



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

**TUTELA PENAL DEL MERCADO Y LOS
CONSUMIDORES. ESPECIAL
REFERENCIA AL DELITO DE ESTAFA DE
INVERSORES Y AL CASO BANKIA**

Autor: Patricia Álvarez González

5º E3 – A

Área de Derecho Penal

Tutor: Beatriz García-Moreno García de la Galana

Madrid

Abril 2021

RESUMEN

El trabajo ofrece una revisión de la tutela penal del mercado y los consumidores, en especial se examina en profundidad el artículo 282 bis CP introducido por la Ley Orgánica 5/2010, de 23 de noviembre, del Código Penal. Ello se logra, en un primer momento, por medio del estudio de la evolución de los delitos relativos al mercado y a los consumidores, y se analizan con brevedad cada uno de ellos. Seguidamente, con el interés de desglosar cada elemento de la estafa de inversores se realiza una revisión bibliográfica exhaustiva para con ello conocer las opiniones al respecto de los autores más relevantes en la actualidad. Y, finalmente, se observan distintas legislaciones alcanzando así nuevos puntos de vista. Gracias a las conclusiones extraídas, se logra señalar los aspectos mejorables proponiendo posibles modificaciones. Por último, se reflexiona sobre la sentencia de la Audiencia Nacional donde se absuelve a los acusados en el caso Bankia por los delitos de falsedad documental y estafa de inversores.

PALABRAS CLAVE: art. 282 bis CP, Bankia, inversores, información, falsedad, folleto de emisión, código penal, estafa, consumidores, Mercado de Valores.

ABSTRACT

The paper offers a review of the criminal protection of the market and consumers, especially examining in depth article 282 bis CP introduced by Organic Law 5/2010, of 23 November, of the Criminal Code. This is achieved, firstly, through the study of the evolution of market and consumer-related crimes, analyzing each of them briefly. Next, with the aim of breaking down each element of investor fraud, an exhaustive bibliographical review is carried out in order to ascertain the opinions of the most relevant authors on the subject at the present time. And, finally, different legislations are observed, thus reaching new points of view. Thanks to the conclusions drawn, it is possible to point out the aspects that could be improved and propose possible modifications. Finally, we reflect on the judgement of the Audiencia Nacional in which the defendants in the Bankia case were acquitted of the offences of false documentation and defrauding investors.

KEYWORDS: art. 282 bis CP, Bankia, investors, information, misrepresentation, issue prospectus, criminal code, fraud, consumers, Stock Market.

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN.....	6
1.1.	Objetivos	6
1.2.	Metodología	6
1.3.	Plan de trabajo	7
2.	DELITOS RELATIVOS AL MERCADO Y A LOS CONSUMIDORES	9
2.1.	Evolución normativa de la tutela del mercado y los consumidores	9
2.2.	La protección penal del mercado y los consumidores en la legislación actual: Breve estudio de los distintos tipos penales	11
2.2.1.	<i>Delitos de competencia desleal: secreto empresarial.</i>	11
2.2.2.	<i>Delito de detracción del mercado de materias primas o productos de primera necesidad.</i>	13
2.2.3.	<i>Delito de publicidad engañosa</i>	14
2.2.4.	<i>Delito de facturación fraudulenta</i>	15
2.2.5.	<i>Manipulaciones para alterar el precio de las cosas</i>	16
2.2.6.	<i>Abuso de información privilegiada en el mercado de valores</i>	17
2.2.7.	<i>Delito contra los servicios de radiodifusión</i>	18
3.	DELITO DE ESTAFA DE INVERSORES.	20
3.1.	Análisis del tipo básico	20
3.1.1.	<i>Tipo objetivo</i>	20
3.1.1.1.	El folleto de emisión de valores	22
3.1.2.	<i>Tipo subjetivo</i>	25
3.1.2.1.	Iter criminis.....	26
3.2.	Justificación para la creación del delito y antecedentes prelegislativos ..	27
3.2.1.	<i>Sanción administrativa</i>	32
3.2.1.1.	¿Puede la CNMV incurrir en responsabilidad?	33
3.3.	Análisis del bien jurídico protegido	34
3.4.	Penas	37
3.4.	Relaciones concursales	38

3.4.1.	<i>Artículo 282 bis CP junto con 248 CP</i>	38
3.4.2.	<i>Artículo 282 bis CP junto con 290 CP</i>	40
3.4.3.	<i>Artículo 282 bis CP junto con 392 CP</i>	41
3.4.4.	<i>Artículo 282 bis CP junto con 282 CP</i>	41
3.5.	Legislaciones extranjeras	42
3.5.1.	<i>En Alemania</i>	42
3.5.2.	<i>En Italia</i>	45
4.	ANÁLISIS DE LA SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL NÚM. 13/2020 DE 29 DE SEPTIEMBRE.	47
4.1.	Contexto	47
4.2.	Hechos probados	49
4.3.	Argumentos de las acusaciones a favor de la condena por este delito	53
4.4.	Argumentos de la AN para absolver a las personas imputadas	55
5.	CONCLUSIONES	58
6.	BIBLIOGRAFÍA	64

LISTADO DE ABREVIATURAS

AN: Audiencia Nacional

Art. : Artículo

BdE: Banco de España

BFA: Banco Financiero y de Ahorros

CC: Código Civil

CCAA: Cuentas anuales

CE: Constitución Española

CEE: Comunidad Económica Europea

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

CP: Código Penal

EBA: Autoridad Bancaria Europea (“European Banking Authority”)

FROB: *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*

Ibid. : Ibidem

ICAC: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas

Id. : Idem

LSC: Ley de Sociedades de Capital

MF: Ministerio Fiscal

Op. Cit. : Opere citato

p. : página

pp. : páginas

RD: Real Decreto

RDL: Real Decreto Ley

SIP: Sistema Institucional de Protección

ss.: siguientes

STS: Sentencia del Tribunal Supremo

TRLMV: Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores

1. Introducción

1.1. Objetivos

El objetivo último de este Trabajo Fin de Grado es el análisis exhaustivo del artículo 282 bis del Código Penal, que se podría decir que está en boga por su reciente mención a raíz del Caso Bankia. Procedemos pese a su corta historia legal, ya que fue introducido en la Ley Orgánica 5/2010, a desglosar con detenimiento los elementos del mismo, así como las carencias, y posibles lagunas legales, para finalmente ser capaces de indicar los aspectos que podrían ser mejorables, realizando algunas propuestas de modificación. Previo a este análisis se realiza una breve presentación acerca de los delitos contra el mercado y los consumidores, sección que incluye la estafa de inversores.

Para lograr el análisis de este tipo penal, se ha tenido que abordar distintos asuntos específicos como:

- Evolución de los delitos contra el mercado y los consumidores y exposición de cada tipo por individual.
- Analizar y entender el porqué de la introducción del art. 282 bis CP
- Presentar los conceptos y elementos (objetivos y subjetivos) más relevantes relacionados con el tipo, así como los distintos pareceres al respecto.
- Revisar distintas jurisdicciones internacionales sobre el mismo delito o equivalentes y establecer un marco teórico claro y conciso sobre los distintos aspectos.
- Observar en profundidad el caso Bankia, analizando dentro de la sentencia, sus hechos probados, las acusaciones, y el fallo, y estudiando si se cumplían el supuesto de hecho que hubiese implicado una sanción.

1.2. Metodología

Para una correcta consecución de los objetivos de este trabajo, la metodología empleada ha sido la **revisión bibliográfica**.

A través de una lectura exhaustiva, se ha logrado la recopilación de información ya existente sobre el delito de estafa de inversores, por medio de herramientas como obras doctrinales y trabajos académicos de calidad, y también jurisprudencia y legislación. Todo ello ha conllevado la obtención de una serie de conclusiones que se exponen en su correspondiente apartado. Con ello, se ha proporcionado una visión amplia y actual sobre el tema, no limitándose a ser un resumen si no realizándose comparaciones críticas entre las distintas opiniones que defienden los autores. La extracción de información de estas fuentes cumple con el **método cualitativo** y se ha centrado en responder preguntas como:

1. ¿Cómo se enfoca el tema tratado?
2. ¿Cuáles son los conceptos con más peso?
3. ¿A qué conclusiones se llega y en qué difieren las unas con las otras?
4. ¿En qué afectan estas líneas de pensamiento a otras áreas?

Por otro lado, esta investigación documental se ha querido completar con un análisis práctico de la actual sentencia de la Audiencia Nacional núm. 13/2020, de 29 de septiembre 2020, referente al caso Bankia.

1.3. Plan de trabajo

El siguiente trabajo está estructurado en tres grandes partes, finalizando con el apartado de conclusiones que responde a los objetivos establecidos. Las partes que lo integran son las siguientes:

- 1. Contextualización.** En este apartado inicial del trabajo se sientan las bases de lo que se entiende por los delitos contra el mercado y los consumidores y se incluye también información sobre la evolución normativa de esta Sección tercera del Capítulo XI del Código Penal, y de cómo se produjo esta transición entre la protección del comercio y la seguridad del tráfico a la de sus propios consumidores.

Por otro lado, se realiza una breve introducción, sin ánimo de exhaustividad, para cada uno de ellos donde se incluye una referencia hacia el sujeto activo y pasivo, el supuesto de hecho, su sanción, y el bien jurídico protegido. Además, se indagan aquellos conceptos específicos y necesarios para su

comprensión, se establece su ámbito de aplicación, en qué medida podría vulnerar el principio de transparencia y si pudiese darse algún tipo de relación concursal con otros delitos de la misma sección.

2. **Marco conceptual.** A lo largo de este punto se realiza un análisis íntegro del delito de estafa de inversores. En cada epígrafe del mismo se van desengranando las distintas perspectivas que presentan los autores sobre los elementos del delito. Se comienza con el tipo objetivo, que incluye el sujeto activo y pasivo, la conducta típica y el objeto material. Seguidamente, se investiga de forma más específica el folleto de emisión de valores, su contenido, utilidad, y regulación. Posteriormente, el tipo subjetivo compuesto por elementos relativos al dolo, a su posible comisión por imprudencia y el *iter criminis*.

Referente a la justificación de introducir el tipo penal, se incluye una mención sobre la Comisión Nacional del Mercado de Valores, encargada de la sanción administrativa. Posteriormente, se examinan, de forma crítica y comparada, los elementos más debatidos del delito como son: el bien jurídico protegido, su sanción y las vías por las que puede ser penado, y sus posibles relaciones concursales.

Por último, se observa el delito de estafa de inversores en las legislaciones alemanas e italianas, para con ello proceder a realizar una comparativa con el derecho español.

3. **Análisis práctico.** Para cerrar el análisis del tipo penal se aprovecha la novedosa Sentencia de la Audiencia Nacional dictada en el caso Bankia. Donde, en primer lugar, se justifica la utilidad del análisis (partes en el proceso y acusaciones), seguido de un apartado con los hechos probados. Finalmente, se exponen los argumentos de las acusaciones a favor de la condena y aquellos propios de la Audiencia Nacional para la absolución.

2. Delitos relativos al mercado y a los consumidores

2.1. Evolución normativa de la tutela del mercado y los consumidores

Fue en el siglo XVIII, tras la crisis del modelo mercantilista establecido en el siglo XVI, cuando se adoptaron las primeras ideas liberalizadoras de la economía, que versaban sobre la libertad de comercio y sobre el fomento de la libre competencia. La consolidación de estas se puede constatar por primera vez en el Código Civil (CC) de 1889. Ahora bien, en todo momento la regulación gira en torno a la defensa al comercio y a la seguridad del tráfico, y no de los intereses económicos de los ciudadanos¹.

Las primeras prácticas que se quisieron evitar y se castigaron, en el ámbito penal, fueron la creación de monopolios y de alteración de mercados, con la *Ley 110/1963, de 20 de julio, de Represión de las prácticas restrictivas de la competencia*. Una de las razones por las que en la legislación del XIX no se protegía las desigualdades que pudiesen producirse entre los consumidores, no era por desconocimiento de estas situaciones, si no porque solo se quería proteger aquellos consumidores que sufriesen vicios en sus acuerdos o falta de capacidad, pero no aquellos que, en palabras de Pertínez Vílchez, obrasen “*por ignorancia, ingenuidad, inexperiencia o necesidad económica de una de las partes frente a la otra*”².

Después de la Segunda Guerra Mundial, se pretende impulsar el comercio y aparecen nuevas prácticas de publicidad, o de financiación, entre las existentes en esta etapa capitalista, que generará mucha más indefensión entre contratantes. A finales de los 50 principios de los 60, por la masificación en la producción y el consumo, se da una “*despersonalización en las relaciones entre productores y consumidores que lleva al consumidor a una débil posición contractual*”³. Fue a consecuencia de estas prácticas abusivas y del desarrollo de la moderna “*sociedad del consumo*” que desde los años sesenta los poderes políticos, así como las políticas de la comunidad económica europea

¹ Morillas Cueva, L., *Derecho y consumo: aspectos penales, civiles y administrativos*. Dykinson, Madrid, 2013, p. 22.

² Bercovitz Rodríguez-Cano, R., Moralejo Imbernón, I., Quicios Molina, S., *Tratado de contratos*. Tirant lo Blanch, Valencia, 2009, p. 264.

³ Morillas Cueva, L., *Op. Cit.*, p.27.

(CEE) comenzaron a reaccionar y se habló de los “*derechos de los consumidores y usuarios*” incorporando nuevas reglas. Triunfando así la idea constitucional de que el libre mercado no puede regular todos los ámbitos de la sociedad.

La Constitución Española (CE) de 1978, concretamente en su artículo 51, consagró por primera vez los derechos de los consumidores, estableciendo que son los poderes públicos quienes garantizan la defensa de los mismos. Los antecedentes sobre esta clase de derechos los encontramos únicamente en la Constitución portuguesa de 1976, ya que por ejemplo, no los incluyen ni las vigentes constituciones de la República federal alemana, Italia o Francia. Finalmente se incluye en nuestra Carta Magna, como “*principio rector el de limitar la libertad de mercado en favor de la protección de los Consumidores y Usuarios*”. En la CE no se establecen condiciones ni límites a la protección de estos derechos e intereses, haciendo del artículo 51 una “*metanorma, pues sirve para conocer y aplicar otras normas jurídicas, garantizando su interpretación conforme a sus fines y la realidad social de cada momento histórico*”.⁴

Poco después, en 1984, se aprueba la primera ley del consumidor, estableciendo procedimientos para hacer efectivo este mandato constitucional. Previamente, se habían regulado estos aspectos en 1981 para el País Vasco y 1983 para Cataluña, lo que impulsó la acción legislativa estatal. Su redacción contempla los principios y directrices de la CEE. Tras la incorporación de España a la Unión Europea, esta normativa se armonizó con la europea, viéndose sustituida por el Real Decreto Legislativo 1/2007, estructurado en 4 libros, dónde se regulan con carácter básico los derechos de los Consumidores y Usuarios, y las diversas infracciones y sanciones en materia de consumo. Una de las herramientas básicas que se encuentra regulada en esta legislación es la *transparencia*, pilar fundamental en los mercados, y sobretodo en el de valores, ya que sin información completa y veraz por parte de las empresas, sobre sus productos o transacciones, los consumidores no tienen los conocimientos suficientes a la hora de decidir.

Debido a la posición de debilidad de los consumidores frente a las grandes entidades son numerosos los sectores del Ordenamiento Jurídico que lo regulan. Entre ellos el

⁴ Paniagua Zurera, M., & Miranda Serrano, L. M. “*La protección de los consumidores y usuarios y la irrupción del derecho de los consumidores*” en Miranda Serano, L. M., Pagador López, J., *Derecho (privado) de los Consumidores*, Marcial Pons, 2012, p.28.

Código Penal, con el delito de publicidad engañosa y facturación indebida o el que será objeto de este trabajo, estafa de inversores, lo que se pretende proteger es el “*patrimonio de los consumidores como colectivo*”, de ahí que se les considere delitos de orden socioeconómico.

