

EL ARTÍCULO 282 BIS DEL CÓDIGO PENAL: LAS FALSEDADES EN LA INVERSIÓN EN LOS MERCADOS DE VALORES

Luz María PUENTE ABA

Profesora contratada doctora de Derecho penal. Universidade da Coruña

Resumen: La Ley Orgánica 5/2010, de 22 de junio, ha introducido en el Código penal español un nuevo delito que podría denominarse «falsedad en la inversión en los mercados de valores» (artículo 282 bis). Aquí se examinan sus elementos típicos, analizando en qué supuestos resulta aplicable, qué situaciones concursales se plantean con otras figuras delictivas, y simultáneamente sugiriendo propuestas de reconfiguración, con el objetivo de articular una adecuada protección del colectivo de inversores en el mercado de valores.

Palabras clave: Falsedad en la inversión en los mercados de valores, estafa en la inversión de capital, protección penal de inversores.

Abstract: A new offence that could be designated as «fake investments in the stock market» has been introduced, among others, by the Organic Law 5/2010 of June 22nd, under the article 282 bis of the Spanish Criminal Code. This paper intends to analyze the actus reus and mens rea elements of this offence and ascertain the situations that fall under its scope as well as the definition of its boundaries as it regards to other criminal offenses. Meanwhile, some ideas for a reform are also explained: the suggested changes aim at the proper protection of investor's group within the stock market.

Key words: Fake investing in the stock markets, fraud in the capital, investment criminal protection of investors.

I. Introducción. El Bien Jurídico Protegido

La LO 5/2010, de 22 de junio, ha introducido en el Código penal el nuevo artículo 282 bis que, a continuación del delito publicitario, tipifica un nuevo comportamiento delictivo que podríamos denominar «falsedad en la inversión de capital» o «falsedad en la inversión en los mercados de valores». La Exposición de Motivos de la ley de reforma denomina a esta figura «estafa de inversores», manifestando que su inclusión en el Código responde a la necesidad de dar cumplimiento a las disposiciones de la Directiva 2003/06/CE del Parlamento europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (no obstante, más bien parece que la necesidad de tipificar este tipo de conductas no se deriva de la citada norma, sino de otras más específicas como por ejemplo la Directiva 2004/109/CE del Parlamento europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado¹). De este modo, como se dice en la Exposición de Motivos, se incrimina 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*». Por el nombre otorgado al tipo penal en este texto legal, y por las manifestaciones en él efectuadas, parece que el legislador pretendía castigar una auténtica estafa realizada en un ámbito muy específico: en la realización de inversiones dentro de los mercados de valores. No obstante, y como se verá al analizar este precepto, el tipo no se configura como una auténtica estafa, ni siquiera como una tentativa de estafa.

En otros ordenamientos europeos ya existían preceptos en la línea del nuevo artículo 282 bis, aunque como se irá viendo al analizar este delito, la configuración típica no coincide con la que encontramos en el Código penal español. Cabe referirse al artículo 264a del Código penal alemán, que ya mucho tiempo antes de la promulgación de las citadas Directivas contaba con un tipo denominado «estafa en la inversión de capital», si bien, como la propia

¹ Vid. al respecto MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C., *Derecho penal económico. Parte especial*, 3ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2011, pp. 261-262; VILLACAMPA ESTIARTE, C., «Las falsedades contables en el Proyecto de Ley Orgánica de modificación del Código Penal de 2007», ÁLVAREZ GARCÍA, F. J. (Dir.), *La adecuación del Derecho penal español al ordenamiento de la Unión Europea. La política criminal europea*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2009, pp. 450-451.

doctrina alemana ha señalado, no se trata de una auténtica estafa porque no se exige la producción de un perjuicio económico². Este precepto sanciona, con carácter general, la difusión de información falsa en relación con la venta de valores; de tal modo, se configura como un tipo de peligro que sanciona ya la difusión de determinadas alegaciones falsas en una oferta de venta. En una línea similar se encuentra el artículo 173 bis de una norma italiana, el Texto único en materia de intermediación financiera (Decreto legislativo 24-2-1998, n.º 58).

En cuanto al **bien jurídico protegido** en este precepto, seguramente el legislador pretendía tutelar los intereses económicos del colectivo de eventuales inversores en el mercado de valores³. No obstante, y como se verá a lo largo de este trabajo, sólo cabría hablar propiamente de riesgo para tales intereses si los documentos falseados indicados en el artículo 282 bis fueran objeto de publicación, y además se exigiera su idoneidad para causar un daño patrimonial a los potenciales inversores, es decir, si fueran aptos para incitar a una inversión desventajosa desde el punto de vista económico. Por el contrario, si atendemos a la redacción del artículo 282 bis del Código penal⁴, se aprecia que sólo se castiga la conducta de falsear determinados documentos por parte de los administradores de sociedades que operan en el mercado de valores. Desde esta perspectiva es cierto

² Cfr. TIEDEMANN, K., *Wirtschaftsstrafrecht. Besonderer Teil mit wichtigen Gesetzes- und Verordnungstexten*, 2ª ed., Carl Heymanns, Köln, 2008, Cap. 9, m. 338. Vid. también FARALDO CABANA, P., «Artículo 282 bis», GÓMEZ TOMILLO, M. (Dir.), *Comentarios al Código penal*, 2ª ed., Lex Nova, Valladolid, 2011, p. 1086, en relación con el art. 282 bis de nuestro Código penal, estableciendo que tampoco es adecuado denominarlo como «estafa», ya que ni comparte la estructura del tipo de estafa ni exige la producción de un perjuicio patrimonial en su figura básica.

³ Vid. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 263; VILLACAMPA ESTIARTE, «Las falsedades», cit., p. 452.

⁴ La redacción literal del art. 282 bis del Código penal es la siguiente: «Los que, como administradores de hecho o de derecho de una sociedad emisora de valores negociados en los mercados de valores, falsearan la 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, 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».

que resulta directamente tutelada la funcionalidad de tales documentos emitidos por la sociedad, ya que se lesionan las funciones de confianza y garantía inherentes a los documentos en cuestión⁵. Ciertamente podría verse un riesgo lejano para los intereses de los inversores en el hecho de que el precepto se refiere a documentos «que la sociedad debe publicar y difundir [...] con el propósito de captar inversores o depositantes, colocar cualquier tipo de activo financiero, u obtener financiación por cualquier medio»; sin embargo, sólo cabría reconocer un riesgo relevante cuando tales documentos fuesen finalmente accesibles a quienes pueden efectuar la inversión, y además presentaran aptitud para causar un perjuicio económico a los potenciales inversores. Por último, los tipos agravados incluidos en el segundo párrafo del artículo 282 bis se centran en la lesión de patrimonios individuales, con lo cual parece que este bien jurídico también pretende ser tutelado en el presente artículo; cuestión distinta, como se verá más adelante, es la idoneidad de la inclusión de este objeto de tutela en el precepto en comentario.

II. El Objeto Material

El artículo 282 bis del Código penal determina que la falsedad venga referida a *«la 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, con el propósito de captar inversores o depositantes, colocar cualquier tipo de activo financiero, u obtener financiación por cualquier medio»*.

Se pretende castigar las falsedades que inciden en la presentación de la situación económica de una sociedad, en determinados documentos que van a ser objeto de publicidad en el momento en que la sociedad quiere proceder a la negociación de sus valores, concretamente para captar financiación por parte del público. El precepto se refiere, por una parte, a los folletos de emisión de instrumentos financieros y, por otra parte, a cualquier otro tipo de documento que deba publicarse con el objeto de obtener, por diferentes vías, cualquier tipo de financiación. Tales documentos han de proceder exclusivamente de **«sociedades emisoras de valores negociados en el mercado de valores»**; la restricción a este tipo de entidades se fundamenta en que, al poder emitir valores sin necesidad

⁵ Vid. FARALDO CABANA, «Artículo 282 bis», cit., p. 1086.

de autorización administrativa previa, lo que supone un mecanismo especialmente idóneo para obtener financiación, se les exigen unas obligaciones estrictas de emitir información veraz en el mercado⁶. Se trata de evitar la difusión de información falsa en el momento en que una sociedad de tales características decide captar inversores, y para ello hace públicos todos los aspectos económicos de la vida societaria, intentando atraer a posibles participantes en el capital social.

