

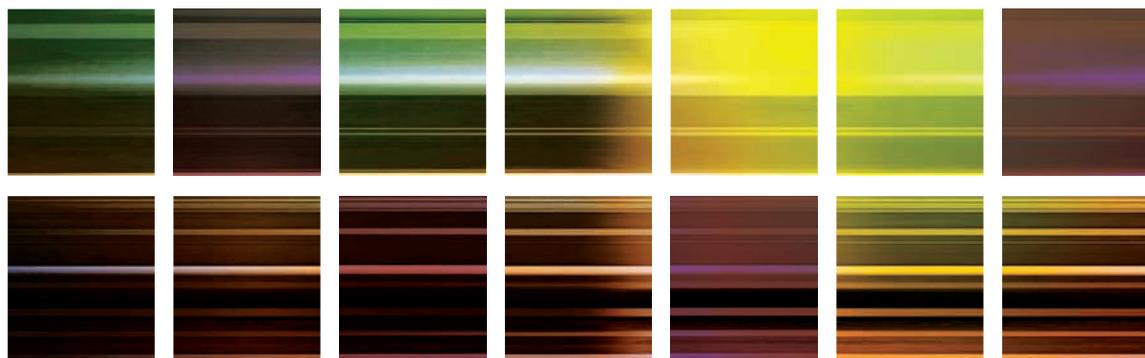
Delitos económicos

Análisis doctrinal y jurisprudencial

Adaptado a la LO 1/2019, de 20 de febrero,
por la que se modifica la LO del CP,
para transponer Directivas de la UE
en los ámbitos financiero y de terrorismo

Pilar Gómez Pavón
Miguel Bustos Rubio
David Pavón Herradón

■ BOSCH



Delitos económicos

Análisis doctrinal y jurisprudencial

**Adaptado a la LO 1/2019, de 20 de febrero,
por la que se modifica la LO del CP,
para transponer Directivas de la UE
en los ámbitos financiero y de terrorismo**

**Pilar Gómez Pavón
Miguel Bustos Rubio
David Pavón Herradón**

© Pilar Gómez Pavón, Miguel Bustos Rubio y David Pavón Herradón, 2019

© Wolters Kluwer España, S. A.

Wolters Kluwer

C/ Collado Mediano, 9

28231 Las Rozas (Madrid)

Tel: 902 250 500 – Fax: 902 250 502

e-mail: clientes@wolterskluwer.com

<http://www.wolterskluwer.es>

Primera edición: Marzo, 2019

Depósito Legal: M-8825-2019

ISBN versión impresa: 978-84-9090-356-8

ISBN versión electrónica: 978-84-9090-357-5

Diseño, Preimpresión e Impresión: Wolters Kluwer España, S. A.

Printed in Spain

© **Wolters Kluwer España, S. A.** Todos los derechos reservados. A los efectos del art. 32 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba la Ley de Propiedad Intelectual, Wolters Kluwer España, S. A., se opone expresamente a cualquier utilización del contenido de esta publicación sin su expresa autorización, lo cual incluye especialmente cualquier reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación, transmisión, envío, reutilización, publicación, tratamiento o cualquier otra utilización total o parcial en cualquier modo, medio o formato de esta publicación.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la Ley. Diríjase a **Cedro** (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

El editor y los autores no aceptarán responsabilidades por las posibles consecuencias ocasionadas a las personas naturales o jurídicas que actúen o dejen de actuar como resultado de alguna información contenida en esta publicación.

Nota de la Editorial: El texto de las resoluciones judiciales contenido en las publicaciones y productos de **Wolters Kluwer España, S. A.**, es suministrado por el Centro de Documentación Judicial del Consejo General del Poder Judicial (Cendoj), excepto aquellas que puntualmente nos han sido proporcionadas por parte de los gabinetes de comunicación de los órganos judiciales colegiados. El Cendoj es el único organismo legalmente facultado para la recopilación de dichas resoluciones. El tratamiento de los datos de carácter personal contenidos en dichas resoluciones es realizado directamente por el citado organismo, desde julio de 2003, con sus propios criterios en cumplimiento de la normativa vigente sobre el particular, siendo por tanto de su exclusiva responsabilidad cualquier error o incidencia en esta materia.

