

HEFENDEHL, Roland, “Apariencia y realidad. Los delitos de información en el Derecho penal del mercado de valores”.

*Polít. Crim.* Vol. 14, N° 28 (Diciembre 2019), Art. 13, pp. 468-491  
[<http://politcrim.com/wp-content/uploads/2019/12/Vol14N28A13.pdf>]

## **Apariencia y realidad. Los delitos de información en el Derecho penal del mercado de valores \***

### **Appearance and Reality. Information Offenses in the Capital Market Criminal Law**

Dr. Roland Hefendehl  
Académico del Departamento de Derecho Penal  
Universidad de Freiburg (Alemania)  
[roland.hefendehl@jura.uni-freiburg.de](mailto:roland.hefendehl@jura.uni-freiburg.de)

#### **Resumen**

Los delitos de información tienen un significado creciente en el Derecho penal del mercado de valores (*Kapitalmarktstrafrecht*). En consideración a la importancia de la información en la sociedad de hoy, esto parece coherente a primera vista, aun cuando las condiciones de funcionamiento de una economía de mercado presuponen diferentes niveles de información. Un análisis dogmático, así como también, empírico de estos delitos de información lleva a un resultado sorprendente: las fuentes de información allí mencionadas interesan solo marginalmente a quienes participan en el mercado de valores. Por el contrario, aquellas fuentes de información que sí interesan a los participantes en el mercado no son comprendidos por los delitos de información, los que además tienen una orientación completamente distinta. En ellos se trata del aseguramiento de las condiciones de registro requeridas legalmente. Esto plantea, en primer lugar, dudas respecto de la relevancia de los modelos de comunicación clásicos. Por otro lado, el autor propone rectificar el propósito de los delitos de información y enfocarlos en el control estatal sobre los actores económicos poderosos. Aquí se encontraría el verdadero motor de una estabilización del sistema financiero.

**Palabras clave:** Mercado de valores, información, relevancia de la información para los participantes en el mercado de valores, revisión de los modelos clásicos de información, alternativas.

#### **Abstract**

Information offenses are of increasing relevance in capital market criminal law (*Kapitalmarktstrafrecht*). Considering the importance of information in today's society this seems to be coherent at first glance. This is even true when considering that the conditions of market economies are partly based on diverging levels of information. However, both the empirical and dogmatic analysis of these information crimes reveal a surprising finding: Traders do not rely on the information sources protected by Criminal Law. On the other hand, the

---

\* Las reflexiones del presente trabajo fueron presentadas en un workshop sobre Derecho penal del mercado de valores en la Universidad de los Andes (Santiago de Chile) en septiembre de 2015 por invitación del Prof. Dr. Gonzalo García Palominos. Agradezco muy sinceramente por la valiosa ayuda preparatoria al Sr. Juez Dr. Matthias Noll y por el apoyo en la creación de las referencias bibliográficas a la Sra. Jueza Dr. Annika Gronke, MLE. La versión en alemán se publicó en *wistra* 2019, pp. 1 y ss. La traducción de esta contribución al español fue llevada a cabo con gran cuidado por el Prof. Dr. Gonzalo García Palominos (Universidad de los Andes, Chile). Le agradezco por ello entrañablemente. El señor Jorge Cabrera Guirao, LL.M. lo apoyó con gran competencia en el difícil proceso de traducción. Aquí también se le agradece sinceramente a él.

most relevant sources are not encompassed by information crimes. Furthermore, these provisions have a completely different aim than they are supposed to have. They try to ensure the legally defined requirements for the registration of a corporation. This raises doubts regarding the relevance of the classic communication models. In addition, the author proposes to rectify the purpose of information offenses. They should be focused on intensifying the control over powerful economic actors. This is the driving force for stabilizing the financial system.

**Keywords:** Capital markets, information, Relevance of information for participants in the stock market, review of the classic communication models, alternatives.

## Introducción

El valor de la información en nuestra sociedad parece ser irrefutable. Con creciente preocupación nos damos cuenta de los fatales efectos que pueden llegar a tener las así llamadas noticias falsas (*fake news*) o, incluso, las informaciones poco precisas que se dispersan en todos los ámbitos de nuestra vida social, desde el microcosmos hasta el macrocosmos.

La importancia de la información puede posiblemente diferenciarse según cuál de los diferentes conceptos de sociedad ofrecidos por las ciencias sociales sea preferido. Los tres modelos más populares desarrollados hasta la fecha son los de la sociedad del riesgo,<sup>1</sup> la sociedad de la seguridad<sup>2</sup> y la sociedad de la información.<sup>3</sup> Si bien podemos identificar ciertas tendencias económicas de cada una de las mencionadas sociedades en las últimas décadas, también me parece que, al menos, algunos aspectos parciales de todas estas formas sociales aún son virulentos en el mundo. Deberíamos hablar quizás, en el sentido de la interpretación más reciente de la sociedad, de una sociedad del miedo<sup>4</sup> en la que los acuerdos vinculantes se pierden a través de procesos de comunicación inmanejables, encontrando también elementos de este modelo en el nuestro.

Esto, a su vez, significa que sería tan ilusorio como ingenuo querer asignar un concepto social determinado a la sociedad actual. Para nosotros, basta aquí con resaltar la importancia de la información y la comunicación que, por supuesto, encuentran su hogar en el modelo de la sociedad de la información, aunque también adquiera un significado constitutivo para los otros conceptos sociales que acabamos de mencionar.

Quién abrigue dudas sobre la sociedad de riesgo y la sociedad de seguridad, debe tener presente que el riesgo y la seguridad o, en su caso, sus conceptos opuestos, solo son

---

<sup>1</sup> Véase HEFENDEHL, Roland, *Kollektive Rechtsgüter im Strafrecht*, Köln, Berlin, Bonn y München: Carl Heymanns Verlag, 2002, pp. 165 ss.; BECK, Ulrich, *Risikogesellschaft*, 22ª ed. Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 2015, *passim*.

<sup>2</sup> Cf. para esto SINGELNSTEIN, Tobias; STOLLE, Peer, *Die Sicherheitsgesellschaft. Soziale Kontrolle im 21. Jahrhundert*, 3ª ed. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2012, *passim*; ALBRECHT, Peter-Alexis, *Der Weg in die Sicherheitsgesellschaft*, Berlin: Berliner Wissenschaftsverlag, 2010; GROENEMEYER, Axel (ed.), *Wege der Sicherheitsgesellschaft*, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2010; HEFENDEHL, Roland, "Sicherheit und Sicherheitsideologie", *Monatsschrift für Kriminologie und Strafrechtsreform*, 96 (2013), pp. 226-233, pp. 226 y ss.

<sup>3</sup> Sobre esto STEINBICKER, Jochen, *Zur Theorie der Informationsgesellschaft*, 2ª ed. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2011, *passim* (con una comparación de los distintos enfoques).

<sup>4</sup> Cf. BUDE, Heinz, *Gesellschaft der Angst*, 3ª ed. Hamburg: Hamburger Edition, 2015.

dimensiones objetivamente evaluables en una perspectiva ingenua. Más bien, demuestran ser un proceso de construcción social que, a su vez, se producen a través de la información y la comunicación.<sup>5</sup>

En un segundo paso, a medida que nos acercamos, echemos un vistazo al mercado de capitales. Un sistema de economía de mercado sin un mercado de capitales funcional sería considerado impensable.<sup>6</sup> El principal fin del mercado de capitales es satisfacer las necesidades de capital de la economía y del Estado por medio del reordenamiento de los presupuestos privados en el capital necesario para la inversión empresarial.<sup>7</sup> Con este propósito, se forma un sistema con diferentes plataformas y unidades funcionales, en el que las sociedades comerciales obtienen capital propio o ajeno por varios años por medio de la emisión de participaciones y deuda a largo plazo en el mercado primario, mientras que los tenedores de dinero invierten su capital a cambio de intereses o especulan a través de fluctuaciones.<sup>8</sup>

Quizás la forma más fácil de determinar qué es lo que constituye un mercado de capitales en funcionamiento es recordar la situación hace unos pocos años, una época en que mercados financieros se vieron estremecidos por una gran crisis.<sup>9</sup>

El punto de partida puede verse en una en muchos sentidos engañosa “confianza”: a gran escala, se asumieron riesgos especulativos incontrolados; apuestas que finalmente no se pagaron. Demasiados agentes han confiado durante mucho tiempo en la “triple” calificación de los bancos de inversión, de los fondos de cobertura y los analistas.

El colapso de la burbuja especulativa tuvo como consecuencia adicional la afectación de la confianza en instituciones claves que habían sido diseñadas para generar confianza en los mercados financieros: agencias de calificación, supervisión de mercados financieros, bancos centrales, analistas.<sup>10</sup>

---

<sup>5</sup> Cf. HEFENDEHL, Roland, “Sicherheit und Sicherheitsideologie”, cit. nota n° 2, p. 229.

<sup>6</sup> Cf. OTTO, Harro, “Der Mißbrauch von Insider-Informationen als abstraktes Gefährdungsdelikt”, en: SCHÜNEMANN, Bernd; GONZÁLEZ, Carlos Suárez (eds.), *Bausteine des europäischen Wirtschaftsstrafrechts. Madrid-Symposium für Klaus Tiedemann*, Köln, Berlin, Bonn y München: Carl Heymanns Verlag, 1994, pp. 447-462, p. 456.

<sup>7</sup> GARCÍA PALOMINOS, Gonzalo, *Die Funktionseinheitsstörung als Grundstein des Insiderstrafrechts*, Freiburg, 2014, p. 84; en la literatura chilena véase GARCÍA PALOMINOS, Gonzalo, “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*, vol. 12, n° 23 (2017), pp. 151-206; LONDOÑO MARTÍNEZ, Fernando, “Ilícito de manipulación bursátil: fenómeno y lesividad. Aspectos de política sancionatoria”, *Política criminal*, vol. 8, n° 15 (2013), pp. 64-127, pp. 73 y s.

<sup>8</sup> GARCÍA PALOMINOS, *Die Funktionseinheitsstörung als Grundstein des Insiderstrafrechts*, cit. nota n° 7, p. 84.

<sup>9</sup> Sobré la crisis financiera cf. solo SCHRÖDER, Christian, *Handbuch Kapitalmarktstrafrecht*, 3ª ed. Köln: Carl Heymanns Verlag, 2015, nm. 1080 y ss; SCHRÖDER, Christian, *Europa in der Finanzfalle. Irrwege internationaler Rechtsangleichung*, Berlin: Berliner Wissenschaftsverlag, 2012; SCHÜNEMANN, Bernd (ed.), *Die sogenannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität?*, Berlin: Berliner Wissenschaftsverlag, 2010, *passim*.

<sup>10</sup> BEKERT, Jens, “Die Finanzkrise ist auch eine Vertrauenskrise”, *MPIfG Working Paper* 09/14, pp. 35-40, p. 40, en: [http://www.mpifg.de/pu/ueber\\_mpifg/mpifg\\_jb/JB1112/MPIfG\\_11-12\\_06\\_Beckert\\_Vertrauen.pdf](http://www.mpifg.de/pu/ueber_mpifg/mpifg_jb/JB1112/MPIfG_11-12_06_Beckert_Vertrauen.pdf) [visitado el: 7.3.2019]; a mayor abundamiento, NEUBÄUMER, Ulrike, “Ursachen und Wirkungen der Finanzkrise – eine ökonomische Analyse”, *Wirtschaftsdienst*, 11 (2008), pp. 732-740, pp. 732 y ss.