En cualquier caso, la conducta ha de recaer sobre **documentos que van a ser dirigidos al público en general**, con la finalidad de captar eventuales financiadores; de este modo, quedarían al margen del tipo penal aquellas falsedades contenidas en documentos que no se van a hacer accesibles al público, como por ejemplo determinados documentos que han de dirigirse a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en un momento previo a la difusión del folleto informativo relativo a la negociación de los valores (art. 26 de la Ley 24/1988, 28 de julio, del Mercado de Valores)⁷; asimismo, tampoco deberían incluirse aquí los casos de falsedades encaminadas a la obtención de un crédito de una entidad financiera (la denominada «estafa de crédito»), puesto que en tales casos los documentos falsos irán dirigidos específicamente a la posible entidad financiadora, no al público en general⁸.

Por una parte, el precepto menciona el **folleto** informativo emitido por la sociedad en los casos de emisión de cualquier instrumento financiero. El artículo 25 de la Ley del mercado de valores (en adelante, LMV) se refiere a la publicación de un folleto en los casos de emisión en el mercado primario de valores, es decir, en el momento en que las sociedades ofrecen los valores públicamente para su suscripción o para su venta⁹; el artículo 26 hace referencia

⁶ Vid. sobre esto MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 266.

⁷ Vid. FARALDO CABANA, «Artículo 282 bis», cit., p. 1087, considerando que no cabe incluir en el tipo penal la información que ha de dirigirse exclusivamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y no es accesible al público.

⁸ Vid. así FARALDO CABANA, ibídem. Vid. en relación con la estafa de crédito, como comportamiento falsario dirigido a la obtención de un crédito de otra persona concreta (generalmente una entidad de crédito), MUÑOZ CONDE, F., «De la llamada estafa de crédito», *Revista general de Derecho penal*, 2008, n.º 9; NÚÑEZ CASTAÑO, E., *La estafa de crédito*, Tirant lo Blanch, Valencia, 1998, pp. 501 ss.

⁹ Vid. BARRACHINA, E., *Derecho del mercado de valores*, Difusión Jurídica, Madrid, 2011, p. 200; CORTÉS, L.J., *Lecciones de contratos y mercados financieros*, Civitas, Madrid 2004, pp. 239-240 y 265-266; IRIBARREN BLANCO, M., *Responsabilidad civil por la información divulgada por las sociedades cotizadas. Su aplicación en los mercados secundarios de valores*, La Ley, Madrid, 2008, pp. 39-40. Vid. sobre la obligación de aportar información en las ofertas públicas de suscripción y de venta de valores ne-

al folleto publicable en los casos de admisión de valores para su negociación en un mercado secundario, es decir, en aquel ámbito donde los valores, ya emitidos, son objeto de negociación, de adquisiciones derivativas¹⁰. Habrá que atender, por lo tanto, a los artículos 26 y siguientes de la LMV para determinar el contenido de este folleto; y también habrá que tener en cuenta el Real Decreto 1310/2005, 4 noviembre, 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 efectos¹¹. Concretamente, el artículo 27 de la LMV establece lo siguiente: «El folleto contendrá la información re-

gociables, BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F., *Manual de Derecho mercantil*, Vol. II, 17ª ed., Tecnos, Madrid, 2010, pp. 291 ss; CORTÉS, L. J., «Los mercados de valores», MENÉNDEZ, A. y ROJO, A. (Dir.), *Lecciones de Derecho mercantil*, 8ª ed., Civitas, Cizur Menor, 2010, pp. 867 ss.

Dentro de este mercado primario, distinguimos las ofertas públicas de suscripción, que implican que los valores ofrecidos son emitidos por vez primera por la sociedad, y las ofertas públicas de venta, que se refieren a la puesta en venta de valores previamente existentes, es decir, ya emitidos con anterioridad. Vid. por ejemplo BARRACHINA, op. cit., p. 210.

¹⁰ Vid. BARRACHINA, *Derecho*, cit., p. 230; CORTÉS, *Lecciones*, cit., pp. 204-243 y 275-276; IRIBARREN BLANCO, *Responsabilidad civil*, cit., pp. 40-41, y 45 ss.

¹¹ Vid. sobre el contenido del folleto informativo, por ejemplo, BARRACHINA, *Derecho*, cit., pp. 219 ss. Es interesante señalar que tanto el art. 27 LMV como el art. 17 RD 1310/2005 establecen que «no podrá exigirse responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente por el resumen, a no ser que dicho resumen sea engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del folleto.» El art. 94.10 del Texto único italiano de intermediación en materia financiera tiene una disposición similar, excluyendo que se pueda exigir responsabilidad a un emisor únicamente con base en el resumen («nota di sintesi»), a menos que pueda resultar equívoco, impreciso o incoherente en relación con el resto del folleto. Teniendo en cuenta que el Texto italiano se refiere a la exclusión de responsabilidad en general, la doctrina ha determinado que se trata de una cláusula aplicable también en el ámbito penal, con el importante efecto de que no cabría exigir responsabilidad penal por omisiones en el citado resumen; vid. SGUBBI, F., «Il falso in prospetto», SGUBBI, F. y FONDAROLI, D. y TRIPODI, A. F., *Diritto penale del mercato finanziario*, CEDAM, Padova, 2008, pp. cit., p. 229. La cuestión es interesante; obviamente, y así lo manifiesta la propia disposición, no habría problema para considerar cometido el delito si aparecen falsedades expresas únicamente en el resumen, pero la cuestión sugerida por la doctrina italiana se centra en cómo tratar los casos de omisiones o lagunas únicamente en el resumen, que pueden dar una imagen falsa de la oferta, pero que luego no se aprecian en el folleto informativo. Como se verá en el epígrafe siguiente, las omisiones de información pueden suponer una auténtica falsedad punible si los silencios, integrados en las manifestaciones efectuadas, determinan la presentación de una imagen de la oferta de valores distinta de la realidad. No obstante, y en relación estrictamente con el resumen, hay que tener en cuenta que el art. 27 LMV determina que el resumen pretende únicamente destacar las características y riesgos esenciales de la sociedad y de sus valores, y que debe leerse como introducción al folleto. Por consiguiente, las posibles omisiones del resumen tendrían que integrarse con el resto del folleto, para así determinar si globalmente se está ofreciendo una imagen falsa de la oferta de valores.

lativa al emisor y a los valores que vayan a ser admitidos a negociación en un mercado secundario oficial. El folleto contendrá toda la información que, según la naturaleza específica del emisor y de los valores, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, con la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas del emisor, y eventualmente del garante, y de los derechos inherentes a tales valores. Esta información se presentará de forma fácilmente analizable y comprensible». Básicamente se trata de ofrecer datos sobre el emisor y los valores que serán negociados en el mercado, que permitan hacer una evaluación correcta de la situación de la entidad emisora y de los derechos inherentes a los valores ofrecidos, v.gr. el sector del mercado en el que opera la entidad emisora, cuál ha sido la trayectoria de la entidad, etc. En esencia, se trata de ofrecer información sobre la situación financiera de la entidad y sobre las características de los valores ofrecidos, para que el eventual inversor pueda tener una visión clara de la posición de la entidad y de las ventajas e inconvenientes derivados de la posible adquisición de los valores sociales.