El delito de estafa de inversores

Pilar GÓMEZ PAVÓN

1. BIEN JURÍDICO

Señala el art. 282 bis CP:

Los que, como administradores de hecho o de derecho de una sociedad emisora de valores negociados en los mercados de valores, falsearan la información económica 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, con el propósito de captar inversores o depositantes, colocar cualquier tipo de activo financiero, u obtener financiación por cualquier medio, serán castigados con la pena de prisión de uno a cuatro años, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 308 de este Código. En el supuesto de que se llegue a obtener la inversión, el depósito, la colocación del activo o la financiación, con perjuicio para el inversor, depositante, adquirente de los activos financieros o acreedor, se impondrá la pena en la mitad superior. Si el perjuicio causado fuera de notoria gravedad, la pena a imponer será de uno a seis años de prisión y multa de seis a doce meses.

El precepto se introduce en el Código Penal por Ley Orgánica 5/2010, de 22 de junio, respondiendo a la aplicación de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de diciembre de 2004 para la armonización de los requisitos sobre transparencia en la información sobre los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado regulado. La Exposición de Motivos de la Ley Orgánica citada señala la finalidad del precepto en la incriminación de «los administradores de sociedades emisoras de valores negociados en los mercados 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», incorporando la que denomina estafa de inversores, aunque según MARTÍNEZ-BUJÁN

PÉREZ (2011, pág. 261 y 262), entiende que el precepto recoge dos modalidades, la ya dicha estafa de inversores y la estafa de crédito.

En la doctrina se pueden señalar dos posturas fundamentales, la primera que considera que el objeto jurídico de protección es de naturaleza individual, consistiendo en la protección de los consumidores o inversores (VILLACAMPA ESTIARTE: 2009, pág. 452), y la segunda poniendo el acento en el correcto funcionamiento del mercado de valores, como bien jurídico colectivo. Para PUENTE ABA (2016, pág. 69), la complejidad del mercado de valores y la diversidad de ofertas en ese ámbito, «así como el carácter anónimo y masivo de los productos», hace que sean merecedores de la tutela penal los intereses económicos del colectivo de los eventuales inversores en ese mercado (MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ: 2011, págs. 80 y 81).

Según el autor últimamente citado, «la relación directa entre el funcionamiento transparente del mercado y la protección del inversor permite defender que el bien jurídico protegido inmediato es el funcionamiento transparente del mercado de valores y el medito los intereses de los inversores». Afirmación que se vería reforzada delito de peligro, siendo la colocación en el mercado o la causación de un perjuicio al consumidor circunstancias agravatorias, aun admitiendo que en contra de esta tesis podría alegarse que el artículo 287 exige la previa denuncia para proceder por este delito (MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ: 2011, pág. 616).

Siguiendo la diferenciación que hace sobre los dos tipos recogidos en el artículo 284 bis, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011, págs. 263 y 264), plantea una diferenciación del bien jurídico dependiendo si se trata de la captación de inversores o de financiadores. En el primer caso el interés jurídico protegido sería el mismo que en el delito de publicidad falsa, los intereses del grupo colectivo de inversores, como bien de carácter colectivo, en este caso la fiabilidad de la información ofrecida, la transparencia en el mercado de valores; y en el segundo caso serían posibles dos interpretaciones, entendiendo como bien jurídico protegido el colectivo de financiadores, tratándose entonces de un tipo similar a la denominada estafa de inversión de capitales, o como le parece más correcto al autor citado (2011, pág. 264), entender que ese objeto jurídico de protección es el patrimonio de financiadores determinados. Así, en el caso de los inversores el bien jurídico protegido sería de naturaleza colectiva, mientras en el segundo individual.

En cualquier caso para este autor, en el párrafo segundo se protegería el patrimonio de inversores, depositantes o adquirentes.