2.2. La protección penal del mercado y los consumidores en la legislación actual: Breve estudio de los distintos tipos penales

La sección tercera del Capítulo XI del CP reúne los delitos socioeconómicos contra los consumidores, considerados como el “*nuevo o moderno*”⁵ derecho penal. Esta protección es uno de los principios básicos de nuestro ordenamiento jurídico y opera como límite al modelo de economía de mercado y de libertad de empresa del artículo 38 CE, buscando simplemente equilibrarlo. En esta sección no se pretende proteger un bien jurídico confuso, como podría ser el interés colectivo, sino el patrimonio y/o la libertad de disposición económica⁶, sin olvidar que todo bien jurídico ha de tener una referencia final en el individuo.

A continuación, se realizará una aproximación, sin ánimo de exhaustividad, a los distintos tipos penales de esta sección, a excepción del delito de estafa de inversores, que será abordado con mayor profundidad a lo largo del trabajo.

2.2.1. Delitos de competencia desleal: secreto empresarial.

Haciendo referencia al artículo 278 del CP⁷, el sujeto activo obra con dolo, con la intención de vulnerar el secreto empresarial, a través de su descubrimiento y revelación.

⁵ Puente Aba, L. M., *Delitos económicos contra los consumidores y delito publicitario*, Tirant lo Blanch. 2002. p.17.

⁶ *Ibid.* p. 131.

⁷“1. El que, para descubrir un secreto de empresa se apoderare por cualquier medio de datos, documentos escritos o electrónicos, soportes informáticos u otros objetos que se refieran al mismo, o empleare alguno de los medios o instrumentos señalados en el apartado 1 del artículo 197, será castigado con la pena de prisión de dos a cuatro años y multa de doce a veinticuatro meses.

2. Se impondrá la pena de prisión de tres a cinco años y multa de doce a veinticuatro meses si se difundieren, revelaren o cedieren a terceros los secretos descubiertos.

3. Lo dispuesto en el presente artículo se entenderá sin perjuicio de las penas que pudieran corresponder por el apoderamiento o destrucción de los soportes informáticos”

Esta conducta se puede constatar en todos los mercados económicos. El concepto de secreto empresarial hace referencia aquella información que:

- a) sea **secreta** en el sentido de que no sea, como cuerpo o en la configuración y reunión precisas de sus componentes, generalmente conocida ni fácilmente accesible para personas introducidas en los círculos en que normalmente se utiliza el tipo de información en cuestión; y
- b) tenga un **valor comercial** por ser secreta; y
- c) haya sido **objeto de medidas razonables**, en las circunstancias, para mantenerla secreta, tomadas por la persona que legítimamente la controla.⁸

El mero uso de esta información sustraída conlleva una pena, pues se entiende que la obtención de la misma es ilícita y sin consentimiento. Ahora bien, en el apartado 2, las penas se agravan si, con esta información previamente descubierta, se extendiese entre otros tenedores.

El apartado tercero hace referencia a que este tipo penal no da pie a un concurso de delitos con el apoderamiento o destrucción de los soportes informáticos. Aunque se trata de una cuestión controvertida, y existe doctrina que rechaza este planteamiento⁹, a mi modo de ver y en atención al tenor literal del art. 73 CP pese a que sí parece tener cabida en el supuesto de hecho, se dice “*si fuera posible, por la naturaleza y efectos de las mismas*”. Una de las condiciones para que el concurso de delitos sea realizable es que los delitos no hayan sido juzgados. En este caso, en el apartado 1, se incluye en su objeto material los “*soportes informáticos*” del artículo 197 del CP, pudiéndose dar así una vulneración *non bis in ídem*.

Estos delitos, así como los delitos contra la intimidad, castigan dos tipos de conducta: el descubrimiento y la revelación del secreto. El mero descubrimiento de la información protegida se castiga a través del art. 278.1 CP con pena de prisión de dos a cuatro años y multa de doce a veinticuatro meses. Por su parte, el apartado segundo del art. 278 castiga

⁸ Artículo 1 de la Ley 1/2019, de 20 de febrero, de Secretos Empresariales (BOE 21 de febrero de 2019).

⁹ Blanco Lozano, C., “La reciente reforma de los delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial, al mercado ya los consumidores en el código penal español”. *Revista de derecho y ciencias penales: Ciencias Sociales y Políticas*, (Universidad San Sebastián, Chile) (17), 2011, p.167.

a quien además de realizar el descubrimiento de la información también la revela, difunde o cede a terceros. En el tipo de descubrimiento y revelación la pena de prisión asciende a tres a cinco años. Dicho esto, en el artículo 279 CP, se incluye el tipo penal especial, que tiene como sujeto activo aquellas personas que deben guardar reserva, ya que castiga al que difunde o revela la información, pero accedió a ella de forma legítima. Se podría pensar que la pena para los mismos es mayor, sin embargo es la misma que en el 278.1 CP. Personalmente, desconozco el racionamiento legislativo, ya que considero que un abuso de posición debe ser más grave por la confianza depositada en el sujeto. Ahora bien, con esta sanción se pone de manifiesto que el bien jurídico protegido es la intimidad de la compañía, puesto que quien tiene acceso legítimo no ha tenido que vulnerar la misma para acceder al contenido. En cambio, que la pena del tipo de descubrimiento y revelación sea la más elevada también puede dar a entender que se protege un potencial daño a la empresa, ya que si no se divulga la información, la *capacidad competitiva*¹⁰ puede mantenerse igual. Finalmente, en la misma línea de razonamiento encontramos una pena menor en el caso de que el delito se cometiese en beneficio propio (art. 279.1 CP).

Por último, el 280 CP regula el supuesto donde el sujeto activo solo es culpable de la difusión o revelación pero no de su obtención de forma ilegal, ya que se dice de aquel que “*con conocimiento de su origen ilícito, y sin haber tomado parte en su descubrimiento*” tendrá una pena inferior a la del 279.1 CP.

2.2.2. Delito de detración del mercado de materias primas o productos de primera necesidad.

Atendiendo a la disposición 281 CP¹¹, los delitos de esta sección no limitan la protección a la esfera patrimonial del consumidor, si no también alcanzan al derecho de

¹⁰Carrasco Andrino, M. D. M., *La protección penal del secreto de empresa*, Cedecs Editorial, Alicante, 1998, p. 140.

¹¹ “1. *El que detrajere del mercado materias primas o productos de primera necesidad con la intención de desabastecer un sector del mismo, de forzar una alteración de precios, o de perjudicar gravemente a los consumidores, será castigado con la pena de prisión de uno a cinco años y multa de doce a veinticuatro meses.*

2. *Se impondrá la pena superior en grado si el hecho se realiza en situaciones de grave necesidad o catastróficas.*”

acceso a los recursos en cualquier tipo de mercado. Se ve claramente por otro lado, que se requiere la realización de la acción de forma voluntaria y dolosa, y el verbo “*detraer*” implica que puede llegar a este resultado tanto de forma activa como con comisión por omisión.

Se menciona el concepto de productos de primera necesidad, lo cual se ha de identificar como productos de consumo imprescindible para la subsistencia o la salud de las personas, entiéndase como medicamentos, alimentos básicos, incluso la STS 592/2012¹² incluye la primera vivienda.

Por otro lado, en el tipo agravado se deja a la interpretación del juez la “*situación de grave necesidad o catastrófica*” lo cual puede generar inseguridad jurídica, así como el hecho de no saber si la situación debe ser conocida por el sujeto activo.

2.2.3. Delito de publicidad engañosa

Considerado por la doctrina como la figura delictiva de referencia, se regula en el 282 CP. La pena de prisión se sitúa entre los seis meses a un año o una multa de 12 a 24 meses. Castiga a aquellos “*fabricantes o comerciantes que, en sus ofertas o publicidad de productos o servicios, **hagan alegaciones falsas o manifiesten características inciertas sobre los mismos, de modo que puedan causar un perjuicio grave y manifiesto a los consumidores, (...)***”.

El tipo busca proteger el derecho a la información veraz de los consumidores en cualquier mercado por medio de las comunicaciones publicitarias, como ya vimos que se regulaba en el artículo 51 de la CE “*2. Los poderes públicos promoverán la información y la educación de los consumidores y usuarios (...)*”, en definitiva recuperamos esa idea de que la transparencia es la que favorece el consumo seguro. Se ha llegado incluso a discutir si el bien jurídico individual que se pone en peligro pudiese ser también la salud. Martínez-Buján Pérez niega esta posibilidad ya que no cumplen los requisitos fijados en

¹² Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sala 2ª), de 16 de Julio de 2012, núm. 592/2012.

los vigentes delitos contra la salud pública (art. 359-378 CP) y además en los mismos ya está tipificado el comportamiento descrito en el artículo 282¹³.

Se limita el sujeto activo a los fabricantes o comerciantes, entendiéndose como tales, según el Código de comercio, en su artículo 1, aquellos que tengan “*capacidad legal para ejercer el comercio*” y se dediquen a él habitualmente. Parece ser que esta definición puede abarcar toda aquella persona que se considere empresaria o similar. Por otro lado, el sujeto pasivo son los consumidores, como colectivo, pero que pasa si se da un acto de falsa publicidad entre comerciante y un solo individuo ¿no habría protección? Desde luego no entraría en este supuesto de hecho, aunque habría que fijarse en otros aspectos como qué tan diligente ha sido el particular, si el comerciante actuaba con dolo o mala fe, entre otros. En todo caso, en los supuestos en los que un único consumidor ha sufrido el engaño derivado de las manifestaciones del comerciante, cabría valorar la aplicación del delito de estafa.

2.2.4. Delito de facturación fraudulenta

El artículo 283 del CP castiga la facturación de importes superiores, a los consumidores, por productos o servicios cuyo costo o precio se mida por aparatos automáticos. El engaño se consigue por medio de la alteración o manipulación de los aparatos. Se ven claramente dos actos propios del tipo. El primero sería el modificar el funcionamiento de los aparatos, y seguidamente, pretender cobrar a los clientes por un importe superior en los mercados comunes, ya que a juzgar por la redacción del tipo no parece que sea necesaria la efectiva lesión del patrimonio. Por último, debe de estar presente la idoneidad de la conducta para perjudicar a los consumidores. En este caso, la falta de transparencia se podría ver en la intención de engañar con un precio que no es el que corresponde.

¹³ Martínez-Buján Pérez, C. *Estafa de inversores y de crédito. El art. 282 bis del Código Penal*. Tirant lo Blanch, 2012.

2.2.5. Manipulaciones para alterar el precio de las cosas

El delito de manipulación de mercado, seguramente uno de los tipos centrales en la protección penal del mercado, está previsto en el art. 284 y su redacción actual viene marcada por la reforma que operó la Ley Orgánica 1/2019, de 20 de febrero. El precepto castiga tres conductas distintas, que serán expuestas a continuación. Cabe, además, destacar que el objeto material de estas tres figuras de manipulación de mercado también difiere, en tanto que la manipulación informativa y operativa (284.1.1º y 2º) sólo resultan de aplicación a determinados instrumentos y contratos. Así:

- La primera modalidad de manipulación (art. 284.1.1º CP) castiga a quien altere el precio que hubiera resultado de la libre competencia empleando **violencia, amenaza, engaño** o cualquier otro artificio. Su comisión puede aparecer en cualquier mercado, ya que aunque el precepto menciona el mercado de productos, mercancías, instrumentos financieros, contratos de contado sobre materias primas relacionados con ello e índices de referencia y servicios finaliza la enumeración concluyendo que también aplicará respecto *“cuales quiera otras cosas muebles o inmuebles que sean objeto de contratación”*.
- La segunda modalidad de manipulación de mercado que castiga el art. 284 es la conocida como **manipulación informativa**. En este caso, la conducta típica consiste en la difusión de noticias o rumores por cualquier medio, y de manera directa o indirecta, o transmitiendo señales falsas o engañosas sobre personas o empresas, ofreciendo datos económicos, total o parcialmente falsos, con el fin de alterar o preservar el precio. A diferencia de la anterior, el objeto material del delito de manipulación informativa es mucho menos amplio: deberá ser un instrumento financiero, un contrato de contado sobre materias primas o un índice de referencia. (art. 284.1.2º CP).
- Finalmente, castiga el precepto la llamada **manipulación operativa**, cuya conducta típica consiste en la realización de actos que engañen al mercado - transacciones, transmisión de señales falsas o engañosas, realizar órdenes de operación que pudieran transmitir indicios falsos o engañosos sobre la oferta, la demanda o el precio - o que aseguren el dominio del mismo con la finalidad

de fijar los precios (art. 284.1.3º CP). Nuevamente, se intenta burlar las expectativas del mercado, dando una imagen ilusoria de la marcha de la empresa.

Los dos últimos puntos se encuentran sujetos a unas condiciones que vienen reflejando la necesidad de que gracias a estos actos se logre un beneficio económico o un perjuicio al mercado. En la versión introducida en el 2010, estas condiciones no se daban y por ello se consideraba estas dos modalidades de manipulación de mercado como un delito de mera actividad, ya que la conducta se consumía *per se*, no existiendo la modalidad de tentativa.

En cuanto al bien jurídico protegido, el Preámbulo de la LO 1/2019 señala que: “(...) *no se configura tanto en atención al contenido patrimonial o al propio orden socioeconómico, como a la integridad de los mercados y la confianza de los inversores que actúan en ellos*”. Desde la perspectiva de nuestra jurisprudencia es el “*interés social derivado de la libre formación de precios en el mercado*”¹⁴ así como el interés de los consumidores en el normal abastecimiento del mercado.

2.2.6. Abuso de información privilegiada en el mercado de valores

El abuso de información privilegiada, junto a la manipulación operativa e informativa expuestas antes y el delito de estafa de inversores constituyen las herramientas penales básicas en la protección del mercado de valores¹⁵, un mercado en el que, como después se explicará, el consumidor se encuentra en una situación de mayor vulnerabilidad que en otros mercados. El Reglamento 596/2014 y¹⁶ la Directiva 2014/57¹⁷

¹⁴ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sala 2ª), de 25 de Junio de 1993, núm. 2907/1991.

¹⁵ El objeto tutelado es el normal funcionamiento del **mercado de valores**, nota que comparten con el artículo 282 bis CP, y esta es una de las críticas que se le hace al artículo estudiado ya que la punibilidad depende del beneficio económico y no meramente de un perjuicio a su funcionamiento.

¹⁶ Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento 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 Texto pertinente a efectos del EEE, DOUE L 173/1 de 12 de junio de 2014.

¹⁷ Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014 sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (Directiva sobre abuso de mercado), DOUE L 173/179 de 12 de junio de 2014.

de la Unión Europea son las piezas centrales de la regulación de estas infracciones en el ámbito europeo. En España, el abuso de información privilegiada se encuentra tipificado en los artículos 285 y ss. del CP, habiendo sido modificado por última vez en la LO 1/2019.

Debemos entender por “información privilegiada”, de acuerdo con la definición recogida en el artículo 7 del Reglamento 596/2014 sobre el abuso de mercado (MAR), como aquella de carácter concreto, no pública, referida a un emisor o instrumento financiero, que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable en el precio.

El tipo penal exige actos de adquisición, transmisión, cesión, cancelación o modificación de órdenes, de modo que el agente del mercado se beneficie de la asimetría de la información en detrimento del resto. Por tanto, no es posible su realización en comisión por omisión. Como sujeto activo solo encontramos aquellos que tengan acceso reservado con ocasión del ejercicio de su actividad profesional o empresarial al Mercado de Valores, sin embargo, el tercero que no cumpla esta condición también puede tomar parte en las conductas y devenir punible su participación. La similitud con el delito de manipulaciones para alterar el precio de las cosas es alta, endureciendo simplemente los límites patrimoniales.

2.2.7. Delito contra los servicios de radiodifusión

Lo que se castiga en este tipo penal, previsto en el art. 286 del CP, es el acceso no autorizado por parte del prestador a los servicios de radiodifusión. Ahora bien, no se pena cualquier acceso no autorizado si no aquel que se haya logrado por medio de “*equipos o programas que permitan el acceso no autorizado a servicios de acceso condicional*”. En su párrafo primero se habla de equipos o programas que hayan sido diseñados o adaptados para hacer posible dicho acceso. A mi modo de ver, dependiendo del nivel de intervención penal que se busque, la interpretación deberá ser restrictiva o extensiva, autores como Juan Antonio Lascurain Sánchez consideran que debe contestarse en sentido restrictivo a

juzgar por como está tipificado el resto del artículo y para limitar al mínimo la intervención penal¹⁸.

