad expresos. Por último, no exige que haya una intención de obtener ventajas, lo que posiblemente apunta a la vaguedad con que puede ejecutarse la acción (en contraste con la definición que hay en el caso del artículo 52, 53 y 59).

⁹⁴ Hernández, H. *Op. Cit.*, p. 111.

probabilidad de que los actores del mercado aporten información falsa a fin de alterar los precios y con ello obtener ventajas económicas. El punto es que concebimos esas intenciones como una intención *probable* que subyace a la prohibición, pero no una intención indubitada que debe subentenderse de la descripción típica. En este sentido, creemos que si bien la probabilidad en comento es suficiente para justificar la prohibición contenida en la letra a), no es suficiente para hablar sin más de una figura de manipulación informativa. Y eso se debe a dos cosas. Por un lado, el hecho de que estemos hablando de una probabilidad que no se corresponde con la exigencia de una intención manipuladora indudable requerida por los delitos de manipulación en su dimensión subjetiva. Por otro lado, aun aceptando que esa probabilidad raya en la certeza, ha de recordarse que la misma no se encuentra recogida en forma expresa en la descripción típica de la letra a), cuestión que desde el principio de tipicidad obliga a excluirla y con ello a remitir la vista a la única acción tipificada, esto es, la acción falsaria.

Por lo tanto, con esos argumentos debe negarse la propuesta que afirma que la letra a) consagraría una manipulación informativa, pero, sí cabe aceptar que lo que podría haber en ella es una prohibición a la antesala de ese delito, ya sea porque la probabilidad de la intención se considera suficiente o se mire como una certeza, ya sea porque se analice desde la perspectiva objetiva, en la que sólo se mira a la idoneidad de la conducta para alterar los precios para hablar de una manipulación. Ante esa perspectiva y con la restricción con que se conciben los antecedentes típicamente relevantes, es innegable el hecho de que, con independencia del resultado, falsear antecedentes que tienen injerencia en los precios es idóneo para manipular los precios. De ahí que la prohibición a la falsedad sea en realidad una prohibición anticipada o previa de la manipulación. Pero, así y todo, el hecho de que la prohibición se centre en la acción falsaria, más allá de las intenciones del legislador en orden a los delitos que quiere prevenir, es suficiente para afirmar que la letra a) consagra un auténtico delito falsario.

3.2. Aportación de información falsa al mercado como delito de peligro abstracto

La forma en que se encuentra tipificada la aportación de información falsa al mercado se corresponde con la de un delito de peligro abstracto, conclusión aprobada uniformemente por la doctrina sea que se siga la teoría clásica de la agresión o la teoría particular del profesor Kindhäuser.

Desde la teoría de la agresión, es posible identificar que el tipo de la letra a) sólo se remite a la acción o verbo rector, cual es: *aportar* antecedentes falsos y/o *certificar* hechos falsos. La particularidad de esto está en que luego de tipificar la acción nuclear no exige un resultado de la misma. Esto lleva a categorizarlo como un delito de peligro, específicamente de peligro abstracto, ya que desde la teoría que se está analizando “los delitos de peligro son delitos en los que el injusto no radica en el menoscabo de la sustancia de un bien jurídico, sino que mediante el hecho se crea, más bien, solamente el peligro de una lesión”⁹⁵. Ahora, siguiendo esta teoría, la diferencia entre los delitos de peligro concreto y los de peligro abstracto está en la cercanía o lejanía que hay entre la amenaza que importa la conducta y la lesión que la misma traería aparejada, en términos tales que la conducta constitutiva de un delito de peligro concreto por razones básicamente de casualidad no generó la lesión. Bajo estos parámetros y con la exigencia que supone un delito de peligro concreto, lo cierto es que la conducta correspondiente a la entrega de información falsa no está “a un paso” de generar un obstáculo a la formación del precio ideal. No es por casualidad que no lesionó al precio. Sino que simplemente se remite a generar y “colocar” el peligro sobre la mesa, habiendo todavía un espacio entre esa amenaza y la lesión que la conducta puede importar, considerando que aún falta que los destinatarios tomen esa información, creando recién en ese momento el riesgo directo de lesionar el precio. Con esas consideraciones, es claro que bajo la teoría de la agresión la conducta tipificada en la letra a) constituye un delito de peligro abstracto.

Respecto a la visión particular del profesor Kindhäuser, para quien los delitos de peligro representan un injusto autónomo que no se vincula con la lesión a causa de la acción, sino más bien recae en una desprotección del bien jurídico, ya sea por dejar su integridad o menoscabo a la casualidad (peligro concreto) o, ya sea por infringir aquellas condiciones

⁹⁵ Kindhäuser, U. Estructura y legitimación de los delitos de peligro del Derecho penal. *Op. Cit.*, p. 7.

necesarias para permitir y garantizar un uso seguro y racional del bien por parte de su titular (peligro abstracto)⁹⁶, es claro que la conducta descrita en la letra a) es un delito de peligro, específicamente uno de peligro abstracto. La razón de esto radica en lo siguiente. Hemos sostenido que lo que se protege en general con la LMV y en particular con la prohibición de la letra a) son las condiciones que conducen o propician un precio correcto, un precio ideal. En esos términos, lo que busca la regulación es fomentar o posibilitar que el precio durante su formación pueda disponer en forma libre y segura de todas aquellas herramientas, medios o mecanismos que lo conduzcan a un precio ideal, aun cuando por otras razones finalmente no reproduzca fielmente el valor intrínseco del producto. Con ese panorama, es visible que la presencia de información falsa importa un peligro al precio ideal o para los inversionistas, puesto que ya no podrán disponer con seguridad de la información que circula a su alrededor. Así las cosas, es evidente como la figura de la letra a) es a la luz de Kindhäuser un delito de peligro abstracto.

La conclusión extraída de ambas teorías es confirmada por el profesor Mañalich, quien refiriéndose a la categoría de peligro abstracto, sostiene que: “A favor de esta caracterización habla tanto la congruencia que cabe observar respecto de sus equivalentes bajo la regulación de otros ordenamientos, como también la circunstancia de que la descripción típica del art. 59 a) no exija la producción de resultado alguno susceptible de ser asociado a una lesión o una puesta en peligro concreto respecto del bien jurídico en cuestión”⁹⁷.

Ahora, más allá de que la sola descripción del tipo sea suficiente para calificarla como delito de peligro abstracto, queda pendiente revisar por qué esa calificación es necesaria. Por qué es legítimo incurrir en tipificaciones de ese carácter especialmente en el marco de los delitos económicos.

Desde la perspectiva de la teoría de la agresión, esa pregunta es más o menos obvia, dado que al encontrarnos en el mercado de valores, estamos en medio de un espacio inmaterial, constituido por operaciones de financiamiento e inversión, cuyos bienes jurídicos

⁹⁶ Kindhäuser, U. Estructura y legitimación de los delitos de peligro del Derecho penal. *Op. Cit.*, p. 15.

⁹⁷ Mañalich, J. La falsedad bursátil: Injusto típico y criterios de imputación. *Op. Cit.*, p. 8.

posibles son en su mayoría abstractos, formales o funcionales y colectivos o supraindividuales, lo que deviene en una imposibilidad de lesión material –no obstante los casos concretos en que los delitos logran lesionar el patrimonio de los inversionistas, bien jurídico material e individual que sí admite una lesión física o “tangible”–. En ese sentido, dada la inviabilidad que supone una lesión material en el contexto de valores (que conforme a la teoría de la agresión es lo que define a un delito de resultado), necesariamente deben constituirse delitos de peligro. Y sobre esa base, considerando que es la naturaleza de los bienes lo que impide que haya una lesión material (entendida como resultado) y no la casualidad, cabe situar estos delitos en la categoría de peligro abstracto.

Antes de avanzar a la legitimidad desde la segunda perspectiva, es conveniente aclarar un punto mencionado en la argumentación anterior relativo a la naturaleza del bien. Al respecto cabe indicar que los bienes jurídicos comprendidos en el mercado de valores y en general en las instituciones, son bienes jurídicos colectivos o supraindividuales. Esto significa que se trata de bienes que sirven a la generalidad de las personas o sus titulares alcanzan a todos los que integran el cuerpo social, proyectando sus efectos negativos a personas indeterminadas o a un grupo difuso de víctimas. Es decir, “El bien jurídico colectivo, a diferencia del individual, se caracteriza por permitir un goce general, no siendo exclusivo ni excluyente de persona alguna. Esa posibilidad de disfrute “impersonal” provoca que los individuos a quienes sirve el bien jurídico supraindividual tengan un legítimo interés en que éste se conserve como tal”⁹⁸. Esta definición y caracterización, que sin duda cubre a las condiciones necesarias para la formación de un precio correcto, en particular a la veracidad de la información, que es un bien que todos los inversionistas aprovechan o cuya lesividad (entendida como *Kindhäuser*) afecta a todo el público bursátil, permite ver con notoriedad primero, la falta de materialidad que padecen, porque de lo contrario, un bien jurídico material (que suele implicar determinación) difícilmente podría permitir un goce general, antes bien, sólo permitiría el goce individual de su titular.

Y segundo, de su definición pareciera que esta clase de bienes está más que nada en

⁹⁸ Fernandes, I. & Mayer, L. *Op. Cit.*, p. 186.

función de un público difuso, es decir, sujetos o expuestos a la disposición de quienes quieran utilizarlos (escapando de una relación bilateral entre dos individuos con intereses particulares). Esta idea nos permite traer a colación una precisión hecha por el profesor Kindhäuser en relación con la concepción del “bien jurídico”. El autor alemán, luego de definir ese concepto, señala que esas condiciones o características deben estar en *función* del libre desarrollo de los individuos, de manera tal que deben estar al servicio de las personas tanto desde su sustancia como desde su disponibilidad. En consecuencia, el derecho penal debe asegurar la función de medio que han de cumplir aquellas condiciones o características y por ello proteger su integridad material y la posibilidad de que puedan ser usados por las personas con libertad y seguridad⁹⁹. Dicho aquello, la utilidad de esta “aclaración” está en que permite entender la lesión no sólo desde el menoscabo material, sino también desde su disfuncionalidad, o sea, desde la situación en que el bien (íntegro aún) no permite un uso seguro, una disposición libre y segura funcional al libre desarrollo de las personas. Y esto es importante porque si consideramos que en el mercado de valores se protegen bienes colectivos, bienes que carecen de una sustancia, entonces la única forma posible de lesionarlos es atacando su funcionalidad, o sea, atacando su aptitud para ofrecer una disposición segura a aquellos inversionistas que pretenden desarrollarse (económicamente) con libertad y seguridad en el mercado de valores. Y eso consecuentemente implica la configuración de delitos de peligro abstracto por sobre cualquier otra tipificación.

Aclarado lo anterior y volviendo a la pregunta por la legitimidad, nuevamente viene en consideración el autor Kindhäuser. Al respecto, el profesor señala que hay autores que afirman que el derecho penal económico “implica un abandono del derecho penal liberal propio de un Estado de Derecho y que desnaturaliza al Derecho penal en su conjunto. Este reproche se extrae de dos circunstancias que son consideradas características del Derecho penal económico: la creación de bienes jurídicos supraindividuales y su protección mediante delitos

⁹⁹ En sus propias palabras, podemos encontrar en Kindhäuser, U. Estructura y legitimación de los delitos de peligro del Derecho penal. *Op. Cit.*, p. 10, lo siguiente: “En consecuencia, cuando los bienes jurídicos son menoscabos en su función de ser medio del libre desarrollo, su valor disminuye. Este menoscabo puede afectar a la sustancia, pero tampoco en tal caso la disminución del valor radica en la mera modificación de la sustancia, sino en la reducción, mediante la modificación de la sustancia, de la posibilidad de servir al libre desarrollo”.

de peligro abstracto”¹⁰⁰. Frente a esta afirmación, el autor citado responde que “la protección de bienes jurídicos en Derecho penal económico mediante delitos de peligro abstracto es fundamentalmente legítima cuando se trata de garantizar espacios de libertad de acción individual y cuando la seguridad que ha de brindarse a las condiciones de libre desarrollo de la personalidad entran claramente dentro de la competencia del Estado”¹⁰¹.

Esta postura es compartida por este trabajo, puesto que vemos en el mercado de valores un espacio en que sus integrantes, particularmente los inversores, están constantemente tomando decisiones de inversión en miras de su desarrollo (económico) individual. Y la forma de garantizar que esa acción individual, constituida por la decisión de inversión, sea realmente libre o se enmarque en un espacio de libertad, es asegurando que a su alrededor haya información verdadera, pues, como se dijo en algún pasaje de este trabajo, una voluntad viciada por información falsa no es una voluntad libre. Si a lo anterior se suma el hecho de que respecto del mercado de valores y su correcto funcionamiento existe un interés público, no cabe dudar entonces que es competencia del Estado asegurar las condiciones para el libre desarrollo de los individuos, que en el caso en comento se remiten a la circulación y disposición de información verdadera en relación con los inversionistas.

Por el contrario, si no se compartiera esa legitimidad, habría que limitar la intervención del Estado a la protección de la sustancia de las condiciones o bienes jurídicos que comprende el mercado de valores, sustancia que no “existe”, al menos no en la forma clásica entendida. De esa manera, con esa limitación se estaría negando una protección a la integridad del bien o a la libre y segura disposición de ellos, que es el único riesgo, amenaza o injusto de que pueden ser víctima. Por lo mismo, negarle legitimidad a los delitos de peligro abstracto, es sinónimo de desproteger las condiciones necesarias para propiciar un precio ideal, es decir, desproteger al bien jurídico.