Esto significó que, en un principio, se proveyera una confianza engañosa, mientras que, hacia el final de la crisis financiera, se terminara por destruir dicha confianza. Si para la confianza de Niklas Luhmann, la comunicación se ha identificado como una herramienta importante,<sup>11</sup> queda claro que el mercado de capitales, así como la información y la comunicación también se encuentra en un vínculo recíproco inseparable. Por lo mismo, no es sorprendente que el Derecho penal también se vea obligado a hacer su contribución a la estabilización del sistema. Así, existe una serie de delitos que están destinados a garantizar la información adecuada en el área del mercado de capitales.

Para mis consideraciones siguientes, seguiré la siguiente línea de razonamiento: En primer lugar, se describirá con más detalle la importancia que la información representa para la economía de mercado y los sujetos de la interacción (1). En este contexto, se debe tener en cuenta el hecho aparentemente curioso de que una economía de libre mercado se caracteriza por diferentes grados de información entre sus participantes, lo que les permite maximizar sus ganancias. En un segundo paso, me referiré a los delitos de información en el Derecho penal alemán analizando su estructura (2). Con ello se crean los presupuestos que permitirán examinar la importancia de estos modelos en la realidad (3). ¿Qué información obtienen los participantes en el mercado de capitales y de qué manera? Probablemente será necesario abandonar el modelo de comunicación clásico hacia un modelo constructivista (4). Esto plantea nuevas preguntas sobre la función de los delitos de información en la economía de mercado. Finalmente, en un paso final, se plantean posibles alternativas al Derecho penal en esta área (5). Un resumen cerrará este artículo.

## **1. Información y Economía de Mercado**

Las distribuciones asimétricas de información son indispensables en una economía de mercado, al mismo tiempo que son también el motor de la competencia. Se puede tomar como ejemplo a los fabricantes de automóviles que compiten entre sí, sin comunicarse mutuamente la información de que disponen sobre el estado de investigación relativa a tecnologías de propulsión alternativas.<sup>12</sup> Lo mismo sucede con vendedores y comerciantes que, adicionalmente, al momento de desarrollar sus políticas de precios, mantienen en una nebulosa a sus clientes en lo relativo a los costos de producción, la existencia de productos competitivos posiblemente más baratos y futuras mejoras de los productos.

Además, se ha sostenido la plausible tesis económica de que el uso de información privilegiada puede reflejar con mayor precisión el valor de mercado de los precios de las acciones que aquel que se podría formar en caso de que estuviera prohibido.<sup>13</sup>

---

<sup>11</sup> LUHMANN, Niklas, *Vertrauen*, 4ª ed. Stuttgart: Lucius & Lucius, 2000, p. 54.

<sup>12</sup> La distribución de información asimétrica entre competidores también se encuentra asegurada penalmente. Así, la infidelidad de los secretos comerciales y de negocios conforme al § 17 UWG, resulta ser punible bajo ciertas condiciones. Solo en relación con Alemania, el espionaje industrial causa miles de millones de dólares en daños cada año. KÖHLER, Helmut, “§ 17 UWG Verrat von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen”, en: KÖHLER, Helmut; BORNKAMM, Joachim; FEDDERSEN, Jörn (eds.), *Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb*, 37ª ed. München: C.H. Beck, 2019, § 17 nm. 2.

<sup>13</sup> MANNE, Henry, *Insider Trading and the Stock Market*, New York: The Free Press, 1966, en especial, pp. 88 y ss., p. 9 y ss.; en detalle HEFENDEHL, Roland, “Neues vom Marktmissbrauchsrecht – oder auch: Zum aktuellen Zustand des Strafrechts –”, en: BÖSE, Martin; SCHUMANN, Kay; TOEPEL, Friedrich (eds.), *Festschrift für Urs Kindhäuser zum 70. Geburtstag*, Baden-Baden: Nomos, 2019, pp. 911-925, p. 920 y s.

¿Tendríamos que revisar la importancia de la información en la economía de mercado? La respuesta, sin embargo, es negativa. En realidad, de lo que estamos hablando acá es de la otra cara de la moneda. Como se acaba de señalar, el mercado de capitales tiene la tarea de satisfacer las necesidades de capital de la economía. Sin embargo, la disposición a participar depende, en primer lugar, del hecho de estar suficientemente informado sobre la oportunidad de inversión y; en segundo lugar, de que no haya desigualdad en el grado de información. Si esto último no estuviera garantizado para los participantes del mercado, por ejemplo, debido al uso de información privilegiada, se generaría un problema de justicia y, al mismo tiempo, se vería afectada la confianza en los mercados de capitales (al menos en ciertas áreas).<sup>14</sup> Esta es la razón de la incorporación en Alemania de determinados deberes de información denominados “comunicaciones ad hoc” (*Ad-hoc-Mitteilungen*) establecida en el Art. 17 del Reglamento sobre abuso de mercado (*Marktmissbrauchsverordnung*, en adelante, “MMVO”).<sup>15</sup> Estos deberes de divulgación deberían impedir, que la información se mantenga reservada a personas poseedoras de información privilegiada que podrían usarla para su propio beneficio. Pero, en realidad, su verdadero objetivo tiene en sentido positivo, esto es, persigue más bien poner la información a disposición de todos los participantes del mercado al mismo tiempo.<sup>16</sup> La tesis inicial es la siguiente: la información o el estado de la información es un componente esencial de la economía de mercado.

## 2. La estructura de los delitos informativos en Alemania

### 2.1. Información en delitos de lesión y delitos de puesta en peligro

Si queremos enfocarnos en la importancia de la información para el Derecho penal, se puede ofrecer una consideración preliminar en los siguientes tres pasos relacionados con los delitos de estafa, de declaración falsa y los delitos de información.

Con el tipo penal de estafa se amenaza con pena una declaración falsa en caso de concurrir varios presupuestos adicionales. Por lo mismo, se podría interpretar aquella norma también en el sentido de una falsa comunicación informativa que causa daño. En este caso, en consecuencia, se exige una relación causal y vínculo de imputación, entre la información, el error provocado y la autolesión.

En el caso de delitos de declaración falsa o falso testimonio (*Falschaussagedelikten*), la declaración se vierte ante una autoridad competente, como puede ser un tribunal, la que una vez más podría ser caracterizada como una información incorrecta o falsa. A diferencia del

---

<sup>14</sup> Cf. ASSMANN, Heinz-Dieter, “§ 15 WpHG Mitteilung, Veröffentlichung und Übermittlung von Insiderinformationen an das Unternehmensregister”, en: ASSMANN, Heinz-Dieter; SCHNEIDER, Uwe (eds.), *Wertpapierhandelsgesetz*, 6ª ed. Köln: Schmidt, 2012, § 15 nm. 32.

<sup>15</sup> Reglamento (UE) N° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (“Reglamento europeo sobre abuso de mercado”) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión, DO. N°. L 173 p. 1, 2016, N°. L 287 p. 320 y 2016 N°. L 348 p. 83, recientemente modificada por medio del Art. 2 del Reglamento (UE) 2016/1033 del Parlamento europeo y del Consejo de 23 de junio de 2016 (DO N°. L 175 p. 1).

<sup>16</sup> ASSMANN, “§ 15 WpHG Mitteilung, Veröffentlichung und Übermittlung von Insiderinformationen an das Unternehmensregister”, en: ASSMANN; SCHNEIDER, *Wertpapierhandelsgesetz*, cit. nota n° 14, § 15 nm. 2; cf. también HEFENDEHL, “Kollektive Rechtsgüter”, cit. nota n° 14, p. 230.

tipo penal de estafa, los delitos de falso testimonio no exigen estructuralmente un resultado adicional como requisito para la consumación, como lo sería una decisión materialmente incorrecta.<sup>17</sup> Así, se distiende la relación entre los participantes de la interacción. El tribunal, por ejemplo, solo tiene que tomar conocimiento de la declaración falsa. No juega ningún rol para la responsabilidad penal, por lo tanto, la forma en como dicha información sea finalmente utilizada.<sup>18</sup> Se trata de un delito de peligro abstracto que protege bienes jurídicos colectivos de la administración de justicia.<sup>19</sup>

Finalmente se encuentran los delitos de información,<sup>20</sup> razón de las reflexiones en este trabajo, en los que, como veremos, se produce una aún mayor distención en la relación entre información y su potencial destinatario. Esto, porque la participación en el mercado de capitales no es más que una oferta para los que están interesados, la que también puede ser simplemente ignorada (a menudo también por falta de recursos disponibles).

## 2.2. Estructura de los delitos de información en el Derecho penal alemán

Si tomamos en consideración a este último grupo – los delitos de información – solo podemos lograr una aproximación a una estructuración bruta. La situación es demasiado confusa y diferenciada. Para dar un ejemplo: solo mi comentario actual a los delitos de declaraciones falsas en § 399 AktG y el delito de presentación incorrecta de información del § 400 AktG tiene más de 100 páginas y trabaja más de diez variantes fácticas del delito.<sup>21</sup>

El § 399 de la AktG es un delito que intenta proteger a los tribunales de registro (*Registergericht*) de la divulgación de información falsa en transacciones sujetas a registro así como también a los anuncios públicos, protegiendo de esta forma la exactitud o corrección informativa del registro mercantil (de comercio) y la confianza de las personas que desean

---

<sup>17</sup> VORMBAUM, Thomas, “§ 153 StGB Falsche uneidliche Aussage”, en: KINDHÄUSER, Urs; NEUMANN, Ulfrid; PAEFFGEN, Hans-Ullrich (eds.), *Nomos Kommentar Strafgesetzbuch*, 5ª ed. Baden-Baden: Nomos, 2017, § 153 nm. 38.

<sup>18</sup> Así, la consumación se produce, por ejemplo, en relación con el § 153 StGB, con la finalización de una declaración jurada falsa o falso testimonio, MÜLLER, Henning Ernst, “§ 153 StGB Falsche uneidliche Aussage”, en: JOECKS, Wolfgang; MIEBACH, Klaus (eds.), *Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch*, t. 3, 3ª ed. München: C.H. Beck, 2017, § 153 nm. 36; BOSCH, Nikolaus; SCHITTENHELM, Ulrike, “StGB § 153 Falsche uneidliche Aussage”, en: SCHÖNKE, Adolf; SCHRÖDER, Horst; ESER, Albin, *Strafgesetzbuch*, 30ª ed. München: C.H. Beck, 2019, § 153 nm. 8; HEGER, Martin, “§ 153 StGB Falsche uneidliche Aussage”, en: LACKNER, Karl; KÜHL, Kristian, *Strafgesetzbuch*, 29ª ed. München: C.H. Beck, 2018, § 153 nm. 6.

<sup>19</sup> HEFENDEHL, *Kollektive Rechtsgüter im Strafrecht*, cit. nota n° 1, p. 324 y ss.; HEGER, “§ 153 StGB Falsche uneidliche Aussage”, en: LACKNER; KÜHL, *Strafgesetzbuch*, cit. nota n° 18, Vor §§ 153 ff. nm. 1; cercano MÜLLER, “§ 153 StGB Falsche uneidliche Aussage”, en: JOECKS; MIEBACH (eds.), *Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch*, t. 3, cit. nota n° 18, Vor §§ 153 y ss. nm. 7: el bien jurídico protegido sería – a partir del tipo penal del § 153 StGB – la comprobación de la veracidad de hechos en procesos probatorios (a lo menos, judiciales); en detalle sobre aquello – así como la relación diferenciada entre la orientación de protección (*Schutzrichtung*) el bien jurídico (*Rechtsgut*) así como con el bien protegido (*Schutzgut*) – VORMBAUM, “§ 153 StGB Falsche uneidliche Aussage”, en: KINDHÄUSER; NEUMANN; PAEFFGEN (eds.), *Nomos Kommentar Strafgesetzbuch*, cit. nota n° 17, Vor §§ 153 ff. nm. 1 y ss.

<sup>20</sup> Con esto se está pensado en aquellos delitos que penalizan una presentación de información falsa, sin la necesidad que se exija una toma de conocimiento o de la explotación (económica) de la información.