Por otro lado, personalmente considero que la consumación del delito debe producirse desde que se cause perjuicio por el prestatario de servicios, sin importar los medios a través los cuales se logre el mismo. En consonancia con lo mencionado, otra duda que surge es si los consumidores deben utilizar o acceder estos servicios, es lógico pensar nuevamente que solo se ha de castigar cuando se dé un daño, y por lo tanto se entiende que hasta que no se acceda no podrá haber intervención penal.

Los servicios considerados como protegidos son aquellos mencionados por el tipo: radiodifusión sonora o televisiva y servicios interactivos prestados por vía electrónica, es decir, se está hablando de un mercado muy limitado. Y las conductas penadas serían facilitar el acceso y seguidamente suministrarlo, este último considerado como servicio independiente¹⁹ dirigido a proveer el acceso. Las modalidades para llegar a esa conducta si que son bastante amplias y diría que las generalmente comunes (vender, alquilar, etc.), pero no olvidemos que no basta con alquilar, si no que el acceso se debe de lograr por medio de utensilios diseñados o adaptados para permitir ese acceso.

Por otro lado, el sujeto activo, solo podrá entrar en el supuesto de hecho básico si lo hace “*con fines comerciales*”, en este caso, parece que el autor podría hacerlo como regalo y ello no sería penado si no con el tipo inferior, por ejemplo podría facilitar el acceso a los programas por medio de un link abierto al público. Siguiendo la línea de mi pensamiento previo, pese a que el autor no perciba un beneficio, el prestador de servicios está teniendo un lucro cesante, y por ende un perjuicio, así que desde mi punto de vista con o sin ánimo de lucro por parte del autor esto se debería penar. Gracias a esta nota, nos damos cuenta quien es el sujeto que está siendo protegido, el consumidor, por ello no será penada de la misma forma la acción si con ella no se produce un daño a los consumidores.

¹⁸De la Mata Barranco, J., Dopico Gómez-Aller, J. D., Lascuraín Sánchez, J. A., & Nieto Martín, A. *Derecho penal económico y de la empresa*. Dykinson, Madrid, 2018, p. 462.

¹⁹ *Ibid.*, p. 463.

3. Delito de estafa de inversores.

El delito de estafa de inversores constituye una de las piezas fundamentales de la tutela penal del mercado -y, en particular, del mercado de valores-. Regulado en el art. 282 bis, su introducción se produjo a través de la Ley Orgánica 5/2010 de reforma del Código Penal. En lo que sigue, se realizará una revisión en profundidad de sus elementos típicos, del bien jurídico que se protege y de las sanciones que conlleva su comisión.

3.1. Análisis del tipo básico

3.1.1. Tipo objetivo

El **sujeto pasivo** se concreta aquí en el grupo colectivo de inversores, depositante o adquirentes del activo financiero. Sin embargo en el tipo cualificado del párrafo segundo se lesiona el patrimonio de los perjudicados. En primer lugar, nos preguntamos si efectivamente los inversores pueden considerarse consumidores. Según Múgica Alcorta, el inversor es un consumidor de servicios de inversión cuando los demanda y utiliza²⁰. Por ello el inversor queda beneficiado por la aplicación de la normativa general de protección del consumidor común. Igualmente, sigue habiendo cierta controversia al respecto ya que según la Ley 26/1984, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, establece en su artículo 1.2 que son consumidores o usuarios quienes adquieren, utilizan o disfrutan como **destinatarios finales**. ¿Realmente consideramos que los inversores sean los destinatarios finales? Pues por norma general, en el mundo bursátil el atributo esencial de los valores es precisamente su negociabilidad. Independientemente, concluimos con una interpretación expansiva.

Por otro lado, entre el **sujeto activo** encontramos, a diferencia de en el artículo 282 CP donde hablábamos de “fabricantes y/o comerciantes”, más bien sociedades cotizadas y/o empresas de servicios de inversión, así como otros intermediarios financieros. En un supuesto extensivo conforme al artículo 143 del Real Decreto

²⁰Múgica Alcorta, R “La protección del inversor. La reforma MiFID en el marco de la evolución reciente del derecho del consumo”. *Boletín de Estudios Económicos*, 63(194), 2008, p.191.

Legislativo 4/2015²¹, son empresas de servicios de inversión, las sociedades de valores, las agencias de valores, las sociedades gestoras de carteras y las empresas de asesoramiento financiero. Dentro de todas estas entidades que operan en el mercado bursátil debemos individualizar quienes son aquellas personas que pueden considerarse responsables de los actos realizados por una personalidad jurídica. Se podría incluir en el ámbito de aplicación de la norma analizada a todas aquellas personas que, aún sin tener relación laboral con la persona jurídica sancionada, pudiéndose incluir aquellos que ejercen sus funciones “desde la sombra”, ejercitan poderes generales inherentes a la titularidad jurídica de la empresa referidos al conjunto de su actividad, y actúan con autonomía y plena responsabilidad, sin importar el que no estén nombrados oficialmente, únicamente limitado por las instrucciones y competencias directas del órgano de administración.

El Real Decreto 1310/2005²² responsabiliza al emisor, al oferente y a la persona que solicita admisión a negociación en los mercados regulados, así como a los administradores de las compañías, de la información que contiene el folleto (art. 33.1). Se extiende, la responsabilidad, al garante de valores sobre la parte de información que le corresponde elaborar (art. 34). Finalmente se despliega administrativamente la responsabilidad hasta la entidad directora respecto de las labores de comprobación a las que viene obligada reglamentariamente (art. 35) y sobre todos aquellos que han asumido responsabilidad expresamente por el contenido del folleto siempre que ello se haya hecho constar en él (art. 33.1 c)) y las que no estando incluidas hayan autorizado el folleto (art. 33.1 d)). Dicho esto y a juzgar por la redacción del artículo 282 bis CP, parece que todos los citados podrían ser considerados administradores de hecho de la sociedad por su relación con el contenido y función del folleto. En relación al sujeto activo, buscamos determinar si quienes ejercen facultades ejecutivas sobre la definición del folleto, pero no sobre otros aspectos de la actividad de la sociedad emisora, pueden ser considerados administradores de hecho o incluso de derecho, en función del alcance del poder. En todo

²¹ Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV) (BOE de 24 de octubre de 2015).

²² Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (BOE de 16 de noviembre de 2015).

caso, debe tenerse en cuenta que se trata de un delito que puede dar lugar a la responsabilidad penal de la persona jurídica, según lo dispuesto en el art. 288.2°.

La **conducta típica** concreta es simplemente la acción de falsear información o documentos que han de ser objeto de difusión, como ya hemos dicho, no se exige ni tan siquiera su efectiva publicación, como si sucede en el art. 282 CP. Se trata de una conducta activa, pues por ejemplo, en Italia, la omisión de comunicar también está penado.

Por último, hacemos mención al **objeto material** que es, según se prescribe, *“información económico-financiera contenida en los folletos de emisión de cualesquiera instrumentos financieros o las informaciones que la sociedad debe publicar y difundir conforme a la legislación del mercado de valores sobre sus recursos, actividades y negocios presentes y futuros”*. Lo importante a tener en cuenta en este tipo penal es que solo nos interesan aquellas informaciones que pueden hacer que un inversor tome la decisión de invertir, así que será útil centrarse en información o documentos que vayan a llegar a las manos de los inversores.

3.1.1.1. El folleto de emisión de valores

El folleto de emisión ha sido sometido a diversas Directivas Comunitarias y Reales Decretos logrando, por medio de las trasposiciones, una mayor homogeneización en cuanto a su contenido.

El objetivo último es disminuir la asimetría de información, proteger los intereses de los inversores a la hora de tomar una decisión, y defender la transparencia informativa.

El contenido se encuentra disponible en el artículo 37 TRLMV y, de forma ampliada, en los anexos I a XVII del Reglamento (CE) No 809/2004. Se distingue en ellos la información relativa a la sociedad emisora y las características de la emisión. Las exigencias se adecuan dependiendo de la sociedad y los valores. El artículo 37 TRLMV y 30 del previo Reglamento, establecen que esta información debe *“presentarse de forma fácil y comprensible”*, ya que debemos tener en cuenta que el consumidor final puede no

tener conocimientos técnicos. De forma simplificada, establecemos que el folleto debe incluir:

- El documento de registro
- La nota sobre los valores
- El resumen. Según Hierro Anibarro, esta es la información que mira el pequeño inversor, ya que es aquella que puede entender, ajena a tecnicismos y muy sintetizada, donde se expresan las características esenciales, los riesgos, la situación financiera, los gastos e impuestos derivados por el inversor, entre otros.²³ Aunque sea común que el inversor sin conocimientos se guíe por este último documento esto no quiere decir que se pueda exigir responsabilidad sin haber decidido en base al conjunto de la información emitida.
- Información adicional según la sociedad o los valores

Desde la presentación del folleto, la CNMV tiene 10 días hábiles para dar su aprobación, que no su valoración, o bien solicitar información adicional o rechazar. Una vez aprobado, tendrá una validez de doce meses.

Además del folleto de emisión, las sociedades emisoras de valores están también sujetas a un extenso régimen de transparencia en lo relativo a su información societaria, financiera y política. Este deber informativo se plasma en:

- Transparencia **societaria**:
 - Información sobre los valores negociados (entre otras, ejercicio de derechos relacionados con los valores, modificación de estatutos sociales, obligatoriedad de tener una página web con toda la información relevante de la compañía)
 - Obligación de realizar y publicar anualmente un Informe de Gobierno Corporativo
 - Informe de Remuneraciones de los Consejeros y un Estado de

²³ Hierro Anibarro, S., "Las ofertas públicas de suscripción y de venta de valores cotizados", *Derecho Mercantil: Contratación en el mercado de valores*, vol. 6. 2013. p.317.

Información no Financiera en el que se reflejan indicadores relacionados con la sostenibilidad.

- Transparencia **contable**:
 - Obligación de someter a auditoría de cuentas sus estados financieros
 - Contar con una Comisión de Auditoría -integrada en su mayoría por consejeros independientes y presidida por un Consejero Independiente -, y con las funciones y competencias mínimas establecidas en la Ley de Sociedades de Capital (LSC).
- Transparencia **financiera**: obligación de elaborar y publicar información financiera periódica (anual, semestral y trimestral).
- Transparencia **política**: obligación de comunicar los sujetos titulares de participaciones significativas, de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto de Transparencia y normas concordantes.
- Transparencia de **información privilegiada y relevante**: deberán comunicar cualquier información que pueda influir de manera apreciable en la cotización de los valores o instrumentos financiero o cualquier otra información relevante que afecte al emisor.
- Transparencia de los **pactos para sociales**, entendiendo como tales aquellos que “incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales de accionistas o que restrinjan o condiciones la libre transmisibilidad de las acciones”.

*“El falseamiento de esa información presenta una imagen distorsionada del producto financiero lo que produce el engaño del inversor e incita a adoptar decisiones que no habría tomado en el caso de contar con una información fiable”.*²⁴

²⁴ Morillas Cueva, L., *Op. Cit.*, p. 210.

3.1.2. Tipo subjetivo

Todos los delitos contra los consumidores son exclusivamente dolosos y no admiten la sanción de conductas imprudentes. En la misma línea, se opina que este tipo requiere notoriamente de dolo para su comisión y no solo en cuanto a la mera falsedad si no a ser conocedor de que esos documentos serian publicados y difundidos. El tipo del injusto exige, sin excepción, tanto el falseamiento de la información financiera como hacerlo con el interés de captar inversores o financiadores, si no quedará excluida la conducta típica. Se deduce que la finalidad con la que se difunde la información falseada es esencial en este tipo penal, ya que si no es para lograr la captación de inversores o capitales, es decir, obtener inversiones o depósitos o colocar activos financieros (dolo directo de primer grado), el tipo penal no entra en juego. Al vincularse indisolublemente el elemento subjetivo a la acción ejecutada, podrá afirmarse que la realización del tipo en cuestión comporta un compromiso directo del autor con la vulneración del bien jurídico.²⁵

Como recordatorio hacemos mención a que no se requiere en este tipo el perjuicio patrimonial, es decir, un resultado efectivo y por ende la inversión de facto “*no es requisito consustancial de la consumación*”²⁶. Tampoco se exige el elemento subjetivo de ánimo de obtener lucro.

Recapitulando, parte de la doctrina, su mayoría, considera que este tipo penal puede darse únicamente por dolo directo (Puente Aba o Martínez-Bujan Pérez), mientras que otros autores incluyen el dolo eventual (Faraldo Cabana o Bonilla Pella) defendiendo que se podría dar “*cuando se hicieran afirmaciones sabiendo que con una muy elevada probabilidad son falsas*”²⁷. Bajo Fernández²⁸ considera cuanto menos complicado, y yo misma lo considero contradictorio, que se dé el ánimo de obtener inversores o depositantes bajo un dolo eventual.

²⁵ Martínez-Buján Pérez, C., *Op. Cit.*, p.134.

²⁶ Lledó Benito, I. *El fraude de inversores (Especial consideración al tipo básico del artículo 282 bis CP y con actualización al Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre)*, Dykinson, Madrid, 2017, p. 262.

²⁷ *Ibid.*, p. 270.

²⁸ Bajo Fernández, M. *Los delitos de estafa en el Código penal*. Editorial Universitaria Ramón Areces, Madrid, 2018, p. 199.

Por último, en el supuesto del párrafo segundo, los tipos agravados y superagravados, se trata de un delito de resultado, donde se exige el efectivo perjuicio. En estos casos será necesario que el resultado, entendido como la captación de inversores o depositantes, sea conocido y querido por el autor, siendo el dolo un elemento configurador. Sin embargo, a diferencia de en el tipo básico, aquí si se podría dar el dolo eventual dependiendo de lo que se haya considerado como resultado, si es lo menos, la captación, el perjuicio patrimonial del consumidor puede ser conocido pero no intencionado permitiéndose el dolo eventual. Si el perjuicio patrimonial se entiende por resultado, no se dará.

3.1.2.1. Iter criminis

Se podría entender, según Martínez Buján que la comunicación se produce ya cuando el documento falseado se presenta a la CNMV y es objeto de registro²⁹, ya que es en ese momento cuando el documento entra en el tráfico jurídico y se hace público. Sin embargo, el tipo establece que la incorrecta información debe contenerse en los “*folletos de emisión de cualesquiera instrumentos financieros o las informaciones que la sociedad debe publicar y difundir*”³⁰ no parece que sea necesario que la publicidad y distribución se haya hecho efectiva, si no que el delito se entiende consumado cuando esta información se encuentra simplemente incluida en los documentos que en un futuro deben ser presentados. Según dice Puente Alba, esto provoca un solapamiento con el artículo 290 CP que, como ya se estudio al comienzo de este trabajo, castiga la falsedad en aquellos documentos que deben reflejar la situación económica o jurídica de una entidad³¹.

Personalmente participo de la opinión de Martínez Bujan o Lledó Benito ya que, entiendo que se busca una mayor esfera de protección a los consumidores anticipando la barrera de intervención penal (delito de peligro abstracto³²), pero sin embargo lo veo falto

²⁹ Martínez-Buján Pérez, C., *Op. Cit.*, p. 129.

³⁰ Artículo 282 bis de la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal (BOE de 24 de noviembre de 1995).

³¹ Puente Alba, L.M., “El artículo 282 bis del Código Penal: las falsedades en la inversión en los mercados de valores”, *UNED: Revista de Derecho Penal y Criminología*, vol. 3(7), 2012, p. 62.

³² Se entiende de aquellos delitos donde el tipo no exige la producción del perjuicio, tan solo con el intento se entiende consumado.

de sentido en tanto en cuanto la publicidad aun no se encuentra en condiciones de llegar al consumidor y por tanto no puede provocar ningún tipo de daño ni al inversor final ni al mercado, ya que nadie dice que esa información no pueda ser modificada antes de ser publicada. El folleto de emisión deviene público cuando se pueda acceder a él por medio de las formas del art. 25.5 RD 1310/2005, es decir, por periódico, en la página web de la entidad de crédito, entre otras.