No debe olvidarse que, al margen de la obligación de emitir el folleto informativo en estas ofertas de suscripción o venta de valores, también hay que tener en cuenta el deber de actualizar o corregir la información ofrecida mediante un «suplemento al folleto», que debe ser publicado en los supuestos previstos en el artículo 22 del RD 1310/2005. Según este precepto, «deberá hacerse constar en un suplemento al folleto cualquier nuevo factor significativo, inexactitud o error que sean relevantes, relativos a la información incluida en el folleto, susceptible de afectar a la evaluación de los valores y que surja o se observe entre la aprobación del folleto y el comienzo de la negociación en un mercado secundario oficial español o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea. Para determinar si el factor significativo, inexactitud o error afectan a la evaluación de los valores, se tendrá en cuenta el tipo de valor a que se refiere el folleto¹²».

Por último, hay que tener en cuenta que, aun en el ámbito de las ofertas públicas de suscripción o venta de valores, el artículo 30 bis de la LMV excluye de la obligación de elaborar folleto informativo a determinadas ofertas que, por el círculo restringido de sujetos al que van dirigidas, no merecen la consideración de públicas¹³.

¹² Vid. al respecto BARRACHINA, *Derecho*, cit., pp. 221-222.

¹³ Según el art. 30 bis LMV, «la obligación de publicar un folleto no será de aplicación a ninguno de los siguientes tipos de ofertas, que, consecuentemente a los efectos de esta Ley, no tendrán la consideración de oferta pública:

Por otra parte, el artículo 282 bis hace una referencia general a **otro tipo de documentos**, al margen del folleto informativo, que una sociedad debe hacer públicos conforme a la legislación de los mercados de valores, asimismo con el objeto de dar a conocer la situación financiera de la entidad, y mantener informados a los posibles inversores. Habrá que atender, por lo tanto, a lo dispuesto en la normativa sobre los mercados de valores, de tal manera que aquí se incluirán aquellos documentos que, según la ley, deben publicarse por parte de aquellas sociedades que buscan la financiación del público en los mercados de valores. Así, por ejemplo, cabría citar los siguientes supuestos:

— Información financiera periódica. El artículo 35 de la LMV se refiere a la publicación de diversos informes financieros periódicos por parte de sociedades que negocian en un mercado de valores¹⁴. Se trata aquí del cumplimiento de determinadas obligaciones de información periódica por parte de los emisores de valores. Fundamentalmente se trata de la obligación de difundir un informe financiero anual (que comprende las cuentas anuales y el informe de gestión), que se hará público con-

- a) Una oferta de valores dirigida exclusivamente a inversores cualificados.
- b) Una oferta de valores dirigida a menos de 100 personas físicas o jurídicas por Estado miembro, sin incluir los inversores cualificados.
- c) Una oferta de valores dirigida a inversores que adquieran valores por un mínimo de 50.000 euros por inversor, para cada oferta separada.
- d) Una oferta de valores cuyo valor nominal unitario sea al menos 50.000 euros.
- e) Una oferta de valores por un importe total inferior a 2.500.000 euros, cuyo límite se calculará en un período de 12 meses.

Cuando se trate de colocación de emisiones contempladas en las letras b), c), d) y e) de este apartado, dirigidas al público en general empleando cualquier forma de comunicación publicitaria, deberá intervenir una entidad autorizada para prestar servicios de inversión a efectos de la comercialización de los valores emitidos.

2. No se podrá realizar una oferta pública de venta o suscripción de valores sin la previa publicación de un folleto informativo aprobado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Reglamentariamente, se establecerán las excepciones a la obligación de publicar folleto en las ofertas públicas de venta o suscripción, en función de la naturaleza del emisor o de los valores, de la cuantía de la oferta o de la naturaleza o del número de los inversores a los que van destinados, así como las adaptaciones de los requisitos establecidos en la regulación de las admisiones que sean necesarios para las ofertas públicas.» Este desarrollo reglamentario previsto en la Ley se establece en el RD 1310/2005, concretamente en sus arts. 14 y 26.

¹⁴ Cfr. FARALDO CABANA, «Artículo 282 bis», cit., p. 1087; VILLACAMPA ESTIARTE, «Las falsedades», ibídem. Vid. sobre estas obligaciones de información periódica, BARRACHINA, *Derecho*, cit., pp. 243 ss. Estos deberes, además de en la LMV, se encuentran desarrollados por el RD 1362/2007, 19 octubre, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea.

juntamente con un informe de auditoría de cuentas. Asimismo, en determinados casos también surge el deber de publicar informes financieros semestrales y declaraciones trimestrales de gestión.

- Otras informaciones sobre modificaciones de los valores. El artículo 35 bis de la LMV establece otras obligaciones de información para las sociedades emisoras de valores. Así, aquí se regula el deber de hacer público cualquier cambio en los derechos inherentes a los valores emitidos, y asimismo toda la información relativa a las nuevas emisiones de deuda¹⁵.
- Obligaciones de información del emisor en relación con la autocartera (art. 53 bis LMV). Según la LMV, los emisores deben difundir al público todas las operaciones que realizan sobre sus propias acciones, cuando superen un determinado nivel establecido reglamentariamente.
- Informe anual de gobierno corporativo e informe anual de remuneraciones de consejeros (arts. 61 bis y 61 ter LMV): se trata de la obligación de las sociedades anónimas cotizadas de publicar determinados informes: el primero de ellos referido, con carácter general, a la estructura social y gobierno de la entidad, y a otras cuestiones como por ejemplo las posibles restricciones a la transmisibilidad de sus valores; y el segundo de ellos relativo a las remuneraciones que perciben los miembros del Consejo de administración.
- Comunicación de hechos relevantes (art. 82 LMV): se trata básicamente de la obligación de difundir aquellas cuestiones (establecidas reglamentariamente) cuyo conocimiento pueda afectar a las potenciales decisiones de un inversor, y por lo tanto a la cotización de los valores en el mercado.

Por último, en relación con el elenco de documentos que reflejan la situación económico-financiera de la entidad, y que pueden constituir el objeto material del artículo 282 bis, cabe plantearse la posible inclusión de la información que debe difundirse con ocasión de una oferta pública de adquisición de valores (OPA). Se trata aquí de ofrecimientos, por parte de una persona física o jurídica, a los accionistas de una sociedad cotizada, para que vendan sus acciones al proponente en los términos establecidos en su propia oferta¹⁶; habi-

¹⁵ Cfr. VILLACAMPA ESTIARTE, «Las falsedades», cit., p. 455.

¹⁶ Vid. BROSETA PONT y MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho mercantil*, cit., pp. 326 ss; RECALDE CASTELLS, A., «Régimen jurídico de las OPAs: concepto, función económica y principios de la ordenación», JUSTE MENCÍA, J. y RECALDE CASTELLS, A., *Derecho de OPAs. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el*

tualmente, tienen como objetivo lograr el control de una sociedad mediante la adquisición de un conjunto importante de sus valores, que equivalga a la obtención de una participación significativa¹⁷. Tal y como establece el artículo 18 del RD 1066/2007, 27 julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, desarrollando lo previsto en el artículo 60 de la LMV, en este tipo de ofertas deberá publicarse un folleto que contenga todas las informaciones necesarias para que los destinatarios de la oferta puedan formarse un juicio fundado sobre ella; el Anexo a este Real Decreto detalla pormenorizadamente cuál ha de ser el contenido de este folleto informativo.

Es interesante señalar que este tipo de documentación sí se incluye en el delito del artículo 173 bis del Texto italiano de intermediación en materia financiera, ya que el tipo penal, si bien se denomina como «falsedades en el folleto», incluye también expresamente la difusión de información falsa en los «documentos que han de publicarse con ocasión de las ofertas públicas de adquisición». Ciertamente estamos ante dos ámbitos diferentes, puesto que el folleto emitido con ocasión de la oferta de venta o suscripción de valores pretende buscar financiación de potenciales inversores, mientras que la documentación publicada en las ofertas públicas de adquisición pretende precisamente lo contrario, es decir, el adquirente de los valores es el mismo sujeto que hace la oferta¹⁸. En cualquier caso, se ha puesto de relieve que los deberes de información en ambos casos siguen una línea similar, puesto que en el caso de ofertas de venta se pretende que el potencial inversor conozca claramente las características de los valores que va a adquirir, y en el supuesto de las ofertas de compra es necesario que el potencial vendedor posea también una información exhaustiva, para que sepa si el precio y condiciones de la oferta son justas y para que pueda valorar, como en el caso

Derecho español, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, p. 27. Puede verse también CORTÉS, *Lecciones de contratos*, cit., pp. 277 ss.