<sup>21</sup> HEFENDEHL, Roland, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: SPINDLER, Gerald; STILZ, Eberhard (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, t. 2, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2019, *passim*.

mantener o establecer relaciones económicas con una sociedad anónima.<sup>22</sup> A través del Registro de Comercio el sistema busca, a su vez, poner al público general interesado en invertir en la sociedad en la posición de formarse una imagen precisa de la situación económica de la empresa.<sup>23</sup> Los deberes de información aquí normados se relacionan con la publicidad del registro e incluyen, por ejemplo, el precio de emisión de las acciones, los aportes de constitución así como también los aportes sociales en especie o cuerpo cierto.

Por su parte, el delito del § 400 de la AktG busca garantizar a los miembros de los órganos colegiados, fundadores y accionistas de la sociedad anónima la exactitud y la integridad de sus declaraciones por medio de la conminación penal. El propósito del mecanismo de registro es posibilitar a las personas interesadas una evaluación de la realidad de la situación societaria.<sup>24</sup> Para dar un ejemplo de una variante típica: un miembro del directorio es sancionable penalmente, si representa incorrectamente el estado de la sociedad en una presentación. A diferencia del § 399 AktG, los deberes de información regulados en el § 400 AktG están, por lo tanto, relacionados con las operaciones comerciales periódicas.

En una dirección similar se orienta el delito de “incorrecta presentación de información conforme” al § 331 del Código de Comercio alemán (“HGB”). Aquí se trata, de igual modo, de operaciones comerciales periódicas que se informan de manera incorrecta, pero que se relacionan con mecanismos más formalizados, como los estados financieros anuales o los informes de gestión.<sup>25</sup> Así, es punible aquella persona que, como miembro del Consejo de Administración, representa incorrectamente u oculta la situación de una sociedad anónima en los estados financieros anuales. Aquí, los deberes informativos estaban relacionados específicamente con la publicidad del balance.

También en el Derecho penal nuclear, esto es, en el Código Penal alemán (“StGB”), se contiene una forma especial de estafa – la estafa de inversión de capital (§ 264a StGB) – como un delito de información. En contraste con los delitos de información regulados en el Derecho penal accesorio, se trata aquí de la protección (expresado de forma algo despectiva) de la participación en el mercado valores de un pequeño inversionista, a quien se le ofertan

---

<sup>22</sup> HEFENDEHL, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: SPINDLER; STILZ (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 21, § 399 nm. 1; SCHAAL, Hans Jürgen, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: GOETTE, Wulf; HABERSACK, Mathias (eds.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, t. 6, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2017, § 399 nm. 3 y s.; SÜDBECK, Bernard; EIDAM, Lutz, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: PARK, Tido (ed.), *Kapitalmarktstrafrecht*, 4ª ed. Baden-Baden: Nomos, 2017, 3ª parte, cap. 8.1, nm. 3.

<sup>23</sup> HEFENDEHL, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: SPINDLER; STILZ (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 21, § 399 nm. 1; SCHAAL, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: GOETTE; HABERSACK (eds.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 22, § 399 nm. 4.

<sup>24</sup> HEFENDEHL, “§ 400 Unrichtige Darstellungen”, en: SPINDLER, Gerald; STILZ, Eberhard (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, t. 2, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2019, § 400 nm. 1; SCHAAL, “§ 400 Unrichtige Darstellungen”, en: GOETTE, Wulf; HABERSACK, Mathias (eds.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, t. 6, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2017, § 400 nm. 2; véase también en RANSIEK, Andreas, “Gesellschaftsrechtliche Bilanz-, Prüfer- und Falschangabedelikte”, en: ACHENBACH, Hans; RANSIEK, Andreas; RÖNNAU, Thomas (eds.), *Handbuch Wirtschaftsstrafrecht*, 4ª ed. Heidelberg: C.F. Müller, 2015, 8ª parte, cap. 1, nm. 28.

<sup>25</sup> Que éstas no tienen ninguna relevancia para el § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG se desprende de la subsidiariedad formal ordenada respecto del § 331 Nr. 1 HGB, al respecto, véase HEFENDEHL, “§ 400 Unrichtige Darstellungen”, en: SPINDLER; STILZ (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 24, § 400 nm. 132; SÜDBECK; EIDAM, “§ 400 Unrichtige Darstellungen”, en: PARK (ed.), *Kapitalmarktstrafrecht*, cit. nota n° 24, 3ª parte, cap. 9.2. nm. 10.

regularmente inversiones particularmente lucrativas. En Alemania, por ejemplo, la adquisición de bienes raíces en el contexto de los llamados fondos de inversión inmobiliaria (*Bauherrenmodell*) fue durante muchos años tan popular como devastadora para muchas personas.<sup>26</sup> El § 264a del StGB presupone estándares mínimos con respecto al contenido de información de los folletos promocionales y las descripciones generales del patrimonio neto. Cualquiera que difunda información incorrecta o falsa por dichos medios será castigado penalmente.

### 3. Información y delitos de información en la realidad

Hasta aquí la teoría conforme al modelo. La realidad se ve muy diferente en muchos sentidos.

#### 3.1. Los delitos de información en la práctica

Si echamos un vistazo a las estadísticas policiales y los casos sospechosos relativos a la estafa de inversiones por medio de prospectos enarblando el § 264a StGB, se observarán números bajos y, comparativamente, sin que pueda reconocerse tendencia alguna: en 2015 se contabilizaron 35 casos sospechosos,<sup>27</sup> en 2016 hubo 58<sup>28</sup> y un año después, nuevamente 27 casos.<sup>29</sup>

Entre todos los delitos contenidos en la Ley de Sociedades Anónimas alemana (“AktG”) y el Código de Comercio alemán (“HGB”), también se reportan números comparativamente

---

<sup>26</sup> Está prácticamente fuera de discusión que los fondos de inversión inmobiliaria se encuentren comprendidos por el tipo penal del § 264a StGB. La opinión mayoritaria acepta aquello sólo cuando la inversión de capital constituye un modelo que proporciona una participación en un fondo de arrendatarios o *Mietpool* y si este *Mietpool*, al mismo tiempo, tiene una forma de empresa externa independiente, PARK, Tido, “§ 264 a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: PARK (ed.), *Kapitalmarktstrafrecht*, cit. nota n° 22, 3ª parte, cap. 3.2., nm. 21 con amplias referencias; PERRON, Walter, “§ 264a Kapitalanlagebetrug”, en: SCHÖNKE, Adolf; SCHRÖDER, Horst; ESER, Albin, *Strafgesetzbuch*, 30ª ed. München: C.H. Beck, 2019, § 264a nm. 12; TIEDEMANN, Klaus; VOGEL, Joachim, “§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: LAUFHÜTTE, Heinrich Wilhelm; RISSING-VAN SAAN, Ruth; TIEDEMANN, Klaus, *Leipziger Kommentar StGB*, t. 9/1, 12ª ed. Berlin: de Gruyter, 2012, § 264a nm. 49.

<sup>27</sup> BUNDESMINISTERIUM DES INNEREN (ed.), *Bericht der Innenministerkonferenz zur Polizeilichen Kriminalstatistik*, 2015, [https://www.bka.de/SharedDocs/Downloads/DE/Publikationen/PolizeilicheKriminalstatistik/2015/pks2015ImkBericht.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=7](https://www.bka.de/SharedDocs/Downloads/DE/Publikationen/PolizeilicheKriminalstatistik/2015/pks2015ImkBericht.pdf?__blob=publicationFile&v=7) [visitado el: 7.3.2019], p. 92.

<sup>28</sup> BUNDESMINISTERIUM DES INNEREN (ed.), *Bericht der Innenministerkonferenz zur Polizeilichen Kriminalstatistik*, 2016, [https://www.bka.de/SharedDocs/Downloads/DE/Publikationen/PolizeilicheKriminalstatistik/2016/pks2016ImkBericht.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=8](https://www.bka.de/SharedDocs/Downloads/DE/Publikationen/PolizeilicheKriminalstatistik/2016/pks2016ImkBericht.pdf?__blob=publicationFile&v=8) [visitado el: 7.3.2019], p. 109.

<sup>29</sup> BUNDESKRIMINALAMT (ed.), *Polizeiliche Kriminalstatistik 2017 – Standard Übersicht Falltabellen*, tabla 01, <https://www.bka.de/DE/AktuelleInformationen/StatistikenLagebilder/PolizeilicheKriminalstatistik/PKS2017/Standardtabellen/standardtabellenFaelle.html?nn=96600> [visitado el: 7.3.2019].



menores: para 2015 se observan 64 casos,<sup>30</sup> para 2016 se verifican 75<sup>31</sup> y para el año siguiente otros 88 casos.<sup>32</sup>

A pesar de que no sabemos qué ha pasado con estos casos sospechosos, tenemos conocimiento de que se trata de cifras marginales que sorprenden, al menos, bajo una primera mirada. Renunciaremos a explicaciones de insuficiente complejidad que atribuyan la poca relevancia práctica de los delitos de información al poder preventivo del Derecho penal. Esto, porque tal poder preventivo simplemente no existe, como la criminología ha demostrado suficientemente.<sup>33</sup>

### 3.2. La relevancia de la información para los participantes del mercado de capitales

En la búsqueda de la real relevancia de la información para los partícipes en el mercado de valores, podremos recurrir, por un lado, a los datos empíricos, lo que de hecho es de particular importancia en las decisiones de inversión (3.2.1.) y, por otro lado, el análisis de los tipos penales puede ayudar a reconocer la orientación de los deberes informativos (3.2.2.).

#### 3.2.1. Lo que realmente importa a los inversionistas

En un estudio del *Deutsches Aktieninstitut e.V.* en colaboración con la Universidad de Bochum del año 2014, se encuestó a 425.000 inversionistas privados de *Deutsche Post DHL* así como también a 900 inversionistas institucionales.<sup>34</sup> Este estudio trajo a la luz una situación que, si bien no fue particularmente sorprendente, obliga a observar el sistema de deberes de información desde una perspectiva diferente.

Así, alrededor del 75% de los inversionistas privados valoraron la importancia de los periódicos, las revistas y programas de negocios en televisión o en la Internet en un grado calificado como “muy alto” o “alto”,<sup>35</sup> medios que además fueron considerados particularmente actualizados, comprensibles y dignos de confianza.<sup>36</sup>

Comparativamente hablando, el asesoramiento personal que ofrecen los bancos, cajas de ahorros o corredores de valores se encuentra significativamente peor valorado. Solo el 30% de los inversionistas privados le asignó una valoración “alta” o “muy alta” a la importancia de

---

<sup>30</sup> BUNDESMINISTERIUM DES INNEREN (ed.), *Bericht der Innenministerkonferenz zur Polizeilichen Kriminalstatistik*, 2015, cit. nota n° 27, p. 104.

<sup>31</sup> BUNDESMINISTERIUM DES INNEREN (ed.), *Bericht der Innenministerkonferenz zur Polizeilichen Kriminalstatistik*, 2016, cit. nota n° 28, p. 120.

<sup>32</sup> BUNDESKRIMINALAMT (ed.), *Polizeiliche Kriminalstatistik 2017 – Standard Übersicht Falltabellen*, cit. nota n° 29, tabla 01.

<sup>33</sup> Véase ALBRECHT, Peter-Alexis, *Kriminologie*, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2010, pp. 52 y ss.; KAISER, Günther, *Kriminologie*, 3ª ed. Heidelberg: C.F. Müller, 1996, § 31 nm. 34 y ss., HEFENDEHL, Roland, “Ein Wolf im Schafspelz? Ein ganzes Wolfsrudel!”, *Kritische Justiz*, 49 (2016), pp. 577-589, p. 579 y ss.

<sup>34</sup> DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, 1ª ed., Frankfurt: Deutsches Aktieninstitut, 2014, *passim*.