3.2. Justificación para la creación del delito y antecedentes prelegislativos

Todo aquel que conoce el mundo bursátil y financiero debe ser consciente que la admisión de un valor a cotización no garantiza “*per se*” la calidad del mismo ni de su información por ello es necesario que los inversores sean sujetos responsables, ya sea teniendo un conocimiento técnico del sector, habiendo analizado en profundidad la compañía, y no siendo ingenuos, teniendo en mente que rentabilidad y riesgo van siempre de la mano.

Si, como explicábamos al principio, la razón que impulsó al legislador penal fue proteger a los consumidores en las asimetrías que se producían en el mercado, lo cierto es que esas asimetrías son todavía más acusadas en el mercado de valores. Sin ir más lejos, la adquisición de un activo o contratación es realmente una adhesión ya que el consumidor inversor se adhiere al contrato de adquisición de valores o/a la oferta publicitada pero no puede introducir ningún tipo de cláusula o condición.

Con todo, una de las funciones principales de la CNMV es la informativa, y uno de los valores principales del Mercado de Valores es el principio de transparencia informativa (en inglés, *full disclosure*), el cual ya hemos mencionado en numerosas ocasiones y que busca evitar o aminorar los efectos de la asimetría de la información. Este último tiene sus orígenes en el derecho anglosajón y se fundamenta en la imposición de un sistema de carga informativa al emisor de valores, tanto para el mercado primario como secundario, acompañado de un sistema de supervisión, llevado a cabo en nuestro caso por la CNMV, como mecanismo de control interno³³. Siempre que una entidad esté

³³ Lledó Benito, I., *Op. Cit.*, p. 53.

registrada en la CNMV o en el Banco de España, la primera facilita a los inversores información suficiente que deben aportar las entidades, ya sea información económica, experiencia, antigüedad, riesgos de la inversión, entre otras cosas. Hacemos hincapié en las facilidades promovidas por la CNMV pues si la entidad da correctamente sus datos, el inversor no puede alegar haber sido engañado ya que tuvo los medios para informarse. *“El negocio criminalizado será puerta de la estafa cuando se constituya en una pura ficción al servicio del fraude, a través del cual se crea un negocio vacío que encierra una asechanza al patrimonio ajeno”*³⁴.

Sucesos ocurridos en los años previos a la introducción del tipo penal en el mundo bursátil, financiero y bancario pusieron en relieve la necesidad de una más activa intervención del estado en el “disciplinamiento” de sectores económicos de gran trascendencia. El caso Afinsa y Forum Filatélico, conocido como “Operación Atrio” fue el que más revuelo causó, no solo porque tardase una década en ser resuelto (2006-2016) si no también por el perjuicio que produjo en más de 200 mil pequeños inversores. El fallo clasifica como ficticio el negocio, ya que los inversores nunca vieron los sellos, sin valor intrínseco, objeto de la estafa piramidal. Se enriquecieron por medio de los inversores, que recomendaban y captaban a otros clientes con el interés de que estos últimos generasen los beneficios, prometidos por las entidades, a los originales. Finalmente, los acusados fueron castigados por el tipo agravado de la estafa al considerar el perjuicio masivo que produjo a las “víctimas”, miembros de la “clase media” que *“perdieron los ahorros que guardaban para la jubilación o para hacer frente a situaciones de crisis”*³⁵. Por otro lado, el caso Gescartera, creada como sociedad gestora de carteras y después transformada en sociedad de valores. Se detectó un agujero patrimonial de unos 100 millones de euros, y la mayor parte del entramado tiene que ver con relaciones no profesionales entre los ejecutivos y políticos. La AN condenó solo a su fundador a 11 años de prisión, por los delitos de apropiación indebida y por falsedad documental. Por último, César Alierta, fue acusado de utilizar información privilegiada por comprar acciones de Tabacalera y obtener un beneficio de 1,86 millones. Sin embargo, el TS lo absolvió por prescripción del delito.

³⁴ Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sala 2ª), de 28 de Marzo de 2000, núm. 503/2000.

³⁵ Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Penal), de 27 de julio de 2016, núm. 22/2016. p. 149.

Existe tipificado el delito de estafa, regulado en los artículos 248 a 251 bis del Código Penal. Se trata de un delito muy general, donde se exige que el engaño debe ser suficiente y tiene que mediar ánimo de lucro, buscando como se ha dicho en otras ocasiones inducir al error de realizar un acto en perjuicio propio o ajeno. Parece que el bien jurídico protegido no es el mismo que para el artículo 282 bis CP, que es el correcto funcionamiento del Mercado de Valores y en los artículos relativos al delito de estafa no se hace referencia a este ámbito concreto sino a los mercados en general. Desde mi punto de vista, este tipo penal tiene un ámbito de aplicación mucho más amplio, mientras que el artículo objeto de estudio es más limitado a la hora de penar, ya que como hemos visto no se exige un perjuicio externo en el tipo básico, ni un elemento de aptitud. Otra diferencia con el delito básico de estafa es la relación sobre la que se fundamenta la conducta, en la estafa tradicional puede darse que haya una relación o un trato directo con el estafado, mientras que en el artículo 282 bis CP esta situación es prácticamente imposible ya que las sociedades emisoras desconocen quien será el consumidor final de sus instrumentos financieros, dirigiendo las maniobras fraudulentas a una multitud indiferenciada de consumidores, con potencialidad lesiva para su patrimonio.

Dicho esto, nos encontramos ante toda una novedad en nuestra legislación penal. Siguiendo las líneas de la Directiva 2003/06 del Parlamento Europeo y del Consejo, *sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado*, se llevaron a cabo reformas en el campo de los delitos relativos al mercado y los consumidores incorporando como figura delictiva la denominada **estafa de inversores**, *“incriminando a los administradores de sociedades emisoras de valores negociados en los mercados de valores que falseen las informaciones sobre sus recursos, actividades y negocios presentes o futuros, y de ese modo consigan captar inversores u obtener créditos o préstamos”*³⁶.

Otra posibilidad es considerar que estos casos tenían cabida dentro del delito publicitario (art. 282 CP). De esta opinión es Martínez-Bujan Pérez, que considera que

³⁶ Preámbulo de la Ley Orgánica 5/2010, de 22 de junio, por la que se modifica la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal (BOE de 23 de junio 2010).

toda conducta de estafa de inversión de capital es una conducta constitutiva de publicidad falsa, pudiendo ser este tipo penal, o uno cualificado, suficiente para castigar el comportamiento³⁷. Sin embargo, la opinión no es unánime al respecto ya que como estudiamos, el artículo 282 CP habla de “*alegaciones falsas o manifiesten características inciertas sobre los mismos*” refiriéndose a los productos o servicios, pero la conducta estudiada implica falsear datos a una esfera superior u ocultar información y no solo mentir sobre las características de los valores cotizados. Otra diferencia llamativa se ve en las penas, en el 282 CP, una pena de prisión de 6 a 12 meses mientras que en el art. 282 bis CP de 1 a 4 años. Opino que la justificación a esta peculiaridad es que el 282 bis CP se centra en el Mercado de Valores, y no a todos los mercados. En el Mercado de Valores, los inversores confían en la información facilitada ya que no tienen otra forma de fundamentar sus decisiones y además, al haber sido verificada por la CNMV y otras autoridades competentes reviste una cierta seriedad que no vemos cuando se trata de productos comunes, donde podemos acudir a otras fuentes para corroborar estas características alegadas. Además, que el sujeto activo del 282 bis CP sean los administradores de hecho o de derecho denota esta misma idea de indefensión y confianza hacia su cargo, así como cierto abuso de poder. Lo que me resulta curioso es que la conducta delictiva en el 282 bis CP es “falsear” los documentos, mientras que en el 282 CP no se ve ese adelantamiento en la barrera de intervención penal, ya que se castiga directamente la realización de falsedades en la “actividad publicitaria”. Con esto último, como ya hemos analizado, se enfatiza el bien jurídico protegido, siendo para uno el patrimonio del consumidor y para otro la transparencia y correcto funcionamiento del mercado, y teniendo el último más peso y por ende más pena.

Dicho esto, hay quien considera que podría ser útil hacer una tipificación específica de la publicidad falsa en el ámbito de la inversión de capital³⁸, ya que proteger a los inversores frente a los administradores de las sociedades ya era algo que defendía el 290 CP. Concretamente, la cuestión, se centra, a día de hoy, en discutir si la estafa de inversores debiese incluirse como un tipo cualificado de publicidad falsa, opinión

³⁷ Lledó Benito, I., *Op. Cit.*, p. 265.

³⁸ Martínez-Buján Pérez, C., *Op. Cit.*, p.165.

sustentada por Martínez-Bujan Pérez, o la propuesta de Eurodelitos entre otros autores, o como un delito independiente, es decir, permanecer como está.

Gracias a la optativa, Derecho del Mercado de Valores, puedo adelantaros que según el artículo 17 TRLMV, entre las funciones de la CNMV se encuentra “*supervisar e inspeccionar los mercados de valores y la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de los mismos, del ejercicio sobre ellas de la potestad sancionadora (...)*” así como “*velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines*”. Dicho esto parece que el artículo 282 bis CP podría solaparse con las tareas encomendadas a la CNMV. Incluso, la Directiva 2003/06/CE añade la necesidad o la obligación de los Estados partidarios de prever medidas y sanciones de naturaleza administrativa, dejando a voluntad de los mismos las penales. Parece que las funciones encomendadas a la CNMV están más que justificadas, sin embargo, nos preguntamos el porqué de la intervención penal. Se manifiesta adecuado decir que la verificación sobre la que hablábamos realizada por la CNMV ex ante es de naturaleza administrativa, y por tanto, una vez dado el visto bueno al folleto o al resto de documentación comienza el periodo de comercialización, publicidad y transmisión de los valores.

Critica Ignacio Lledó Benito que con la introducción de este tipo penal se le está atribuyendo al Código Penal un papel preventivo que corresponde al ámbito administrativo. Indirectamente, aunque no haya constancia de ello, se están disimulando las imperfecciones de los controles administrativos ya que la doctrina, de manera bastante unánime, ha considerado que las sanciones administrativas, provenientes del incumplimiento del sistema de información obligatorio y desarrollado, son ciertamente insuficientes de cara a prevenir la comisión de este tipo de comportamiento objeto de estudio, y que es por ello que no tienen legitimidad sin la existencia de la tutela penal.

3.2.1. Sanción administrativa

La CNMV, con su régimen de supervisión, transparencia, y verificación (control formal mínimo) de la información y de la legalidad de la emisión de los valores busca proteger las expectativas económicas de quienes invierten en valores negociables, para con ello mantener el correcto funcionamiento y transparencia de los mercados.

La obligación de publicar un folleto, con información completa y veraz, acorde a la emisión de valores se encuentra regulado en el artículo 34 de la LVM, y su incumplimiento, se considera infracción grave por el art. 292.5 LMV³⁹. Esta infracción conlleva una sanción que corresponderá a la (CNMV) (art. 273.1 b)) y será (art. 303.14 LMV):

- Si se trata de una **persona física**, la mayor entre 250.000 euros o *“el doble del importe de las ganancias obtenidas o las pérdidas evitadas gracias a la infracción, cuando las mismas puedan determinarse”*
- Si se trata de una **persona jurídica**, la mayor entre 500.000 o *“el 5 por ciento de su volumen de negocios total anual, de acuerdo con las últimas cuentas disponibles aprobadas por el órgano de dirección”*

Hasta aquí hemos hablado de la sanción administrativa, ahora nos preguntamos por la responsabilidad y, según el artículo 37.5 3º LMV, *“no se podrá exigir responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente sobre la base del resumen, a no ser que este resulte engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del folleto, o no aporte, leída junto con las otras partes del folleto, información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de determinar si invierten o no en los valores”*.

³⁹ *“La realización de ofertas públicas de venta o suscripción o la admisión a negociación sin cumplir los requisitos de los artículos 33.2, **34**, 36.1 o 76, la colocación de la emisión sin atenderse a las condiciones básicas establecidas en el folleto, en caso de que deba elaborarse dicho documento, o la omisión de datos relevantes o la inclusión de inexactitudes, falsedades o datos que induzcan a engaño en dicho documento, cuando, en todos estos supuestos, no se considere infracción muy grave”*.

3.2.1.1. ¿Puede la CNMV incurrir en responsabilidad?

Dicho esto, no es difícil deducir que en muchas ocasiones las sociedades emisoras de valores quedan exentas de responsabilidad por haber cumplido con la normativa exigida por la TRLMV y haber recibido las autorizaciones pertinentes por parte de la CNMV.

La CNMV tiene la potestad administrativa de requerir, tantas veces estime conveniente, la cesación o rectificación de la publicidad que no se ajuste a la normativa reguladora, así como información adicional para que con ello el inversor pueda formarse un juicio fundado de cara a la oferta del folleto. Además, la CNMV está facultada para remitir al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) todas las auditorías que se le presenten, y dependiendo del resultado, podrá decidir si lo ignora, acepta o si requiere a la sociedad para que los subsane posibles defectos. En definitiva, la CNMV tiene todos los medios, materiales y personales, para lograr su finalidad última que no es otra que permitir la máxima transparencia de los mercados de valores y, de esta manera, proteger a los inversores.

¿Como es que se están pasando por alto informaciones falsas? Después del caso de Bankia, por ejemplo, queda en entredicho el modelo de supervisión y control de este tipo de operaciones y el papel de esta institución. En otros países europeos se están configurando “comités de vigilancia” sobre los propios organismos supervisores, para con ello “supervisar al supervisor”.

Los partidarios de la no responsabilidad de la CNMV defienden que esta solo verifica que se cumplan los requisitos de la ley, es decir, como una pagina web que solo revisa que hayas rellenado todos los espacios vacíos y no la calidad de su contenido. Pero ¿si esta es la verdadera función de la CNMV, de que nos sirve? Ya que el aprobar el folleto no comporta garantías, ni de la información, ni de la viabilidad de la empresa.

Personalmente opino que una institución que reclama tanta independencia y a la cual se le ha encomendado funciones de tanta responsabilidad, como la supervisión y

verificación de la información y de la legalidad de las emisiones de los valores, debería, como poco, realizar investigaciones exhaustivas de cada proceso que lleve, pues como hemos dicho tiene medios suficientes y la ciudadanía no solo confía en su labor de cara a la toma de decisiones si no que no tiene los conocimientos financieros como para realizar esas labores por cuenta propia. Imaginemos que ahora nos dicen que tenemos, por nuestra cuenta, que verificar que aquello que nos avala la OMS relativo al COVID-19 es correcto o no. Dicho esto, no me gustaría que se malinterpretasen mis palabras y por ello aclaro que no propongo delegar nuestra obligación de informarnos a la CNMV para después poderles exigir responsabilidad, pero si que es cierto que se trata de una institución con la autoridad suficiente para que todo lo que aprueben sirva de base a los inversores.

Por último, hacer mención al principio de última ratio del derecho penal, donde se establece que este último debe usarse exclusivamente tras el fracaso de cualquier otro modo de protección menos lesivo. Podríamos pues pensar que antes de haber introducido el artículo 282 bis CP, y sus elevadas penas, se debería haber revisado las exigencias incluidas en la LMV, a unas más estrictas, o el modelo de supervisión, control y verificación de las instituciones a cargo del funcionamiento del mercado.

3.3. Análisis del bien jurídico protegido

El hecho de que el bien jurídico protegido se considere principalmente el **correcto funcionamiento del mercado de valores** es una opinión última que, sin ser unánime, ha generado numerosas discrepancias. Procederé a realizar detenidamente el análisis lógico que me permitió llegar a esta conclusión.

En primer lugar, recordemos que el injusto se encuentra tipificado entre los delitos de los consumidores y del mercado, por ello entendemos que el bien jurídico protegido debe tener algún tipo de relación con estas dos categorías. Igualmente, no debemos descartar la opción de que esté íntimamente relacionado con los delitos patrimoniales, pues el apartado 2 del artículo castiga cuando se produce efectivamente un perjuicio en ese ámbito.