Para PUENTE ABA (2016, pág. 69) el bien jurídico protegido sería el mismo del de los delitos de falsedad en general, la funcionalidad de los documentos afectando a las funciones de confianza y garantía inherentes a estos. Esta autora considera que nos encontramos ante una modalidad de delito de falsedad documental, y que aunque *de lege data* no sea preciso, sería conveniente que se exigiera la publicidad

del documento para los colectivos afectados (en contra: FERNÁNDEZ TERUELO: 2016, pág. 60).

La colocación del delito, entre el Capítulo de los delitos contra el mercado y los consumidores (que aunque no sea argumento decisivo no debe dejar de tomarse en consideración), y la tipificación elegida en el párrafo primero del artículo 282 bis del Código Penal, llevan a señalar como bien jurídico protegido uno de naturaleza colectiva, como son la protección de los colectivos de inversores y entidades de crédito frente a prácticas que pondrían en peligro los principios que deben regir el mercado de valores, garantizando la fiabilidad de la información; principios que dada la naturaleza del delito como de falsedad se deben concretar en los derivados de las propias funciones del documento.

En cuanto al párrafo segundo, en sus dos modalidades —colocación de la inversión o consecución de la financiación causando un perjuicio, y gravedad de este—, la necesidad de producción de un perjuicio, en contra de lo mantenido por MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, no significa que el bien jurídico se convierta en uno de carácter individual, constituido por la lesión de un inversor o entidad de crédito determinada. Se trata de agravaciones del tipo básico del párrafo primero del citado artículo, en el que el objeto de protección sería doble: los intereses colectivos dichos y el patrimonio de quien fuera efectivamente lesionado.

2. TIPICIDAD OBJETIVA

2.1. Conducta típica

El comportamiento típico consiste en falsear el contenido de determinados documentos, constituyendo una subespecie de los delitos de falsedad documental (FERNÁNDEZ TERUELO: 2016, pág. 56; PUENTE ABA: 2016, pág. 72; SÁNCHEZ TOMÁS, ob., cit., pág. 620). Falsedad que debe calificarse como ideológica, que afectará a la veracidad y no a la autenticidad del documento (SÁNCHEZ TOMÁS: 2011, pág. 620), dado el contenido del precepto. Al respecto MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011, pág. 264), señala la innecesariedad del precepto al coincidir con el ámbito de aplicación del artículo 290 del Código Penal. Para este autor, como veremos en apartado posterior, el delito debería ser común en relación con el sujeto activo, evitando así el solapamiento con el precepto acabado de citar.

Como ya hemos adelantado en parte, se discute en la doctrina si es preciso para la consumación del delito que el documento falsificado haya sido publicado. Según MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011, pág. 264), es una interpretación no posible con la legislación vigente. Este autor argumenta que la frase «las informaciones que la sociedad debe publicar y difundir», permite interpretar que el tipo no consiste solo en falsear el documento, sino que «comprende además el falseamiento en el

canal de publicación de la información». En el mismo sentido PUENTE ABA (2016, pág. 69), aun cuando mantiene que el bien jurídico protegido es la funcionalidad del documento.

Por el contrario para otro sector de la doctrina (FERNÁNDEZ TERUELO: 2016, pág. 60), lo relevante no es falsear, sino utilizar esa documentación no veraz, «hacerla pública, independientemente de quien haya sido el autor de la conducta falsaria».

Si, como parece, es opinión mayoritaria en la doctrina la que mantiene que nos encontramos ante una modalidad de falsedad documental y que el bien jurídico protegido son los intereses de los inversores y entidades de crédito a través de las funciones del documento, debe mantenerse que la consumación del tipo exige la publicidad, por el canal de difusión adecuado, de documento falsificado. No tendría sentido proteger un área del mercado sin que el documento haya entrado en el tráfico mercantil. Falsificar el contenido del documento sin darle publicidad alguna no puede constituir delito, en tanto no pueden poner ni siquiera en peligro abstracto el bien jurídico protegido. Por otra parte no tendría sentido el salto que con esa interpretación se produce entre el párrafo primero y segundo del artículo 282 bis; en el primero se tipifica la falsificación de determinados documentos y con las finalidades señaladas en el precepto, y en el segundo la consecución del objetivo, sin el que de acuerdo con la interpretación de los autores que solo requieren de la falsificación, se tipifique expresamente el hecho de publicar el documento. Al igual que en el artículo 290, en este ahora analizado se requiere de la publicidad del documento.