¹⁰⁰ Kindhauser, U. Acerca de la legitimidad de los delitos de peligro abstracto en el ámbito del derecho penal económico. *Op. Cit.*, p. 442.

¹⁰¹ Kindhauser, U. Acerca de la legitimidad de los delitos de peligro abstracto en el ámbito del derecho penal económico. *Op. Cit.*, p. 451.

Resumiendo lo analizado, cabe extraer dos conclusiones: la primera es que su tipificación ciertamente corresponde a un delito de peligro abstracto, ya sea porque carece de un resultado, es decir, no refiere a una lesión entendida en la forma clásica; ya sea porque con él se busca garantizar la verdad de la información como condición necesaria para un uso seguro de ella por parte del precio y de los inversores. La segunda es que su protección jurídica penal a través de la caracterización de delito de peligro abstracto es legítima porque por la naturaleza del bien jurídico (formal y supraindividual) no puede existir una lesión material, sino sólo un peligro y porque la veracidad de la información es una condición necesaria para que los inversionistas puedan llevar a cabo sus acciones (y con ello desarrollarse) libremente, condición cuya garantía es competencia del Estado, dado el interés público comprometido.

Para terminar este apartado, cabe señalar que dada la categoría de peligro abstracto, el ilícito se consuma cuando se cumplen todos los elementos del tipo, esto es, cuando se proporcionan los antecedentes falsos o cuando se certifican hechos falsos. Lo que significa que su consumación es totalmente independiente de si esos antecedentes o certificaciones son o no leídos o considerados para efectos de alguna decisión, o si lograron causar un daño concreto (en la forma clásica entendida) a la correcta formación de los precios.

3.3. Aportación de información falsa al mercado como (un aparente) delito común

Así como en el derecho comparado la aportación de información falsa al mercado se enmarca en un delito societario, también es recurrente ver que la tipificación del delito abarca un determinado grupo de autores o un conjunto de personas que tienen una cualidad propia de la que otros carecen. Es decir, lo tipifican como un delito especial. Un ejemplo de esto es la legislación italiana, que exige respecto de quien efectúa la falsedad de balance el rol de administrador, director general, director encargado de la redacción de los documentos contables, contador o liquidador de la sociedad respectiva. Esta clasificación, según indica el profesor Mañalich¹⁰², tiene como lógica el hecho de que el delito sea societario, puesto que la

¹⁰² Mañalich, J. La falsedad bursátil: Injusto típico y criterios de imputación. *Op. Cit.*, p. 9.

cualidad especial que revisten los autores es lo que incorpora una referencia o fija el vínculo entre el delito, la información y la organización societaria.

Nuestro ordenamiento, apartándose del carácter societario, al menos en el primer literal de la artículo 59 de la LMV, configura el ilícito como un delito común, esto es, como una conducta típica que cualquiera puede cometer en calidad de autor, sin la necesidad de contar con una cualidad especial, lo que se desprende de las expresiones utilizadas por el legislador, que al prescribir “*Los que*” abre la puerta a que cualquier persona pueda ser autor de este ilícito, cuestión que bajo una óptica gramatical resulta acertado.

Ahora bien, a pesar del literal carácter común que tiene el delito tipificado en la letra a), una lectura y análisis sistemático de la normativa atingente conduce a que la tipología en cuestión presente algunos obstáculos, o, que derechamente sea derrotada. Esto se debe a que la prohibición de proporcionar información falsa o certificar hechos falsos al mercado podría creerse procedente sólo respecto de aquellos que tienen un deber de decir la verdad, puesto que las mentiras que haga un particular no son un delito por regla general, salvo ciertas excepciones. Esta idea se confirma con las palabras del profesor Hernández Basualto, que refiriéndose a los posibles autores del delito contenido en la letra a), sostiene que: “a pesar de tratarse a primera vista de un delito común (al referirse indiferenciadamente a “los que” incurran en la conducta), una lectura más detenida demuestra que siempre se trata de la conducta de sujetos sobre los que pesan deberes especiales de información y consiguientes deberes de veracidad en razón de su cargo o posición en entes regulados”¹⁰³. Si a esto se agrega una cita hecha en el apartado referido al carácter falsario: “La falsedad ideológica consecuentemente es un delito especial de los obligados a decir verdad en sus declaraciones documentadas”¹⁰⁴, entonces habría que concluir por consecuencia que el tipo de la letra a) es un delito especial, específicamente propio¹⁰⁵ -porque la mentira no es un delito común-, cuyos autores sólo pueden ser las personas aludidas por el artículo 9º y 10º de la LMV.

¹⁰³ Hernández, H. *Op. Cit.*, pp. 109-110.

¹⁰⁴ Bacigalupo, E. *Op. Cit.*, p. 69.

¹⁰⁵ A menos que se considere el artículo 197 inciso primero del Código Penal en relación con el 193 N°4 del mismo código. En ese caso, de probarse que se faltó a la verdad en la narración de hechos sustanciales por obra de un particular en un instrumento privado con perjuicio de terceros, entonces habría que reconocer un delito común. Sin embargo, sus elementos resultan complejos, sobre todo la exigencia del perjuicio, que no es exigida

Las personas mencionadas en esos artículos son los emisores de oferta pública de valores inscritos en el registro que para esos efectos lleva la SVS. O sea, se trata de personas jurídicas. Eso obliga, a la luz del inciso segundo del artículo 58 del Código Procesal Penal (CPP)¹⁰⁶ y de la Ley N° 20.393¹⁰⁷, a determinar qué personas naturales son las que en definitiva han de soportar el proceso penal y las posibles penas que una sentencia condenatoria traería aparejadas. A su vez, el hecho de estar frente a un delito especial y el contenido del inciso segundo del artículo 58 del CPP, que limita esa imputación a las personas naturales que intervinieron en el hecho, resulta problemático si se considera la posibilidad de que la falsedad (sea en su formación o proporción) haya sido ejecutada por una persona distinta de aquellos que tenían el deber de veracidad.

En relación con la determinación de las personas naturales que han de ser imputadas por el delito, vienen en consideración los artículos 40¹⁰⁸, el inciso tercero del artículo 41¹⁰⁹, los numerales 3 y 4 del artículo 42¹¹⁰, el artículo 46¹¹¹, los incisos cuarto y quinto del artículo

en el tipo de la letra a) del art. 59 de la LMV. Así entonces, la forma común de ese delito económico sería la falsedad de un particular en instrumento privado sin más, tipo que no se encuentra consagrado en ninguna ley.

¹⁰⁶ Art. 58 inciso segundo del CPC: “La responsabilidad penal sólo puede hacerse efectiva en las personas naturales. Por las personas jurídicas responden los que hubieren intervenido en el acto punible, sin perjuicio de la responsabilidad civil que las afectare”. Esta disposición es sin perjuicio de la Ley N°20.293.

¹⁰⁷ Ley N°20.393 establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y delitos de cohecho que indica. Hasta ahora, estos delitos son los únicos que pueden imputarse directamente a la persona jurídica. Cualquiera otro, obliga a imputar las responsabilidades a las personas naturales que participaron en su ejecución. Viene en consideración esta ley para efectos de probar que en el caso que se está analizando, distinto de los delitos que regula esta ley, debe aplicarse el artículo 58 del CPP.

¹⁰⁸ Art. 40. “El directorio de una sociedad anónima la representa judicial y extrajudicialmente y para el cumplimiento del objeto social, lo que no será necesario acreditar a terceros, está investido de todas las facultades de administración y disposición que la ley o el estatuto no establezcan como privativas de la junta de accionistas, sin que sea necesario otorgarle poder especial alguno, inclusive para aquellos actos o contratos respecto de los cuales las leyes exijan esta circunstancia. Lo anterior no obsta a la representación que compete al gerente, conforme a lo dispuesto en el artículo 49 de la presente ley.

El directorio podrá delegar parte de sus facultades en los ejecutivos principales, gerentes, subgerentes o abogados de la sociedad, en un director o en una comisión de directores y, para objetos especialmente determinados, en otras personas.”

¹⁰⁹ Art. 41 inciso tercero: “La aprobación otorgada por la junta de accionistas a la memoria y balance presentados por el directorio o a cualquier otra cuenta o información general, no libera a los directores de la responsabilidad que les corresponda por actos o negocios determinados; ni la aprobación específica de éstos los exonera de aquella responsabilidad, cuando se hubieren celebrado o ejecutado con culpa leve, grave o dolo”.

¹¹⁰ Art. 42. “Los directores no podrán:

3) Inducir a los gerentes, administradores, ejecutivos principales y dependientes, o a los inspectores de cuentas o auditores externos y a las clasificadoras de riesgo, a rendir cuentas irregulares, presentar informaciones falsas y ocultar información;

4) Presentar a los accionistas cuentas irregulares, informaciones falsas y ocultarles informaciones esenciales”.

48¹¹² y el artículo 50¹¹³, todos de la Ley de Sociedades Anónimas, en virtud de los cuales puede concluirse que los responsables para responder por la empresa emisora son los directores de la sociedad (salvo aquellos que hayan hecho constar en el acta de deliberaciones y acuerdos su oposición), los gerentes, las personas que hagan sus veces y los ejecutivos principales de la misma. A igual conclusión nos lleva la NCG N°30 de la SVS, la cual, al momento de establecer la “Declaración de responsabilidad” que debe acompañar a los antecedentes que se entreguen a la SVS, a las bolsas y al público, indica como responsables de la veracidad de la información a los directores, a los gerentes generales o a quienes hagan sus veces. Por último, también refuerzan esta conclusión el tipo de la letra f) del artículo 59, el cual, remitiendo el injusto de falsedad a los emisores, menciona como responsables a los directores, administradores y gerentes de la empresa.

Dicho lo anterior, queda pendiente la pregunta por la imputación que ha de hacerse cuando en la falsedad han intervenido más personas que los que tienen el deber de veracidad. Y tiene sentido la pregunta en el entendido que por la organización que tiene una empresa, es altamente posible que en la configuración de los antecedentes que son falsos o en la certificación de hechos que son falsos hayan participado muchas otras personas. Asimismo, por obra del inciso final del artículo 40 de la Ley de Sociedades Anónimas, que establece que

¹¹¹ Art. 46. “El directorio deberá proporcionar a los accionistas y al público, las informaciones suficientes, fidedignas y oportunas que la ley y, en su caso, la Superintendencia determinen respecto de la situación legal, económica y financiera de la sociedad.

En las sociedades anónimas abiertas, será responsabilidad del directorio adoptar las medidas apropiadas para evitar que la información referida en el inciso anterior sea divulgada a personas distintas de aquellas que por su cargo, posición o actividad en la sociedad deban conocer dicha información, antes de ser puesta a disposición de los accionistas y el público. Se entenderá que se cumple con este requisito cuando simultáneamente a dicha divulgación se proporcione la misma documentación o presentaciones al público conforme a la norma de carácter general que dicte la Superintendencia. La obligación de informar prescrita en este inciso, es sin perjuicio de lo establecido en los artículos 9° y 10 de la ley N° 18.045.

Si la infracción a esta obligación causa perjuicio a la sociedad, a los accionistas o a terceros, los directores infractores serán solidariamente responsables de los perjuicios causados. Lo anterior no obsta a las sanciones administrativas que pueda aplicar, en su caso, la Superintendencia y a las demás penas que establezca la ley”.

¹¹² Art. 48 inciso cuarto y quinto: “El director que quiera salvar su responsabilidad por algún acto o acuerdo del directorio, deberá hacer constar en el acta su oposición, debiendo darse cuenta de ello en la próxima junta ordinaria de accionistas por el que presida.

El director que estimare que un acta adolece de inexactitudes u omisiones, tiene el derecho de estampar, antes de firmarla, las salvedades correspondientes. Salvo acuerdo unánime en contrario, las sesiones de directorio de las sociedades anónimas abiertas deberán ser grabadas(...).”

¹¹³ Art. 50. “A los gerentes, a las personas que hagan sus veces y a los ejecutivos principales, les serán aplicables las disposiciones de esta ley referente a los directores en lo que sean compatibles con las responsabilidades propias del cargo o función, y en especial, las contempladas en los artículos 35, 36, 37, 41, 42, 43, 44, 45 y 46, según el caso”.

“El directorio podrá delegar parte de sus facultades en los ejecutivos principales, gerentes, subgerentes o abogados de la sociedad, en un director o en una comisión de directores y, para objetos especialmente determinados, en otras personas”, bien podría ocurrir que los obligados a decir verdad y a generar y entregar la información hayan delegado esa función en otra persona que no tiene sobre sí el deber de veracidad. Esta problemática nos lleva a un debate conocido de la parte general del Derecho Penal que dice relación con la comunicación que hay entre la cualidad que reviste el intraneus y el extraneus. O sea, la pregunta es: ¿puede imputársele el delito en comento a personas que no tienen la cualidad especial constituida por el deber de decir verdad? Y si la respuesta es sí ¿cuál sería esa imputación?

Al respecto, el profesor Gustavo Balmaceda Hoyos¹¹⁴, estudiando la pregunta en cuestión, señala que en la doctrina nacional hay varias posiciones que podrían agruparse en tres categorías. En primer lugar, está la teoría de la “comunicabilidad extrema”, según la cual “el problema de la comunicabilidad debe ser resuelto de forma afirmativa en todos los casos - delitos especiales propios e impropios-, por lo cual el extraneus siempre responderá por el delito especial aplicable, ya sea a título de autor o de mero partícipe, según cual haya sido su aportación al hecho delictivo”¹¹⁵.