Seguidamente, como ya hemos comentado en otros puntos, una de las funciones del tipo penal es proteger a los consumidores, de ser engañados por medio de informaciones falsas. Los inversores deben disponer de información completa y suficiente para que su toma de decisiones relacionadas con valores negociables tenga una base fundamentada. Como considero que opinamos muchos de los lectores de este trabajo, la información es poder y el poder es protección. El porqué de que este injusto busque proteger el correcto funcionamiento y transparencia de los mercados financieros, es para que los inversores puedan ser conscientes de los riesgos que podrían estar asumiendo.

Ahora bien, ¿qué se entiende por correcto funcionamiento? Indistintamente ya hemos hecho mención a lo que quiere decir el buen funcionamiento de los mercados, qué implicaría que la información fuese completa, homogénea y accesible de cara a su público, y que se dé la menor asimetría de la información. Por otro lado, ya conocemos los requisitos documentales exigidos por la CNMV⁴⁰, que se fundamentan en la inferioridad e indefensión del inversor frente a otros sujetos. Para Bonilla Pella, el correcto funcionamiento exige que todos los potenciales inversores en un mercado de valores tenga acceso a este, en condiciones de igualdad, de forma que la información disponible no sea falsa ni engañosa. Así como la justa y equitativa formación de precios en el mercado⁴¹. En cambio, para Gómez Martín, el bien jurídico protegido es la transparencia y la integridad de los mercados financieros⁴², aspectos que, a mi modo de ver, deben entenderse integrados en el concepto de correcto funcionamiento. Por otro lado, son muchos los autores que incluyen en esta noción la buena fe del mercado bursátil, logrando así, a su vez, proteger la confianza de la publicidad.

Otra buena parte de la doctrina considera que el bien jurídico protegido es realmente el patrimonio de los consumidores. Sin embargo, no soy tan partidaria de esta opinión ya que el artículo 282 bis CP no exige la comisión de un perjuicio patrimonial, salvo en el

⁴⁰ Documentos acreditativos de los elementos esenciales de la emisión, informes de auditorias y un folleto informativo.

⁴¹ Bonilla Pella, J. "Fraude de inversores". *Memento práctico Francis Lefebvre. Penal económico y de la empresa*, 2011, p. 6205.

⁴² Gómez Martín, V., "Sabotaje informático," top manta", importaciones paralelas y fraude de inversiones:¿ algunos exponentes de un nuevo Derecho penal económico?", *Revista jurídica de Catalunya*, vol. 110 (4), 2011, p. 1017-1034.

tipo agravado, si no que el tipo básico se entenderá consumido con el mero falseamiento, y en cambio, en el caso del correcto funcionamiento del mercado no se exige que el injusto afecte real y materialmente a la transparencia informativa de dichos mercados, como afirma Galán Muñoz, si no que se dé solo un “*peligro abstracto, pero no real*”⁴³.

Por otro lado es contradictorio con la idea de que el bien jurídico protegido sea el patrimonio de los consumidores ya que la conducta será sancionada aunque la inversión que capte la información falsa dé beneficios al inversor. Igualmente, hay que anotar que no se castiga toda información falsa con carácter general si no solo la susceptible de producir perjuicio, pues pese a no requerir ese perjuicio patrimonial si que es necesario que la voluntad sobre ello fuese el móvil. En la misma línea, realmente se trata de un delito de falsedad, donde a juzgar por el bien jurídico protegido, solo se castiga la misma si esta fuese suficiente para captar inversores. Según Faraldo Cabana, con esta interpretación se estaría reafirmando el elemento subjetivo de que el tipo penal solo se podría apreciar cuando se efectúe con la intención de captar el patrimonio⁴⁴.

A modo de conclusión, podríamos determinar desde una concepción del derecho penal amplia que, al igual que dice Carolina Villacampa⁴⁵ o Ignacio Lledó⁴⁶, nos encontramos ante un delito de naturaleza “*pluriofensiva*”. La protección del inversor y la eficiencia de los mercados de valores como bienes se han identificado como principios de política legislativa básicos dentro del Derecho del Mercado de Valores (art. 17 TRLMV). También podemos afirmar que en este artículo siempre hay una afectación al interés general (bien jurídico protegido colectivo) y en la mayoría de los supuestos habrá pluralidad de personas afectadas, puesto que la conducta se dirige al colectivo de inversores (Faraldo Cabana)⁴⁷.

⁴³ Galán Muñoz, A. “El fraude de inversores del artículo 282 bis CP ¿Una figura protectora del correcto funcionamiento de los mercados financieros en tiempos de crisis?”, *Revista de derecho y proceso penal*, vol. 31, 2013, p. 130.

⁴⁴ Gómez Tomillo, M. *Comentarios al Código penal*, Lex Nova, Valladolid, 2010, p. 1086

⁴⁵ Villacampa Estiarte, C., “La falsedad documental: análisis jurídico-penal” (Tesis Doctoral), Universidad de Lleida, 1998.

⁴⁶ Lledó Benito, I., *Op. Cit.*, p. 67.

⁴⁷ *Ibid.*, p. 10.

3.4. Penas

El tipo **básico** de este delito presenta una pena de 1 a 4 años de prisión, mientras que en el tipo **agravado**, cuando se logra la obtención de la financiación, se aplicará en su mitad superior. Finalmente, el tipo **hiperagravado** establece una pena de 1 a 6 años de prisión más una multa de 6 a 12 meses.

Se identifica como la pena más notable dentro de las que se imponen en delitos bursátiles, más aún en delitos societarios o contra el mercado y los consumidores. Ahora, debemos indagar sobre la *causa legis*. Es probable que la importancia del mercado de valores en nuestro sistema financiero y económico sea una de las razones, pero se sigue considerando una pena desmesurada en comparación con las que se pueden atribuir a otro tipo de delitos similares.

Parece ser que el legislador ha querido equiparar la pena del 282 bis CP, con la de la estafa original (248 CP), pese a que sea superior la del 282 bis CP en el tipo básico, e inferior en el hiperagravado, pero se mantiene un mismo rango. Los especialistas en esta materia no acaban de determinar el porqué ya que hay incluso gran diferencia entre los bienes jurídicos que protegen siendo para el de estafa, el patrimonio de quien pueda ser la víctima, mientras que en el fraude de inversiones hemos ya analizado que se trata del correcto funcionamiento del mercado de valores.

Dentro de esta penalidad hay un elemento que concretamente se echa en falta, y es el castigar al sujeto pasivo con la inhabilitación o con algún tipo de responsabilidad personal. Analizando la causa absoluta del art. 308.4 CP de una forma extensiva, podríamos además entender que están exentos de responsabilidad criminal los administradores y empresas que devuelvan la inversión recibida, permitan la salida de los inversores sin ninguna penalización o admitan la cancelación de los activos financieros obtenidos⁴⁸. Esto último solo se podrá aplicar cuando se trate de la conducta agravada,

⁴⁸ Prat Westerlindh, C. “Estafa de inversores”, *La ley penal: revista de derecho penal, procesal y penitenciario*, (77), 2010, p. 8.

pero no aplicará bajo el tipo general, ya que se entiende que al no haber conseguido la financiación, no habría tampoco nada que devolver.

Además, para su punibilidad se atiende al art. 288 del CP, donde se exige la “*publicación de la sentencia en los periódicos oficiales y, si lo solicitara el perjudicado, el juez o tribunal podrá ordenar su reproducción total o parcial en cualquier otro medio informativo, a costa del condenado*”, así como una serie de multas (apartado 2º) dirigidas aquellos supuestos donde se trate de personas jurídicas.

Para Mendoza Buergo, resulta llamativamente incoherente que el límite mínimo de la pena para el supuesto hiperagravado sea inferior, 1 año, al previsto para el caso en el que el perjuicio no sea de tanta gravedad, es decir, solo agravado, 2 años y medio, pese a ser ambas estafas consumadas⁴⁹. Esto nos deja ante una situación ciertamente preocupante ya que quiere decir que en algunas circunstancias será más estrictamente penado aquel que cause un perjuicio a secas, que el que cause uno “notoriamente grave”.

3.4. Relaciones concursales

Son muchos quienes opinan la falta de fundamento en la introducción del artículo 282 bis en nuestro Código Penal ya que autores como Faraldo Cabana o Puente Alba concluyen que se esta castigando de forma específica una falsedad que ya tenía cabida en otros preceptos del código produciéndose así diversos concursos que ahora nos adentraremos a explicar.⁵⁰

3.4.1. Artículo 282 bis CP junto con 248 CP

Se entiende, como es lógico, que la primera relación concursal que se dé sea con el tipo básico general de la estafa, propio del artículo 248 CP. Se trataría de un concurso de normas aplicándose como ley principal, en virtud del principio de especialidad del art.

⁴⁹ Mendoza Buergo, B., “Delitos patrimoniales, delitos contra el mercado – art. 282 bis CP –”, *Memento Práctico Penal*, Madrid, 2015.

⁵⁰ Puente Aba, L.M., *Op. Cit.*, p. 75.

8.1 CP, el art. 282 bis CP, para con ello no vulnerar el principio de *non bis in ídem*, cuando el sujeto activo sea un administrador de hecho o de derecho de una sociedad emisora de valores negociados, como estipula la redacción del mismo, en vez de un delito común como pasa con el artículo 248 CP, y falsee esa información.

Realmente, desde el punto de vista de numerosos autores, opinión que comparto, no es una relación lógica de especialidad, ya que recordemos que los elementos esenciales del delito de estafa del 248 CP son: el engaño, el error, el desplazamiento patrimonial como consecuencia del error producido por el engaño y el perjuicio patrimonial. Sin embargo, no todos son caracteres esenciales de la estafa de inversiones y por tanto no se debería poder comparar ya que se exige que la ley especial contenga todos los presupuestos de la general y en este caso se podría decir que cada uno posee un ámbito de aplicación propio⁵¹, donde el injusto de estafa general es más exigente con sus elementos. En cualquier caso, ambos tipos se corresponden bastante en lo relativo a la pena, siendo las penas del subtipo agravado iguales en ambos.

En cambio, con estos últimos, con los tipos agravado, el funcionamiento se da del revés, es decir, el párrafo segundo del artículo 282 bis CP, por norma general, es la ley subsidiaria mientras que la estafa general es la principal, ya que encontramos más facilidad a la hora de demostrar la relación causal. Aun así, el *“párrafo segundo será el principal en aquellos casos en que, junto con la falsedad de los documentos sociales, se constatan perjuicios para los inversores pero sin que pueda demostrarse claramente ni la inducción a error derivada del documento, ni la conexión directa entre la información falsa y el perjuicio patrimonial, es decir que no se cumplen todos los elementos esenciales del tipo de estafa”*⁵².

En el caso de que, además de ejecutarse la conducta definida en el tipo básico del 282 bis CP se realizará un delito de estafa con perjuicio para un individuo, existiría un concurso de delitos entre la falsedad informativa de los valores, que representa un peligro colectivo y la estafa, en relación con el concreto inversor que ha sufrido el perjuicio.

⁵¹ Lledó Benito, I., *Op. Cit.*, p. 317.

⁵² Puente Aba, L.M., *Op. Cit.*, pp. 75 y ss.

3.4.2. Artículo 282 bis CP junto con 290 CP

Como ya se ha hecho alusión en otros apartados de este trabajo, pese a que el artículo 282 bis CP y el 290 CP castigan actos distintos es cierto que la versión del 282 bis CP es muy similar a la redacción del art. 290 (delito societario). La diferencia radica en el propósito a la hora de falsear la información, para el 290 CP se exige que sea adecuada para la causación de un perjuicio económico, mientras que para el art. 282 bis, el propósito es el de captar recursos. El desequilibrio según lo explicado está en el resultado último que se busca.

También, otra diferencia la encontramos en el contenido del falseamiento ya que no cualquier falsedad plasmada constituye la conducta típica, ya que para el 290 debe ser objetiva y adecuada, no así en el 282 bis. (Bonilla Pella⁵³; Carreño Aguado⁵⁴).

Por otro lado, el objeto material difiere, siendo para el 282 bis información económica-financiera y futura, contemplada como intenciones de actuación empresarial, en comparación con “*las cuentas anuales u otros documentos que deban reflejar la situación jurídica o económica de la entidad*” del art. 290.

En definitiva, Ignacio Lledó⁵⁵ entiende que la conducta típica es coincidente en ambos (ejecución de una falsedad) a diferencia de que en el 290 CP se requiere un elemento de idoneidad objetiva, ya analizado, que no está previsto en el 282 bis CP. Se dará pues un conflicto de leyes, en tanto en cuanto las conductas típicas o supuestos de hecho podrían ser subsumidos en ambos tipos. Ahora toca discutir por medio de qué principio se debería resolver el conflicto.

Habiendo recapitulado, añado que no hay una opinión generalizada ni más preponderante a la hora de decidir como se ha de castigar ya que, autores como Silva Sánchez defienden que el 282 bis CP se considere ley especial con respecto a la falsedad

⁵³ Bonilla Pella, J., *Op. Cit.*, p. 279.

⁵⁴ Carreño Aguado, J., *El tratamiento jurídico Penal de la inveracidad en la información social. Una propuesta de revisión del artículo 290 del Código Penal*, La ley, Madrid, 2013, p. 220.

⁵⁵ Lledó Benito, I., *Op. Cit.*, p. 326.

de documentos de la sociedad y el tipo común de estafa, sobre todo en el tipo básico del primero y la tentativa del segundo, ya que, entendiendo por coincidente la conducta típica, los objetos materiales son más específicos en el tipo estudiado. Mientras que, Martínez-Bujan Pérez⁵⁶ propone solucionar el conflicto por medio del principio de alternatividad aplicando el precepto que prevea una sanción más grave, es decir, 282 bis.

Por último, tanto en lo relativo al art. 290.2 CP, donde ya se exige el perjuicio patrimonial, como en cuanto al delito de estafa consumado podríamos estar hablando de concurso ideal o real. De forma esquemática se entendería así: si se puede demostrar la conexión causal entre el error y el perjuicio patrimonial se castigará por el 248 CP; y en el caso de que no esté presente la misma dependerá del objeto material, si son “documentos que deban reflejar la situación jurídica o económica de la entidad”, será más adecuado aplicar el 290 CP y cuando la falsedad se encuentre en el folleto o información que deba ser publicada de acuerdo a la normativa del mercado de valores, se castigará por el 282 bis CP.

3.4.3. Artículo 282 bis CP junto con 392 CP

El 392 CP castiga las falsedades en documentos públicos principalmente, tratándose de algo más general, por ello se entiende que estas falsedades entrarían dentro de la realización del tipo en la acción del 282 bis y, al no querer caer en el principio de *non bis in ídem*, siendo más especial el artículo 282 bis que el 392, y aplicado específicamente a una sociedad emisora de valores en el mercado de valores, la doctrina se decanta por hacer uso del principio de especialidad.

3.4.4. Artículo 282 bis CP junto con 282 CP

En el delito de publicidad falsa, la conducta típica no se limita al falseamiento de la información, si no que es un delito de varios actos donde también se exige el acto de difundirla o publicarla. Además, contiene el elemento de peligro hipotético de que la información sea adecuada para perjudicar a los consumidores. Estas dos diferencias son

⁵⁶ Martínez-Buján Pérez, C., *Op. Cit.*, p. 148.

claves para una fácil resolución. Si el 282 bis exigiese esa transmisión de los datos afrontaríamos un concurso de leyes, donde el 282 bis absorbería el 282 por especialidad. Pero al no ser el caso, solo cabría comentar el supuesto hipotético si el actor del 282 bis fuese quien después transmitiese los datos cumplimiento con los requisitos del 282⁵⁷, o un posible concurso medial entre ambos tipos penales.

3.5. Legislaciones extranjeras

Las vigentes constituciones de la República federal alemana, Italia o Francia no recogen la protección de los consumidores pero si principios orientados a restringir la política económica del libre mercado.

3.5.1. En Alemania

Encontramos la denominada “*estafa de inversión de capital*”⁵⁸ en el 264^a del StGB. *introducido en el Código Penal alemán por la segunda Ley de Lucha contra los delitos económicos*⁵⁹. Al igual que pasó en España con la creación de los derechos de los consumidores, este delito nace del surgimiento de un “*mercado gris de capital*” en el que se daban alteraciones que no podían ser controladas a través de los medios existentes. Se viene diciendo que la razón por la cual se crea este tipo penal es para facilitar la presentación de pruebas de cara a castigar el delito de estafa, que muchas veces queda impune por su dificultad probatoria.