La conducta puede ejecutarse por acción u omisión, bien incluyendo información no verdadera u ocultando información relevante (SÁNCHEZ TOMÁS: 2011, pág. 620), aunque para MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011, pág. 265) la ocultación de información constituye un acto concluyente, positivo. Dada la redacción del precepto la pura omisión, la falta completa de información, no sería subsumible en el tipo del artículo 282 bis.

Como en cualquier otro delito la información que se falsea debe ser apta, idónea para poner en peligro el bien jurídico; aptitud que debe establecerse en un juicio *ex ante*, tomando como referencia un inversor o entidad de crédito medio, sin referencia a las maniobras fraudulentas realizadas sobre persona o entidad concreta, que en su caso sería constitutiva de un delito de estafa (SÁNCHEZ TOMÁS: 2011, pág. 621).

Siguiendo la que parece técnica de tipificación más correcta según la mayoría de la doctrina, el artículo 282 bis constituye un delito de peligro abstracto y mera actividad, por lo la idoneidad para poner en peligro el bien jurídico lo es en abstracto, sin que el riesgo forme parte del tipo (FERNÁNDEZ TERUELO: 2016, pág. 60; SÁNCHEZ TOMÁS: 2011, pág. 620).

En el párrafo segundo se tipifican dos agravaciones específicas, la primera la obtención de la inversión o financiación, y la segunda la especial gravedad de lo obtenido. Ni probar la producción del perjuicio, ni la efectividad de lo pretendido por el autor —inversión o financiación—, ofrece mayores dificultades (SÁNCHEZ TOMÁS: 2011, pág. 622), que si surgen cuando se quiere imputar el perjuicio al hecho descrito en el párrafo primero del artículo 282 bis. Para FERNÁNDEZ TERUELO (2016, págs. 60 a 64), se plantean dos problemas; el primero sobre que debe entenderse por perjuicio y el segundo la conexión causal entre la acción falsaria y el resultado.

La determinación de la existencia de perjuicio, según el autor últimamente citado, no ofrece problemas cuando la entidad emisora ha desaparecido, ya que aquí la pérdida de la inversión es total. Más difícil resulta establecerlo cuando la entidad continúa en el mercado pero con una pérdida de valor de las acciones «a consecuencia del hecho falsario»; para este autor constatar en esos casos el perjuicio con las exigencias del Derecho Penal no resulta fácil, al tratarse de unas disminuciones de valor solo latentes, pero tampoco parece lógico exigir la consolidación del perjuicio que dependería en último término de un comportamiento de la víctima (ver en este sentido el Auto de 13 de febrero de 2015, en el caso BANKIA, citado por este autor).

Siguiendo al mismo autor, cuando no sea posible acreditar el perjuicio se podrá aplicar el párrafo primero del artículo 282 bis del Código Penal, siempre que concurren el resto de los elementos típicos, y en concreto la idoneidad valorada *ex ante* para poner en riesgo el bien jurídico, esto es, para atacar la transparencia y fiabilidad del mercado de valores.

El segundo problema que plantea ese párrafo segundo es el relativo a la conexión causal entre el comportamiento y el resultado. La cuestión planteada por FERNÁNDEZ TERUELO es que en un número importante de casos la inversión se realiza, no por la lectura de la información publicada, sino por otros factores, como pueden ser los propios empleados o directivos de la entidad emisora que recomienda la inversión que no necesariamente deben conocer la falsedad, o bien otro tipo de informaciones como puede ser el alza de los valores, o recomendaciones de determinadas firmas de análisis (caso GOWEX. La entidad estaba dedicada a la prestación de servicios de *wifi* urbano gratuito y que cotizaba en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), que en función de una información reconocida como falsa consiguió una importante subida del valor de sus acciones. El 1 de julio de 2014 GOTHAM CITY RESEARCH, una firma de análisis, publicó que las acciones no tenían valor y que la información estaba falseada, siendo sus ingresos reales inferiores a lo declarado).