En segundo lugar, se encuentra la postura de la comunicabilidad limitada, que distinguiendo si el delito especial es propio o impropio, plantea que “cuando se trata de delitos especiales impropios, se aplica el art. 64 del CP, por lo que la calidad especial no se comunica y el extraneus responde por el tipo residual que fuere aplicable (...). En los delitos especiales propios, en tanto, la calidad especial es fundante del tipo penal y, por ende, no recibiría aplicación el artículo 64; en tales casos, en consecuencia, se estima que la calidad especial se comunicará a los partícipes extraneus, debiendo estos responder por el tipo especial aplicable”¹¹⁶. Conforme a esta postura, el resultado sería el mismo que en el caso anterior, es decir, los intervinientes extraños serían autores o partícipes del tipo de la letra a).

¹¹⁴ Balmaceda, G. (2012). Comunicabilidad de la calidad del sujeto activo en los delitos contra la función pública. especial referencia a la malversación de caudales públicos y al fraude al fisco. *Revista de Derecho Universidad Católica del Norte*, (2), p. 58.

¹¹⁵ *Id.*, pp. 59-60.

¹¹⁶ *Id.*, p. 65.

Por último, está la tesis de la “incomunicabilidad extrema”, que “plantea que las circunstancias personales del intraneus nunca se comunican a los sujetos no calificados”¹¹⁷, de modo que si el delito especial es propio, la intervención de personas extrañas quedaría impune.

De todas estas teorías, lo cierto es que ninguna resulta libre de defectos, porque conforme a las dos primeras, se admite la autoría del extraño directamente en el delito especial (en el caso de la segunda cuando es propio, que es nuestro caso), cuestión que rechazamos, porque en el caso en cuestión, ellos no están quebrantando el deber de veracidad, por tanto no se les puede tratar indiferenciadamente con el intraneus; y de acuerdo con la tercera teoría, el extraño quedaría impune a pesar de haber intervenido en el delito especial (propio), efecto que también rechazamos.

Además de las posturas anteriores, viene en consideración la teoría de los delitos de infracción del deber¹¹⁸. Conforme a esta, “Quien infringe un tal deber especial es, por principio, autor. Todos los demás intervinientes que no son portadores de tal deber sólo pueden ser, a lo sumo, partícipes”¹¹⁹. Es decir, los directores, gerentes, ejecutivos y administradores de la sociedad necesariamente serán autores, mientras que el resto de las personas que hayan intervenido podrán ser cómplices o encubridores, pero en todo caso imputables. Esta postura a nuestro parecer es la más acertada de todas, porque trata de manera diferenciada a las personas que interviniendo en el delito infringen un deber especial, respecto de aquellas que si bien intervienen tanto o más que las otras, no infringen deber alguno. Asimismo, aun cuando su intervención pudiera corresponderse más con la autoría, es necesario tener presente que ellos están interviniendo en un delito ajeno, por lo mismo, en sentido estricto son a lo sumo partícipes de ese ilícito.

¹¹⁷ Balmaceda, G. *Op. Cit.*, p. 67.

¹¹⁸ Según esta teoría, como puede apreciarse en Kindhauser, U. (2011). Infracción de deber y autoría –una crítica a la teoría del dominio del hecho. *Revista de Estudios de la Justicia*, (14), p. 43, “Los delitos de infracción de deber son delitos que sólo pueden ser cometidos por determinadas personas, portadores de un deber especial”.

¹¹⁹ *Ibid.*

En esta línea se pronuncia la autora María Magdalena Ossandón¹²⁰, quien considera que si bien en los delitos de infracción de deber el extraneus jamás podrá ser autor, en cuanto no tiene el deber que le sirve de fundamento al tipo penal, sí podrá ser partícipe en el mismo. Refiriéndose al caso de la malversación y fraude al Fisco, ha señalado que el extraneus “siempre puede ser partícipe, pues aunque no resulta competente para infringir directamente la norma penal que emana del artículo 233 o 239, bien se le puede imputar una colaboración en la infracción del deber del funcionario”¹²¹. A juicio de la autora, dado que este deber es secundario, no puede fundamentar ninguna forma de autoría respecto de estos delitos de infracción de deber, aunque el particular tenga el dominio de la situación fáctica; es el funcionario obligado a proteger el patrimonio fiscal quien tiene la competencia primaria, pues a él se dirige la norma penal”¹²².

Expuesto el debate anterior y concluyendo que fuera de lo sugiere la literalidad de los elementos de la letra a), estamos frente a un delito especial propio, cuya relevancia práctica es que torna improcedente una imputación a título de autoría y con ello la pena de crimen respecto de los extraños que intervienen en el delito, todavía cabe preguntarse por la utilidad que esta conclusión presenta si se considera la presencia de la letra f), que por sus elementos y posibles autores arribaría a los mismos efectos que la letra a) interpretada como un delito especial.

Esta pregunta podría encerrarnos de alguna manera en un círculo vicioso porque una respuesta para salvar la utilidad de la letra a) podría ser justamente un intento del legislador de imputar a otras personas, distintas de las mencionadas en la letra f), el injusto en cuestión. Es decir, tipificarlo con efectos de que sea un delito común. Sin embargo, dada la postura con que nosotros concebimos la comunicación que debe haber entre el intraneus y el extraneus en el marco de delitos especiales propios, lo cierto es que con la letra f) igual habría imputaciones tanto para las personas expresamente ahí mencionadas como para otros sujetos intervinientes, sólo que a títulos distintos. Ahora, si el legislador pretende la misma autoría para todos los

¹²⁰ Ossandón, M. (2012). Sobre la calidad de empleado público en los delitos funcionarios y la punibilidad de quienes no la poseen. *Revista de Doctrina y Jurisprudencia Penal*, (8), pp. 45-82.

¹²¹ *Id.*, p. 76.

¹²² Balmaceda, G. *Op. Cit.*, p. 69.

casos, entonces está obligado a extender expresamente el deber de veracidad a todos quienes forman parte de la sociedad emisora o a establecer en la LSA que por la sociedad responden todos sus integrantes porque así como se encuentra la regulación actual, hay una clara falta de armonía entre sus normas.

Además de lo anterior, otra razón para justificar la tipificación “común” de la letra a), podría ser la intención de facilitar la política criminal del Ministerio Público, en el sentido de que a mayor laxitud de los términos o de la exigencia del tipo penal, más fácil y viable se hace la investigación, la imputación y la eventual condena del delito. O también que la letra a) se trata simplemente de un “descuido” del legislador en las expresiones usadas al momento de redactar la norma, de manera tal que señaló “Los que” cuando debería haber enunciado expresa y taxativamente los destinatarios de la prohibición. En todo caso, estas razones, que en el fondo admitirían que se trata de un delito especial, no cuentan con el peso suficiente para justificar los problemas interpretativos que trae consigo la letra a), sobre todo a la luz de la pena de crimen que podrían arriesgar los extraneos de imputárseles literalmente el tipo en comento.

3.4. Aportación de información falsa al mercado como delito comisivo y omisivo

Un análisis simple de la estructura típica del delito contenido en el artículo 59 letra a) de la LMV permite asegurar que su consumación puede alcanzarse mediante la realización activa de su verbo rector, esto es, a través de la proporción positiva de información falsa o certificación positiva de hechos falsos. Por eso y hasta aquí, no hay dudas de la modalidad comisiva que admite este tipo penal, al punto de llegar a pensar, y con justa razón, que sólo esa es la modalidad posible para que opere el injusto constitutivo por la entrega de información falsa. No obstante, a pesar de lo aparentemente obvio, es indispensable responder a la pregunta de si acaso el ilícito tipificado en dicho precepto es susceptible de llevarse a cabo a través de una modalidad omisiva, es decir, dilucidar la eventual posibilidad de falsear información mediante una omisión. Para esto, es necesario antes precisar varias cuestiones, como son el concepto de acción y su relación con la omisión, la omisión propiamente y los elementos que contiene para configurarse como una modalidad de ejecución punible, los tipos

de omisión que se distinguen en doctrina -enfaticando en la omisión impropia y sus elementos- para finalmente aplicar estos análisis y responder derechamente a la pregunta en curso.

Dando comienzo a los análisis previos, lo primero que compete es estudiar el concepto de acción y su relación con la omisión. Al respecto se cita la noción de acción dada por el profesor Roxin, quien entiende que la acción no sería otra cosa más que una “manifestación de la personalidad”¹²³ atribuyendo como elemento determinante la necesidad de que dicha manifestación sea dominada por la voluntad de la persona. Bajo la amplitud de este concepto, bien podría entrar la idea de omisión, pues, en la medida que haya voluntad y conciencia, la inactividad también podría tratarse de una manifestación de voluntad. Sin embargo, el mismo autor reconoce que para que haya una omisión propiamente, además de lo anterior, debe existir una expectativa de acción¹²⁴, la cual debe tener su origen en el ordenamiento jurídico, o más estrictamente, en el mismo tipo penal que se esté analizando¹²⁵, como sería la expectativa expresa y legal de que los emisores de valores informarían oportunamente todo hecho esencial sobre sí, sus valores o la oferta, lo que se desprende tanto del tipo penal de la letra a) del artículo 59 de la LMV, como de toda la legislación de valores, que a través de la Ley N°18.045

¹²³ Roxin, C. (1997). Derecho Penal parte general. Munich: Civitas. P. 252.

¹²⁴ En la misma línea que Roxin se han pronunciado otros autores. Así puede verse Wessel, H. (1997). Derecho Penal Alemán. Chile: Editorial Jurídica de Chile, donde se señala en su página 227 que: “Omisión no significa un mero no hacer nada, sino un no hacer una acción posible subordinada al poder final del hecho de una persona concreta”. Como puede verse, ese autor agrega como elemento la posibilidad de actuación, cuestión que puede reafirmarse en la página 70 de Monreal, E. (1984). Fundamentos De Los Delitos De Omisión. Buenos Aires: Depalma.

¹²⁵ Respecto al origen de la expectativa que funda la omisión, el profesor Silva Sánchez señala en la página 94 de Silva, J. (2003). El Delito De Omisión: Concepto y sistema. Montevideo: B de F., que este puede ser: i) social, ya sea prejurídico o extrajurídico; ii) jurídico-penal o; iii) encontrarse en el mismo tipo penal que esté en cuestión. De estas posturas, la que más se critica y ciertamente se descarta, es la primera, pues estaría reconociendo que a través de la omisión se frustra una expectativa que existe previamente al enjuiciamiento jurídico penal, teniendo dicha expectativa un origen social, un origen en las relaciones recíprocas entre individuos, no siendo necesario que esta expectativa se encuentre jurídicamente fundamentada previamente por algún cuerpo normativo. Y el punto crítico radica en que una omisión jurídicamente relevante necesariamente debe tratarse de la inejecución de una determinada forma de actuar que puede ser calificada como esperada o deseada por parte del ordenamiento jurídico. Las dos últimas teorías en cambio, superan la crítica en el sentido de que conceptualizan a la omisión a partir de la defraudación de una determinada expectativa de comportamiento, siendo tal expectativa construida a partir de un punto de vista normativo.

En esta dirección, autores como Bustos han explicado el concepto de omisión desde ese mismo punto de vista, señalando que “La omisión surge en razón de que el ordenamiento jurídico ha fijado (valorado) de determinada manera las relaciones sociales”. Así puede verse en la página 200 de Bustos, J. (1999). Lecciones de Derecho Penal. Madrid: Trotta.

De este modo, la expectativa o acción esperada en una determinada circunstancia es tal bajo el supuesto necesario de que el ordenamiento jurídico le ha otorgado dicha posición, y por tanto, la vulneración de tal expectativa se vuelve punible al coincidir ésta con la norma jurídica que tipifica aquella omisión.

y las normas complementarias dictadas por la SVS, da cuenta de la expectativa normativa de que los emisores de valores y otros partícipes del mercado informen oportuna, suficiente y verazmente.

Una vez realizadas las precisiones anteriores y zanjado que sí es posible ejecutar un delito mediante una omisión, es necesario determinar en qué categoría de omisión encajaría el delito en comento, a la luz de las dos opciones que hay, a saber, omisión propia o impropia¹²⁶. Al respecto, es evidente que no puede tratarse de un caso de omisión propia, porque la construcción del delito en comento no penaliza el *no* haber proporcionado información verdadera o *no* haber certificado hechos ciertos, como ocurre con el delito del artículo 494 N°14 del Código Penal (que comienza prescribiendo que “El que no socorriere o auxiliare a una persona (...)”, consagrando una indudable figura penal omisiva). Por lo tanto, la pregunta es relativa a si el delito de entregar información falsa al mercado puede operar a través de la modalidad omisiva impropia. Para esto, habría que ser capaz de identificar en la figura típica del artículo 59 a) de la LMV i) un bien jurídico cuya ii) lesión provenga tanto de acciones, como de la omisión de aquellas conductas o deberes que evitarían su menoscabo iii) por parte de quien se encuentre fundadamente en posición de garante.