El objeto material del delito comprende a su vez cualquier documento que sea necesario de cara a evaluar la inversión y por tanto contenga datos relevantes con fines publicitarios o informativos, así como todo aquello que se entienda por folleto, desde los prospectos de admisión a Bolsa hasta los de venta. Al igual que en España, el criterio es simple, y el objeto engloba aquella información que permita una toma de decisión

⁵⁷ Martínez-Buján Pérez, C., *Op. Cit.*, p. 149.

⁵⁸ *Kapitalanlagebetrug*

⁵⁹ Lledó Benito, I., “La estafa de inversores” (Tesis Doctoral), Universidad de Granada, 2016, p. 71. (vid. también Lledó Benito, I. *El fraude de inversores (Especial consideración al tipo básico del artículo 282 bis CP y con actualización al Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre)*, Dykinson, Madrid, 2017).

fundada. Algo relevante en este punto y que a mi modo de ver fue interesante es que para poder castigar por este tipo penal es necesario que haya una relación causal entre la información falseada y la adquisición de activos por parte del consumidor último, es decir, que este los haya comprado por la valoración que realizó a raíz de esta información. Según esta explicación, es lógico pensar que solo se podrá castigar aquellos documentos que contengan información escrita de forma completa, ya que de lo contrario tu decisión no se puede fundamentar en la misma, pues la información incompleta no es fiable, y por tanto no se dará esa relación causal y por ende tampoco la consumición del delito.

El art. 264^a del StGB se configura como una infracción de peligro consumada por el mero hecho de no cumplir con el deber de comunicación, y a través de esta conducta engañar, que es realmente lo que se considera como hecho punible. El no emitir informaciones no se trata de una omisión, si no que en este caso, ambas formas de conducta, la provisión de información falsa y la ocultación de cualquier tipo de información útil para los inversores, son consideradas *engaño por acción, donde se hablara de engaño expreso y tácito*⁶⁰.

Los legisladores alemanes entienden la estafa como “*el engaño que induce a la víctima al error*”⁶¹. En la misma línea, es importante mencionar que el precepto alemán suprime la necesidad de que se dé un resultado, refiriéndonos a un efectivo perjuicio patrimonial o que se afecte al efectivo funcionamiento del mercado de capitales, si no que se reduce al mero engaño, lo que nos reafirma en la idea de que para ellos el bien jurídico protegido no es este último, ya que es altamente complicado que una conducta pueda perjudicar realmente el funcionamiento de un mercado a nivel general. Si bien es cierto lo recién mencionado, cuando estas conductas se producen de manera masiva, sí que se entiende que podrían afectar a la confianza o funcionamiento de estos mercados⁶².

⁶⁰*Ibid.*, p. 79.

⁶¹ Pastor Muñoz, N. “La construcción de un tipo europeo de estafa: rasgos de la definición del comportamiento típico.” En Arroyo Zapatero, L. A., Nieto Martín, A., *Fraude y corrupción en el Derecho penal económico europeo: euodelitos de corrupción y fraude*, Universidad de Castilla-La Mancha, 2006, pp. 257-280.

⁶² Lledó Benito, I., *Op. Cit.*, p. 82.

En cuanto a quien puede considerarse autor de este delito, se habla, por ejemplo, en el marco de las negociaciones de adhesión, del socio fundador, que responderá en un sentido más amplio conforme a los principios de responsabilidad derivada del prospecto por la lesión culposa de las obligaciones de información⁶³. El delito alemán no se caracteriza como delito especial, sino que alcanza a todo aquel que facilite datos falsos que puedan desencadenar en una venta de inversiones de capital, por ejemplo, incluimos en este grupo a quien ocupan una posición de garante ya sea por su posición profesional o económica privilegiada y quien tenga influencia especial sobre la actividad comercial, siempre que intervengan en la confección del prospecto⁶⁴.

En relación al tipo subjetivo podemos mencionar que es necesaria una actuación premeditada, incluso dolo eventual, con el objeto de engañar o inducir a error, que no la intención de enriquecerse. No es suficiente con ser consciente de la falsedad de los datos si no que debe comprender su efecto de cara a invertir. Desde mi punto de vista, aquí se protege un poco aquellas personas que no disponen de poder de decisión o conocimientos suficientes para ser conscientes de lo que están haciendo, por ejemplo, cuando distribuyen unos folletos al público, culpándose solo aquellas personas que realmente están actuando intencionadamente y conocedoras del posible resultado.

En cuanto a las diferencias con la legislación española encontramos que efectivamente como adelantábamos en la introducción, la legislación alemana no recoge como tal la protección de los consumidores por lo que se entiende que habrá una diferencia entre el consumidor común y el consumidor inversor, a diferencia de cómo se entiende que pasa en España (Música Alcorta⁶⁵), se trata pues de un delito independiente.

Por otro lado, el *iter criminis* se da cuando se notifica o traslada la información a los destinatarios de los medios publicitarios, pero no es necesario el conocimiento efectivo por los mismos. A diferencia de nuestra legislación, se castiga el efectivo traslado de esas informaciones falsas y no solo que se encuentren contenidas en los documentos que se

⁶³ Lledó Benito, I., *Op. Cit.*, p. 84.

⁶⁴ *Id.*

⁶⁵ Música Alcorta, R “La protección del inversor. La reforma MiFID en el marco de la evolución reciente del derecho del consumo”. *Boletín de Estudios Económicos*, 63(194), 2008, pp. 191 y ss.

han de publicar, ni tampoco que lleguen a las manos de los consumidores finales. Se podrá castigar por el delito durante el intervalo de tiempo desde el inicio las negociaciones, pasando por la adquisición o el incremento de la aportación, hasta la celebración del contrato, si se diesen informaciones nuevas y no se modificase la información que estuviese a punto de salir al mercado⁶⁶.

3.5.2. En Italia

El “*delito de falsedad en el prospecto*”⁶⁷ sería el equivalente a nuestro 282 bis CP y se encuentra tipificado en el 173-bis TUF⁶⁸, ubicado en un Texto Único sobre Intermediación Financiera, ya que se criticó cuando estuvo dentro de los delitos económicos.

El primer aspecto a tener en cuenta es que en su redacción no parece haber un sujeto activo concreto ya que se castigará a quien “*con el fin de obtener para sí o para otros un beneficio injusto*” realice la conducta, sin especificar si tienen que ser los administradores de la entidad, un intermediario, o un oferente pues “*los sujetos emisores de los productos financieros*” podría englobar las 3 clasificaciones. Dicho esto, hay doctrina (Foffani, L.⁶⁹) que opina que se trata de un delito común, donde el autor puede ser cualquier persona que haya formado parte en la elaboración de la información que sirve para una oferta al público, pero la otra parte de la doctrina (Ambrosetti, E.⁷⁰) considera que solo podrán redactar o comunicar el folleto si la persona está cualificada, convirtiéndose por tanto en un delito específico.

Por otro lado, la conducta penada puede darse de dos formas: presentando información falsa u ocultando datos o informaciones. Aquí la premisa de Balmes de “*ser*

⁶⁶ Lledó Benito, I., *Op. Cit.*, p. 80.

⁶⁷ *Falso in prospetto*.

⁶⁸ “*Chiunque, allo scopo di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei prospetti richiesti per la offerta al pubblico di prodotti finanziari o l'ammissione alla quotazione nei mercati regolamentati, ovvero nei documenti da pubblicare in occasione delle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, con l'intenzione di ingannare i destinatari del prospetto, espone false informazioni od occulta dati o notizie in modo idoneo a indurre in errore i suddetti destinatari, è punito con la reclusione da uno a cinque anni*”

⁶⁹ Foffani, L. *Commento art 2623 c.c.*, in *Commentario breve alle leggi penali complementari*, Palazzo e Paliero, Padova, 2003, p. 1826.

⁷⁰ Ambrosetti, E., Mezetti, E., Ronco, A., *Diritto penale dell'impresa*, Zanichelli, 2012, p. 159.

sincero no obliga a decir toda la verdad” no es válida. En este punto entra tanto la omisión del deber de comunicar total como parcialmente. Seguidamente, debemos anotar para la versión italiana, que el comportamiento se debe realizar con la intención de “inducir a error” a los destinatarios, lo cual a mi modo de ver es más sencillo ya que se requiere una menor intencionalidad que con el engaño. Por otro lado, si los datos son incorrectos por error no voluntario (dolo eventual) no se castigará por este tipo penal, la falsedad debe ser evidente de cara a influir a un inversor e intencionada por parte del sujeto activo (dolo intencional).

El objeto material del delito es el mismo que para España, por tanto las informaciones publicadas en los folletos y en otros documentos de emisión de valores negociables⁷¹. Lo mismo pasa con el bien jurídico protegido que se considera la transparencia y funcionalidad de los mercados.

Una peculiaridad de esta legislación es que las infracciones menos graves de este delito, es decir, aquellas que se entiende que no son idóneas para producir engaño, serán remitidas a las sanciones administrativas⁷². Sobre el momento de consumación del delito, al igual que en España, hay división en cuanto a las opiniones, considerando unos que la consumación del delito se produce con la comunicación a la entidad responsable de estas informaciones (CONSOB, sería el equivalente a nuestra CNMV) o con su efectiva publicidad. Finalmente, se ha considerado que como el bien jurídico protegido es propio de los inversores, el delito solo se consumirá cuando la información sea disponible “*al emisor habiendo sido enviado y presentado en los registros del organismo regulador. El delito se consuma con la salida del folleto y/o documento del CONSOB, para su disponibilidad y/o emisión, es decir, con la efectiva difusión de la noticia*”⁷³.

⁷¹ El contenido de estos documentos se encuentra regulado en el artículo 94.2 del TUF, por tanto habrá de entenderse el tipo penal estudiado en consonancia con este artículo. De manera muy amplia se considera que esta conducta penal aplica a toda aquella información que sea necesaria de cara a que los inversores obtengan un juicio fundado sobre la situación patrimonial, económica y financiera, así como las posibles expectativas. En Italia, el folleto suele incluir un resumen en el que se expresan los riesgos y las características principales de la oferta.

⁷² Lledó Benito, I., *Op. Cit.*, p. 48.

⁷³ Lledó Benito, I., *Op. Cit.*, p. 58.

4. Análisis de la Sentencia de la Audiencia Nacional núm. 13/2020 de 29 de septiembre.

4.1. Contexto

El 6 de junio de 2012 se conoce que el fiscal del Estado, Eduardo Torres-Dulce, ordena examinar el proceso de fusión de las siete cajas y la salida a Bolsa de la entidad nacionalizada. La investigación incluía la formulación de cuentas, la salida a bolsa de la entidad, las retribuciones de los directivos y el uso de determinados fondos a través de tarjetas de crédito corporativas, así como una pieza separada dedicada específicamente a la posible responsabilidad penal derivada de la emisión y, sobre todo, comercialización de las participaciones preferentes.

La acusación se formuló entorno a los delitos de fraude de inversiones (art. 282 bis CP), apropiación indebida (art. 252 CP), falsedad contable (290 CP), administración desleal (art. 295 CP), maquinaciones para alterar el precio de las cosas (art. 284 CP) y estafa (art. 248 y 249 CP). Nosotros nos centraremos en analizar la acusación del Ministerio Fiscal por delitos previstos en los artículos 290 CP, falsedad contable, en concurso de normas con el 282 bis CP, estafa a inversores, sobre las cuentas anuales y cuentas corrientes de las entidades Bankia y BFA, de los años 2010 y 2011.

Los acusados, en calidad de autores, por el delito 290 CP son todos los indicados en el encabezamiento de la sentencia:

1. Consejeros de Bankia los siguientes:
 - **D. Rodrigo de Rato Figaredo**
 - **D. José Luis Olivas Martínez**
 - **D. José Manuel Fernández Norniella**
 - D. Francisco Verdú Pons
 - D. Arturo Fernández Álvarez
 - D. Alberto Ibáñez González
 - D. Francisco Javier López Madrid
 - D^a Araceli Mora Enguítanos
 - D. José Antonio Moral Santin

- D. Francisco Juan Ros García
 - D. José Manuel Serra Peris
 - D. Antonio Tirado Jiménez
2. Consejeros del Banco Financiero y de Ahorro (BFA)
- **D. Rodrigo de Rato Figaredo**
 - D. Ángel Acebes Paniagua
 - D. Francisco Baquero Noriega
 - D. Pedro Bedia Pérez
 - **D. José M. Fernández Norniella**
 - D. Rafael Ferrando Giner
 - D. Jorge Gómez Moreno
 - D. Agustín González Fernández
 - D. Jesús Pedroche Nieto
 - D. Remigio Pellicer Segarra
 - D. José María de la Riva Ámez
 - D. Estanislao Rodríguez Ponga
 - D^a Mercedes Rojo Izquierdo
 - D. Ricardo Romero de Tejada y Picatoste
 - D. Juan Manuel Suárez del Toro
 - D. Antonio Tirado Jiménez
 - D. Ángel Villanueva Pareja
3. Personas jurídicas acusadas:
- **Banco financiero y de ahorros (BFA) Tenedora de acciones**
 - **Bankia**
 - **Deloitte**

Mientras que en calidad de cooperadores necesarios se encuentran:

1. Directivos de Bankia
 - Sergio Durá Maás, interventor General de las entidades.
 - Miguel Ángel Soria Navarro, responsable de la Auditoría Interna.

- **Ildefonso Sánchez Barcoj**, Director General Financiero y de Riesgos.

2. Deloitte

- **Francisco Celma Sánchez**, Auditor externo.

Aquellos nombres que se encuentran en negrita son las personas acusadas también por el delito del 282 bis CP.

Recientemente, el 29 de septiembre de 2020, se publica la sentencia, de la Audiencia Nacional, que absuelve a los 34 acusados por delitos de estafa a los inversores y falsedad contable⁷⁴.

4.2. Hechos probados

La cuestión objeto de estudio sucede en los años posteriores a la crisis financiera española, donde fueron muchas las entidades bancarias que se vieron envueltas en procesos de integración, en nuestro caso hablamos de siete Cajas de ahorro que darían nacimiento a lo que se conoció como BFA. *“A juicio del Banco de España, las Cajas Integrantes de la operación analizada pueden calificarse como entidades fundamentalmente solidas y su proyecto de integración consistente y viable”*⁷⁵. Además, se realizó un test de estrés o de resistencia por la EBA⁷⁶ *“del que se salió airoso”*⁷⁷. La integración se hizo por medio del Sistema Institucional de Protección (SIP), mecanismo creado por el Banco de España con el objetivo de vencer los conflictos en la formación de los consejos de administración por medio de la creación de un banco nuevo, que actúa como un “holding”, pero manteniendo cada caja su propia entidad, consejo de administración y oficinas.

A lo largo de este trabajo reconocemos ciertas notas características del artículo 282 bis CP, que iremos viendo si se cumplen en el caso planteado. En primer lugar,

⁷⁴ Puede ser recurrida ante el Tribunal Supremo.

⁷⁵ Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Penal), de 29 de septiembre de 2020. Núm. 13/2020, p. 135.

⁷⁶ European Banking Authority

⁷⁷ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 317.

hablaremos de la información financiera y no financiera incluida en el folleto de emisión, de cara a la salida a bolsa.

Al folleto de salida a bolsa de Bankia se incorporó⁷⁸:

- Estados financieros **auditados** de las 7 cajas (2008-2010). **Incorporados por referencia.**
- Información financiera consolidada **proforma** de BANKIA y sociedades dependientes (diciembre 2010) acompañados del **informe del auditor**
- Estados financieros **auditados** por BFA (2010-2011).
- Estados financieros intermedios consolidados **auditados** (enero-marzo 2011)
- Información financiera consolidada **proforma** de BANKIA y sociedades dependientes (enero-marzo 2011)

El artículo 12 del RD 1310/2005, de 4 de noviembre, exige que se presenten las cuentas anuales, individuales y consolidadas, de los 3 últimos ejercicios. Debido a la reciente creación de Bankia y a la ausencia de historial financiero propio, se tuvo que hacer una excepción y la CNMV autorizó, como iniciativa propia, que se incluyesen *“las cuentas anuales consolidadas de BFA (ejercicio 2010) y los estados financieros a 31 de marzo de Bankia y BFA individuales y consolidados”*⁷⁹, ya que *“la información financiera incluida en el Folleto era **más que suficiente** para que los inversores mayoristas y minoristas se formasen un criterio razonado sobre el valor de la compañía que se estaba ofertando”*⁸⁰.