<sup>35</sup> Estudio del DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, cit. nota n° 34, p. 33: el valor exacto en 2013 fue del 76 %. Salvo que aquí se indique lo contrario, todos los porcentajes se refieren a 2013.

<sup>36</sup> Para consultar sobre la valoración de la puntualidad, la comprensibilidad y la confiabilidad de las diversas fuentes de información, véase el estudio realizado por el DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, cit. nota n° 34, p. 35 y s.

estas instituciones, cuestión que ha seguido disminuyendo significativamente desde la crisis financiera.<sup>37</sup>

La importancia e inteligibilidad de las comunicaciones de los informes de situación anuales y provisionales también resulta comparativamente mal considerada. Los conceptos utilizados en la encuesta deben entenderse en el sentido de los estados financieros anuales y los informes de gestión y, posiblemente también, aquellos que no están sujetos a deberes de publicidad que gozan de protección en la ley penal según el § 331 HGB y el § 400 AktG. Si bien la importancia de estos informes se estima en 53% y 41%,<sup>38</sup> respectivamente, y su confiabilidad es valorada de forma similar a la de los medios convencionales,<sup>39</sup> solo cerca del 30% de los inversionistas privados valoran la inteligibilidad estos informes como alta o muy alta.<sup>40</sup>

Es precisamente esta problemática inteligibilidad la que sugiere que los inversionistas inexpertos y, por lo tanto, particularmente merecedores de protección se ven abrumados con este tipo de informes. La lectura de los balances, en sentido amplio, presupone una cierta cantidad de conocimientos técnicos (*know-how*) que, probablemente, solo un grupo muy privilegiado del público general es capaz de alcanzar.

Esta suposición se confirma cuando comparamos estos datos con aquellos correspondientes a los inversionistas institucionales: éstos otorgan, en primer lugar, una gran importancia al contacto directo con la administración o gerencia (91%).<sup>41</sup> A diferencia de los inversionistas privados, los inversionistas institucionales, parecen desenvolverse predominantemente bien con los balances generales en sentido amplio. El 78% considera que estos son muy comprensibles,<sup>42</sup> mientras que el 71% les atribuye gran importancia.<sup>43</sup> En este sentido, el Derecho penal de los balances beneficia fáctica y, principalmente, a una parte privilegiada del público general, es decir, los inversionistas privados con experiencia en el sector económico y contable, así como también, a los inversionistas institucionales.

### 3.2.2. Análisis de los tipos penales

#### a) *Las fuentes de información penalmente protegidas*

---

<sup>37</sup> Estudio del DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, cit. nota n° 34, p. 33. En comparación con el 30 % de los inversionistas privados desde el año 2013, el valor en 2008 fue 10 puntos porcentuales más alto (40 %).

<sup>38</sup> Estudio del DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, cit. nota n° 34, p. 33.

<sup>39</sup> Esto vale también, sin restricción, para los informes anuales. El 51 % de los inversionistas privados encuestados los calificaron como poseedores de una confiabilidad "muy alta" o "alta". El valor comparativo en relación con los medios tradicionales (periódicos, revistas, etc.) se eleva al 52 %. En el caso de los informes provisionales (43 %) se muestra un grado de confiabilidad ligeramente inferior, aunque ocupando el tercer lugar, por delante del asesoramiento bancario, de las cajas de ahorro, etc. (27%). Véase aquí, nuevamente, el estudio del DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, cit. nota n° 34, p. 36.

<sup>40</sup> Estudio del DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, cit. nota n° 34, p. 35.

<sup>41</sup> Estudio del DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, cit. nota n° 34, p. 62.

<sup>42</sup> El valor se refiere a los informes anuales (*Geschäftsberichte*), según el estudio del DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, cit. nota n° 34, p. 63.

<sup>43</sup> También este valor se refiere a los informes anuales, según el estudio del DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, cit. nota n° 34, p. 62.

En lo que viene, se demostrará que las fuentes de información consideradas particularmente importantes por el inversionista privado promedio son ignoradas en gran medida por los delitos de información.<sup>44</sup>

El § 264a StGB deberá excluirse por regla general. Aquí faltaran frecuentemente los objetos de acción adecuados, a saber, folletos, presentaciones o representaciones referidas al elemento patrimonial. Las fuentes de información como periódicos y revistas también se mencionan en el estudio bajo el concepto de “prensa”.<sup>45</sup> No se está pensando aquí en folletos publicitarios emanados de los emisores para ciertos productos de inversión, sino, en términos más amplios, en la prensa regular (periódicos) y especializadas (por ejemplo, *Wirtschaftswoche*). Aun cuando estos medios contengan anuncios publicitarios de los emisores, ellos no están comprendidos por el tipo penal. Tanto los “prospectos” como las “declaraciones de activos” en el sentido del § 264a StGB, presuponen que la información existente aparente ser completa.<sup>46</sup> Por el contrario, información reconociblemente incompleta (como simples folletos publicitarios, insertos publicitarios o información que solo describe de forma general el objeto de la inversión), que reconociblemente solo tiene como propósito despertar un interés básico del inversionista, resulta insuficiente. El medio comisivo de la “síntesis patrimonial” (*Vermögensübersichten*) también resulta irrelevante, ya que comprende primeramente balances, así como otros medios que contengan una compilación de datos destinada a proveer una perspectiva general.<sup>47</sup>

Además, la aplicación del tipo penal fracasará a menudo – en la medida que no se trate de insertos publicitarios – debido a que el engaño debe cometerse en relación con la comercialización de uno de los objetos de inversión especificados en el tipo penal. Según la opinión mayoritaria, este no es el caso de la cobertura informativa desarrollada por periodistas

---

<sup>44</sup> Una cierta relevancia penal puede adquirir ciertos en casos raros que incluyen páginas de Internet de empresas. Estos también se mencionan en el estudio, que señalan que el 28 % de los inversionistas privados encuestados confirman que estas tienen un significado “muy alto” o “alto”; véase estudio de DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, cit. nota n° 34, p. 33. Sin embargo, no es posible discutir esto en detalle porque estas *homepage* están diseñadas de manera tan diferente que es casi imposible hacer afirmaciones omnicomprendivas. El hecho de que adicionalmente se ofrezcan informes anuales, informes interinos, etc. como descargas en dichos sitios, no tiene ningún interés, ya que estos informes, ya han sido registrados separadamente en el estudio. Si se considera que las informaciones provistas por los sitios web corporativos usualmente se mantiene bastante general, es probable que no nos encontremos frente a ninguno de los objetos de acción a los que refiere el § 264a del StGB o el § 400 AktG.

<sup>45</sup> Estudio del DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, cit. nota n° 34, p. 33.

<sup>46</sup> SCHRÖDER, *Handbuch Kapitalmarktstrafrecht*, cit. nota n° 9, nm. 28, 34; PARK, “§ 264 a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: PARK (ed.), *Kapitalmarktstrafrecht*, cit. nota n° 22, 3ª Parte, cap. 3.2, nm. 31 y s.; HELLMANN, Uwe, “§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: KINDHÄUSER, Urs; NEUMANN, Ulfrid; PAEFFGEN, Hans-Ullrich (eds.), *Nomos Kommentar Strafgesetzbuch*, 5ª ed. Baden-Baden: Nomos, 2017, § 264a StGB nm. 26, 28; HEGER, “§ 153 StGB Falsche uneidliche Aussage”, en: LACKNER; KÜHL, *Strafgesetzbuch*, cit. nota n° 18, § 264a, nm. 10; finalmente, véanse también las numerosas referencias sobre la opinión mayoritaria en CEFFINATO, Tobias, “§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: JOECKS, Wolfgang; MIEBACH, Klaus (eds.), *Münchener Kommentar zum StGB*, t. 5, 3ª ed. München: C.H. Beck, 2018, § 264a, nm. 61, 67.

<sup>47</sup> HELLMANN, “§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: KINDHÄUSER; NEUMANN; PAEFFGEN (eds.), *Nomos Kommentar Strafgesetzbuch*, cit. nota n° 46, § 264a, nm. 28; CEFFINATO, “§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: JOECKS; MIEBACH, *Münchener Kommentar zum StGB*, cit. nota n° 46, § 264a, nm. 64, 66 con amplias referencias.

económicos.<sup>48</sup> Por su parte, los comunicados de prensa de las empresas se consideran regularmente como actos preparatorios impunes.<sup>49</sup>

Adicionalmente, conforme a la opinión mayoritaria debe excluirse la responsabilidad penal en virtud del § 400 AktG, en la medida que, por ejemplo, las hipótesis delictivas consistan en la publicación de anuncios falsos en cumplimiento de deberes de información *ad hoc* o en comunicados de prensa en una revista. Esto, porque de acuerdo con la interpretación de la jurisprudencia, las representaciones y descripciones generales del objeto patrimonial que se exigen deberían ser adecuadas para proporcionar una visión general de la situación económica de la empresa.<sup>50</sup>

Si tomamos como control un estudio del año 2014 sobre los fondos de capital (*Aktienfonds*), que son más populares entre los inversionistas privados debido a la mayor diversificación del riesgo,<sup>51</sup> se produce una situación similar con respecto a la protección penal por medio de delitos de información.<sup>52</sup>

Resulta llamativa la importancia que se le otorga a los portales financieros *online*.<sup>53</sup> Se trata aquí de portales información y de comparación, lo que se desprende claramente de la diferenciación entre los sitios web de los oferentes y los sitios web de medios impresos.<sup>54</sup> Esos portales no anuncian un producto en particular, sino que brindan información general y comparativa. En relación con la punibilidad del § 264a StGB falta aquí una conexión directa con la comercialización de uno de los objetos de inversión exigidos por el tipo penal.<sup>55</sup> Además, es dudoso que aquí nos encontremos frente a presentaciones o descripciones generales sobre el activo o estado patrimonial.

---

<sup>48</sup> BT-Drucks. 10/318, p. 24; HELLMANN, “§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: KINDHÄUSER; NEUMANN; PAEFFGEN (eds.), *Nomos Kommentar Strafgesetzbuch*, cit. nota n° 46, § 264a, nm. 49; HEGER, “§ 153 StGB Falsche uneidliche Aussage”, en: LACKNER; KÜHL, *Strafgesetzbuch*, cit. nota n° 18, § 264a, nm. 9; sobre el principio concuerda también TIEDEMANN; VOGEL, “§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: LAUFHÜTTE; RISSING-VAN SAAN; TIEDEMANN, *Leipziger Kommentar StGB*, cit. nota n° 26, § 264a, nm. 32 con amplias referencias.

<sup>49</sup> PARK, “§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: PARK (ed.), *Kapitalmarktstrafrecht*, cit. nota n° 22, 3ª Parte, cap. 3.2 nm. 29; HELLMANN, “§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: KINDHÄUSER; NEUMANN; PAEFFGEN (eds.), *Nomos Kommentar Strafgesetzbuch*, cit. nota n° 46, § 264a nm. 49.

<sup>50</sup> BGHSt 49, 381, 386; BGH NJW 2005, 2450, 2451; véanse también las numerosas referencias de la jurisprudencia y literatura sobre la opinión dominante en HEFENDEHL, “§ 400 Unrichtige Darstellungen”, en: SPINDLER; STILZ (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 24, § 400, nm. 71 con nota al pie 238.

<sup>51</sup> Se trata del así llamado “*ergo Fond Monitor 2014*”, es decir, un estudio de *ergo Kommunikation*. Se encuestaron 896 inversores privados y 108 inversionistas profesionales.

<sup>52</sup> A continuación, se prescinde de una entrada en los “sitios web de oferentes” cubiertos por el estudio, que se utilizan al menos “frecuentemente” por el 34 % de los inversionistas (*ergo Fonds-Monitor* [cit. nota n° 51], p. 7). Al respecto, se remite *mutatis mutandis* a la nota al pie 43.