En ese orden de ideas y respondiendo afirmativamente a la posibilidad de entregar información falsa mediante una modalidad omisiva impropia, cabe señalar que: i) el bien jurídico que se protege con la letra a) de la LMV es la veracidad de la información que tiene injerencia en los precios, entendida como una condición indispensable para propiciar un precio

¹²⁶ Los delitos de omisión propia son aquellos en que el injusto está constituido por el no hacer, de modo que la norma de comportamiento que funda el delito es un llamado a realizar una acción. Estos deben encontrarse expresamente tipificados en los ordenamientos jurídicos, ya que necesariamente implican la existencia de un mandato legal. Un ejemplo de ello es el artículo 494 N° 14 del Código Penal con respecto al deber de socorro, donde claramente no se está en presencia de una provocación directa de la circunstancia ahí señalada, sino que se trata de una norma de tipo imperativa que viene a requerir la realización de una acción consistente en un deber de evitación o de prestar ayuda a otra persona.

En cuanto a la omisión impropia o comisión por omisión, se trata de hacer aplicable un tipo comisivo a una situación de inactividad de un sujeto en posición de garante en vista a que dicha omisión conduciría al mismo resultado o consecuencia que la acción, al verse lesionado de igual manera el bien jurídico protegido por la norma y garantizado por ese sujeto. Entonces, se estaría frente a una sanción impuesta por la no realización de una acción que hubiese evitado el resultado negativo. De esta forma, lo que se hace mediante la modalidad omisiva impropia es asimilar tal situación delictiva a la realización positiva de ese mismo resultado. Y esto se debe a la analogía que habría entre el disvalor existente en la acción y en la omisión en vista de que ambas conductas conducen al mismo resultado.

correcto. En ese sentido, ii) una lesión que puede sufrir ese bien jurídico es que la información que circula en el mercado sea falsa, cuestión que puede darse tanto cuando se proporciona información falsa o se certifican hechos falsos, como cuando habiendo ocurrido lo anterior por parte de algún sujeto, los responsables de la veracidad de esa información omiten deberes como desmentir la información, corregirla, aclararla, completarla o transparentarla, hecho que deben hacer, como bien lo disponen las reglas referidas al procedimiento de presentación de la NCG N°30 de la SVS¹²⁷. Se afirma lo último, puesto que de omitir esos deberes, permiten que el objeto protegido se vea menoscabado en la misma forma que si hubiesen ejecutado ellos mismos la acción. Ahora, (iii) cabe poner énfasis en que el deber de evitar que se entregue información falsa recae en el directorio del emisor, en su gerente general o quien haga sus veces (en caso de sociedades anónimas), o en las personas que representen válidamente a la entidad y su gerente general (otras entidades) pues ellos son los responsables de la veracidad de la información que aportan y esa responsabilidad se funda¹²⁸ tanto en lo dispuesto en el artículo 10° de LMV, específicamente en su inciso segundo, como en ii) la declaración de responsabilidad que exige la NCG N°30 de la SVS. En virtud de estas dos normas, no cabe duda respecto a la posición de garante que tienen las personas señaladas respecto al deber de asegurar la veracidad de la información.

¹²⁷ Para recordar lo que ya se expuso en el apartado 3.0, la NCG N°30 de la SVS, en las primeras cinco secciones fijas las reglas para el procedimiento de presentación de la información por parte de los emisores. En esas reglas, señala que si se requiere corregir parte de la información, bastará que se presenten las páginas corregidas adjuntando una nota firmada por el gerente general o por quien haga sus veces, que indique los cambios efectuados, incluyendo una declaración de responsabilidad. En caso que la información sea incompleta o presentada en forma tal que requiera gran número de correcciones, la SVS podrá solicitar a la sociedad o emisor que presente una nueva. Agrega que mientras dure el proceso de inscripción, los emisores deberán remitir a la SVS cualquier modificación que haya sufrido la información proporcionada.

¹²⁸ En cuanto a la fuente del deber de evitar una lesión, viene en consideración lo planteado en Welzel, H. *Op. Cit.*, p. 207, autor que señala las siguientes fuentes posibles: i) en primer lugar, el deber de actuar en determinadas circunstancias puede encontrar su fuente en un cuerpo normativo que establezca de alguna forma el deber u obligación de actuar, como, por ejemplo, el que existe en el Código Civil entre los cónyuges al mencionarse la obligación que tienen estos de “auxiliarse mutuamente”; ii) en segundo lugar, el deber de actuar puede encontrar su fuente en una relación contractual, siempre que se trate de contratos que impongan sobre alguna de las partes un verdadero rol de cuidado personal por sobre el otro contratante, por ejemplo, en un contrato celebrado con una enfermera para el cuidado de un paciente o con una niñera para el cuidado de un niño; iii) en tercer lugar, se puede encontrar la fuente de un deber de actuar en lo que se denomina “un hacer previo”, haciendo referencia al hacer culpable llevado a cabo por un sujeto previamente que tiene como resultado la generación de una determinada situación de peligro que impondría sobre el mismo individuo la obligación de actuar para evitar las consecuencias dañosas de aquella acción y; iv) por último, la fuente de la imposición podría encontrarse en una relación recíproca de confianza, en donde dicha relación es la que impone el deber de evitar el resultado dañoso.

Finalmente, y para efectos de eliminar dudas, hay que tener presente que a la luz de lo expresado en el artículo 9º y 10º de la LMV y la NCG N°30 de la SVS, los emisores inscritos en el registro de valores, tienen el deber de informar suficiente, oportuna y verazmente. Lo importante de las dos primeras condiciones está en que la falta de oportunidad o suficiencia en la información igual puede conducir a una aportación y representación falsa de la información por parte de los emisores y los destinatarios respectivamente, cuestión que si bien pudiera parecerse a la omisión, ciertamente queda inmersa en la descripción típica de modalidad comisiva contenida en el artículo 59 a) de la LMV¹²⁹.

4. Análisis de los elementos típicos del delito consagrado en la letra a) del artículo 59 de la Ley de Mercado de Valores

Si hubiese que descomponer la tipificación en cada uno de los elementos o presupuestos para que la sanción asociada se haga aplicable en concreto, cabría señalar los siguientes:

- a) Proporcionar y certificar, como verbos rectores.
- b) Antecedentes y hechos, como objeto de la información falsa
- c) Carácter falso como eje del injusto.
- d) Malicia, como elemento típico subjetivo del tipo.
- e) Superintendencia, bolsa de valores y público general como destinatarios.
- f) “Para los efectos de lo dispuesta en esta ley”.

Cabe señalar que de estos seis elementos, sólo se analizarán los primeros cuatro y el último, dado que son los que revisten mayor importancia, con especial énfasis en el tercero, puesto que concentra el meollo de este trabajo y porque con respecto al quinto elemento, es posible afirmar que los destinatarios de la información no revisten mayor análisis, al

¹²⁹ Se respalda con lo señalado por Luz María Puente Aba, quien refiriéndose al mismo delito pero de la legislación española, señala en la página 4 de Puente, L. (2011). El artículo 282 bis del Código Penal: Las falsedades en la inversión en los mercados de valores. En XXXII Jornadas de Estudio de Abogacía. El nuevo Código Penal (pp. 531-546). Madrid: Ministerio de Justicia. Secretaría General Técnica, que “la falsedad no sólo puede consistir en una conducta activa, que sería manifestar de forma expresa informaciones falsas, sino también en una omisión, esto es, en el silencio de determinados datos. Ciertamente el precepto español no lo recoge expresamente, como sí se hace en el modelo alemán o italiano, pero no existe obstáculo para integrar en la órbita típica determinadas conductas omisivas”.

encontrarse los primeros dos, es decir, la SVS y la bolsa de valores, definidos normativamente¹³⁰¹³¹, y el tercero, el público en general, al no contar con ninguna limitación tampoco merece mayor atención.

4.1. Proporcionar y certificar, como verbos rectores

La Real Academia Española (RAE) establece respecto del concepto *proporcionar* tres acepciones, siendo una atinente a este efecto: “Poner a disposición de alguien lo que necesita o le conviene”¹³². Respecto al verbo *certificar*, entrega cuatro definiciones, dos útiles para el análisis en curso¹³³. A saber: i) asegurar, afirmar, dar por cierto algo y; ii) hacer constar por escrito una realidad de hecho por quien tenga fe pública o atribución para ello. La ley por su parte no entrega elementos para zanjar el contenido de estas acciones, dado que las disposiciones atinentes sólo se remiten a usar las expresiones “divulgar”, “proporcionar” y “certificar”.

En atención a que no hay más factores que considerar, para este trabajo el concepto proporcionar debería ser entendido como: poner a disposición de ciertas personas (las señaladas en la norma) determinada información con la aptitud de ser conocida por sus destinatarios. Lo relevante de este concepto está en dos cosas. Primero, que la proporción implica poner los antecedentes a disposición de sus destinatarios, con independencia de si estos efectivamente los llegan a conocer o *leer* su contenido –el uso de la cursiva radica en que la expresión leer arrastra el de escritura, que es una cuestión que se tratará en breve–. Segundo,

¹³⁰ DL N° 3.538. Diario Oficial de la República de Chile, Santiago, Chile, 23 de diciembre 1980.

¹³¹ Artículo 38 de la LMV: Las bolsas de valores son entidades que tienen por objeto proveer a sus miembros la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, en el lugar que les proporcione, las transacciones de valores mediante mecanismos continuos de subasta pública y para que puedan efectuar las demás actividades de intermediación de valores que procedan en conformidad a la ley.

¹³² RAE. Concepto de “proporcionar”. Véase en: <http://lema.rae.es/drae/?val=Proporcionar>. Las otras acepciones son:

1. tr. Disponer y ordenar algo con la debida correspondencia en sus partes.

2. tr. Poner en aptitud o disposición las cosas, a fin de conseguir lo que se desea.

¹³³ RAE. Concepto de “certificar”. Véase en: <http://lema.rae.es/drae/?val=certificar>. Las otras acepciones son:

1. tr. Asegurar, afirmar, dar por cierto algo.

2. tr. Obtener, mediante pago, un certificado o resguardo por el cual el servicio de correos se obliga a hacer llegar a su destino una carta o un paquete que se ha de remitir por esa vía.

3. tr. Dicho de una autoridad competente: Hacer constar por escrito una realidad de hecho.

4. Fijar, señalar con certeza.

que la acción de proporcionar no comprende la de confeccionar. Esto significa que hay una total independencia para efectos de la imputación y ejecución del delito, que la persona que haya entregado los antecedentes haya sido quien los confeccionó. Esto es clave si se piensa que por las normas revisadas de la LMV y de la LSA, quien debe presentar estos antecedentes son los directores, gerentes y ejecutivos principales, mientras que posiblemente quienes configurar los antecedentes son otros funcionarios, distintos a los anteriores. De ahí que un director imputado por el delito no pueda defenderse ni intentar desprenderse de las responsabilidades argumentando que la creación y confección que del informe que él proporcionó fue obra de un empleado de la empresa, pero no de él.

Aunque la verdad, la defensa anterior no tiene mucho asidero en la realidad, puesto que todos los informes que se formulan dentro de la empresa deben ser revisados por los directores, gerentes, administradores y ejecutivos principales¹³⁴ y del momento que los revisan y aprueban, ya son responsables por su confección. Asimismo, no hay que olvidar la exigencia subjetiva que impone el tipo penal, conforme al cual, la proporción o certificación que se haga por parte de estas personas se hace con consciencia y representación de que la información es falsa y que ello es antinormativo. Por lo tanto, su total o nula participación en la confección poco importa para efectos de la imputación del tipo. Para quienes sí podría importar el alcance en cuestión es para aquellos empleados que participaron exclusivamente en la confección de la falsedad. Al respecto, desde el rigor que exige el principio de tipicidad, un buen defensor debiese aferrarse a que la acción típica es la de proporcionar y no confeccionar, no obstante, es plausible considerar que quien confecciona la falsedad interviene a título de partícipe en la proporción de antecedentes falsos, de modo que también podría ser imputable como cómplice y definitivamente como encubridor.

Por su parte, la acción certificar debería ser entendida en gran parte por lo planteado en las acepciones de la RAE, significando así: afirmar o hacer constar una realidad de hecho por quien tenga atribución para ello. Ahora, una cuestión que se debe tener clara, como bien lo

¹³⁴ Artículo 51 bis de la LSA: El comité tendrá las siguientes facultades y deberes: 1) Examinar los informes de los auditores externos, el balance y demás estados financieros presentados por los administradores o liquidadores de la sociedad a los accionistas, y pronunciarse respecto de éstos en forma previa a su presentación a los accionistas para su aprobación.

plantea el profesor Mañalich, es que en la variante proporcionar antecedentes falsos son subsumibles todas las formas o modos de aportación de información falsa que no constituyan una certificación de hechos¹³⁵.

Ahora bien, cabe hacer frente a la cuestión planteada arriba, referida a la materialidad o a la exigencia de proporcionar o certificar *por escrito*. Una antigua tesis sostenida en primera instancia por Binding, refiriéndose a la falsedad material e ideológica, hacía uso del elemento escritura para distinguir entre una y otra forma de falsedad. Dicha tesis, si bien pudo tener varios aciertos, fue criticada por lo restrictiva que era, justamente porque al exigir escritura, exigía de paso documentos, cuya utilidad práctica sólo se concentraba en cuestiones de índole probatoria. Lo anterior forzó a que la jurisprudencia, haciéndose cargo de lo dicho y de la evolución tecnológica y la aparición de nuevos soportes documentales, ampliara el concepto de documento, desligándolo de la escritura, pasando a asimilarlo con el de antecedentes, cuya ventaja radica en que estos no requieren estar escritos, aunque sí *materializados* o *corporizados*, es decir, deben contar con algún soporte. Un ejemplo de esta asimilación se encuentra recogida en el inciso 4º del artículo 10º de la LMV, el cual, fijando el deber de comunicar las decisiones y acuerdos relativos a los asuntos reservados a la SVS, establece que esta comunicación se podrá efectuar por los medios tecnológicos que habilite la SVS. Y ésta, a través de sus normas complementarias, habilitó el *Sistema de Envío de Información en Línea* (o SEIL), sistema electrónico y parametrizado, que permite a las entidades supervisadas por la SVS remitirle a ella la información que ésta exige de acuerdo a la normativa vigente.