Por otro lado, tener en cuenta que la información perteneciente a Bankia como tal se califica de proforma lo que quiere decir que *“no son verdaderos estados financieros por cuanto que se trata de simples simulaciones, aunque validadas por el Auditor”*⁸¹. En el mismo folleto se incluye que la información proforma se adjunta a efectos ilustrativos, *“tratan de una situación hipotética y no representan la posición financiera o los*

⁷⁸ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 180.

⁷⁹ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, pp. 321 y 178.

⁸⁰ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 323.

⁸¹ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 180.

*resultados reales del grupo Bankia, ni los resultados de sus operaciones, ni su situación financiera y patrimonial a una fecha eventual o para un periodo en el futuro”.*⁸²

Además de que se aconsejase no tomar estas informaciones como indicador de los resultados futuros, fueron examinadas por el Departamento de Información Financiera y Contable de la CNMV con anterioridad a la aprobación de la operación⁸³. Como no podía ser de otra forma, fue la CNMV quien visó y aprobó el folleto después de que Bankia recogiese todos los requisitos impuestos acerca del porcentaje de acciones que debían destinarse a cierto tipo de inversores (cualificados, minoristas, bancos, administraciones publicas, etc.).

Seguidamente, “*por lo que se refiere a la información no financiera, (...) el Folleto contenía una muy extensa información acerca de los riesgos a los que podían verse expuestos los inversores*”⁸⁴. Y lo hacía respecto de aquellos clasificados como específicos de BANKIA, asociados al sector en el que BANKIA opera, al entorno macroeconómico, y relativos a los valores ofertados.

El folleto describía, en más de la mitad del tríptico informativo, hasta 36 riesgos que comienzan con una advertencia de carácter general, al establecer que los riesgos que se expondrán no son los únicos a los que el Emisor podría hacer frente en el futuro, ya que posteriormente, podrían surgir nuevos riesgos, actualmente desconocidos o considerados irrelevantes, que “*podrían tener un efecto en el negocio, los resultados o la situación financiera, económica o patrimonial del Emisor o en el precio de cotización de sus acciones. Asimismo, debe tenerse en cuenta que dichos riesgos podrían tener un efecto adverso en el precio de las acciones del Emisor, lo que podría llevar a una **pérdida parcial o total** de la inversión realizada debido a diversos factores*”⁸⁵. Por lo tanto, “*la CNMV autorizó la operación al considerar que la información suministrada por Bankia era adecuada y suficiente y resultada comprensible para cualquiera, incluidos por supuesto los inversores minoristas, que tuvieran interés en leerlo*”.⁸⁶

⁸² Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 181.

⁸³ *Id.*

⁸⁴ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 182.

⁸⁵ *Id.*

⁸⁶ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 324.

Por otro lado, de cara a entender la formulación de las cuentas y la salida a bolsa de Bankia debemos mencionar las dos **segregaciones** que tuvieron lugar entre BFA y Bankia. En primer lugar, se dio un traspaso de los activos y pasivos bancarios y parabancarios de las Cajas para que se integrasen en BFA y posteriormente se transmitiría de BFA a Bankia, el negocio bancario, las participaciones asociadas al negocio financiero, los activos y pasivos que había recibido de las siete cajas y participaciones inmobiliarias. Estas operaciones se hicieron con el único objetivo de facilitar la salida a bolsa de Bankia haciéndola más atractiva, aislándola de los riesgos que se mantenían en la matriz BFA.⁸⁷ *“Todo este proceso relatado que antecedió a la salida a Bolsa de Bankia, fue perfectamente conocido, supervisado y autorizado por el Banco de España y contó con el asentimiento del Ministerio de Economía”*.⁸⁸

La salida a bolsa era una opción contemplada en el Plan de Integración aprobado por el Banco de España, que acabó materializándose el 20 de julio de 2011. Uno de los motivos que la impulsó fue un cambio en la normativa que incrementaba los requisitos de capital principal de las entidades de crédito al 10%, o un 8% si la entidad salía a bolsa. Cuando se constituye el SIP y se crea el BFA los requisitos de solvencia eran menores, cumpliéndose con el 6% del capital principal. A raíz de esta modificación, se presentan 3 opciones: adquisición del 20% del capital de la entidad por un tercero inversor, salida a bolsa, o entrada del FROB en el capital de BFA.⁸⁹ La salida a bolsa se hace a través de una oferta pública de suscripción donde se emitieron 824.572.253 nuevas acciones que supuso una captación total de 3.092 millones de euros.⁹⁰ El FROB, también supervisó el proceso de salida a bolsa de Bankia y lo hizo a través de los informes de seguimiento que realizaba el Banco de España para el FROB, e informaba semestralmente a la Comisión Europea sobre la solidez de las entidades.⁹¹

Por último, en cuanto al precio de las acciones se fijó en 3,75 euros. Fue la firma de inversión LAZARD la encargada de realizar los estudios de mercado para la

⁸⁷ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 162.

⁸⁸ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 168.

⁸⁹ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 157.

⁹⁰ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 172.

⁹¹ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 175.

determinación del precio. Visitaron alrededor de 1700 inversores proponiendo, teniendo en cuenta las condiciones actuales del mercado y los *inpust* recibidos de los inversores, una “*banda de precio indicativo y no vinculante que constara en el folleto informativo de entre 4,41 y 5,05 euros por acción*”⁹². “*El precio de 3,75 euros por acción, si bien representó un importante descuento sobre el valor teórico contable de BANKIA, vino fijado por la demanda existente en el mercado institucional, y alcanzó el objetivo de cumplir con las exigencias de capital impuestas por el Real Decreto Ley 2/2011 y por la EBA, garantizando una participación por parte de BFA superior al 50 %*”.⁹³

En definitiva, las reestructuraciones por motivo de la nueva normativa fueron objeto de rigurosa supervisión por parte del Banco de España, y cuentan con la autorización de la CNMV. Por otro lado, la decisión de salir a bolsa como la forma de hacerlo, doble banco, fueron contempladas y aprobadas por el Banco de España⁹⁴ después de sopesar las ventajas e inconvenientes. Asimismo, la CNMV participó en la elaboración del Folleto Informativo de la operación de salida a Bolsa, junto con el FROB (Acusación particular en el proceso), reflejado en el documento “*Constitución de BFA y de BANKIA, proceso de información financiera*”. Y todo esto se hizo utilizando la información que la propia CNMV autorizó a Bankia a presentar, la cual reflejaba la integración de las contabilidades individuales de las 7 cajas, tras la puesta a valor razonable de sus activos y pasivos, en el seno de un proceso de integración rigurosamente seguido y autorizado por el Banco de España y que cumplía con la normativa contable que se encontraba vigente, reflejando en la medida de sus posibilidades la imagen fiel.

4.3. Argumentos de las acusaciones a favor de la condena por este delito

En un primer momento, el Ministerio Fiscal (MF) no consideraba enjuiciar los hechos probados como constitutivos del delito de falsedad contable ya que los desajustes se debían “*por las irregularidades de las cuentas de las cajas fundadoras*”⁹⁵. Por otro lado, defiende que las determinaciones del valor contable no llegan a “*una cifra exacta*

⁹²Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 197.

⁹³Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 199.

⁹⁴ En el informe de la Dirección General de Supervisión dirigido a la Comisión Ejecutiva del Banco de España de 11 de abril de 2011.

⁹⁵ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 268.

*indiscutible*⁹⁶ y “*la clasificación de préstamos (...) no es mecánica*”⁹⁷. En definitiva, justificaba la veracidad de la información aportada por Bankia y BFA, ya que los activos que se estaban valorando requerían juicios de valor que pueden dar lugar a tasaciones no exactas. Además, el MF consideraba que carecían de “*potencia lesiva*”⁹⁸, ya que al no haber estado a disposición del público no había lesión al tráfico jurídico mercantil. El Ministerio Público también apoyaba esta opinión.

La novedad llega cuando el MF modifica sus conclusiones provisionales y pasa a considerar que los hechos que eran objeto de enjuiciamiento constituían un delito continuado de falsedad contable (290 CP), en relación a las cuentas anuales consolidadas de BFA del ejercicio 2010, e individuales, y las cuentas de 2011 de Bankia, en concurso de normas del artículo 8 con el delito del 282 bis CP⁹⁹. En esta ocasión alegaba que las cuentas anuales (CCAA) de las siete Cajas había quedado fuera del marco del proceso cuando realmente habían sido incluidos en el Folleto y fueron el punto de partida de los estados proforma de BFA¹⁰⁰, aprovechando la tesitura para introducir en el debate fallos sobre las mismas.

Además, y como idea esencial, fundamentaba su transición en un “*cambio operado jurisprudencialmente*”¹⁰¹ en la STS 94/2018, de 23 de febrero. Esta, según el MF, modificaba la jurisprudencia sobre el delito de falsedad contable, introduciendo que “*la mera formulación a las cuentas anuales, incluso sin informe de auditoría y sin aprobación por la Junta General, podría constituir el objeto material del delito tipificado en el artículo 290 del Código Penal*”¹⁰², lo cual no es cierto ya que la sentencia clasifica este delito como uno de peligro hipotético y se lee que se consume “*cuando los administradores, de hecho o de derecho, formulan las cuentas y éstas pueden ser accesibles por terceros, de manera que pueda afirmarse su idoneidad para causar un perjuicio a la sociedad, a los socios o a un tercero. Tras la formulación de las cuentas, y*

⁹⁶ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 269.

⁹⁷ *Id.*

⁹⁸ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 271.

⁹⁹ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 272.

¹⁰⁰ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 273.

¹⁰¹ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 275.

¹⁰² *Id.*

la auditoría en los casos en los que es necesaria, ya puede valorarse si concurre esa idoneidad”¹⁰³. De forma más práctica se entiende que el delito se consuma cuando haya idoneidad para causar un perjuicio. Por norma general, es cierto que con la mera formulación de las cuentas y su disposición a terceros ya se da ese peligro, “sin embargo, cuando la auditoría es necesaria porque así lo impone la ley, la mayoría de la doctrina entiende que la consumación solo tendrá lugar después de emitido el informe de Auditoría”¹⁰⁴ ya que es cuando las cuentas pueden hacerse públicas. Dicho esto y teniendo en cuenta que el art. 263 de la Ley de Sociedades de Capital exige contar con el informe de auditoría parece ser que la consumación del delito se producirá con el mismo y no antes como defendía el MF.

Asimismo, la acusación se fundamenta en los siguientes puntos¹⁰⁵:

- Falta de viabilidad del grupo BFA/BANKIA en el momento de su salida a bolsa
- Falsedad de la información financiera y no financiera que se acompañan al folleto de la salida a bolsa

Según el Ministerio Público, la falsedad de las CCAA de BFA se debía a: no reflejar el ajuste a valor razonable¹⁰⁶, faltar el reconocimiento de los saneamientos debidos en el ajuste a definitivo de la combinación de negocios, no constar los registros de las pérdidas incurridas en cuentas anuales, etc. Finalmente, se estimó que la información no podía clasificarse de falsa ya que se cumplía la normativa vigente así como las exigencias del regulador, solo podía entenderse que no contribuyese a dar una imagen fiel¹⁰⁷.

4.4. Argumentos de la AN para absolver a las personas imputadas

Como bien se ha hecho mención anteriormente, el pasado septiembre se emitió la sentencia que absolvió a los acusados en el caso Bankia por la Audiencia Nacional.

¹⁰³ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 276.

¹⁰⁴ *Id.*

¹⁰⁵ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 296.

¹⁰⁶ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 322.

¹⁰⁷ *Id.*

En relación a las personas físicas, D. Rodrigo de Rato Figaredo, D. José Luis Olivas Martínez, D. José Manuel Fernández Norriella, D. Ildelfonso Sánchez Barcoj y D. Francisco Celma Sánchez, fueron absueltos por el delito de falsedad documental en concurso de leyes con estafa a inversores y las razones son bastante claras y coherentes. El MF a lo largo de todo el proceso solo pronunciaba “*discursos absolutamente improbados que parten además de una premisa no obediente con la realidad*”¹⁰⁸, además no concretaba las acusaciones que realizaba ya que, por ejemplo no hacía referencia a los supuestos actos de colaboración que según el MF D. Sanchez Barcoj realizaba, y de esta forma era difícil defenderse de una tan genérica, vaga e imprecisa imputación¹⁰⁹.

Al final, “*las inconcreciones y vaguedades constituyen la característica dominante de la descripción de estos eventos, ya que nada se indica a cerca del contenido preciso de las mencionadas decisiones, ni se vierte la más mínima referencia respecto a quién, a cómo y cuándo se comunicaron esas decisiones por parte de los Sres. Rato y Olivas a las personas que elaboraron el Folleto o qué estrategia materializada en actos determinados susceptibles de ser combatidos llevó a cabo el Sr. Sánchez Barcoj para colaborar con los tres anteriores*”¹¹⁰.

En definitiva, las acusaciones están basadas de nuevo en premisas cuya veracidad “*están huérfanas de pruebas y en las que reina la total carencia de precisión de acontecimientos*”¹¹¹.

Por otro lado, en relación a las personas físicas acusadas, es decir, BFA, Bankia y Deloitte podríamos decir que son 4 los requisitos del artículo 31 bis del CP que deben cumplir. El primero y más importante es que las personas jurídicas hayan cometido uno de los delitos incluidos dentro del catalogo, lo cual no fue el caso y por ello no se admitieron acusaciones en ese sentido. La segunda condición es que los autores del delito sean integrantes de la persona jurídica, pero independientemente se considero que estas no habían cometido el delito del art. 282 bis CP¹¹². Y por último, si no se cumple la

¹⁰⁸ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 344.

¹⁰⁹ *Id.*

¹¹⁰ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 349.

¹¹¹ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 350.

¹¹² Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 420.

condición dos, por ende la tercera tampoco, ya que quiere decir que no se ha actuado en nombre o por cuenta de la persona jurídica y en provecho de sus representantes o administradores. Por último, pese a que se descarta por completo la responsabilidad penal, demostramos que no se cumple la última condición, que tiene que ver con que no se observa una “ausencia de cultura respecto al Derecho”¹¹³, entendida como responsabilidad social. Este último punto debe ser demostrado por la acusación y se considera que la misma no realizó “el más exiguo esfuerzo tendente a acreditar la concurrencia de los requisitos requeridos por el artículo 31 bis del CP en el transcurso del Juicio Oral”¹¹⁴, mientras que las propias entidades acusadas se encargaron de acreditar, por medio de pruebas documentales, como si que disponían, en 2011, de normas, medidas y protocolos en esta línea¹¹⁵.

Por último, atendiendo al fallo de la sentencia y a la consiguiente absolución de cargos cabe pensar que la responsabilidad podría pesar por parte del ente supervisor, quien a mi modo de ver “tiene la última palabra”. Ahora bien, el juez Andreu no podría acusar a las entidades supervisoras ya que dicha actuación u omisión no se puede incardinar en delito alguno tipificado en nuestro Código Penal.

¹¹³ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 421.

¹¹⁴ Sentencia de la Audiencia Nacional, *Op. Cit.*, p. 423.

¹¹⁵ *Id.*

5. Conclusiones

El objetivo del trabajo de investigación era ofrecer una visión general sobre la tutela penal del mercado y los consumidores, y una más concreta para el delito de estafa de inversores. Por medio de una revisión bibliográfica se examinan los elementos que componen el artículo, así como se identifica las opiniones sobre los mismos y posibles mejoras para de esta forma proponer posibles modificaciones. Se procede a recapitular las deducciones obtenidas que nos han permitido responder al objetivo de forma fundamentada.

En un primer momento, los consumidores se encontraban en desventaja frente a los comerciantes ya que se entendía que no se debían proteger a no ser que sufriesen vicios. No fue hasta después de la Segunda Guerra Mundial que se comenzó a hablar de los derechos de los consumidores y usuarios. En 1978, la CE lo recogió en su artículo 51 y en 1984, se aprobó la primera ley del consumidor. Hoy en día, los derechos al consumidor están garantizados y aparecen recogidos en distintos textos jurídico del Ordenamiento Jurídico español.