<sup>53</sup> Sobre la pregunta respecto a qué canales de información usan habitualmente, el 87 % de los inversores privados dicen que utilizan como mínimo “con frecuencia” portales financieros on-line, *ergo Fonds-Monitor*, cit. nota n° 51, p. 7.

<sup>54</sup> Como ejemplo se pueden nombrar las páginas de las Bolsas de Valores de los canales de televisión ARD: <https://boerse.ard.de/index.html> [visitado el: 7.3.2019].

<sup>55</sup> Por lo general, se entiende bajo el concepto de “ventas” cualquier actividad dirigida a la enajenación de valores (ya sea en nombre propio o en nombre de otro), PERRON, “§ 264 Subventionsbetrug”, en: SCHÖNKE; SCHRÖDER; ESER, *Strafgesetzbuch*, cit. nota n° 26, § 264a nm. 14.

La situación es similar respecto de la segunda fuente de información más importante para los inversionistas, a saber, los "medios impresos".<sup>56</sup> Por las razones analizadas más arriba, aquí también deberá excluirse la responsabilidad penal conforme al § 264a StGB. Si se consideran los casos típicos de aplicación del § 264a StGB, que en el estudio de 2014 se catalogan como "revistas impresas para clientes", se observará que éstas solo tienen una importancia menor para los inversionistas.<sup>57</sup>

Por su parte, la protección penal básica de los balances en un sentido amplio (§§ 331 No. 1 HGB, 400 I AktG), en realidad, tampoco beneficia especialmente a los inversionistas privados, porque normalmente estos balances no son considerados en la toma de decisiones de inversión relativas a fondos de capital. Sintomáticamente, no se incluyen los informes o memorias anuales o semestrales de dichos fondos en las estadísticas.

En efecto, si se observan detenidamente estos informes o memorias, es evidente que contienen una gran cantidad de información que no tiene importancia para el inversionista privado promedio.<sup>58</sup> La información solicitada por los inversionistas privados, en particular información sobre costos y tarifas, precios y datos de rendimiento,<sup>59</sup> se encuentran regularmente – sin necesidad de mirar en los balances – tanto en folletos publicitarios como en los (siempre actualizados) portales *online* mencionados anteriormente, lo que explica su popularidad entre los inversionistas.

En general, se puede decir que: las fuentes de información utilizadas por los inversionistas privados respecto de los fondos de capital tampoco están aseguradas por los delitos de información existentes.

#### *b) La orientación de los delitos de información*

Un análisis más detallado de los tipos en los delitos de información genera, asimismo, dudas sobre si es realmente tarea de éstos proporcionar una base suficiente para la toma de decisiones de los potenciales inversionistas en estos fondos de capital.

Esto resulta particularmente evidente en el fraude de constitución social ("*Gründungsschwindel*") cometido por medio de la presentación de informes incorrectos (§ 399 Abs. 1 Nr. 2 AktG): como círculo de sujetos protegidos se menciona, junto a los acreedores, a las personas interesadas o, a veces, simplemente "el público general".<sup>60</sup> Conforme a su redacción, la norma protege a estos sujetos frente a información falsa en el

---

<sup>56</sup> Con clara diferencia en relación con los portales financieros *online* (87 %), el 42 % de los inversionistas privados utilizan los medios impresos al menos "con frecuencia", ergo *Fonds-Monitor* (cit. nota n° 51), p. 7.

<sup>57</sup> Sólo el 15 % de los inversionistas privados utilizan "frecuentemente", ergo *Fonds-Monitor* (cit. nota n° 51), p. 7. La baja relevancia se aclara, cuando se compara ese valor con el valor de los portales financieros *online* (87 %).

<sup>58</sup> Así, los informes semestrales (*Halbjahresberichten*) también incluyen tablas extensas que desglosan los activos del fondo según el país en que se invirtieron los activos, así como por valores en particular, cf. como ejemplo <https://hjfb2017.deka.de/de/halbjahresbericht.html> [visitado el: 7.3.2019].

<sup>59</sup> Cf. ergo *Fonds-Monitor* (cit. nota n° 51), p. 14.

<sup>60</sup> SCHAAL, "§ 399 AktG Falsche Angaben", en: GOETTE; HABERSACK (eds.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 22, § 399 nm. 3 y s.; HEFENDEHL, "§ 399 AktG Falsche Angaben", en: SPINDLER; STILZ (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 21, § 399 nm. 1; SÜDBECK; EIDAM, "§ 399 AktG Falsche Angaben", en: PARK (ed.), *Kapitalmarktstrafrecht*, cit. nota n° 22, 3. Parte, cap. 8.1 nm. 3.

informe de constitución de la sociedad y auditoría. Estos informes son acompañados en la inscripción en el registro de comercio<sup>61</sup> y deben facilitar el examen registral.<sup>62</sup> Sin embargo, existiría acuerdo en el punto de partida, en el sentido de que la redacción del § 399 Abs. 1 N° 2 AktG no exige que la información sea relevante en la inscripción en el registro comercial.<sup>63</sup>

Entonces, si una información falsa puede tener impacto en el registro comercial, su relación con el público es, en la práctica, una mera ficción. Al público general le asiste – solo teóricamente – la posibilidad de comprender los informes de constitución o de auditoría “como anexo” del Registro de Comercio después de su inscripción exitosa (§ 9 HGB).<sup>64</sup>

Dado que la presentación de los informes debe estar destinada a facilitar la implementación del procedimiento de registro, en la realidad, éstos benefician solo indirectamente al público. Así, en el marco del procedimiento de registro, se verifica en cierta medida la real provisión del capital.<sup>65</sup> Entre otros, deberían servir a este propósito los informes mencionados.<sup>66</sup> Entonces, no es la adecuada protección de la información público la que se encuentra en primer plano, sino la protección de la publicidad por medio de la corrección de la información en el registro. Naturalmente, el valor para el público, así como para los acreedores, no reside en la publicidad de determinada información, sino en la aportación de capital la que se verifica con la ayuda de la información proporcionada durante el procedimiento de registro.

Otros tipos penales, como el fraude en la constitución social a través de una inscripción incorrecta (§ 399 Abs. 1 Nr. 1 AktG), también protegen a los acreedores, personas interesadas en la empresa o al público en general, aunque parecen tener una relación más intensa con las inscripciones en el registro de comercio. La información a las que refiere el § 399 Abs. 1 Nr. 1 AktG debe tener fines registrales y, según la opinión predominante, debe ser idónea objetivamente para obtener el registro comercial de la empresa.<sup>67</sup>

---

<sup>61</sup> Ver § 37 inc. 4 Nr. 4 AktG.

<sup>62</sup> Cf. § 38 inc. 2 AktG. KOCH, Jens, “§ 32 AktG Gründungsbericht”, en: HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens, *Aktiengesetz*, 13ª ed. München: C.H. Beck, 2018, § 32 nm. 1 señala que el informe de constitución social constituye la base de la auditoría de la constitución social (*Basis der Gründungsprüfung*).

<sup>63</sup> SCHAAL, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: GOETTE; HABERSACK (eds.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 22, § 399 nm. 113 con amplias referencias; parcialmente, se recomienda una interpretación restrictiva conforme a la que se requiere una relevancia registral, así HEFENDEHL, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: SPINDLER; STILZ (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 21, § 399 nm. 150; SÜDBECK; EIDAM, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: PARK (ed.), *Kapitalmarktstrafrecht*, cit. nota n° 22, 3ª parte, cap. 8.1 nm. 67 con mayores referencias.

<sup>64</sup> SOLVEEN, Dirk, “§ 32 AktG Gründungsbericht”, en: HÖLTERS, Wolfgang, *Aktiengesetz*, 3ª ed. München: C.H. Beck, 2017, § 32 nm. 2; KOCH, “§ 32 AktG Gründungsbericht”, en: HÜFFER; KOCH, *Aktiengesetz*, cit. nota n° 62, § 32 nm. 1.

<sup>65</sup> Cf. en §§ 36 inc. 2, 36a inc. 1 y 2 AktG; sobre el objeto de auditoría judicial véase también WARDENBACH, Frank, “§ 38 AktG Prüfung durch das Gericht”, en: HENSSLER, Martin; STROHN, Lutz, *Gesellschaftsrecht*, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2019, § 38 AktG nm. 2; KOCH, “§ 38 AktG Prüfung durch das Gericht”, en: HÜFFER; KOCH, en: HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens, *Aktiengesetz*, 13ª ed. München: C.H. Beck, 2018, § 38 nm. 6 y s.

<sup>66</sup> Véase arriba en nota al pie 62.

<sup>67</sup> HEFENDEHL, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: SPINDLER; STILZ (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 21, § 399 nm. 79 con amplias referencias.

Sin embargo, si observamos más detenidamente el tipo penal mencionado, llama la atención su carácter de delito de peligro abstracto.<sup>68</sup> Como punto de partida no dependen de que, por medio de esta información, el tribunal de registro haya acogido efectivamente la solicitud de inscripción.<sup>69</sup> Por lo demás, se estima que el valor de la información publicada en el registro comercial tiene muy poca relevancia para el público en general. En efecto, no existen datos empíricos sobre la medida en que efectivamente se controla el registro de comercio. La supervigilancia, en los términos del § 9 HGB, se desarrolla efectivamente sin problemas, pero de forma onerosa.<sup>70</sup> De todos modos, es digno de observar que, el registro de comercio no es mencionado ni por inversionistas privados, ni por los institucionales como una fuente de información de relevancia. Asimismo, el registro de comercio tiene en los hechos poco que ofrecer al público en general, quizás sólo hay potenciales informaciones de relevancia para el inversionista (al respecto cfr. § 39 AktG): de las circunstancias mencionadas, tiene una probablemente una cierta importancia para las decisiones de los partícipes en el mercado de valores el monto consignado como capital en constitución de la sociedad. Sin embargo, el público general raramente se informa (a su propio costo) sobre el capital suscrito por las sociedades anónimas. Además, esta parte de la base que el capital inicial efectivo es mayor que el aporte nominal exigido según el § 7 AktG. Por lo demás, el capital social no dice nada sobre el monto de los pasivos.<sup>71</sup>

En consideración a lo anterior, la protección del público general se logra, también en este ejemplo, más bien de forma mediata: por medio de inscripción de una sociedad anónima en el registro de comercio y se obtiene solo cuando el aporte de capital se ha llevado a cabo efectivamente. Así, la protección del público general no se produce primeramente a través de la publicidad de las informaciones contenidas en el registro de comercio, sino más bien porque el § 399 Abs. 1 Nr. 1 AktG protege la debida conducción del procedimiento de registro y supervigilancia del aporte de capital que ella supone.

También del análisis de los tipos penales se concluye que el público general no está en el foco de los delitos de información, lo que claramente difiere de las consecuencias aparentes de la norma.

#### 4. Revisión del modelo de comunicación clásico

Los conocimientos obtenidos hasta acá dejan dudas sobre la relevancia del modelo de comunicación clásico con respecto al sentido de los intercambios de información y, en todo

---

<sup>68</sup> SCHAAL, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: GOETTE; HABERSACK (eds.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 22, § 399 nm. 7; SÜDBECK; EIDAM, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: PARK (ed.), *Kapitalmarktstrafrecht*, cit. nota n° 22, 3. Parte, cap. 8.1 nm. 4; véase también con amplias referencias en HEFENDEHL, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: SPINDLER; STILZ (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 21, § 399 nm. 9.

<sup>69</sup> Cf. en relación con la consumación delictual HEFENDEHL, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: SPINDLER; STILZ (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, cit. nota n° 21, § 399 nm. 246 y ss.