4.2. Antecedentes y hechos. Determinación de su alcance típicamente relevante

El objetivo de este apartado es determinar a qué hechos y antecedentes se refiere la letra a), esto es, el alcance de la información cuya falsedad es típicamente relevante, dado que por su sola lectura pareciera que todos los antecedentes falsos que se proporcionan y todos los hechos falsos que se certificaren ante la SVS, las bolsas de valores y al público en general fueran suficientes para la consumación del tipo. Y lo cierto es que esa interpretación, literalmente correcta, incurriría en serias irracionalidades, puesto que hay una serie de

¹³⁵ Mañalich, J. La falsedad bursátil: Injusto típico y criterios de imputación. *Op. Cit.*, p. 12.

falsedades que si bien merecen sanción, están lejos de merecer una pena de crimen. Por lo mismo, partimos de la postura que es necesario delimitar el alcance de los antecedentes típicamente relevantes, aun en contra que lo que parece sugerir la descripción típica.

Para esos efectos son varios los criterios que podrían venir en consideración. El primero sería mirar a los destinatarios de la información referidos en el tipo. Es decir, toda falsedad ejecutada en la información que se aporte a la SVS, a las bolsas de valores y al público en general sería típicamente relevante. En este sentido se pronuncia el profesor Mañalich: “no es en relación con la naturaleza y el contenido de la información aportada que se obtiene una demarcación del alcance del tipo delictivo. Antes bien, lo crucial está en la exigencia de que la información aportada, ya sea a modo de proporcionar antecedentes o a modo de certificar hechos, tenga como destinatarios a la Superintendencia, a una o más bolsas de comercio, o bien al público en general”¹³⁶. Respecto a este criterio, lo cierto es que nos parece completamente insuficiente para efectos de fijar reales límites al alcance del elemento en análisis. De hecho, este “límite” en nada difiere con la lectura literal de la norma, por lo tanto nos deja en el mismo punto que partimos y criticamos. No obstante y para reconocerle algún mérito, podría decirse a partir de él, que las falsedades cometidas en antecedentes o hechos que se proporcionan o certifiquen a entidades distintas de las mencionadas no serían típicamente relevante (esto en el entendido ciertamente arbitrario de considerar que por “público en general” sólo se comprende a los inversionistas y a las personas que intervienen en el mercado de valores).

Un segundo criterio a considerar podría ser la información sobre la cual existen expresamente deberes legales de que sea verdadera. Es decir, considerando las particularidades que supone un deber de veracidad, en concreto el carácter excepcional que tiene en el ordenamiento, al igual como se analizó a propósito de los autores posibles, es necesario acotar la información cuya falsedad tiene relevancia típica a aquella sobre la cual existe un deber de veracidad. Si esto lo aplicamos a la luz de la LMV, entonces la letra a) debiese leerse siempre vinculada y limitada por lo establecido en los artículos 9º y 10º de ese

¹³⁶ Mañalich, J. La falsedad bursátil: Injusto típico y criterios de imputación. *Op. Cit.*, p. 12.

cuerpo legal, o sea, debe remitirse a la información que por definición es esencial, esto es, a la información que una persona juiciosa consideraría importante en sus decisiones de inversión.

Hasta aquí el criterio es definitivamente más plausible que el anterior, primero porque sí permite reducir el alcance de los antecedentes y hechos falsos con relevancia para el tipo. Segundo, porque emana de una interpretación armónica y sistemática de los artículos 9º, 10º y 59 a) de la LMV. Por último, porque la propia definición de información esencial es absolutamente útil para los efectos en curso, dado que se corresponde con la orientación que hemos propuesto en este trabajo respecto al enfoque y al fundamento del tipo de la letra a), es decir, se ajusta a la idea del precio y a una regulación encausada a propiciar y garantizar las condiciones que lo conducen a su punto ideal.

Esta última idea se refuerza con lo establecido por la NCG N°30, que en su Sección II, relativa a la información continua que deben aportar las entidades inscritas en el registro de valores, hace mención a la información esencial, indicando que para calificar una información como hecho esencial se debe considerar, entre otros, aquellos eventos que sean capaces de afectar en forma significativa, por ejemplo, a (i) los activos y obligaciones de la entidad; (ii) el rendimiento de los negocios de la entidad y; (iii) la situación financiera de la entidad. Y luego de establecer esos criterios, que a nuestro parecer tienen influencia en los precios, da ejemplos concretos de hechos esenciales -tales como una disminución importante del valor de los activos de la empresa, proveniente del deterioro de la situación financiera de los principales deudores o de entidades en las que mantenga inversiones, o por mermas, deterioro u obsolescencia de existencias y activos fijos, o por otras causas similares - cerrando el listado con la letra p) que establece que son hechos esenciales: “cualquier otro hecho que produzca o pueda producir influencia positiva o negativa en la marcha de la empresa, en sus valores o en la oferta de ellos”¹³⁷ ¹³⁸. Estos ejemplos, nuevamente nos permiten ver un vínculo claro entre la definición de información esencial con la información que interviene en los precios.

¹³⁷ Véase el punto 4, del apartado 2.2. de la Sección II de la NCG N°30 de la SVS, pp. 35-36.

¹³⁸ Los otros ejemplos que se dan son los siguientes: b) acuerdo de concurrir a la formación de filiales o coligadas; c) contingencias que puedan afectar significativamente, en forma positiva o negativa, los activos y/o patrimonio de la empresa, tales como juicios, reclamos por actividades monopólicas, conflictos laborales, otorgamiento de garantías en favor de terceros o en favor de la empresa por terceros, u otros hechos similares; d) suscripción, modificación o término por cualquier causa, de contrato o convenciones que revistan importancia

Ahora, volviendo al criterio en comento, estaríamos obligados a señalar que toda la información que se exige en la NCG N°30 de la SVS también debería tener relevancia típica, pues a su respecto también existen deberes de veracidad expresos. Si bien esta argumentación es coherente, ciertamente se vuelve problemática bajo esta normativa, porque dentro de toda la información que contiene, mucha no tiene la relevancia típica para justificar una pena de crimen, como sería por ejemplo una falsedad cometida en la individualización de los accionistas o la falsedad cometida en aquella información que tiene fines puramente de control y fiscalización. Frente a esta situación, es necesario complementar el patrón en comento, para así acotar la información que por exigencia de la autoridad debe ser verdadera a aquella que sí tenga la relevancia suficiente para justificar la pena en juego, es decir, a la información que influya directamente con el funcionamiento del mercado. Y consideramos que ese criterio debe ser relativo a la formación de los precios, en tanto es lo único que tiene el potencial para influir en el mercado mismo. De este modo, lo que estamos diciendo entonces es que la información que tiene injerencia en los precios es la que tiene relevancia típica para efectos de subsumirla en el tipo de la letra a), o sea, es la falsedad recaída en esa información la que justifica la imputación y pena del delito de la letra a).

A favor de la línea recién demarcada se pronuncia el profesor Hernández Basualto, quien sostiene expresamente que los únicos antecedentes con relevancia típica para el delito de la letra a) son los que tienen potencial para influir en los precios, aun cuando la norma no lo señale expresamente, sugiriendo por el contrario una interpretación que comprende el más

para la empresa; e) paralización parcial o total de faenas, por cualquier causa; f) variaciones significativas en tasas de interés, plazos u otras condiciones de las deudas, capitalizaciones de créditos y/o condonación parcial o total de las deudas, todas ellas, resultantes de negociaciones o de suscripción de convenios de pago con acreedores; g) suscripción de convenios o realización de negociaciones con deudores importantes; h) suscripción, modificación o término de contratos o convenciones de cualquier especie con personas o entidades relacionadas con la propiedad o gestión de la empresa, cuando involucren montos significativos o revistan relevancia por cualquier causa para la marcha de la empresa y, en la medida que sea distinta de las operaciones habituales mantenidas con las personas o entidades relacionadas; i) la iniciación de nuevas actividades o negocios en escala significativa o la realización de inversiones importantes destinadas a expandir las actividades; j) los acuerdos sobre creación, modificación o supresión de preferencias, transformación, fusión y división de la sociedad; k) la renuncia o revocación del directorio y la renuncia o remoción del gerente general; l) variaciones importantes en las condiciones del mercado en que participa la empresa, relacionadas con el tamaño de éste barreras de entrada o salida, precios de productos, etc; m) cambios de importancia en la propiedad de la empresa; n) transferencias importantes de acciones fuera de la bolsa, a precios significativamente distintos de su valor de mercado; ñ) el hecho de modificar los límites o porcentajes que la normativa vigente o la sociedad hayan establecido respecto de las operaciones de la sociedad, y cuya modificación, de acuerdo a la normativa vigente o a los estatutos de la sociedad, requieran de su aprobación en junta de accionistas; o) El hecho que la sociedad sobrepase los límites o porcentajes a que se refiere la letra o) precedente;

amplio alcance de ese elemento¹³⁹. Y para arribar a esta conclusión entrega dos argumentos que ya fueron vistos a propósito de su defensa a que la letra a) consagraría un delito de manipulación bursátil. Es decir, sostiene que por la ubicación de la letra a) en el artículo 59, el cual regula también el delito de manipulación bursátil que va inherentemente vinculado con el precio, y por la pena asociada al delito, que es de las más grave que comprende ley, el alcance que debe asignársele a la letra a) necesariamente tiene que ser en relación con algo que esté a la altura del funcionamiento mismo del mercado como es el precio. En sus propias palabras: “no es razonable pensar que el art. 59 letra a), aunque tenga como destinatario sólo a sujetos especialmente obligados, reprima de modo indiferenciado la entrega de cualquier clase de antecedente falso y que haga de eso una de las figuras centrales y más graves del derecho penal del mercado de valores. Más bien al contrario, la prominencia y gravedad que se le asigna a la conducta típica lleva a pensar que, tal como ocurre en general con los supuestos tipificados en el art 59, también en este caso la ley sólo reprime la entrega de información falsa cuando, en atención al objeto sobre el que recae la falsedad, la conducta constituye un atentado especialmente grave contra el funcionamiento del mercado de valores. Tal parece ser el caso sólo cuando la falsedad recae sobre antecedentes relevantes para la cotización de valores en el mercado, pues sólo en ese caso se atenta directamente contra el mercado de valores”¹⁴⁰.

Con todo lo dicho y a la luz de los criterios expuestos, creemos que los antecedentes y hechos cuya falsedad tiene relevancia típica para efectos de la letra a), son todos aquellos que proporcionándose o certificándose a la SVS, a la bolsa de valores o al público general, tienen por mandato expreso el deber de ser verdaderos y tienen además la aptitud para influir en los precios. En ese sentido, creemos que lo que recoge todos los criterios anteriores es el concepto de información esencial. De modo que los alcances de la letra a) debiesen ser demarcados e interpretados en función de aquella información que es considerada importante por una persona juiciosa para sus decisiones de inversión.

¹³⁹ Hernández, H. *Op. Cit.*, p. 106-107.

¹⁴⁰ *Id.*, p. 112.

Ahora, cabe aclarar, como bien parece dar a entender el artículo 10° de la LMV y el 46 de la LSA, que fuera de la información esencial que obligatoriamente deben divulgar los emisores de valores en forma veraz, suficiente y oportuna, hay otros deberes de información, ahora específicos, que por el ministerio de la ley o de la SVS debe aportarse a la entidad pública, a las bolsas y al público general, como si esa información fuera distinta de la información esencial. Y en efecto lo es, pero no necesariamente por el contenido, sino más bien por el tratamiento que se le da. Es decir, la información esencial pareciera ser un concepto amplio, aunque con una orientación clara en su relación con el precio, mientras que los deberes informativos parecen corresponderse con información específica (no un concepto). Sin embargo, bien podría ocurrir que la información específica que por ley o por la SVS deban proporcionar los emisores sí se enmarque en la definición de información esencial, en tanto sería información con injerencia en los precios y con ello, importante para el inversionista juicioso, como es el caso de la información continua que exige la SVS a los emisores, conformada por informes y estados financieros trimestrales y anuales, variaciones de capital, memoria anual y otros antecedentes económicos y financieros. De ahí que nos parezca que el criterio que mejor reproduce el alcance que pretendemos darle a la letra a) en relación con sus antecedentes y hechos sea el relativo a la información esencial. No obstante, en caso de existir dudas respecto a los alcances de este concepto, entonces aclaramos que nuestra postura es restringir los antecedentes típicamente relevantes a aquellos que tengan injerencia en los precios, sobre los cuales haya un deber de veracidad y vayan dirigidos a la SVS, a las bolsas y al público general.