Concretamente, en el CP se encuentran recogidos en la sección tercera del Capítulo XI bajo la clasificación de delitos socioeconómicos que buscan proteger el patrimonio y/o libertad de disposición económica. La sección incluye: el delito de competencia desleal, el de detracción del mercado de materias primas o productos de primera necesidad, el de publicidad engañosa, el de facturación fraudulenta, la manipulación para alterar el precio de las cosas, el de abusar de información privilegiada en el mercado de valores y contra los servicios de radiodifusión.

Comparten, con el art. 282 bis CP, el ámbito de aplicación que suelen ser los mercados, y en algunos concretamente el de valores. También, en su mayoría se busca proteger el derecho a la información veraz de los consumidores, es decir, el bien jurídico protegido es el principio de transparencia. Por último, varían en su *iter criminis* en tanto en cuanto algunos se entienden consumados con el perjuicio al consumidor mientras que otros solo con el potencial daño, como sucede en la estafa de inversores. Así mismo, todos

los delitos contra los consumidores son exclusivamente dolosos y no admiten la sanción de conductas imprudentes.

Se procede a detallar las conclusiones extraídas del análisis concreto del artículo 282 bis CP. En cuanto al tipo objetivo, se identifica a los adquirientes del activo financieros como el *sujeto pasivo*, aunque se puede discutir que los mismos no son los destinatarios finales. En el *sujeto activo* se identifican las sociedades cotizadas, las empresas de servicios de inversión y los intermediarios financieros como persona jurídica y a quienes soliciten la admisión a negociación de los valores en los mercados. La *conducta típica* es simplemente la acción de falsear información o documentos que han de ser objeto de difusión, sin siquiera necesidad de que se publiquen. Por último, el *objeto material* es la información económico-financiera de los folletos de emisión y las informaciones de exigida publicación para la sociedad sobre sus recursos, actividades y negocios presentes y futuros, y dentro de estas, aquellas que hagan tomar una decisión a un inversor.

Dentro del objeto material se encuentran dos elementos informativos. El folleto de emisión que incluye las características básicas de la emisión, de forma fácil y comprensible, así como los riesgos existentes. Por otro lado, la información que se tiene que presentar engloba la societaria, la contable, la financiera, la política, la privilegiada y relevante, así como los pactos parasociales.

En cuanto al *tipo subjetivo* podemos adelantar que para la comisión del delito es necesario incurrir en dolo directo, es decir, se exige tener interés en captar inversores o financiadores, así como ser conocedor de que la información devendría pública y accesible a los potenciales subscriptores. Por otro lado, anotar que no se requiere el perjuicio patrimonial en el tipo básico, mientras que en los agravados si. El *iter criminis* nos dice que para la consumación del delito basta con que la información incorrecta se incluya en los soportes sin importar si ha publicado o no, tratándose de un delito de peligro abstracto.

Seguidamente, se habla sobre la incorporación de este delito en el CP y su utilidad. Las situaciones de indefensión de los consumidores en los casos de Afinsa, Forúm

Filatélico, Gestcartera o Alierta alertaron de unas carencias legislativas en el ámbito de la falsedad documental y en lo relativo a la transparencia informativa. La razón principal de la introducción, en 2010, de este delito fue para rebajar la asimetría de la información y para cumplir con el principio de transparencia.

La CNMV es quien lleva la supervisión ex ante de aquellos valores que vayan a salir a bolsa y de si cumplen con las exigencias previas. Esto, en ojos de ciertos autores, se ha visto como una duplicidad entre las tareas administrativas y las penales, siendo las primeras las realmente exigidas por la Directiva 2003/06/CE. Es probable que la necesidad de la intervención penal deje entrever las carencias de la administrativa, insuficientes de cara a prevenir estos comportamientos y dependientes de la tutela penal.

Nos preguntamos cómo, pese al régimen de supervisión, transparencia, y verificación de la CNMV, se siguen aprobando folletos con informaciones erróneas sin incurrir en responsabilidad. Esto es porque, la CNMV solo está para verificar que se cumplan los requisitos de la ley, y no la calidad de la información. Es posible que si la CNMV realizase una labor más exhaustiva, ya que tienen medios suficientes y, la correcta formación de los precios es uno de sus objetivos últimos, la intervención penal no sería necesaria.

Acerca del análisis del *bien jurídico protegido* se puede concluir que este es el correcto funcionamiento del mercado de valores, ya que su vulneración afectaría tanto a los consumidores, que no tendrían una información completa y veraz en la que fundamentar sus decisiones, como al mercado, que no respetaría el principio de transparencia y se formarían los precios de manera incorrecta. Por correcto funcionamiento se entiende el tener acceso, en condiciones de igualdad, a información completa y veraz. Pese a que este pensamiento sea el de la mayoría, hay quien entiende que el bien jurídico protegido es el patrimonio del consumidor o la transparencia e integridad de los mercados financieros.

La *pena* aplicada por vía penal asciende a un mínimo 1 año de prisión y un máximo de 6 años, siendo la más elevada entre los delitos contra el mercado y los consumidores, o equivalentes. La única similitud encontrada es con el delito de estafa, donde aun así la

pena básica es menor y la hiperagravada mayor. Por otro lado, por vía administrativa, el incumplimiento de presentar el folleto de emisión implica penas económicas reguladas en la LMV.

Las *relaciones concursales* son un tema bastante discutido. Con el artículo general de la estafa se establece un concurso de normas donde la ley principal, para el tipo general, es el 282 bis CP, mientras que para el agravado es el 248 CP. Por otro lado, con el delito de falsedad contable hay quien propone resolver el conflicto de leyes por medio del principio de alternatividad, o considerando como ley especial el art. 282 bis CP. Con el 392 CP (falsedades en documentos públicos) se considera más adecuado el principio de especialidad a favor del 282 bis CP.

A continuación, las *legislaciones extranjeras* seleccionadas para ser comparadas son la alemana y la italiana. Estas dos no recogen la protección de los consumidores pero si restringen la política económica del libre mercado. En Alemania, el equivalente es la estafa de inversión de capital. El objeto material del mismo es similar al de la legislación española, siendo cualquier documento que incluya información con fines publicitarios o informativos y que permita una toma de decisión fundada. También, el *iter criminis* donde no es necesario un resultado para la consumación del delito, si no que basta con la intención de inducir a error, ni siquiera de enriquecerse. En cambio, en las diferencias encontramos el requisito de un nexo causal entre la información falseada y la acción de adquirir los valores negociables, así como el castigo por ocultar información útil (acción tácita) o la necesidad de un perjuicio al consumidor. También, la figura del sujeto pasivo alcanza a todo aquel que facilite datos falsos que puedan incitar a una compra, sin necesidad de formar parte de la compañía emisora.

En la legislación italiana se le conoce como delito de falsedad en el prospecto y no se le ubica dentro de los delitos económicos. El mismo no tiene un sujeto activo concreto, habiendo doctrina partidaria en clasificarlo como delito común o específico. Por otro lado, al igual que en Alemania, se pena tanto la actividad como la ocultación y se exige la intención de inducir a error y no de obtener financiación. También, la consumación se da

cuando la información es accesible al público. Sin embargo, el objeto material y el bien jurídico protegido se consideran iguales a los de la legislación española.

Una vez realizado este exhaustivo análisis se puede indicar algunas posibles mejoras. En primer lugar, desde mi punto de vista la consumación del delito debería darse una vez que la información haya sido publicada y sea accesible por los potenciales inversores para con ello minimizar la intervención penal. Si el bien jurídico protegido es el correcto funcionamiento del mercado, el mero hecho de incluir información incorrecta no lo vulnera por lo tanto ese adelantamiento de la barrera penal no está justificado. Por otro lado, considero que se debería realizar una revisión de la penalidad del tipo ya que es un pensamiento generalizado su excesividad frente a otros tipos similares. Además, personalmente echo en falta alguna pena privativa de derechos al sujeto pasivo, ya que la comisión del acto es posible gracias a la posición que ostenta. Finalmente, no abogo la posibilidad de hacerlo una tipificación específica de la publicidad falsa pareciéndome adecuado el mantenerlo como delito independiente ya que tanto su ámbito de aplicación como el sujeto activo son característicos del tipo.

Por último, se llega al *análisis de la sentencia del Caso Bankia*, donde se examinó el proceso de fusión de siete cajas y la salida a Bolsa de Bankia. La acusación se formula entorno a los delitos del art. 282 bis, 252, 290, 295, 284, y 248 Y 249 del CP.

En relación a lo primero se puede afirmar que las reestructuraciones fueron objeto de rigurosa supervisión por parte del Banco de España, y contaban con la autorización de la CNMV. Por otro lado, la decisión de salir a bolsa y la forma de hacerlo fueron aprobadas por el BdE. Asimismo, la CNMV participó en la elaboración del Folleto Informativo junto con el FROB. Por último, toda la información proporcionada por Bankia fue aquella autorizada por la CNMV debido a su corto historial financiero.

Las acusaciones se fundamentaban en: falta de viabilidad del grupo y falsedad en la información presentada en el folleto. El argumento alegado por el Ministerio Fiscal cambió a lo largo del proceso. En un primer lugar, justificaba la veracidad de la información aportada por Bankia y BFA, ya que los activos que se estaban valorando

requerían juicios de valor que podrían dar lugar a tasaciones no exactas. Posteriormente, pasa a considerar los hechos como constitutivos de un delito continuado de falsedad contable en concurso de normas con el 282 bis CP, fundamentándose en un cambio jurisprudencial. Este último establece que las CCAA, aun sin informe de auditoría, pueden considerarse como el objeto material del 290 CP, sin embargo la doctrina entiende que cuando la auditoría sea necesaria porque así lo imponga la ley, se entiende que el delito solo se consume una vez las cuentas auditadas.

La sentencia absuelve a todos los acusados bajo la premisa de que el MF solo pronunciaba discursos improbados que partían de una falsa realidad, además no concretaba las acusaciones lo cual dificultaba la defensa de los acusados. Con todo, no había fundamento suficiente para enervar la presunción de inocencia, y por parte de los acusados se presentó todo tipo de documentación que protegiese su versión.

6. Bibliografía

LEGISLACIÓN

Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado.

Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014 sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (Directiva sobre abuso de mercado) (DOUE L 173/179 de 12 de junio de 2014).

Ley 1/2019, de 20 de febrero, de Secretos Empresariales (BOE 21 de febrero de 2019).

Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal (BOE de 24 de noviembre de 1995).

Preámbulo de la Ley Orgánica 5/2010, de 22 de junio, por la que se modifica la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal (BOE de 23 de junio 2010).

Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos (BOE de 16 de noviembre de 2015).

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV) (BOE de 24 de octubre de 2015).

Reglamento (UE) n ° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento 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 Texto pertinente a efectos del EEE (DOUE L 173/1 de 12 de junio de 2014).

JURISPRUDENCIA

Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Penal), de 27 de julio de 2016, núm. 22/2016.

Sentencia de la Audiencia Nacional (Sala de lo Penal), de 29 de septiembre de 2020. Núm. 13/2020.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sala 2ª), de 16 de Julio de 2012, núm. 592/2012.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sala 2ª), de 25 de Junio de 1993, núm. 2907/1991.

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Penal, Sala 2ª), de 28 de Marzo de 2000, núm. 503/2000.

OBRAS DOCTRINALES

Ambrosetti, E., Mezetti, E., Ronco, A., *Diritto penale dell'impresa*, Zanichelli, 2012.

Bajo Fernández, M. *Los delitos de estafa en el Código penal*. Editorial Universitaria Ramón Areces, Madrid, 2018.

Bercovitz Rodríguez-Cano, R., Moralejo Imbernón, I., Quicios Molina, S., *Tratado de contratos*. Tirant lo Blanch, Valencia, 2009.

Bonilla Pella, J. “Fraude de inversores”. *Memento práctico. Francis Lefebvre. Penal económico y de la empresa*, 2011.

Carrasco Andrino, M. D. M., *La protección penal del secreto de empresa*, Cedecs Editorial, Alicante, 1998.

- Carreño Aguado, J., *El tratamiento jurídico Penal de la inveracidad en la información social. Una propuesta de revisión del artículo 290 del Código Penal*, La ley, Madrid, 2013.
- De la Mata Barranco, J., Dopico Gómez-Aller, J. D., Lascuraín Sánchez, J. A., & Nieto Martín, A. *Derecho penal económico y de la empresa*. Dykinson, Madrid, 2018.
- Foffani, L. *Commento art 2623 c.c., in Commentario breve alle leggi penali complementari*, Palazzo e Paliero, Padova, 2003.
- Galán Muñoz, A. “El fraude de inversores del artículo 282 bis CP ¿Una figura protectora del correcto funcionamiento de los mercados financieros en tiempos de crisis?”, *Revista de derecho y proceso penal*, vol. 31, 2013, p. 115-150.
- Gómez Tomillo, M. *Comentarios al Código penal*, Lex Nova, Valladolid, 2010.
- Hierro Anibarro, S. “Las ofertas públicas de suscripción y de venta de valores cotizados”, *Derecho Mercantil: Contratación en el mercado de valores*, vol. 6. 2013, pp. 309-330.
- Lledó Benito, I. *El fraude de inversores (Especial consideración al tipo básico del artículo 282 bis CP y con actualización al Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre)*, Dykinson, Madrid, 2017.
- Martínez-Buján Pérez, C. *Estafa de inversores y de crédito. El art. 282 bis del Código Penal*. Tirant lo Blanch, 2012.
- Mendoza Buergo, B., “Delitos patrimoniales, delitos contra el mercado – art. 282 bis CP –”, *Memento Práctico Penal*, Madrid, 2015.

Morillas Cueva, L., *Derecho y consumo: aspectos penales, civiles y administrativos*. Dykinson, Madrid, 2013.

Música Alcorta, R “La protección del inversor. La reforma MiFID en el marco de la evolución reciente del derecho del consumo”. *Boletín de Estudios Económicos*, 63(194), 2008, pp. 191-227.

Paniagua Zurera, M., & Miranda Serrano, L. M. “*La protección de los consumidores y usuarios y la irrupción del derecho de los consumidores*” en Miranda Serano, L. M., Pagador López, J., *Derecho (privado) de los Consumidores*, Marcial Pons, 2012, pp.19-62.

Pastor Muñoz, N. “La construcción de un tipo europeo de estafa: rasgos de la definición del comportamiento típico.” En Arroyo Zapatero, L. A., Nieto Martín, A., *Fraude y corrupción en el Derecho penal económico europeo: eurodelitos de corrupción y fraude*, Universidad de Castilla-La Mancha, 2006, pp. 257-280.

Prat Westerlindh, C. “Estafa de inversores”, *La ley penal: revista de derecho penal, procesal y penitenciario*, (77), 2010.

Puente Aba, L. M. *Delitos económicos contra los consumidores y delito publicitario*, Tirant lo Blanch. 2002.

RECURSOS DE INTERNET

Blanco Lozano, C. “La reciente reforma de los delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial, al mercado ya los consumidores en el código penal español”. *Revista de derecho y ciencias penales: Ciencias Sociales y Políticas*, (Universidad San Sebastián, Chile) (17), 2011, pp. 151-180.

Cancio Meliá, M., “Caso Bankia/preferentes: fraude masivo y Derecho penal”, *Fraude a consumidores y Derecho penal: fundamentos y talleres de leading cases*, 2016, pp. 409-436.

Gómez Martín, V., “Sabotaje informático," top manta", importaciones paralelas y fraude de inversiones:¿ algunos exponentes de un nuevo Derecho penal económico?”, *Revista jurídica de Catalunya*, vol. 110 (4), 2011, p. 1017-1034.

Lledó Benito, I., “La estafa de inversores” (Tesis Doctoral), Universidad de Granada, 2016.

Puente Aba, L.M., “El artículo 282 bis del Código Penal: las falsedades en la inversión en los mercados de valores”, *UNED: Revista de Derecho Penal y Criminología*, vol. 3(7), 2012, pp. 51-80.

Villacampa Estiarte, C., “La falsedad documental: análisis jurídico-penal” (Tesis Doctoral), Universidad de Lleida, 1998.