¹⁷ Vid. al respecto PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, J. L., «La contratación en el mercado de valores», JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G.J. (Dir.), *Derecho mercantil II*, 14ª ed., Marcial Pons, Madrid 2010, pp. 383 ss; RECALDE CASTELLS, «Régimen jurídico de las OPAs», cit., p. 27 ss.

¹⁸ Así lo pone de relieve SGUBBI, «Il falso in prospetto», cit., p. 224, destacando que la norma penal reserva el mismo tratamiento a ambos tipos de documentos informativos. Vid. también VALMAÑA OCHAÍTA, M., «El folleto de la OPA», JUSTE MENCIA, J. y RECALDE CASTELLS, A., *Derecho de OPAs. Estudio sistemático del régimen de las ofertas públicas de adquisición en el Derecho español*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, pp. 350-351, poniendo de relieve que, mientras en las ofertas públicas de suscripción o venta de valores se busca una inversión, en cambio en las OPAs se pretende que el destinatario de la oferta lleve a cabo una «desinversión», es decir, que se desprenda de los valores que posee.

anterior, el carácter ventajoso de la operación que pretende realizar¹⁹. Es cierto que, en ambos casos, la legislación del mercado de valores busca tutelar los intereses de los inversores, garantizando que posean una información completa que les permita valorar el riesgo de cualquier posible operación que realicen en el ámbito del mercado de valores; en este sentido, tanto cuando compran como cuando venden están sujetos al riesgo de sufrir perjuicios patrimoniales, si no tienen datos correctos sobre el significado y consecuencias de la operación.

El precepto español no hace esta misma mención expresa, y si bien concluye con una cláusula general relativa a toda clase de documentos que deban ser publicados conforme a la legislación del mercado de valores, se establece que tal difusión ha de realizarse «con el propósito de captar inversores o depositantes, colocar cualquier activo financiero, u obtener financiación por cualquier medio». Esta característica que se predica de los documentos informativos no resulta ciertamente compatible con la naturaleza de una OPA, que no busca captar inversores ni tipo alguno de financiación, sino precisamente lo contrario, quien invierte y adquiere valores es el propio autor de la oferta pública. Por consiguiente, este tipo de folletos informativos, o cualquier otro tipo de documentación que deba hacerse pública en el procedimiento de ofertas de adquisición de valores, no podrán encajar en el objeto material del artículo 282 bis del Código penal.

III. La Conducta Típica

El artículo 282 bis castiga con pena de prisión de uno a cuatro años la conducta de falsear la información económico-financiera contenida en los documentos analizados anteriormente, que han de ser objeto de publicación por parte de la sociedad.

Debe repararse en que el precepto no puntualiza que la conducta delictiva consista en «publicar los datos falsos», sino en «falsear» los documentos que han de ser objeto de difusión. En este punto se aleja del delito publicitario del artículo 282, que castiga expresamente la realización de falsedades en la «actividad publicitaria», lo cual implica la configuración de la conducta típica como publicación de datos falsos.

Lo lógico, obviamente, hubiera sido que el tipo penal se centrara

¹⁹ Vid. VALMAÑA OCHAÍTA, *ibídem*.

en la publicación de las informaciones falsas; así ocurre con preceptos semejantes en otros ordenamientos europeos, como por ejemplo el alemán (artículo 264a del Código penal)²⁰ o el italiano (artículo 173 bis del Texto único de intermediación en materia financiera, Decreto legislativo 28-2-1998, n° 58)²¹, que se centran en castigar la «publicación» de informaciones falsas en el ámbito de las ofertas dirigidas a posibles inversores. Si realmente se desea tutelar al inversor, el eje de la conducta típica debería estar en la publicidad de los datos falsos²², de tal modo que se pueda inducir a error a un considerable número de personas con el consecuente riesgo de generar múltiples perjuicios económicos. Con la opción escogida, lo que provoca el legislador es un solapamiento con el artículo 290 del Código penal, que castiga la falsedad en aquellos documentos que deben reflejar la situación jurídica o económica de una entidad²³. Es evidente que en esta genérica descripción típica de este último delito tiene perfecta cabida la falsedad en folletos informativos u otros documentos que hayan de publicarse en relación con las ofertas efectuadas en el mercado de valores.

Así, ateniéndonos a la redacción legal cabría plantearse la posibilidad de incluir en el tipo los siguientes casos: la mera falsedad de los citados documentos, pero que no llega a ser difundida al público (ya sea porque aún no ha llegado el momento de publicarla, o incluso porque finalmente se corrige tal falsedad y se difunde información veraz); y la publicación de falsedades en tales documentos por parte de quienes no han intervenido en la confección de la falsedad.

El primero de los casos citados encajaría de entrada en el artículo 282 bis, teniendo en cuenta que se castiga únicamente la conducta de

²⁰ Vid. al respecto FISCHER, T., *Strafgesetzbuch und Nebengesetze*, 55ª ed., C. H. Beck, München, 2008, art. 264a, m. 12; GRAF VON SCHÖNBORN, W., *Kapitalanlagebetrug*, Carl Heymanns, Berlin, 2003, pp. 32 ss; KÜHL y LACKNER, *Strafgesetzbuch Kommentar*, 27ª ed., C. H. Beck, München, 2011, art. 264a, m.11; PUENTE ABA, L. M., *Delitos económicos contra los consumidores y delito publicitario*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2002, pp. 221 ss; TIEDEMANN, *Wirtschaftsstrafrecht*, cit., Cap. 9, m. 341 ss.

²¹ Vid. AMBROSETTI, E. M., MEZZETTI, E. y RONCO, M., *Diritto penale dell'impresa*, 2ª ed., Zanichelli, Bologna, 2009, pp. 138-139; SGUBBI, «Il falso in prospetto», cit., pp. 226 ss; vid. también PUENTE ABA, *Delitos económicos*, cit., pp. 237 ss. (aquí, la referencia a la legislación italiana se hace al art. 174.1 del mismo Texto legislativo, que contenía esta infracción de falsas comunicaciones en el mercado de valores; tal precepto fue derogado por el D.lgs. n° 61 de 11 de abril de 2002, y el actual art. 173 bis, referido a este tipo de conductas delictivas pero con ciertas modificaciones con respecto a su antecesor, fue introducido por la L n° 262 de 28 de diciembre de 2005, y posteriormente reformado por el D.lgs. n° 51 de 28 de marzo de 2007; vid. más detalladamente sobre las sucesivas reformas de esta infracción, SGUBBI, op. cit., pp. 220-222).

²² Vid., en este sentido, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 264.

²³ Cfr. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 264.

falsear. Como se ha dicho, hubiera sido deseable que el tipo exigiera expresamente la publicación de tal información falsa: por una parte, porque la simple falsedad sin posterior publicación implica el castigo de una conducta demasiado alejada de la efectiva afectación de los intereses de los inversores; por otra parte, porque para ello ya bastaría con el artículo 290 del Código penal, que castiga la simple falsedad en determinados documentos sociales, y que además exige a mayores que tal falsedad sea idónea para causar un perjuicio, con lo cual resulta un precepto que exige una mayor ofensividad a la conducta falsaria. En fin, atendiendo al texto del artículo 282 bis, habría que integrar en este precepto las conductas de mera falsedad de los documentos citados, aun en el caso de que no llegasen a ser publicadas; la aplicación de este precepto desplazaría al artículo 290 del Código penal, como se verá al analizar las cuestiones concursales que aquí se plantean²⁴.