4.3. Carácter *falso* como eje del injusto. Breve análisis de su concepto y determinación

El carácter *falso* de los antecedentes y de lo hechos que refiere el tipo en comento, es sin duda lo que concentra el desvalor de la conducta tipificada en la letra a), por lo mismo, es innegable reconocer la importancia que tiene determinar qué significa que algo sea “falso”. Y esta pregunta, cuya respuesta pareciera fácil, ciertamente importa una notable dificultad para la doctrina, puesto que para abordarlo es necesario establecer qué se entiende por *verdadero*,

determinar qué es la verdad¹⁴¹, cuestión que ha ocupado históricamente a múltiples pensadores y en los más diversos ámbitos. Por lo anterior y por la trascendencia que reviste para la presente tesis¹⁴², se tratará dicha problemática desde dos puntos de vista. En primer lugar, uno filosófico –revisando, con la extensión que admite esta tesis, las principales teorías de la verdad–, para luego abarcar sus consecuencias e implicancias desde un plano netamente jurídico, concluyendo con la forma concreta en que el juez deberá resolver si son o no falsos los hechos y antecedentes objeto del juicio.

En una primera aproximación al carácter falso, el profesor Mañalich, analizando el mismo tipo penal en comento, señala que “En sentido estricto, la falsedad típicamente relevante se corresponde con una característica de la información suministrada, sea a la superintendencia, sea a una o más bolsas, sea al público en general. Y esta característica de la información en cuestión ha de ser entendida objetivamente: la falsedad de la información aportada consiste en su incongruencia con la verdad, con total independencia de cuál sea la representación (subjetiva) de quien aporta tal información”¹⁴³. Con estas palabras, cuyo énfasis está en la apreciación objetiva que debe hacerse de la falsedad, abre paso a la pregunta planteada por Luz Puente Aba relativa a cómo determinar la objetiva falsedad de los antecedentes o de los hechos. Ante la pregunta la misma autora establece que esa objetividad sólo es obtenible cuando la apreciación que se está juzgando recae sobre hechos que pueden

¹⁴¹ La complejidad antes mencionada se puede ver explicada, en Wilenmann, J. (2014). El concepto de falsedad en el falso testimonio una introducción a la dogmática general de los delitos de falsedad. *Revista Chilena de Derecho*, (41), p. 69, en cuyo artículo su autor indica que “La dependencia semántica de los delitos de falsedad de los conceptos indeterminados de falsedad y verdad es conflictiva: en la determinación de lo que constituye falsedad –del “faltar a la verdad” del artículo 206 del Código Penal–, tenemos una dependencia que parece insalvable respecto de conceptos y nociones aparentemente metafísicas que resultan, por ello, conflictivas”.

¹⁴² La relevancia del estudio de los conceptos mencionados se potencia bajo el entendido que para Wilenmann –según puede apreciarse en la p. 63 de su obra ya citada– los delitos falsarios son una especie reconducible a los delitos denominados de expresión, los cuales, “en sentido amplio son aquellos delitos que requieren ser realizados con algún tipo de manifestación inmediatamente comunicativa, por oposición a los delitos materiales, respecto de los cuales el sentido de lo que se imputa depende de un mero hecho bruto”. Aquella categorización muestra lo indispensable que es encontrar o dotar de significado a lo que es denominado como falso o falsedad, en razón de que la acción tipificada en un delito de expresión se comprende sólo a partir de la significación o sentido de dicha comunicación, sin dar cuenta de tal contenido, la acción se torna incomprensible y, por tanto, inútil.

¹⁴³ Mañalich, J. La falsedad bursátil: Injusto típico y criterios de imputación. *Op. Cit.*, pp. 11-12

comprobarse, presuponiendo que también hay apreciaciones puramente subjetivas, que no admiten comprobación, de modo que no puede decirse de ellas que son verdaderas o falsas¹⁴⁴.

Lo señalado por Luz Puente Aba se puede reconducir a la llamada Teoría de la verdad como correspondencia¹⁴⁵, la cual, en su presupuesto más básico sostiene que la verdad consiste en una correspondencia entre la cosa que es verdadera y la cosa que la hace ser verdadera. Ahora bien, esta afirmación poco y nada agrega sin antes haber precisado entre qué elementos se establece dicha correspondencia, es decir, cuál es el elemento de comparación que permite afirmar que algo es verdadero o bien falso. En palabras de Wilenmann, la correspondencia se puede establecer con la realidad, de manera que “una afirmación es verdadera cuando aquello que se afirma corresponde a la realidad”¹⁴⁶. Sin embargo, esta respuesta no deja de estar exenta de problemáticas filosóficas, puesto que supone la posibilidad cierta de acceder a la realidad objetiva para poder determinar los conceptos de verdad y falsedad, cuestión que resulta (si no imposible) al menos compleja, ya que, primero, el concepto de realidad es una discusión en sí misma y no muy distinta del concepto de verdad y segundo, porque su posible acceso es considerablemente inviable, de modo que viene a sobre-problematizar más que a solucionar¹⁴⁷.

Para acreditar lo dicho, si se intentara determinar qué antecedentes o hechos son falsos a la luz de esta teoría, habría que afirmar que aquello que es catalogado como falso tiene su explicación al ser información que no es verdadera al no ser posible identificarlo con la realidad. Tal afirmación, correcta en apariencia, en el fondo es carente de significado. Se

¹⁴⁴ Puede verse en Puente, L. *Op. Cit.*, p. 14, que la propia autora señala que “De entrada, si las apreciaciones de riesgo descansan sobre hechos objetivamente comprobables, y se determina que estos datos de base son falsos, estaremos sin duda ante una autentica falsedad objetiva. Sin embargo, no resulta posible definir como objetivamente falsas las posibles apreciaciones subjetivas en torno al riesgo de una inversión (...). Por consiguiente, sólo podrán ser calificadas como falsas aquellas alegaciones objetivas que sean susceptibles de recibir un juicio de veracidad, quedando al margen del ámbito típico aquellas manifestaciones que aparezcan claramente como valoraciones u opiniones de carácter subjetivo”.

¹⁴⁵ Scruton, R. (1999). *Filosofía Moderna: Una Introducción Sináptica*. Santiago: Cuatro vientos. P. 100.

¹⁴⁶ Wilenmann, J. *Op. Cit.*, p. 72.

¹⁴⁷ En esa misma línea, y tras criticar en los mismos términos a la realidad como elemento definitorio, puede apreciarse en Wilenmann, J. *Op. Cit.*, p. 72 que el autor sostiene que esta teoría faltaría a sus propios presupuestos básicos, a saber: (i) la idea que compara dos elementos disímiles (palabra y mundo/realidad, o pensamiento y mundo/ realidad): precisamente por ello permite la existencia de enunciados sintéticos y no sólo enunciados analíticos; (ii) la pretensión de que ambos elementos pueden ser comparados, es decir que pese a su disimilitud ontológica tienen formas de reducción a denominadores comunes que permiten hacer el ejercicio de comparación; y (iii) que ambos lados de la ecuación pueden ser conocidos directamente de alguna forma.

convierte en una tautología al vincular lo falso en oposición a otros conceptos que también son dependientes de algún contenido que debe buscarse¹⁴⁸, siendo imposible poder alcanzar una respuesta con esta teoría, al menos no en su concepción más tradicional. Son justamente estas preguntas sin responder las que han llevado a los filósofos a intentar encontrar o proponer un concepto de verdad sin realizar una reconducción a una realidad independiente de la proposición cuya verdad se busca determinar.

En ese contexto y siguiendo con la idea de la correspondencia, una posibilidad sería reconducir la verdad hacia lo que posee una correspondencia con las *cosas*, pero resulta evidente de inmediato la imposibilidad de establecer una respuesta satisfactoria frente a un concepto tan restringido como aquel. Frente a esto, Scruton sostiene¹⁴⁹ que resultaría más plausible reconducirlo hacia un concepto más abstracto, hacia una correspondencia con un “estado de cosas o una situación”, una reconducción hacia un hecho o una situación anterior de la cual se tenga conocimiento, como por ejemplo el hecho de que un día de la semana pasada llovió. Lo cuestionable de esta respuesta radica en que pretende identificar la correspondencia a través de una ecuación que a ambos lados de ella contiene afirmaciones o proposiciones de situaciones o hechos que según los críticos de la teoría de la correspondencia no pueden ser entendidos como cosas en el mundo que cuentan con una existencia independiente del lenguaje. Por lo contrario, se trataría de otro enunciado conformado por una pretensión de verdad, que por tanto vuelve al riesgo de caer en argumentaciones tautológicas o de regreso *ad infinitum* y en respuestas al concepto de verdad que nada agregarían a esta discusión metafísica.

Ante las críticas a la teoría de la verdad como correspondencia, surge una respuesta alternativa a la búsqueda del concepto de verdad, la denominada Teoría de la coherencia¹⁵⁰. Scruton explica esta teoría como aquella que reconoce que por más que se intente, es

¹⁴⁸ En el mismo sentido Wilenmann plantea en Wilenmann, J. *Op. Cit.*, p. 73 lo siguiente: “Decimos que una expresión o pensamiento es verdadero si tiene lugar en la realidad. Y, sin embargo, si tuviéramos que buscar definir el concepto de realidad, llegaríamos casi necesariamente a la idea de que la realidad se encuentra compuesta por el conjunto de cosas verdaderas. Es decir, el concepto de realidad no agregaría nada a lo ya contenido directamente en el concepto de verdad: decir que un enunciado expresa verdad si puede ser reconducido al conjunto de estados de cosas que son verdad constituye una tautología básica”.

¹⁴⁹ Scruton, R. *Op. Cit.*, p. 99.

¹⁵⁰ *Id.*, p. 102.

imposible salirse del pensamiento para aferrarse a un ámbito de hechos independientes. Entonces, si se afirma que un pensamiento es verdadero, se está al mismo tiempo expresando un pensamiento, por tanto, la búsqueda de verdad únicamente se puede realizar al aceptar que la calificación de un pensamiento como verdadero sólo puede tener una identificación con otro pensamiento ya dado anteriormente en calidad de verídico. En base a lo propuesto por la teoría de la coherencia, es una idea ficticia el intentar identificar una correspondencia entre un pensamiento y algún otro elemento que no sea al mismo tiempo otro pensamiento. De este modo, la verdad sólo podría definirse como una relación entre proposiciones, donde la única relación posible de encontrar entre ellas es la de una coherencia entre una proposición y otra. Lo falso, entonces, sería aquella visión del mundo que no posee tal relación de coherencia entre las proposiciones que se hacen de ella.

El primer problema que salta a la vista del análisis de la denominada teoría de la coherencia es el identificar lo verdadero (o lo falso) a partir de otro concepto cuyo contenido también puede ser cuestionado como es el de coherencia, enfrentándonos nuevamente a la problemática de cómo definir la relación de coherencia, pudiendo caer, de manera relativamente sencilla, en afirmar que la coherencia es aquella relación verdadera entre dos proposiciones, siendo una identificación claramente poco satisfactoria.

Todas las críticas señaladas con respecto a una concepción de la verdad, ya sea como correspondencia, o ya sea como coherencia, son naturales y esperables si se considera que es una tarea no menor intentar identificar conceptos metafísicos como verdad, falsedad y realidad, por lo que es un resultado normal encontrarse con postulados filosóficos no libres de problemas internos o contradicciones. Lo anterior ha llevado a la identificación de teorías minimalistas con respecto a la búsqueda de un concepto de verdad, es decir, teorías que, aceptando las dificultades existentes en la identificación y conceptualización de la verdad (incluso tomándolo como un punto de partida), pretenden construirse con el menor número posible de aspectos metafísicos, con lo mínimo que se pueda decir de ellos, prescindiendo en la medida de lo posible de sus aspectos inabarcables.

Con lo dicho hasta aquí, cabe dar paso al análisis de los efectos que la discusión anterior importa al campo jurídico, especialmente a los delitos falsarios en el ámbito judicial. En ese marco, refiriéndose puntualmente a los delitos de falsedad y su posibilidad de ser verificados, Wilenmann habla de su carácter institucionalmente anómalo¹⁵¹, dado que “el objeto de prueba es directamente la verdad de una afirmación. Y aquí parece revelarse una falencia epistémica adicional que daría cuenta de una anomalía institucional relevante: el objeto de imputación en los delitos de falsedad es directamente el faltar a la verdad, lo que debe ser justificado en condiciones que no son adecuadas para la justificación de la verdad y, por lo tanto, tampoco para la justificación de la ausencia de verdad (falsedad)”¹⁵². Esto se ve acrecentado en base a la idea de que al menos en términos procesales alcanzar una verdad objetiva sería inviable, pues, el proceso no se enmarca en condiciones que permitan la mejor verificación posible de aquello que se está juzgando como ocurre con el campo científico, sino por el contrario, se sitúa sobre condiciones que impedirían una reproducción directa de las afirmaciones que se pretenden comprobar¹⁵³.

Ahora, asumiendo que la verdad es inalcanzable en el ámbito procesal y en los delitos de falsedad, y que la teoría de la correspondencia cae en una tautología insalvable, lo primero que habría que hacer para acercarse a una solución viable es reconocer la falibilidad que pesa sobre el sistema judicial, puntualmente sobre los jueces y las personas que lo conforman¹⁵⁴, y en segundo lugar, acordar que lo más próximo a la verdad es una afirmación o proposición a su respecto que se encuentre bien y racionalmente justificada. En este sentido se pronuncia Wilenmann, indicando que “Aquello que consideramos jurídicamente “verdadero” –o probado– no es asumido prácticamente por nadie como parte de una relación inmutable, sino como un enunciado simplemente justificado por referencia a reglas de valoración”¹⁵⁵. Esa

¹⁵¹ Wilenmann, J. *Op. Cit.*, p. 70.