<sup>70</sup> Cf. WAMSER, Frank, “§ 9 Einsichtnahme in das Handelsregister und das Unternehmensregister”, en: HENSSLER, Martin; STROHN, Lutz, *Gesellschaftsrecht*, 4ª ed. München: C.H.Beck, 2019, § 9 HGB nm. 1, 5. Una exención de estas tasas solo se presenta cuando no se utiliza el registro de comercio electrónico ([www.handelsregister.de](http://www.handelsregister.de)), sino que se revisa el registro directamente en el tribunal de registro.

<sup>71</sup> LANGE, Knut Werner, “§ 7 Mindestnennbetrag des Grundkapitals”, en: HENSSLER, Martin; STROHN, Lutz, *Gesellschaftsrecht*, 4ª ed. München: C.H.Beck, 2019, § 7 AktG nm. 1 prueba que el importe mínimo legal es en muchos casos no se encuentra en una relación proporcionada a los riesgos del negocio.

caso, en el ámbito de los delitos de información. Ello, en la medida que estos modelos clásicos de comunicación presuponen una vinculación oficial entre los participantes de la comunicación.<sup>72</sup> El modelo constructivista de comunicación según Rusch considera dos tipos de procesos separados: la comunicación y la recepción.<sup>73</sup> De ahí que el comunicador y el observador no sean entendidos más como partícipes en tal proceso, sino más bien como actores autónomos que – respectivamente bajo sus respectivos factores propositivos, como su conocimiento, su entorno social, etc. – se relacionan unos con otros.<sup>74</sup> Por lo tanto, la comunicación no es una transferencia de información entre los participantes, sino una “acción de orientación” que el comunicador debe dirigir al observador. Ella es independiente del éxito de estos esfuerzos comunicativos, esto es, de si el observador ha entendido la información que se le envía o, en palabras de Rusch, si se han alcanzado los “objetivos de orientación”.<sup>75</sup> Más bien es suficiente, que el comunicador ofrezca una proposición comunicativa.<sup>76</sup> Sobre ese desacoplamiento gana en relevancia el proceso de construcción de los comunicadores.<sup>77</sup> Porque él ya no es cuestionado en relación a la importancia para el receptor, sino que simplemente simboliza la realidad.

Para el ejemplo de nuestros tres grupos de referencia en los delitos de información: una información relevante para la estafa exige típicamente un proceso de comunicación uniforme. Consecuentemente, se requiere una influencia intelectual sobre la representación de la imagen del destinatario.

En el caso del delito de declaración falsa o falso testimonio (*Falschaussage*) ante un tribunal se emprende por la desconexión en subprocesos separados. Solo el débil vínculo de la comprensión acústica y la relevancia potencial de la declaración para el proceso judicial mantienen unidas la comunicación y la recepción.

---

<sup>72</sup> Por ejemplo, el llamado modelo de intercambio de información, al que a menudo se hace referencia, parte de la base que la comunicación constituye un intercambio de información, véase para esto FREITAG, Matthias, “Projektkommunikation – Eine kritische Betrachtung des Kommunikationsmodells im Projektmanagement”, en: FREITAG, Matthias; MÜLLER, Christiane; RUSCH, Gebhard; SPREITZER, Thomas (eds.), *Projektkommunikation*, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2011, pp. 88-174, p. 88 y ss. con mayores referencias, especialmente p. 106.

<sup>73</sup> RUSCH, Gebhard, “Eine Kommunikationstheorie für kognitive Systeme. Bausteine einer konstruktivistischen Kommunikation- und Medienswissenschaft”, en: RUSCH, Gebhard; SCHMIDT, Siegfried, *Konstruktivismus in der Medien- und Kommunikationswissenschaft*, Frankfurt: Suhrkamp, 1999, pp. 150, 171 y ss; RUSCH, Gerhard, “Die Entkoppelung von Kommunikation und Rezeption. Verständigungsverhältnisse in der Mediengesellschaft”, en: RICHTER, Helmut; SCHMITZ, Walter, *Kommunikation – ein Schlüsselbegriff der Humanwissenschaften?*, Münster: Nodus, 2003, p. 155; véase también FREITAG, “Projektkommunikation”, en: FREITAG; MÜLLER; RUSCH; SPREITZER (eds.), *Projektkommunikation – Strategien für temporäre soziale Systeme*, cit. nota n° 72, pp. 106 y ss.

<sup>74</sup> Cf. FREITAG, “Projektkommunikation”, en: FREITAG; MÜLLER; RUSCH; SPREITZER (eds.), *Projektkommunikation – Strategien für temporäre soziale Systeme*, cit. nota n° 72, pp. 107 y ss.

<sup>75</sup> RUSCH, “Kommunikationstheorie”, en: RUSCH; SCHMIDT (eds.), *Konstruktivismus in der Medien- und Kommunikationswissenschaft*, cit. nota n° 73, pp. 167 y ss.

<sup>76</sup> RUSCH, “Kommunikationstheorie”, en: RUSCH; SCHMIDT (eds.), *Konstruktivismus in der Medien- und Kommunikationswissenschaft*, cit. nota n° 73, pp. 169 y ss.

<sup>77</sup> Cf. el concepto de construcción en ese contexto WEBER, Stefan, “Konstruktivistische Medientheorie”, en: WEBER, Stefan (ed.), *Theorien der Medien*, 2ª ed. Konstanz: UVK-Verlag, 2010, pp. 170-188, p.174 y s.



En el caso de delitos de información, la desconexión descrita entre comunicación y recepción sobre el modelo de comunicación constructivista se completa finalmente. En el presente caso, ni siquiera parece ser relevante la acción de orientación de la comunicación descrita.

El riesgo de una política criminal simbólica aumenta significativamente. Así se puede suponer que se ha informado exhaustivamente a los posibles inversionistas, sin que sea necesario tematizar los desequilibrios aquí descritos.

## 5. ¿En la búsqueda de alternativas? ¿Por qué alternativas?

Precisamente en el marco de la superación de la crisis financiera, podemos constatar algunos cambios en el contexto de las representaciones de información. Ellas se presentan a continuación para analizar si en casos similares, tal vez incluso conscientemente, pican el anzuelo de la irrelevancia fáctica.

### 5.1. Conclusiones del legislador

Debido a las negativas experiencias con las sociedades de propósito especial (*Zweckgesellschaften*) en la crisis financiera, a partir de ahora, éstas deben incluirse en los estados financieros consolidados bajo ciertas condiciones (§ 290 párr. 2 Nr. 4 HGB).<sup>78</sup>

Adicionalmente se amplió el deber de emitir un prospecto especialmente en el ámbito de llamado "mercado de capitales gris" (*grauer Kapitalmarkt*).<sup>79</sup> Este deber cubre casi todos los productos de inversión ofrecidos en Alemania.<sup>80</sup> La Ley alemana de inversión patrimonial promulgada en 2011 (*Vermögensanlagegesetz*) dispuso en el § 8, la exigencia a la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* o *BaFin*) de verificar de la coherencia e inteligibilidad de los folletos de inversión, mientras que en la regulación anterior solo se requería una verificación de integridad.<sup>81</sup> Actualmente existen deberes de auditoría comparativos de la BaFin en relación a los prospectos de ventas de valores conforme al § 13 WpPG.<sup>82</sup> El Reglamento PRIIP<sup>83</sup> exige para el caso de los pequeños inversionistas que éstos reciban oportunamente un documento conteniendo información breve y comprensible (*Documento de datos fundamentales*) antes de concluir una transacción.<sup>84</sup> Así

---

<sup>78</sup> Para esto BUSSE VON COLBE, Walther, "§ 290 HGB Pflicht zur Aufstellung", en: SCHMIDT, Karsten (ed.), *Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch*, t. 4, 3ª ed. München: C.H. Beck, 2013, § 290 nm. 47 y ss. Sobre la relevancia de las sociedades de propósito especial (*Zweckgesellschaften*) en la crisis financiera ver SCHRÖDER, *Europa in der Finanzfalle. Irrwege internationaler Rechtsangleichung*, cit. nota n° 9, pp. 34 y ss.

<sup>79</sup> Nota del Traductor: Se llama de esta forma al mercado no regulado, pero legalmente constituido.

<sup>80</sup> ASSMANN, Heinz-Dieter, "§ 1 Kapitalanlagerecht im Regelungsgefüge des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts", en: ASSMANN, Heinz-Dieter; SCHÜTZE, Rolf (eds.), *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2015, § 1 nm. 92.

<sup>81</sup> Cf. BT-Drucks. 17/6051, p. 33.

<sup>82</sup> Cf. BT-Drucks. 17/6051, p. 33.

<sup>83</sup> Reglamento (UE) N° 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de noviembre de 2014 sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros (PRIIP), N° L 352 p. 1

<sup>84</sup> Véase respecto del antiguo § 31 Abs. 3a WpHG. WAGNER, Klaus-R., "Anlegerschutzverbesserung und Grauer Kapitalmarkt", *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 16 (2011), pp. 609-613, p. 610; ASSMANN, "§ 1 Kapitalanlagerecht", en: ASSMANN; SCHÜTZE (eds.), *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, cit. nota n° 80, § 1 nm.103. Las diferencias entre el "folleto" alemán (*Beipackzettel*) y el "folleto de información básica"

se ampliaron los deberes de información previamente existentes en la antigua versión del § 31 (3) WpHG (antigua versión).<sup>85</sup> En marzo de 2017, la Comisión de la Europea promulgó un reglamento delegado que concretizó específicamente los requisitos para los documentos de datos fundamentales mencionadas anteriormente.<sup>86</sup>

En caso de que no se entregue un documento de datos fundamentales, el § 13 VermAnlG obliga a proporcionar – además del prospecto de ventas – una hoja de información de inversión de capital.<sup>87</sup> Esta no debe extenderse más allá de tres páginas y debe proporcionar información esencial de manera clara y fácil de entender. El objetivo aquí es generar una educación de mayor calidad, en especial, de los pequeños inversores sobre los datos clave y los riesgos relevantes.<sup>88</sup> La hoja de información no es revisada por la Autoridad Federal de Supervisión Financiera (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*),<sup>89</sup> sin embargo, en caso de proporcionarse información engañosa o incorrecta puede generarse responsabilidad conforme al § 22 VermAnlG.

Finalmente, se puede enfatizar la facultad autoridad Federal de Supervisión Financiera de publicitar en su sitio web las medidas adoptadas y las multas impuestas.<sup>90</sup>

## 5.2. Valoración

El análisis a estas reformas resulta ambivalentemente. Estas se basan, evidentemente, en la idea de informar de manera confiable a los inversionistas privados y, en particular, a los pequeños inversionistas. Se debe destacar positivamente que se concentre en la importancia de la información breve y comprensible. Adicionalmente, los controles sobre esta información son puestos crecientemente en manos de terceros expertos en la forma de la Autoridad Federal de Supervisión Financiera.

---

(*Basisinformationsblatt*) MÖLLERS, Thomas, “Europäische Gesetzgebungslehre 2.0: Die dynamische Rechtsharmonisierung im Kapitalmarktrecht am Beispiel von MiFID II und PRIIP”, *Zeitschrift für Europäisches Privatrecht*, 2 (2016), pp. 325-357, p. 325, 332 y ss.; véase también LUTTERMANN, Claus, “Kapitalmarktrechtliche Information bei Finanzprodukten (PRIIP), Privatautonomie (Vertragskonzept) und Vermögensordnung”, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 17 (2015), pp. 805-813, p. 805 y ss.

<sup>85</sup> Cf. también WAGNER, “Anlegerschutzverbesserung und Grauer Kapitalmarkt”, cit. nota n° 84, p. 610.

<sup>86</sup> Reglamento delegado (UE) 2017/653 de la Comisión de 8 de marzo de 2017 por el que se completa el Reglamento (UE) N° 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación respecto a la presentación, el contenido, el examen y la revisión de los documentos de datos fundamentales y las condiciones para cumplir el requisito de suministro de dichos documentos, parte. L N° 100, p. 1.