El segundo de los casos citados también resulta problemático. A pesar de que lo deseable sería precisamente castigar la publicación de los documentos falsos, pues de tal difusión al público deriva el peligro para los intereses patrimoniales, el legislador inadecuadamente ha incriminado el comportamiento de «falsear». Por lo tanto, ateniéndonos al texto legal no cabría incluir en el tipo la conducta de quien publica los documentos falsos si previamente él mismo no ha cometido la falsedad o no ha dado la orden de cometerla. Pensemos, por ejemplo, que uno de los administradores de una entidad confecciona la información falsa, y posteriormente otro administrador, que no ha participado en la realización de tal falsedad, interviene en la publicación de tales documentos inveraces. Dado que el tipo penal no se centra en la publicación de los datos falsos, sino en la realización de la falsedad, no quedaría más remedio que exigir, para la aplicación del precepto, que la publicación de los datos falsos provenga de quien ha elaborado la falsedad.

Debe interpretarse que se exige una *falsedad objetiva*, es decir, una discordancia real y objetiva entre lo manifestado en el documento y lo que existe en realidad²⁵. Quedarían por lo tanto fuera del tipo aquellas manifestaciones que son simplemente engañosas, es decir, los casos en que el documento es veraz, pero su forma de presentación o de expresión puede inducir a error a los receptores del mensaje.

Si bien la exigencia de una falsedad objetiva supone un indudable elemento garantista, surge el problema de cómo determinar si

²⁴ Vid. infra epígrafe VIII.

²⁵ Así lo exige también, por ejemplo, el citado art. 264a del Código penal alemán.

son objetivamente falsas determinadas alegaciones que no constituyen una manifestación de hechos o datos concretos, sino que suponen auténticos juicios de valor. Esta circunstancia va a ser frecuente especialmente en los folletos informativos de las ofertas públicas de suscripción de valores, ya que además de datos objetivos sobre la sociedad y los valores, se enumeran, por ejemplo, los factores de riesgo que puede conllevar la inversión. Así, por ejemplo, los factores de riesgo pueden venir referidos a circunstancias muy diferentes como por ejemplo la situación de endeudamiento de la sociedad, o la actividad de la propia sociedad emisora, en relación con circunstancias muy variadas como por ejemplo los países en los que opera, o las posibilidades de que pueda cesar drásticamente su actividad (v. gr. porque se reduce la demanda de los bienes o servicios que ofrece, o porque se trata de una empresa concesionaria de un servicio público, que puede ver revocada la concesión)²⁶. Tales factores, por lo general, descansan en hechos objetivos y comprobables (v. gr. el cambio de actividad de una empresa, el tipo de operaciones que realiza, la pérdida de su condición de concesionaria de servicios públicos, una reciente fusión o separación, etc.), pero realmente estamos ante valoraciones del sujeto emisor, quien determina qué tipo de hechos pueden suponer un riesgo para la inversión, y por lo tanto él será quien seleccionará determinados hechos, los expondrá en una determinada forma, y asimismo podrá omitir datos que pueden tener especial relevancia a la hora de valorar el riesgo por parte del inversor.

De entrada, si las apreciaciones de riesgo descansan sobre hechos objetivamente comprobables, y se determina que estos datos de base son falsos, estaremos sin duda ante una auténtica falsedad objetiva²⁷. Sin embargo, no resulta posible definir como objetivamente falsas las posibles apreciaciones subjetivas en torno al riesgo de una inversión, o las omisiones de datos que conllevan la calificación de una inversión como de riesgo bajo²⁸. Por consiguiente, sólo podrán ser calificadas como falsas aquellas alegaciones objetivas que sean suscepti-

²⁶ Vid. sobre estos y otros factores, SGUBBI, «Il falso in prospetto», cit., pp. 227-228.

²⁷ Vid. sobre esto, en relación con la interpretación de la falsedad objetiva en el delito publicitario, PUENTE ABA, *Delitos económicos*, cit., p. 340, y bibliografía citada.

²⁸ Vid. precisamente sobre el tratamiento de los juicios de valor en el delito de publicidad falsa, PUENTE ABA, *ibidem*. Vid. también, en relación con el art. 173 bis del Texto italiano, SGUBBI, «Il falso in prospetto», cit., p. 228, quien precisamente indica que, más allá de los datos objetivamente comprobables sobre los que descansan las valoraciones del riesgo, nos encontramos realmente ante pronósticos de peligrosidad futura, ante juicios de valor subjetivos que no pueden ser sometidos a una comprobación estrictamente objetiva.

bles de recibir un juicio de veracidad, quedando al margen del ámbito típico aquellas manifestaciones que aparezcan claramente como valoraciones u opiniones de carácter subjetivo²⁹.

Por último, la falsedad no sólo puede consistir en una conducta activa, que sería manifestar de forma expresa informaciones falsas, sino también en una *omisión*, esto es, en el silencio de determinados datos. Ciertamente el precepto español no lo recoge expresamente, como sí se hace en el modelo alemán o italiano³⁰, pero no existe obstáculo para integrar en la órbita típica determinadas conductas omisivas. Así, habrá que analizar conjuntamente toda la información facilitada para determinar si el silencio de determinadas cuestiones, en relación con la información expresada en el documento, determina la difusión de una imagen de la entidad o de los valores que no se corresponde con la realidad. De hecho, no estaríamos ante una auténtica omisión, sino ante una acción concluyente positiva: habría una verdadera falsedad cuando el silencio de ciertos datos, generalmente relevantes, juntamente con la expresión de otras manifestaciones, equivalga a ofrecer una falsa imagen de la situación financiera de la entidad³¹. Debe tenerse en cuenta que la propia legislación del mercado de valores (desde la propia LMV hasta las Órdenes ministeriales que pueden dictarse para regular el contenido de diversos folletos informativos) puede establecer la obligación de manifestar determinados datos en este tipo de documentos sociales. En cualquier caso, al margen de la posible responsabilidad extrapenal que generaría el incumplimiento de tal obligación, la clave para integrar tales omisiones en la acción típica de falsear se halla en la interpretación global de la información ofrecida, analizando si el documento compuesto por determinadas afirmaciones y omisiones acaba ofreciendo una imagen falsa de la situación financiera de la sociedad.

²⁹ Vid. a este respecto, en la doctrina italiana, SGUBBI, «Il falso in prospetto», cit., p. 228. Por el contrario, MAZZACUVA, N. y AMATI, E., *Diritto penale dell'economia. Problemi e casi*, Cedam, Padova, 2010, pp. 454-455, consideran que en esta figura delictiva también tienen cabida los juicios de valor, configurando tales manifestaciones como auténtica información, y justificándolo en la situación de desequilibrio existente entre oferentes y adquirentes en el mercado de valores.

³⁰ El art. 264a del Código penal alemán castiga expresamente «silenciar hechos perjudiciales»; asimismo, el art. 173 bis del Texto único italiano de intermediación en materia financiera menciona explícitamente la conducta de «ocultar datos o noticias».

³¹ Vid. sobre esto FARALDO CABANA, «Artículo 282 bis», cit., p. 1088; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 265; MORALES GARCÍA, O., «Fraude de inversores», QUINTERO OLIVARES, G. (Dir.), *La reforma penal de 2010. Análisis y comentarios*, Aranzadi, Cizur Menor, 2010, p. 238; MUÑOZ CONDE, F., *Derecho penal. Parte especial*, 18ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, p. 515; VILLACAMPA ESTIARTE, «Las falsedades», cit., p. 454.