¹⁵² *Ibid.*

¹⁵³ *Ibid.* “A diferencia de discursos científicos y otros ámbitos en los cuales las afirmaciones de hecho deben ser justificadas en condiciones orientadas a su mejor verificación en abstracto posible, en el proceso esa justificación tiene lugar en condiciones que impiden por regla general una reproducción directa de lo que se quiere verificar o de los presupuestos fácticos que permiten hacer inferencias de alta probabilidad”.

¹⁵⁴ En ese sentido se pronuncia Wilenmann en Wilenmann, J. *Op. Cit.*, p. 75 de la siguiente manera: “No es razonable asumir que juristas y legos creen de forma injustificablemente ingenua que todo enunciado probado en juicio es necesariamente verdadero; al contrario, la enorme falibilidad en el conocimiento de los hechos por parte de la administración de justicia es algo que la sociedad conoce y resiente”.

¹⁵⁵ *Ibid.*

precisión hace tomar consideración de que al menos en términos jurídicos, el concepto de verdad (y por consiguiente de falsedad) al que se está haciendo frente es uno que se puede denominar como de “verdad procesal”.

Lo anterior se encuentra en concordancia con lo sostenido por una de las teorías de la verdad con mayor aceptación en el tiempo moderno, la llamada teoría pragmática-consensual de la verdad de Jürgen Habermas, en donde el autor comienza por distinguir y separar la verdad y el enunciado justificado por prueba. En términos simples, consiste en construir un concepto de verdad fundado o justificado en el cumplimiento de ciertas condiciones establecidas consensualmente, que reconozca su carácter inalcanzable y aquella falibilidad a la que se hizo referencia, pero conservando el sentido y la razón de su significado, de modo que se pueda llegar a tener algo por verdadero sin que necesariamente se esté afirmando una correspondencia absoluta con la realidad (en su sentido metafísico). De esta forma, “El concepto discursivo de verdad es, por ello, un concepto orientado a dar cuenta de las razones por las cuales podemos comportarnos como conociendo la verdad al cumplirse condiciones definidas por las prácticas en cuestión, sin que ello signifique que esa asunción no pueda demostrarse errada en el futuro”¹⁵⁶.

Acordar la existencia de un concepto no epistémico de verdad, sino uno justificado a partir de prácticas reconocidas y validadas por todos y no en base a una comprobación metafísica lleva, al menos en términos jurídicos, a superar de cierta forma la problemática filosófica que trae siempre el intento de aproximación a los conceptos de verdad y falsedad, tornándose una solución y una conducta regular en la práctica judicial¹⁵⁷. Una teoría consensual de la verdad busca encontrar aquellas condiciones de justificación y de argumentación de la validez de un enunciado que llevarían a cualquier otro individuo a atribuir el mismo predicado al mismo objeto, en tal sentido, la visión pragmática-consensual de la verdad exige, con respecto al concepto de verdad, poder alcanzar un consenso racional y

¹⁵⁶ Wilenmann, J. *Op. Cit.*, p. 77.

¹⁵⁷ En esa línea, puede apreciarse en Wilenmann, J. *Op. Cit.*, p. 78 que: “Es una necesidad ya lógica de nuestras prácticas jurídicas, el que el juez dé por conocida la realidad de los hechos al dictar sentencia. Por supuesto, puede ser que el juez la dé precisamente por incierta: el rechazo de una pretensión civil o la declaración de inocencia pueden basarse simplemente en ausencia de prueba por parte de quien tenía la carga probatoria. Pero ello no hace más que dar cuenta de situaciones deficitarias; en las situaciones no deficitarias, el juez tiene que dar por conocidos los hechos para poder aplicar el derecho”

justificado que todos pudiesen eventualmente aceptar a partir de la correspondiente argumentación y debate¹⁵⁸.

La problemática que surge en base a los postulados de Habermas radica en establecer cuáles son las condiciones para que a partir del debate y argumentación que se lleve a cabo podamos conseguir efectivamente un consenso verdadero y no un consenso falso o engañoso. El mismo Habermas responde a esta problemática señalando que para alcanzar tal consenso verdadero no sólo se requiere una actividad de justificación, sino que además, dicha justificación y debate sean realizados dentro del contexto de una “situación ideal de habla”¹⁵⁹, dado que sólo a partir de esa situación ideal se podrá alcanzar un consenso racional y verdadero. En palabras de Habermas, esta situación ideal establece como condición del debate que este se desarrolle existiendo “una igual distribución de las oportunidades de hacer, presentar, o dar interpretaciones, afirmaciones, explicaciones y justificaciones, y de rechazarlas o refutarlas”¹⁶⁰. La situación ideal de habla se traduce en la exigencia de condiciones necesarias para que un debate se puede llevar a cabo con aquellas condiciones de verificación ideales para alcanzar un concepto consensual de verdad.

Ahora, para poder aplicar esta teoría y aprovechar sus ventajas en el ámbito judicial, es decir, para poder arribar a una correcta conceptualización de los términos objeto de este apartado, es necesario precisar previamente los criterios y presupuestos jurídicos bajo los cuales se pueda justificar en forma racional que ciertos hechos son tenidos como verdaderos o falsos, de manera que, en la medida que se cumplan esos criterios o condiciones de justificación, el juez pueda decir en forma coherentemente justificada “esto se tendrá por verdadero”. Y la actividad de justificación será exactamente la misma que se aplica a los delitos falsarios, de modo que a través de ella el juez deberá determinar si en efecto la información que se alega como falsa tiene efectivamente ese carácter. Esto significa que para determinar si son o no falsos los hechos o antecedentes objeto del juicio, en el caso concreto en que los cargos formulados son por el delito del artículo 59 letra a) de la LMV, el juez no

¹⁵⁸ Habermas, J. (2011). Teoría de la acción comunicativa: Complementos y estudios previos. Madrid: Catedra. P. 101

¹⁵⁹ *Id.*, p. 105.

¹⁶⁰ *Id.*, p. 106.

debe esperar que el ministerio público pruebe una falta de correspondencia entre la información proporcionada y la realidad o situación en que recae, sino que debe exigir que la acusación que se hace se encuentre coherentemente justificada a la luz de los criterios, presupuestos, contexto y la práctica reconocida por todos, en especial, por los profesionales y expertos adecuados. Con lo dicho, hay que entender entonces que cuando el juez resuelve que los hechos y los antecedentes aportados son falsos, lo que está diciendo es que esa información carece de correspondencia con una realidad o verdad (previamente) *justificada* bajo ciertas condiciones que dotan de racionalidad a dicha justificación. Ejemplo de lo anterior son todos aquellos casos en que el balance que se presenta da cuenta de activos que no se corresponden con las conclusiones arribadas por la contabilidad, que más bien llevarían a una disminución del activo y/o aumento del pasivo¹⁶¹.

4.4. Malicia, como elemento típico subjetivo del tipo

Para determinar a qué se refiere con malicia el legislador, este ensayo hace suyo el planteamiento y las conclusiones sostenidas por el profesor Mañalich¹⁶², el que versa de la siguiente manera.

Es regla general o residual en el derecho penal la exigencia de dolo eventual como imputación subjetiva en la realización de un injusto según lo dispuesto en los artículos 1°, 2°, 4° y 10 N° 13 del Código Penal. De esta manera, y en atención a la máxima de la interpretación útil, cual exige interpretar u optar por la interpretación que produzca efectos, cabría sostener que la malicia a que se refiere el legislador no puede tratarse de dolo eventual,

¹⁶¹ Ejemplos de situaciones como la descrita podrían ser: i) casos en que se califican ingresos o pasivos no monetarios en monetarios, para no verse afectados en un futuro por un reajuste negativo; ii) casos en que un emisor realiza ciertas remodelaciones a sus infraestructuras y las presenta como un activo en sus balances financieros y no como un gasto operativo; iii) casos en que deudas de corto plazo se reclasifican como de largo plazo; iv) casos en que dan por ciertos hechos futuros y con ello la utilidad que podrían reportar; v) casos en que se tasan a un mayor precio sus activos o valores o se hacen estimaciones de pérdida más bajas de la pérdida que indicaría un contador. Fuera de estos casos, situados en el límite entre lo legal e ilegal, en tanto toman recursos o aprovechan vacíos legales para arribar en el ilícito de información falsa, están aquellos casos de falsedad más groseros, en que derechamente infringen normas, por ejemplo ocultando una deuda (ya no dándole un tratamiento o lectura distinto, sino eliminándola de todo registro).

¹⁶² Mañalich, J. La falsedad bursátil: Injusto típico y criterios de imputación, *Op. Cit.* y Mañalich, J. (2012). Sobre la conexión funcional entre el dolo y la consciencia de la antijuridicidad en el derecho penal chileno. *Revista de Estudios de Justicia*, (16), pp. 25-27.

porque tal elemento iría envuelto sin una mención expresa. Por lo tanto, surge la evidente pregunta relativa a cuál es el contenido de la malicia que tipifica la ley. Al respecto hay dos respuestas que vienen en consideración: i) malicia igual dolo directo, entendiéndolo como la intención de causar daño a otros y ii) malicia como consciencia de la antijuricidad de la conducta, entendida esta última como la situación en que el sujeto tiene pleno conocimiento que su actuar no está jurídicamente permitido. La primera de estas opciones resulta de difícil aceptación puesto que los partícipes del mercado valores, en su intento de obtener y aumentar sus riquezas, podrían estar dispuestos a infringir normas para obtener su fin, pero ello no involucra una intención o propósito de lesionar los bienes jurídicos de los otros partícipes, aunque en efecto lo hagan. La segunda en cambio, resulta más viable en tanto, repetimos, los integrantes del mercado bien podrían infringir las normas por alcanzar sus fines, sin tener una intención de causarle a otros un mal, pero sí consciencia de que están incurriendo en la comisión de un delito, esto es, en una conducta antijurídica.

Ahora, no obstante la mayor viabilidad de la segunda respuesta, cabe reproducir dos observaciones del profesor en alusión: la primera, es que revertiría la presunción de conocimiento de la ilicitud que cabe extraer del artículo 1° inciso 2° del Código Penal y la segunda, es que esta respuesta es menos restrictiva que la otra, “Pues la consciencia de la antijuricidad del hecho sólo faltará en caso de que el autor se encuentre en un error de prohibición. Y la plausibilidad de sostener que quien (dolosamente) aporta información falsa a la SVS, a las bolsas o al público en general no sería consciente de la ilicitud de su actuar es manifiestamente baja.”¹⁶³

La segunda observación no amerita más comentarios, pues es cierto que resulta más comprensiva que la otra interpretación, y ello, en opinión de este trabajo, no merece objeción alguna, por el contrario, hay acuerdo en que la responsabilidad del delito de cuello blanco debe ser mayor y por lo tanto, sus elementos no deben ver reducidos sus alcances interpretativos, al menos no a situaciones improbables. En ese sentido, habría que reconocer que una concepción así de exigente llevaría de alguna manera a la inviabilidad del delito,

¹⁶³ Mañalich, J. La falsedad bursátil: Injusto típico y criterios de imputación. *Op. Cit.*, p. 14.

puesto que sería sustentable un argumento referido a la falta de intención de causar daños a terceros por parte de las personas imputadas.

Por su parte, la primera observación sí requiere de un examen. Al respecto, la superación de este obstáculo radica en lo siguiente: mientras el dolo (eventual) a que se refiere el artículo 1° y 2° del Código Penal, y que es la regla general o por defecto en el derecho punitivo, corresponde al conocimiento o representación de la circunstancias fácticas en que se circunscribe la conducta típica, la consciencia de la antijuricidad en cambio, esto es, *malicia* en el sentido propuesto por Mañalich corresponde a la representación específica de la antinormatividad del hecho, que es posibilitada por el conocimiento de la circunstancias fácticas. Esto significa que la consciencia de la antijuricidad presupone al dolo. En este sentido entonces, no revierte su presunción, sino por el contrario, lo necesita como presupuesto. Para su mejor comprensión, la formulación en palabras de su autor, J.P. Mañalich: “la consciencia de la antijuricidad, relevante como criterio de culpabilidad por un injusto doloso, tiene que poder ser entendida como la representación de la específica antinormatividad del hecho que es posibilitada por la representación de las circunstancias fácticas en que consiste, a su vez, el dolo”.¹⁶⁴

Aceptada la segunda observación, superada la primera, y reiterando la mayor viabilidad de la interpretación en cuestión, este trabajo entiende que el elemento *malicia* referido por el legislador en el ilícito del artículo 59 a) de la LMV es la consciencia de la antijuricidad o antinormatividad específica de la conducta típica.

4.5. “Para los efectos de lo dispuesto en esta ley” como cláusula de cierre y cause del tipo

Finalmente, queda por revisar el último elemento de la descripción de la letra a) del artículo 59 de la LMV, esto es, la expresión o exigencia formulada como “para los efectos de lo dispuesto en esta ley”.

¹⁶⁴ Mañalich, J. Sobre la conexión funcional entre el dolo y la consciencia de la antijuricidad en el derecho penal chileno. *Op. Cit.*, p. 24.

Comencemos por transparentar que nos resulta algo complejo entender esta expresión, particularmente decidir si se enfoca en la falsedad propiamente o en los destinatarios de la información. Es así porque conforme a la tipificación bien podría leerse la norma de dos formas distintas. La primera sería estableciendo un vínculo directo con la primera parte de la descripción, pasando por alto la referencia a los destinatarios. Fórmula que quedaría de siguiente manera: “Sufrirán la pena de (...) Los que maliciosamente proporcionaren antecedentes falsos o certificaren hechos falsos para los efectos de lo dispuesto en esta ley”. La segunda sería vinculando directamente la expresión en comento con la referencia hecha a los destinatarios aludidos en la norma, en el sentido de entender que la falsedad ejecutada en aquellos antecedentes o hechos que para los efectos de lo dispuesto en la ley debían proporcionarse o certificarse a esas entidades es la que será castigada con la pena de presidio.