Bien porque la inversión se realice en virtud de los consejos dados por los empleados de la entidad emisora, que suelen actuar en virtud de objetivos de ventas, bien porque se invierta a través de informaciones de medios de comunicación o de

consejos de otras firmas, en estos casos la prueba del nexo causal entre la falsedad y el perjuicio puede resultar difícil. Para FERNÁNDEZ TERUELO este problema estaría resuelto al no exigir el artículo 282 bis del Código Penal una «estricta vinculación entre el acto falsario y dicho resultado, bastando que sea su consecuencia natural».

No consideramos que las reglas generales del Derecho Penal sobre la imputación de resultados a comportamientos deban ser relajadas en este delito, ni en ningún otro; probada la producción del perjuicio resulta preciso acreditar que la causa fue la información falseada. Pero para ello no es necesario ni rebajar las exigencias penales ni acudir que el resultado sea una consecuencia natural; acudiendo a criterios de imputación objetiva, si el comportamiento es adecuado para poner en riesgo el bien jurídico, en una relación de progresión el perjuicio sería su consecuencia, sin que la intervención de terceros deba romper esa progresión, ni impedir en consecuencia la imputación objetiva, si la inversión se realiza será siempre por la puesta en el mercado en unas determinadas condiciones que suponen un riesgo para los intereses de los consumidores.

2.2. Objeto material

En el análisis de este delito es fundamental determinar el objeto material sobre el que debe recaer el comportamiento típico. La falsedad deberá recaer sobre los folletos de emisión de cualesquiera instrumentos financieros, o sobre las informaciones que la sociedad venga obligada a publicar y difundir conforme a la legislación del mercado de valores sobre sus recursos, actividades y negocios presentes y futuros.

Es pues, un objeto material doble: 1) los folletos de emisión; 2) las informaciones que la sociedad debe publicar y difundir.

El Real Decreto 4/02, de 11 de marzo modifico la Ley de Mercado de Valores para dar cumplimiento a la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril, según se dice en su Exposición de Motivos, regulando en los artículos 34 y siguientes lo relativo a la obligación realizar el folleto de emisión.

1) El folleto de emisión es obligatorio para la realización de una oferta pública de venta o suscripción de acciones, así como para ser admitido a negociación en un mercado secundario oficial. Es posible establecer excepciones a esta obligación atendiendo a la naturaleza del emisor o del valor, a la cuantía de la oferta, a su naturaleza o número de inversores (artículos 34 y 36 de la Ley de Mercado de valores). El contenido del folleto de emisión está regulado en el artículo 37 de la Ley de Mercado de Valores, y deberá contener toda la información necesaria para que los inversores puedan evaluar la situación y perspectivas del emisor y de los valores.

2) Informaciones que la sociedad debe publicar y difundir. Se regulan en los artículos 118 y siguientes de la Ley de Mercado de Valores. En ellos se establece la



La obra recoge el estudio de los denominados delitos económicos, analizando tanto la jurisprudencia emitida como la doctrina elaborada en su aplicación e interpretación, dando solución a los problemas que con mayor frecuencia se presentan en la práctica, sin olvidar las soluciones dogmáticas.

Se recoge la reforma de alguno de estos tipos por Ley Orgánica 1/2019, de 20 de febrero que entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el BOE, que tuvo lugar el 21 de febrero de 2019. La reforma responde en este sector del ordenamiento jurídico penal a la transposición de la Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de abril, sobre las sanciones penales al abuso de mercado. Y de la Directiva (UE) 2017/1371 del Parlamento Europeo y del Consejo de 5 de julio de 2017, sobre la lucha contra el fraude que afecta a los intereses financieros de la Unión.