Resulta criticable que el legislador haya prescindido de un elemento de *peligro hipotético*, que aporta una mayor legitimidad a la intervención penal en este ámbito³². Lo deseable sería castigar aquellas falsedades documentales que fuesen idóneas para producir un perjuicio económico al colectivo de posibles inversores, lo cual equivaldría a limitar la sanción penal a los casos de falsedades especialmente relevantes, referidas a datos fundamentales sobre la situación financiera de la entidad, sobre el nivel de riesgo de la inversión, etc. De hecho, conviene recordar aquí de nuevo que en otros ordenamientos sí se exige este requisito, por ejemplo en el ya citado artículo 264a del Código penal alemán se requiere explícitamente que la falsedad recaiga sobre circunstancias relevantes para decidir sobre la adquisición del producto ofertado³³. A pesar de la ausencia de tal re-

³² Vid. al respecto FARALDO CABANA, «Artículo 282 bis», cit., p. 1088; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 266; MORALES GARCÍA, «Fraude de inversores», cit., pp. 231-234; QUERALT JIMÉNEZ, J. J., *Derecho penal español. Parte especial*, 6ª ed., Atelier, Barcelona, 2010, p. 777.

³³ Vid. PUENTE ABA, *Delitos económicos*, cit., pp. 323-325. Ciertamente queda abierta la cuestión relativa a cómo identificar qué circunstancias son auténticamente relevantes a la hora de decidir sobre la adquisición de un producto en el mercado de valores. La doctrina alemana, con carácter general, considera que puede partirse de las circunstancias que un «inversor medio» razonable y prudente estimaría decisivas para valorar la inversión, pero adecuando este criterio al momento y características concretas de cada oferta; es decir, no habría que perder de vista que no puede configurarse un «inversor medio» común a todos los tipos de operaciones en los mercados de valores, sino que habrá que tener en cuenta en cada caso las características, riesgos y consecuencias de cada tipo de inversión. En suma, se ha puesto de relieve que esto implica analizar si la información falsa es idónea para causar un perjuicio económico a los potenciales inversores; vid. GRAF VON SCHÖNBORN, *Kapitalanlagebetrug*, cit., pp. 36-40; PUENTE ABA, *ibídem*.

En Derecho italiano, en cambio, lo que se exige es la idoneidad del mensaje para inducir a error a los destinatarios, es decir, la aptitud para perturbar la decisión del potencial inversor, para impedir que se forme un juicio adecuado sobre la situación de la sociedad emisora y sobre los riesgos y consecuencias de la inversión (vid. MAZZACUVA y AMATI, *Diritto penale dell'economia*, cit., pp. 456-457; PLANTAMURA, V., «La tutela penale dei mercati finanziari», MANNA, A. (Dir.), *Corso di Diritto penale dell'impresa*, Cedam, Padova, 2010, pp. 649-650). Sin embargo, en la propia doctrina italiana no se ha considerado muy útil este elemento de aptitud dentro de esta concreta infracción delictiva, teniendo en cuenta el especial ámbito en el que nos encontramos, las inversiones en el mercado de valores. Según SGUBBI («Il falso in prospetto», cit., pp. 229-232), está contrastado que, a la hora de decidir una operación en este ámbito, el pequeño o mediano inversor no suele guiarse por el folleto informativo y ni siquiera por el resumen, ambos generalmente farragosos y de difícil comprensión, sino por datos u opiniones recogidos de otras personas, los medios de comunicación, etc., de tal modo que su decisión apenas puede calificarse de racional. Esto provocaría, por una parte, que resultase algo ilusorio exigir la idoneidad del folleto para inducir a error, y por otra parte, dejaría sin punto de referencia al juzgador para determinar si se verifica este elemento típico, puesto que resulta complicado trazar una noción de

quisito de aptitud, al menos deberían quedar excluidas del tipo las falsedades burdas o evidentes, que no pueden considerarse creíbles en absoluto y que por lo tanto no pueden suponer ningún riesgo para los intereses económicos de los potenciales inversores³⁴.

IV. El Tipo Subjetivo

El delito del artículo 282 bis es de comisión exclusivamente dolosa. Se exige además la presencia de alguno de los siguientes elementos subjetivos del injusto: el propósito de captar inversores o depositantes, el de colocar cualquier activo financiero, o el de obtener financiación por cualquier medio. Se construye por lo tanto un tipo de resultado cortado: es sancionada una determinada conducta, la creación de una falsedad, siempre que venga acompañada de alguna de las intenciones señaladas anteriormente³⁵.

Como ya se ha puesto de manifiesto al analizar la conducta típica, al contrario que los artículos 282 y 290, el artículo 282 bis ha recurrido a esta clase de elementos subjetivos y ha renunciado a configurar un elemento objetivo de aptitud o peligro hipotético. En los dos primeros preceptos, se exige que el mensaje falso sea idóneo para causar un perjuicio económico; en cambio, tal aptitud no viene expresamente requerida en el precepto objeto de comentario. Aun manteniendo que deberían quedar al margen del tipo al menos las falsedades más burdas que no resultan creíbles y, por lo tanto, no son aptas para afectar a los intereses patrimoniales de los inversores, hubiera sido deseable recurrir a este requisito típico de aptitud o peligro hipotético para dotar de un adecuado grado de lesividad a la conducta delictiva.

«inversor medio», o al menos de inversor medio que atienda al folleto informativo. De todas formas, ciertamente esta imagen del pequeño o mediano inversor no agota las posibles situaciones que se pueden plantear, puesto que por otro lado, como pone de relieve BARRACHINA, *Derecho del mercado de valores*, cit., pp. 284 ss., también es usual el caso del inversor que, precisamente por no tener que enfrentarse a la búsqueda de información y a la toma de decisiones sobre la mejor inversión, acude a intermediarios especializados, las empresas de servicios de inversión. En cualquier caso, se manifiesta así la variada tipología de inversores potenciales y la dificultad de trazar unos contornos definidos del denominado «inversor medio».

³⁴ Vid. FARALDO CABANA, «Artículo 282 bis», cit., p. 1088. En esta línea se manifiesta también la doctrina italiana (vid. MAZZACUVA y AMATI, *Diritto penale dell'economia*, cit., p. 454), si bien hay que tener en cuenta que el precepto italiano exige expresamente que la falsedad sea idónea para inducir a error a los destinatarios del mensaje.

³⁵ Cfr. FARALDO CABANA, «Artículo 282 bis», cit., p. 1089; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 266.

V. La Consumación

Al exigirse únicamente la falsedad en los documentos citados, el delito del artículo 282 bis se consuma cuando se realiza tal acción siempre que venga acompañada de alguna de las intenciones descritas anteriormente³⁶.

Los tipos cualificados, atendiendo a su redacción, habrían de consumarse cuando el autor obtiene de forma efectiva la financiación pretendida. Ello genera importantes problemas concursales con el delito de estafa, como se verá con posterioridad³⁷.

VI. Los Sujetos Activos. Cuestiones de autoría y participación

La figura del artículo 282 bis es un delito especial, ya que el conjunto de sujetos activos se circunscribe a los «*administradores de hecho o de derecho de una sociedad emisora de valores negociados en los mercados de valores*»³⁸.

Al centrarse el precepto en la sanción de las conductas falsarias en la búsqueda de inversores, efectivamente los sujetos activos serán con carácter general los administradores de estas entidades que negocian en los mercados de valores. No obstante, resulta criticable que el legislador restrinja así el círculo de posibles sujetos activos de este delito, ya que no sólo puede ser cometido por los

³⁶ Cfr. FARALDO CABANA, «Artículo 282 bis», cit., p. 1089; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 266.

³⁷ Vid. infra epígrafe VIII.