La diferencia que hay entre estas interpretaciones radica en el alcance general o particular con que pueden entenderse esos “efectos” dispuestos por la ley. En el primer caso, pareciera que los efectos (aunque esté en plural) se reúnen en uno solo, que sería el efecto general pretendido por el legislador al momento de regular legalmente el mercado de valores y que se encuentra consagrado en aquellas normas que imponen expresamente el deber de veracidad. En el segundo en cambio, pareciera que hay tantos efectos como destinatarios hayan de esa información. De modo que la falsedad que radica en aquella información que la ley exigió a los emisores para que se la aportaran a la SVS con o para el efecto de que ella pueda ejercer su control o fiscalización, sí sería una falsedad típicamente relevante, en tanto se subsume en el tipo penal de la letra a).

De ambas lecturas gramaticalmente posibles, consideramos que la primera es la que debe brindársele al elemento en cuestión, pues ella es la que permite darle coherencia a este elemento si se analiza en relación con lo que hemos sostenido en este trabajo, particularmente con el bien jurídico y con la orientación reguladora que inspira al legislador, así como también sería la interpretación más armónica con los deberes impuestos en los artículos 9º y 10º de la LMV, que sin duda son demostrativos de los efectos que la ley busca. Con esta decisión, la lectura del artículo 59 letra a) quedaría de la siguiente manera: “Sufrirán la pena de (...) Los que maliciosamente proporcionaren antecedentes falsos o certificaren hechos falsos para los

efectos de frustrar las condiciones necesarias que permitan propiciar precios ideales”. La otra opción nos conduce a interpretaciones que ya fueron fundadamente rechazadas, por lo que no tiene sentido darle a esa alternativa oportunidad alguna.

Conclusiones

La existencia de anomalías en los sistemas financieros es una realidad incuestionable. A partir de dicha realidad es posible afirmar -sin temor a equivocarse- que no existe una economía perfecta, no existe hoy en día aquel mercado que cuente naturalmente con todas aquellas condiciones que los economistas han identificado como presupuestos de su buen funcionamiento, al contrario, las deficiencias del mercado son prácticamente un elemento consustancial al mercado mismo.

En tal sentido, la regulación se alza como un aspecto indispensable para contar, en la medida de lo posible, con una economía que funcione de manera correcta, bajo condiciones, presupuestos y principios que la misma regulación se encargue de consagrar, y, en el supuesto de su transgresión, sancionar aquellas conductas que así lo hagan.

En ese contexto, la presente tesis analizó cómo el Estado garantiza y protege a través de la regulación una de aquellas condiciones indispensables para el buen funcionamiento del mercado, esto es, asegurar a todos quienes intervienen en este espacio el acceso a la mayor cantidad de información posible, y de manera más relevante aún, que aquella información a la que tienen acceso sea verídica. Dentro de este último aspecto de la regulación, el objeto de esta tesis fue el estudio particular del artículo 59 letra a) de la Ley de Mercado de Valores, para efectos de determinar cuál era el ámbito de aplicación de la norma, su fundamento y objeto de protección, para luego precisar, a partir de un análisis crítico, el contenido de la misma. Bajo esta óptica se pudo apreciar un cierto nivel de imprecisión -o ambigüedad- en su redacción, como también una enorme complejidad a la hora de encontrar un objeto de protección de la norma que contara con cierto nivel de acuerdo en doctrina, esto último, presentándose como una dificultad común dentro de la regulación penal del mercado bursátil.

A continuación, dando respuesta a una de las primeras preguntas planteadas a lo largo de esta tesis, a saber, el por qué el legislador exige a través de una norma la entrega de información verídica a la SVS y al público en general, tomando en consideración que aquellas disposiciones que contienen tales deberes positivos de información son institucionalmente

anómalas en nuestro ordenamiento, se manifestó la idea de que dicha exigencia obedecía, además del inherente interés público existente en el correcto funcionamiento del Mercado de Valores, a la consideración de que el carácter verídico de la información constituye una condición necesaria e indispensable para propiciar una correcta formación de los precios. Y se puso el acento en ese factor por ser uno de los indicativos de información más trascendentales dentro del mercado, en cuya virtud los principales actores del sistema bursátil toman sus decisiones de financiamiento e inversión, cumpliendo ese rol únicamente si el precio es efectivamente capaz de reflejar toda la información disponible, pero siendo necesario además, que tal información sea verdadera, correspondiéndole al Estado la consecución y garantía de dicho objetivo a través de la imposición de normas imperativas y positivas y también por medio de normas penales que sancionen la falsedad, especialmente para aquellos sujetos que se encuentran por la propia estructura del mercado en posición de afectar la correcta formación del precio a partir de la información falsa que entreguen al mercado.

Finalmente, con objeto de responder la segunda gran pregunta materia de esta tesis, esto es, la forma en que se debe entender la redacción y aplicación de la letra a) del artículo 59 de la LMV, a partir de un análisis dogmático se logró determinar el contenido de la misma, sus características como delito y el correcto entendimiento de sus elementos típicos.

La importancia de la revisión dogmática quedó en evidencia al permitirnos ser capaces, en primer lugar, de cuestionar y luego rechazar el aparente carácter común de la prohibición, no siendo esta aplicable a cualquier individuo, como la redacción de la norma pareciera indicarlo, sino que la correcta caracterización del injusto en cuestión nos conduce necesariamente a considerarlo como un delito de falsedad ideológica que se verifica a partir de la sola manifestación de información falsa que realicen ya sea por la vía comisiva u omisiva impropia, única y exclusivamente, determinadas personas sobre las que recae aquel deber excepcional de proporcionar información veraz a la SVS y al público en general, siendo esta conclusión armónica con los principios bajo los cuales opera nuestro ordenamiento jurídico.

En segundo lugar, el análisis de los elementos típicos que componen la prohibición nos permitió alcanzar un correcto entendimiento de los supuestos de aplicación de la misma,

siendo concluyente que a partir de ella se configura un delito de peligro abstracto cuya materialización sólo requiere que, a partir de una conducta del emisor con representación de los hechos y de la antinormatividad de la misma, se ejecute la entrega de información esencial falsa, esto es, información que no se corresponde con la realidad justificada de la empresa, con sus valores o con la oferta, colocando en peligro su objeto de protección, que como ya se mencionó, lo identificamos con aquellas condiciones consideradas como necesarias para la correcta formulación de un precio que sea idóneo como mecanismo de comunicación de información y factor definitorio de los movimientos del mercado.

Desde el punto de vista de la información específica que cuenta con la aptitud necesaria para producir el efecto adverso recién mencionado, a partir de una interpretación de diversas normas de la LMV, llegamos a concluir que su verificación requiere necesariamente que se trate de información catalogada como esencial, pero no sólo aquella información que a partir de la misma ley se califica como tal, sino que a partir de toda aquella información que sin ser verídica sea significativa para la correcta decisión de inversión de las personas al estar afectando la posibilidad real de que el precio refleje el valor intrínseco del bien transado en el mercado.

Bibliografía

BACIGALUPO, E. (1999). Delito de falsedad documental. Madrid: Hammurabi José Luis Depalma.

BALMACEDA, G. (2012). Comunicabilidad de la calidad del sujeto activo en los delitos contra la función pública. especial referencia a la malversación de caudales públicos y al fraude al fisco. *Revista de Derecho Universidad Católica del Norte*, (2), pp. 45-81.

BUSTOS, J. (1999). Lecciones de Derecho Penal. Madrid: Trotta.

FAMA, E. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Financial Economics*, (25), pp. 383-417.

FERNANDES, I. & MAYER, L. (2013). La estafa como delito económico. *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, (41), pp. 183-209.

FISCALÍA NACIONAL. (2017). Delitos Económicos. 1 enero 2018, de Fiscalía Nacional
Sitio web: <http://www.fiscaliadechile.cl/Fiscalia/areas/economicos.jsp>

GARBERI, J. & BUITRÓN, G. (2001). El procedimiento administrativo sancionador. Valencia: Tirant lo Blanch.

GARCÍA, G. (2017). Equivalentes funcionales en los delitos económicos: Una aproximación de solución ante la falta de lesividad material en delitos de presentación de información falsa al mercado de valores. *Política Criminal*, (12), pp. 151-206

GARCÍA, G. (2013). Modelo de protección en normas administrativas y penales que regulan el abuso de Información Privilegiada en la legislación chilena. *Política Criminal*, (8), pp. 23-63.

GARCÍA, P. (2003). Derecho Penal Económico parte general. Lima: ARA Editores.

GARCÍA, M. (1994). Falsedades Documentales. Valencia: Tirant Lo Blanch.

GUIDI, C. (2008). Transparencia en el uso de información como método esencial a las normas de conducta del mercado de valores y de buen gobierno corporativo de las sociedades anónimas. *Revista de derecho de la empresa*, (13), pp. 9-48.

HABERMAS, J. (2011). Teoría de la acción comunicativa: Complementos y estudios previos. Madrid: Catedra.

HARDING, M. (2011). *Eficiencia de mercado y regulación financiera: el nuevo paradigma y una aplicación al caso chileno* (Seminario para optar al título de Ingeniero Comercial, Mención Economía). Universidad de Chile, Santiago, Chile.

HERNÁNDEZ, H. (2017). La necesaria relevancia para el precio de los valores de la información falsa del art. 59 letra a) de la Ley de Mercado de Valores. *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, (48), pp. 105-131.

KINDHAUSER, U. (1995). Acerca de la legitimidad de los delitos de peligro abstracto en el ámbito del derecho penal económico. En *Hacia un derecho penal económico europeo / Jornadas en honor del profesor Klaus Tiedemann*, [Universidad Autónoma de Madrid, 14-17 de octubre de 1992], (pp. 441-452). Madrid: Boletín oficial del Estado.

KINDHAUSER, U. (2009). Estructura y legitimación de los delitos de peligro del Derecho penal. *Indret: Revista para el análisis del Derecho*, (1), pp. 2-19.

KINDHAUSER, U. (2011). Infracción de deber y autoría –una crítica a la teoría del dominio del hecho. *Revista de Estudios de la Justicia*, (14), pp. 41-52.

LONDOÑO, F. (2013). Ilícito de manipulación bursátil: fenómeno y lesividad. Aspectos de política sancionatoria, *Política Criminal*, (8), pp. 64-127.

MAÑALICH, J. (2011). La falsedad bursátil: Injusto típico y criterios de imputación, *Informe en Derecho*.

MAÑALICH, J. (2012). Sobre la conexión funcional entre el dolo y la consciencia de la antijuridicidad en el derecho penal chileno. *Revista de Estudios de Justicia*, (16), pp. 15-30.

MONREAL, E. (1984). *Fundamentos De Los Delitos De Omisión*. Buenos Aires: Depalma.

OSSANDÓN, M. (2012). Sobre la calidad de empleado público en los delitos funcionarios y la punibilidad de quienes no la poseen. *Revista de Doctrina y Jurisprudencia Penal*, (8), pp. 45-82.

PEREIRA, E. (2008). Orden Público Económico: una propuesta de conceptualización, *Derecho y Humanidades*, (13), pp. 157-171.

PERRONE, A. (2009). Información en el mercado de valores y tutela del inversor, *Política Criminal*, (4), pp. 197-229.

PUENTE, L. (2011). El artículo 282 bis del Código Penal: Las falsedades en la inversión en los mercados de valores. En XXXII Jornadas de Estudio de Abogacía. El nuevo Código Penal (pp. 531-546). Madrid: Ministerio de Justicia. Secretaría General Técnica.

ROJAS, L. (2015). Falsedad documental como delito contra el derecho a la verdad. *Revista de Estudios de la Justicia*, (22), pp. 143-179.

ROXIN, C. (1997). *Derecho Penal parte general*. Munich: Civitas.

SALAS, J. (2010). Nueva Normativa sobre Gobiernos Corporativos: Un Análisis, *Serie Informe Legislativo*, (30), pp. 5-28.

SCHURMANN, M. (2006). Orden Público Económico y principio de subsidiaridad, argumentos para una crítica, *Derecho y Humanidades*, (12), pp. 221-230.

SCRUTON, R. (1999). *Filosofía Moderna: Una Introducción Sináptica*. Santiago: Cuatro vientos.

SILVA, J. (2003). *El Delito De Omisión: Concepto y sistema*. Montevideo: B de F.

SILVA, J. (2003). *Hacia el Derecho Penal del "estado de prevención"*. La protección penal de las agencias administrativas de control en la evolución de la Política Criminal . En *¿Libertad económica o fraudes punibles? Riesgos penalmente relevantes e irrelevantes de la actividad económico-empresarial* (pp. 307-332). España: Marcial Pons.

SVS. (2017). El mercado de valores. 2 de enero 2018, de SVS Sitio web: <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-1161.htm>

WELSEL, H. (1997). *Derecho Penal Alemán*. Chile: Editorial Jurídica de Chile.

WILENMANN, J. (2014). El concepto de falsedad en el falso testimonio una introducción a la dogmática general de los delitos de falsedad. *Revista Chilena de Derecho*, (41), pp. 59-88.