<sup>87</sup> Al respecto, ASSMANN, “§ 1 Kapitalanlagerecht”, en: ASSMANN; SCHÜTZE (eds.), *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, cit. nota n° 80, § 1 nm. 95, 97, así como, § 5 nm. 300 y ss.

<sup>88</sup> ASSMANN, “§ 1 Kapitalanlagerecht”, en: ASSMANN; SCHÜTZE (eds.), *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, cit. nota n° 80, § 1 nm. 97.

<sup>89</sup> Véase § 13 Abs. 4 Satz 2 Ziff. 1 VermAnlG: conforme al que el folleto informativo – información de fondos debe contener una referencia o datos de que la exactitud de contenido de la hoja de información no está sujeta a examen por parte de la Agencia Federal (*Bundesanstalt*).

<sup>90</sup> Véase al respecto, §§ 26b, 26c VermAnlG (*Gesetz über Vermögensanlagen*) o ley sobre fondos de inversión.

Sin embargo, como lo sugiere el estudio mencionado anteriormente (3.2.1.), la realidad parece ser diferente: el inversionista desea una reducción aún mayor de la complejidad, cuyos conocimientos condensados sean obtenidos a través de Internet, de acuerdo con sus propios hábitos. El legislador se ha resistido a esta sugerencia y, ha establecido un nivel mínimo de información para productos de inversión complejos e intrínsecamente riesgosos.

Mucho más graves me parecen, sin embargo, las siguientes consideraciones. No solo en la situación inicial sobre los delitos de información, sino también en las reformas introducidas, se tiene la impresión de que se habla de un mundo ilusorio, en el que el modelo de comunicación clásico descrito anteriormente sigue siendo significativo: por un lado, el informador veraz y, por otra parte, el público en general que recibe esta información e invierte en el mercado de capitales.

La realidad es, a pesar de todas las recomendaciones hipócritas, totalmente distinta: los documentos de datos fundamentales o aquellos sobre situación patrimonial normalmente carecen de relevancia para el público general, ya que éste nunca ha tenido el interés o la capacidad financiera para invertir en acciones u otros productos financieros.

Un estado como el descrito no es solo curioso, sino que tiene un sistema: En tanto se mejora la información para aquellos que no son actores significativos en el mercado de capitales, pero que no están en condiciones ni de apoyarlo ni de ponerlo en peligro, se desvía el foco de los verdaderamente poderosos. La estabilización de la dominación lograda de este modo también tiene método en el Derecho penal económico y debe describirse como hipócrita.

Crisis financieras que generan consecuencias en los ciudadanos que no participan en el mercado solo pueden evitarse limitando drásticamente el poder de los bancos y controlando y restringiendo a los otros actores influyentes del mercado. Desde una perspectiva de política económica de izquierda, habría que revertir la creciente privatización de las empresas, servicios y, sobre todo, de los sistemas de seguridad social, así como promover la creación de patrimonios públicos controladas democráticamente.

Bajo las condiciones dadas de una economía de mercado, a lo menos deberían crearse los presupuestos mínimos para un sistema financiero que renuncie a la concentración de modelos comerciales altamente especulativos y que piense nuevamente en su misión pública original, esto es, como proveedor de servicios a la economía real. El sector financiero debería ser justo con esa interpretación de su responsabilidad social, formando un capital propio que tenga la capacidad de generar créditos a bajo interés a la clase media y que regule y contenga los fondos de cobertura (*hedge fond*) y especulación de productos y alimentos. Las demandas por una (nueva) estatización de los Bancos, antiguamente calificada como radical de izquierda, en entretanto ha experimentado finalmente no solo una aprobación aislada, en todo caso en tiempos de crisis.<sup>91</sup>

---

<sup>91</sup> Cf. la presentación de propuestas de BUITER, Willem, en: MAISCH, Michael, “Tabu - Brecher mit britischem Understatement”, *Handelsblatt* v. 12.8.2009; sobre las reivindicación del antiguo jefe del Deutsche Bank Hilmar Kopper de la estatización de la banca ver <http://www.zeit.de/online/2008/41/kopper-deutsche-bank-finanzkrise> [visitado el: 7.3.2019]; ENDRES, Alexandra, *Verstaatlicht die Banken*, ZEIT ONLINE v. 23.1.2009 (<http://www.zeit.de/online/2009/05/banken-verstaatlichung>) [visitado el: 7.3.2019]; sobre las demandas de la izquierda, véase el programa del partido político DIE LINKE v. 21 a–23 de octubre de 2011 en Erfurt, p. 31, 39 (<https://archiv2017.die->

Querer evitar futuras dificultades dramáticas sobre la información de los pequeños inversionistas, solo puede ser descrito como cinismo y va, de una manera tan consciente como diametral, más allá de las condiciones del mercado. Si se quiere confiar en el Derecho penal, solo quedará aquí el camino no sujeto a discusión de establecer el llamado Derecho penal económico político<sup>92</sup> o el Derecho internacional penal económico.<sup>93</sup> Él tendría que designar selectivamente – en compleja misión – el ámbito que ya no sería aceptado como proceder en el capitalismo y tendría que luchar, por otra parte, con los naturales y evidentes déficits de conducción del Derecho penal.

## Conclusión

Con esto se ha hecho realidad la sospecha implícita en el título de este trabajo: el finamente tallado sistema de los delitos de información no tiene nada que ver con el intento de garantizar un proceso uniforme de comunicación y recepción. Si no existe siquiera una función de orientación para los destinatarios que considere necesaria una teoría constructivista de la comunicación.

Un primer paso en la dirección correcta consistiría en reducir los delitos de información descritos con anterioridad a su núcleo de control estatal del poder económico. Es verdad que, con ello, perderían su etiqueta de “información”. Sin embargo, según nuestros hallazgos, aquí tampoco se trata de eso.

---

[linke.de/fileadmin/download/dokumente/programm\\_der\\_partei\\_die\\_linke\\_erfurt2011.pdf](http://linke.de/fileadmin/download/dokumente/programm_der_partei_die_linke_erfurt2011.pdf)) [visitado el: 7.3.2019].

<sup>92</sup> Al respecto NAUCKE, Wolfgang, *Der Begriff der politischen Wirtschaftsstraftat – Eine Annäherung*, Berlin: LIT-Verlag, 2012.

<sup>93</sup> Cf. JEßBERGER, Florian; KALECK, Wolfgang; SINGELNSTEIN, Tobias (eds.), *Wirtschaftsvölkerstrafrecht*, Baden-Baden: Nomos, 2015, con un intenso debate sobre la propuesta de Naucke; ver además RÖNNAU, Thomas, “Die politische Wirtschaftsstraftat – gibt es sie?”, en: KEMPF, Eberhard; LÜDERSEN, Klaus; VOLK, Klaus; JAHN, Matthias; PRITTWITZ, Cornelius; SCHMIDT, Reinhard H. (eds.), *Unbestimmtes Wirtschaftsstrafrecht und gesamtwirtschaftliche Perspektiven*, Berlin: de Gruyter, 2017, p.21 y ss.; BECKER, Christian; RÖNNAU, Thomas, “Freiheit, Wirtschaft, Macht – Braucht der freiheitliche Staat ein marktkritisches Strafrecht?”, *Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft*, 130 (2018), pp. 340-373, pp. 340 y ss.

## Bibliografía

- ALBRECHT, Peter-Alexis, *Kriminologie*, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2010.
- ALBRECHT, Peter-Alexis, *Der Weg in die Sicherheitsgesellschaft*, Berlin: Berliner Wissenschaftsverlag, 2010.
- ASSMANN, Heinz-Dieter, "§ 15 WpHG Mitteilung, Veröffentlichung und Übermittlung von Insiderinformationen an das Unternehmensregister", en: ASSMANN, Heinz-Dieter; SCHNEIDER, Uwe (eds.), *Wertpapierhandelsgesetz*, 6ª ed. Köln: Schmidt, 2012.
- ASSMANN, Heinz-Dieter, "§ 1 Kapitalanlagerecht im Regelungsgefüge des Kapitalmarkt- und Finanzmarktrechts", en: ASSMANN, Heinz-Dieter; SCHÜTZE, Rolf (eds.), *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2015.
- BECK, Ulrich, *Risikogesellschaft*, 22ª ed. Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 2015.
- BECKER, Christian; RÖNNAU, Thomas, "Freiheit, Wirtschaft, Macht – Braucht der freiheitliche Staat ein marktkritisches Strafrecht?", *Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft*, 130 (2018), pp. 340-373.
- BEKERT, Jens, "Die Finanzkrise ist auch eine Vertrauenskrise", *MPIfG Working Paper* 09/14, pp. 35-40, en: [http://www.mpifg.de/pu/ueber\\_mpifg/mpifg\\_jb/JB1112/MPIfG\\_11-12\\_06\\_Bekert\\_Vertrauen.pdf](http://www.mpifg.de/pu/ueber_mpifg/mpifg_jb/JB1112/MPIfG_11-12_06_Bekert_Vertrauen.pdf) [visitado el: 7.3.2019]
- BUITER, Willem, en: MAISCH, Michael, "Tabu - Brecher mit britischem Understatement", *Handelsblatt* v. 12.8.2009, en: <http://www.zeit.de/online/2008/41/kopper-deutsche-bank-finanzkrise> [visitado el: 7.3.2019].
- BOSCH, Nikolaus; SCHITTENHELM, Ulrike, "StGB § 153 Falsche uneidliche Aussage", en: SCHÖNKE, Adolf; SCHRÖDER, Horst; ESER, Albin, *Strafgesetzbuch*, 30ª ed. München: C.H. Beck, 2019.
- BUNDESMINISTERIUM DES INNEREN (ed.), *Bericht der Innenministerkonferenz zur Polizeilichen Kriminalstatistik*, 2015, en: [https://www.bka.de/SharedDocs/Downloads/DE/Publikationen/PolizeilicheKriminalstatistik/2015/pks2015ImkBericht.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=7](https://www.bka.de/SharedDocs/Downloads/DE/Publikationen/PolizeilicheKriminalstatistik/2015/pks2015ImkBericht.pdf?__blob=publicationFile&v=7) [visitado el: 7.3.2019].
- BUNDESMINISTERIUM DES INNEREN (ed.), *Bericht der Innenministerkonferenz zur Polizeilichen Kriminalstatistik*, 2016, en: [https://www.bka.de/SharedDocs/Downloads/DE/Publikationen/PolizeilicheKriminalstatistik/2016/pks2016ImkBericht.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=8](https://www.bka.de/SharedDocs/Downloads/DE/Publikationen/PolizeilicheKriminalstatistik/2016/pks2016ImkBericht.pdf?__blob=publicationFile&v=8) [visitado el: 7.3.2019].
- BUNDESKRIMINALAMT (ed.), *Polizeiliche Kriminalstatistik 2017 – Standard Übersicht Falltabellen*, 2017, en: <https://www.bka.de/DE/AktuelleInformationen/StatistikenLagebilder/PolizeilicheKriminalstatistik/PKS2017/Standardtabellen/standardtabellenFaelle.html?nn=96600> [visitado el: 7.3.2019].
- BUSSE VON COLBE, Walther, "§ 290 HGB Pflicht zur Aufstellung", en: SCHMIDT, Karsten (ed.), *Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch*, t. 4, 3ª ed. München: C.H. Beck, 2013.
- CEFFINATO, Tobias, "§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug", en: JOECKS, Wolfgang; MIEBACH, Klaus (eds.), *Münchener Kommentar zum StGB*, t. 5, 3ª ed. München: C.H. Beck, 2018.
- DEUTSCHES AKTIENINSTITUT E.V. (ed.), *Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre*, 1ª ed., Frankfurt: Dt. Aktieninstitut, 2014.
- DIE LINKE, Programm der Partei DIE LINKE, 2011, en: <https://archiv2017.die->