³⁸ El administrador de derecho será, obviamente, la persona formalmente designada para llevar a cabo las tareas de dirección y administración de la sociedad. Por su parte, el concepto de administrador de hecho abarca todos aquellos supuestos de administración social llevada a cabo por una persona que formalmente no ha sido nombrada como tal, fundamentalmente en dos grandes grupos de casos: por un lado, todos aquellos supuestos en que el sujeto en cuestión va a adquirir la condición de administrador de derecho pero aún no se ha concluido formalmente tal designación, v.gr. casos de nulidad de nombramiento, supuestos de sociedades todavía en formación, etc. (es decir, el concepto mercantil de administrador de hecho); y por otro lado, los supuestos de personas que llevan fácticamente la dirección de la sociedad o toman decisiones sobre la vida y actividad social sin estar designadas, y sin estar prevista su designación, como administradores de derecho. Vid. al respecto FARALDO CABANA, P., *Los delitos societarios. Aspectos dogmáticos y jurisprudenciales*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2000, pp. 75 ss; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., pp. 349-350; RÍOS CORBACHO, J. M., *El administrador de hecho en los delitos societarios*, Universidad de Cádiz, 2005, p. 171.

administradores de la sociedad, sino por otro tipo de sujetos que intervienen también en las ofertas realizadas en los mercados de valores, y que por lo tanto pueden realizar o participar en la falsedad delictiva³⁹.

Por un lado, nos encontramos con las denominadas «empresas de servicios de inversión», es decir, los intermediarios profesionales especializados en las compraventas de valores⁴⁰ (sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de cartera y empresas de asesoramiento financiero, según el art. 64 LMV, a las que se pueden asimilar las entidades de crédito para la realización de este tipo de servicios, conforme al art. 65 LMV)⁴¹; destacadamente, entre los servicios que prestan cabe citar la gestión de carteras de inversión y el asesoramiento personalizado a los inversores. También cabe pensar en las denominadas «entidades directoras» por el artículo 35 del RD

³⁹ Vid. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 267; MUÑOZ CONDE, *Parte especial*, cit., p. 514; RODRÍGUEZ PUERTA, M. J. y MORÓN LERMA, E., «Delitos relativos al mercado y a los consumidores», ÁLVAREZ GARCÍA, F. J. y GONZÁLEZ CUSSAC, J. L. (Dir.), *Comentarios a la reforma penal de 2010*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, p. 314; VILLACAMPA ESTIARTE, «Las falsedades», cit., p. 457.

⁴⁰ Según el art. 63 LMV, se consideran «servicios de inversión» los siguientes:

«a) La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.

Se entenderá comprendida en este servicio la puesta en contacto de dos o más inversores para que ejecuten operaciones entre sí sobre uno o más instrumentos financieros.

- b) La ejecución de dichas órdenes por cuenta de clientes.
- c) La negociación por cuenta propia.
- d) La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.
- e) La colocación de instrumentos financieros, se base o no en un compromiso firme.
- f) El aseguramiento de una emisión o de una colocación de instrumentos financieros.
- g) El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial.
- h) La gestión de sistemas multilaterales de negociación.»

⁴¹ Vid. sobre estas entidades, con carácter general, BARRACHINA, *Derecho del mercado de valores*, cit., pp. 284 ss; BROSETA PONT y MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho mercantil*, cit., pp. 302 ss; CORTÉS, «Los mercados de valores», cit., pp. 848 ss; PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, «La contratación», cit., pp. 365-367. Puede verse también CORTÉS, *Lecciones de contratos*, cit., pp. 211 ss.

1310/2005, que son «aquellas a las que el emisor o el oferente haya otorgado mandato para dirigir las operaciones relativas al diseño de las condiciones financieras, temporales y comerciales de la oferta o admisión, así como para la coordinación de las relaciones con las autoridades de supervisión, con los operadores de los mercados, con los potenciales inversores y con las restantes entidades colocadoras y aseguradoras»; generalmente las entidades que desempeñan tal función son asimismo empresas de servicios de inversión o entidades de crédito. Este mismo precepto, en su apartado 3, establece que en estos supuestos las entidades directoras deberán llevar a cabo las comprobaciones necesarias para contrastar que las informaciones ofrecidas sobre los valores son veraces, o que no se han omitido datos de especial relevancia. Por último, los artículos 33 y 34 del R.D. 1310/2005 prevén que, además de la propia sociedad oferente, también puedan participar otras entidades en la elaboración y emisión del folleto informativo, asumiendo por consiguiente responsabilidad por su contenido.

De entrada, hay que atender a la posibilidad de que las entidades directoras u otras entidades se involucren en la emisión del folleto informativo, según prevén los citados artículos 33-35 del Real Decreto; por consiguiente, podrían intervenir de alguna forma en las falsedades que presente este folleto. No obstante, recordemos además que el objeto material de este precepto no se circunscribe al folleto informativo, sino a cualquier otro documento que una sociedad deba 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. En este punto, la normativa del mercado de valores exige a las propias empresas de servicios de inversión la difusión de determinadas informaciones, destacadamente en relación con su solvencia (arts. 70 bis y 79 bis LMV). Este tipo de entidades tiene el deber de hacer públicos datos referidos a su situación financiera, sus actividades, sus estrategias de inversión, etc., con el fin de que sus potenciales clientes tengan una información completa sobre ellas; estos deberes se fundamentan en el hecho de que este tipo de entidades desempeñan funciones de intermediación y asesoramiento a los potenciales inversores en el ámbito de los mercados de valores. Por consiguiente, sería imaginable que esta clase de empresas difundieran información falsa sobre su situación o actividades, o sobre la naturaleza y riesgos de las inversiones en las que intervienen o sobre las que asesoran, con el fin de obtener un mayor número de clientes.

Además de las empresas de servicios de inversión, cabe pensar en otro tipo de sujetos que también pueden participar en las ofertas pú-

blicas en el mercado de valores. Así, por ejemplo, hay que citar a los auditores de cuentas, cuya intervención en este ámbito puede ser especialmente importante: si recordamos algunos de los documentos que pueden constituir el objeto material del artículo 282 bis, podemos referirnos a la información financiera periódica que, según el artículo 35 de la LMV, deben publicar las sociedades que negocian en un mercado de valores; entre esta clase de documentos se encuentra un informe de auditoría de cuentas⁴². Por lo tanto, este tipo de documentos podrían ser falseados por esta clase de sujetos, actuando en connivencia con los administradores de la sociedad o incluso de espaldas a ellos.

Asimismo cabría pensar en la posible participación de personas integrantes de la Comisión Nacional del Mercado de Valores: según el artículo 26 de la LMV, las entidades emisoras deberán presentar el folleto informativo, antes de su publicación, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para que sea objeto de aprobación y registro. Por consiguiente, sería imaginable la posible participación de algún miembro de la Comisión en el caso de que las falsedades estuvieran ya incorporadas al folleto antes de su presentación a este organismo, y fuese posteriormente aprobado con conocimiento de tal irregularidad.

Por último, es interesante tener en cuenta que la LMV, para garantizar la información y la transparencia en los mercados secundarios donde se negocian los valores, establece determinadas obligaciones de difusión de información. Concretamente, el artículo 43 de la LMV determina que los mercados secundarios oficiales «harán pública la siguiente información previa a la negociación con respecto a las acciones admitidas a negociación en ellos: *a)* los precios de compra y venta existentes en cada momento, y *b)* la profundidad de las posiciones de negociación a esos precios que se difundan a través de sus sistemas.» Ciertamente los destinatarios de estos deberes son sujetos idóneos para llevar a cabo falsedades en el ámbito de la inversión en el mercado de valores; no obstante, su inclusión en el artículo 282 bis no sólo resulta vedada por su configuración como delito especial, sino también por la concreta delimitación del objeto material de este delito. Recuérdese que tal objeto, además del folleto informativo, estaba constituido por cualquier otro documento que una sociedad deba 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. Por consiguiente, si bien la información incluida en el artículo 43 de la LMV se refiere a las ofertas de valores en el mercado, con el objetivo de buscar potenciales inversores,

⁴² Vid. supra epígrafe II.

no son datos que deban publicar las propias sociedades oferentes de los valores, sino los responsables de los mercados secundarios donde van a ser objeto de negociación.