- linke.de/fileadmin/download/dokumente/programm\_der\_partei\_die\_linke\_erfurt2011.pdf [visitado el: 7.3.2019].
- ENDRES, Alexandra, “Verstaatlicht die Banken”, *ZEIT ONLINE* v. 23.1.2009, en: <http://www.zeit.de/online/2009/05/banken-verstaatlichung> [visitado el: 7.3.2019].
- FREITAG, Matthias, “Projektkommunikation – Eine kritische Betrachtung des Kommunikationsmodells im Projektmanagement”, en: FREITAG, Matthias; MÜLLER, Christiane; RUSCH, Gerhard; SPREITZER, Thomas (eds.), *Projektkommunikation*, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2011, pp. 88-174.
- GARCÍA PALOMINOS, Gonzalo, *Die Funktionseinheitsstörung als Grundstein des Insiderstrafrechts*, Freiburg, 2014.
- GARCÍA PALOMINOS, Gonzalo, “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*, vol. 12, n° 23 (2017), pp. 151-206.
- GROENEMEYER, Axel (ed.), *Wege der Sicherheitsgesellschaft*, Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2010.
- HEFENDEHL, Roland, *Kollektive Rechtsgüter im Strafrecht*, Köln, Berlin, Bonn y München: Carl Heymanns Verlag, 2002.
- HEFENDEHL, Roland, “Sicherheit und Sicherheitsideologie”, *Monatsschrift für Kriminologie und Strafrechtsreform*, 96 (2013), pp. 226-233.
- HEFENDEHL, Roland, “Ein Wolf im Schafspelz? Ein ganzes Wolfsrudel!”, *Kritische Justiz*, 49 (2016), pp. 577-589.
- HEFENDEHL, Roland, “Neues vom Marktmissbrauchsrecht – oder auch: Zum aktuellen Zustand des Strafrechts –”, en: BÖSE, Martin; SCHUMANN, Kay; TOEPEL, Friedrich (eds.), *Festschrift für Urs Kindhäuser zum 70. Geburtstag*, Baden-Baden: Nomos, 2019, pp. 911-925.
- HEFENDEHL, Roland, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: SPINDLER, Gerald; STILZ, Eberhard (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, t. 2, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2019.
- HEFENDEHL, Roland, “§ 400 AktG Unrichtige Darstellung”, en: SPINDLER, Gerald; STILZ, Eberhard (eds.), *Kommentar zum Aktiengesetz*, t. 2, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2019.
- HEGER, Martin, “§ 153 StGB Falsche uneidliche Aussage”, en: LACKNER, Karl; KÜHL, Kristian, *Strafgesetzbuch*, 29ª ed. München: C.H. Beck, 2018.
- HELLMANN, Uwe, “§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: KINDHÄUSER; NEUMANN; PAEFFGEN (eds.), *Nomos Kommentar Strafgesetzbuch, Nomos Kommentar Strafgesetzbuch*, 5ª ed. Baden-Baden: Nomos, 2017.
- JEBBERGER, Florian; KALECK, Wolfgang; SINGELNSTEIN, Tobias (eds.), *Wirtschaftsvölkerstrafrecht*, Baden-Baden: Nomos, 2015.
- KAISER, Günther, *Kriminologie*, 3ª ed. Heidelberg: C.F. Müller, 1996.
- KOCH, Jens, “§ 32 AktG Gründungsbericht”, en: HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens, *Aktiengesetz*, 13ª ed. München: C.H. Beck, 2018.
- KOCH, Jens, “§ 38 AktG Prüfung durch das Gericht”, en: HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens, *Aktiengesetz*, 13ª ed. München: C.H. Beck, 2018.
- KÖHLER, Helmut, “§ 17 UWG Verrat von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen”, en: KÖHLER, Helmut; BORNKAMM, Joachim; FEDDERSEN, Jörn (eds.), *Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb*, 37ª ed. München: C.H. Beck, 2019.
- LANGE, Knut Werner, “§ 7 Mindestnennbetrag des Grundkapital”, en: HENSSLER; STROHN, *Gesellschaftsrecht*, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2019.

- LONDOÑO MARTÍNEZ, Fernando, "Ilícito de manipulación bursátil: fenómeno y lesividad. Aspectos de política sancionatoria", *Política criminal*, vol. 8, n° 15 (2013), pp. 64-127.
- LUHMANN, Niklas, *Vertrauen*, 4ª ed. Stuttgart: Lucius & Lucius, 2000.
- LUTTERMANN, Claus, "Kapitalmarktrechtliche Information bei Finanzprodukten (PRIIP), Privatautonomie (Vertragskonzept) und Vermögensordnung", *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, 17 (2015), pp. 805-813.
- NAUCKE, Wolfgang, *Der Begriff der politischen Wirtschaftsstraftat – Eine Annäherung*, Berlin: LIT-Verlag, 2012.
- NEUBÄUMER, Ulrike, "Ursachen und Wirkungen der Finanzkrise – eine ökonomische Analyse", *Wirtschaftsdienst*, 11 (2008), pp. 732-740.
- MANNE, Henry, *Insider Trading and the Stock Market*, New York: The Free Press, 1966.
- MÖLLERS, Thomas, "Europäische Gesetzgebungslehre 2.0: Die dynamische Rechtsharmonisierung im Kapitalmarktrecht am Beispiel von MiFID II und PRIIP", *Zeitschrift für Europäisches Privatrecht*, 2 (2016), pp. 325-357.
- MÜLLER, Henning Ernst, "§ 153 StGB Falsche uneidliche Aussage", en: JOECKS, Wolfgang; MIEBACH, Klaus (eds.), *Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch*, t. 3, 3ª ed. München: C.H. Beck, 2017.
- OTTO, Harro, "Der Mißbrauch von Insider-Informationen als abstraktes Gefährdungsdelikt", en: SCHÜNEMANN, Bernd; GONZÁLEZ, Carlos Suárez (eds.), *Bausteine des europäischen Wirtschaftsstrafrechts. Madrid-Symposium für Klaus Tiedemann*, Köln, Berlin, Bonn y München: Carl Heymanns Verlag, 1994, pp. 447-462.
- PARK, Tido, "§ 264 a StGB Kapitalanlagebetrug", en: PARK, Tido (ed.), *Kapitalmarktstrafrecht*, en: PARK, Tido (ed.), *Kapitalmarktstrafrecht*, Baden-Baden: Nomos Verlag, 2017.
- PERRON, Walter, "§ 264 Subventionsbetrug", en: SCHÖNKE; Adolf; SCHRÖDER, Horst; ESER, Albin, *Strafgesetzbuch*, 30ª ed. München: C.H. Beck, 2019.
- RANSIEK, Andreas, "Gesellschaftsrechtliche Bilanz-, Prüfer- und Falschangabedelikte", en: ACHENBACH, Hans; RANSIEK, Andreas; RÖNNAU, Thomas (eds.), *Handbuch Wirtschaftsstrafrecht*, 8ª parte, cap. 1, 4ª ed. Heidelberg: C.F. Müller, 2015.
- RÖNNAU, Thomas, "Die politische Wirtschaftsstraftat – gibt es sie?", en: KEMPF, Eberhard; LÜDERSEN, Klaus; VOLK, Klaus; JAHN, Matthias; PRITTWITZ, Cornelius; SCHMIDT, Reinhard H. (eds.), *Unbestimmtes Wirtschaftsstrafrecht und gesamtwirtschaftliche Perspektiven*, Berlin: de Gruyter, 2017, pp. 340-373.
- RUSCH, Gebhard, "Eine Kommunikationstheorie für kognitive Systeme. Bausteine einer konstruktivistischen Kommunikation- und Medienswissenschaft", en: RUSCH, Gebhard; SCHMIDT, Siegfried, *Konstruktivismus in der Medien- und Kommunikationswissenschaft*, Frankfurt: Suhrkamp, 1999, pp 155-184.
- RUSCH, Gebhard, "Die Entkoppelung von Kommunikation und Rezeption. Verständigungsverhältnisse in der Mediengesellschaft", en: RICHTER, Helmut; SCHMITZ, Walter, *Kommunikation – ein Schlüsselbegriff der Humanwissenschaften?*, Münster: Nodus, 2003
- SCHAAL, Hans Jürgen, "§ 399 AktG Falsche Angaben", en: GOETTE, Wulf; HABERSACK, Mathias (eds.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, t. 6, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2017.
- SCHAAL, Hans Jürgen, "§ 400 Unrichtigen Darstellung", en: GOETTE, Wulf; HABERSACK, Mathias (eds.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, t. 6, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2017.
- SINGELNSTEIN, Tobias; STOLLE, Peer, *Die Sicherheitsgesellschaft. Soziale Kontrolle im*

21. *Jahrhundert*, 3ª ed. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2012.
- SOLVEEN, Dirk, “§ 32 AktG Gründungsbericht”, en: HÖLTERS, Wolfgang, *Aktiengesetz*, 3ª ed. München: C.H. Beck, 2017.
- SCHRÖDER, Christian, *Europa in der Finanzfalle. Irrwege internationaler Rechtsangleichung*, Berlin: Berliner Wissenschaftsverlag, 2012.
- SCHRÖDER, Christian, *Handbuch Kapitalmarktstrafrecht*, 3ª ed. Köln: Carl Heymanns Verlag, 2015.
- STEINBICKER, Jochen, *Zur Theorie der Informationsgesellschaft*, 2ª ed. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2011.
- SÜDBECK, Bernard; EIDAM, Lutz, “§ 399 AktG Falsche Angaben”, en: PARK, Tido (ed.), *Kapitalmarktstrafrecht*, 3ª parte, cap. 8.1, 4ª ed. Baden-Baden: Nomos, 2017.
- SCHÜNEMANN, Bernd (ed.), *Die sogenannte Finanzkrise – Systemversagen oder global organisierte Kriminalität?*, Berlin: Berliner Wissenschaftsverlag, 2010.
- TIEDEMANN, Klaus; VOGEL, Joachim, “§ 264a StGB Kapitalanlagebetrug”, en: LAUFHÜTTE, Heinrich Wilhelm; RISSING-VAN SAAN, Ruth; TIEDEMANN, Klaus, *Leipziger Kommentar StGB*, t. 9/1, 12ª ed. Berlin: de Gruyter, 2012.
- VORMBAUM, Thomas, “§ 153 StGB Falsche uneidliche Aussage”, en: KINDHÄUSER, Urs; NEUMANN, Ulfrid; PAEFFGEN, Hans-Ullrich (eds.), *Nomos Kommentar Strafgesetzbuch*, 5ª ed. Baden-Baden: Nomos, 2017.
- WAMSER, Frank, “§ 9 Einsichtnahme in das Handelsregister und das Unternehmensregister”, en: HENSSLER; STROHN, *Gesellschaftsrecht*, 4ª ed. München: C.H. Beck, 2019.
- WAGNER, Klaus-R., “Anlegerschutzverbesserung und Grauer Kapitalmarkt“, *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 16 (2011), pp. 609-613.
- WARDENBACH, Frank, “§ 38 AktG Prüfung durch das Gericht”, en: HENSSLER, Martin; STROHN, Lutz, *Gesellschaftsrecht*, 4ª ed. München: C.H.Beck, 2019.
- WEBER, Stefan, “Konstruktivistische Medientheorie”, en: WEBER, Stefan (ed.), *Theorien der Medien*, 2ª ed. Konstanz: UVK-Verlag, 2010, pp. 170-188.

### **Jurisprudencia alemana**

Tribunal Supremo Federal 49, 381, 386; NJW 2005, 2450, 2451.