Evidentemente, todos los sujetos que se acaban de enumerar no son los titulares de los valores que se ofrecen en venta, pero sería imaginable su intervención en la conducta delictiva del artículo 282 bis del Código penal. De un lado, cabría imaginar su posible participación junto con la entidad emisora de los valores, colaborando con ella en la realización de la falsedad documental. Pero por otro lado, también sería factible que desarrollaran una actuación constitutiva de una auténtica autoría, cuando ostentan el dominio sobre el hecho delictivo, es decir, sobre la ejecución de la actividad falsaria; ello ocurriría cuando alguno de los sujetos anteriormente mencionados es quien directamente falsifica el folleto u otro de los documentos reflejados en el artículo 282 bis.

Por todo lo expuesto hasta ahora, hubiera sido preferible configurar el artículo 282 bis como un delito común, al estilo de las figuras italiana y alemana en este ámbito⁴³. No obstante, aun con la actual redacción legal, sería posible aplicar el artículo 282 bis a los casos en que la falsedad delictiva es realizada por alguno de los sujetos anteriormente indicados⁴⁴. La vía para calificar la actuación de tales sujetos como participación o autoría en este delito, se centra en su consideración como auténticos administradores de hecho de la sociedad emisora de los valores. Efectivamente, estamos ante personas que toman, en un ámbito muy concreto, determinadas decisiones sobre la vida y actuación de la sociedad, sin tratarse formalmente de sus administradores de derecho. La afectación al bien jurídico protegido en este precepto no sólo concurre cuando la falsedad proviene del administrador de la sociedad emisora del documento, sino también cuando es realizada por otros sujetos que ejercen funciones propias de administración de la entidad sin ostentar este cargo formalmente. Así, cualquier sujeto que realice directamente o intervenga en la ejecución de las falsedades en los documentos que constituyen el objeto material de este delito, y que han

⁴³ Vid. por ejemplo MAZZACUVA y AMATI, *Diritto penale dell'economia*, cit., pp. 448-449; SGUBBI, «Il falso in prospetto», cit., p. 223. De hecho también la doctrina italiana reconoce que este tipo de comportamientos no sólo puede ser ejecutado por las sociedades emisoras de los valores, sino también por otros sujetos que participan en la confección del documento falso, v.gr. asesorías o entidades de intermediación en el mercado de valores; cfr. SGUBBI, *ibidem*.

⁴⁴ Con excepción del último caso citado, relativo a las obligaciones de información que incumben a los propios mercados secundarios de valores, ya que como se ha visto los documentos informativos no emanan de la sociedad oferente de los valores y por lo tanto no encajan ya en el objeto material de este delito.

de ser emitidos por las sociedades emisoras de valores, están desarrollando de hecho una actuación propia de quien gestiona la sociedad. De este modo, podrían recibir la consideración de administrador de hecho los sujetos anteriormente mencionados, desde aquellos que se involucran en la emisión del folleto informativo y tienen responsabilidad por su contenido⁴⁵, hasta los intermediarios en los mercados de valores, los auditores de cuentas y las personas integradas en la CNMV, siempre que sean artífices en algún modo de la falsedad delictiva.

Por último, cabe mencionar que, dado que este delito se comete en el seno de una persona jurídica, habrá que prestar atención al artículo 288 del Código penal, el cual, de conformidad con el nuevo sistema de responsabilidad penal de las personas jurídicas introducido por la L.O. 5/2010, 22 junio, de reforma del Código penal, establece unas sanciones específicas para las personas jurídicas.

VII. Los Supuestos Agravados

El artículo 282 bis prevé dos circunstancias de agravación de la pena con respecto a la figura básica de falsedad en la inversión de capital.

En primer lugar, se determina la imposición de la pena básica en su mitad superior, en aquellos casos en que *«se llegue a obtener la inversión, el depósito, la colocación del activo o la financiación, con perjuicio para el inversor, depositante, adquiriente de los activos financieros o acreedor»*.

Si la figura básica del artículo 282 bis es un tipo de peligro, aquí nos encontramos ya ante un delito de lesión. Se castigan por lo tanto más gravemente aquellos casos en que, tras la falsedad de los documentos informativos que han de hacerse públicos para captar financiación, algún sujeto decide invertir en la sociedad y sale perjudicado, puesto que las condiciones ventajosas que aparecían en la información ofrecida no concurren en la realidad.

En segundo lugar, se establece una pena más agravada (prisión de uno a seis años y multa de seis a doce años), si el perjuicio causado fuera de notoria gravedad. Se trata de una agravación con respecto al tipo de lesión anterior, de tal modo que la pena será aún más severa si el daño patrimonial causado es especialmente grave. Serán los tri-

⁴⁵ Plantea esta posibilidad MORALES GARCIA, «Fraude de inversores», cit., pp. 238-239,

bunales quienes deberán valorar si concurre esta gravedad, sin que el Código aporte pautas al respecto; como criterio orientativo, podría acudir a otros tipos penales que también contemplan la agravación de la pena debido a la causación de perjuicios económicos de especial gravedad, como por ejemplo la estafa.

Puede apreciarse que la configuración de ambos tipos agravados se centra en la causación de perjuicios económicos; como a continuación se verá, esto plantea importantes problemas concursales con el delito de estafa.

VIII. Situaciones Concurales

El artículo 282 bis podrá entrar en concurso con otras infracciones delictivas; refiriéndonos al tipo básico, al tratarse de un delito de peligro, será frecuente la verificación de situaciones concursales cuando se produce de forma efectiva la lesión del patrimonio de algún inversor. El Código penal dice expresamente que la pena aplicable en el caso del artículo 282 bis se impondrá «*sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 308 de este Código*». En el artículo 308 se recoge el delito de fraude de subvenciones, que no plantea ninguna problemática de colisión con el precepto en comentario, y que puede entrar en relación concursal con él si se verifican todos sus requisitos, al igual que podría suceder con cualquier otro delito no mencionado en esta cláusula concursal, que realmente carece de sentido⁴⁶.

Como se ha venido diciendo, tal y como resulta configurada la redacción de este tipo penal, se está castigando de forma específica una falsedad que ya tenía cabida en otros preceptos del Código; cuestión distinta será determinar cómo solventar los concursos de leyes que se producen entre el artículo 282 bis y estas otras figuras delictivas. En primer lugar, se produce una situación de conflicto con los delitos de **falsedades**; en este caso existe una relación de especialidad entre esta genérica categoría delictiva y el delito objeto de comentario, puesto que el artículo 282 bis sanciona una mera conducta de falsedad en un ámbito muy específico. En segundo lugar, cabe plantearse cómo solucionar el conflicto existente con el **delito publicitario (artículo 282)** y el **delito de falsedad en documentos sociales (artículo 290)**. Generalmente tal situación concursal se ha resuelto aplicando el principio de especialidad, de tal modo que el artículo 282 bis, al contemplar la falsedad en unos documentos muy específicos, des-

⁴⁶ Así lo pone de relieve MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 267.

plazaría a los otros dos preceptos, que sancionan falsedades con carácter más general⁴⁷. No obstante, teniendo en cuenta que la relación de especialidad entre dos preceptos exige que la ley especial contenga todos los presupuestos de la ley general, más otro u otros que la singularicen, podría cuestionarse si esto ocurre exactamente en los supuestos aquí analizados⁴⁸.

En relación con el artículo 282, la conducta típica no consiste exclusivamente en realizar una falsedad, sino en difundir datos falsos, de tal forma que la supuesta ley general (art. 282) contiene un elemento adicional que no está presente en el artículo 282 bis (la publicación de la falsedad). Aparte de esta divergencia entre las conductas típicas, nos encontramos con que el delito publicitario contiene un elemento de peligro hipotético (se exige que la falsedad pueda perjudicar gravemente a los consumidores), mientras que en el artículo 282 bis no se exige ningún requisito de aptitud a la conducta típica, sino que en su lugar se prevé un elemento subjetivo del injusto (la intención de captar financiación). Una situación similar existe en las relaciones entre el artículo 290 y el artículo 282 bis: si bien la conducta típica es coincidente en ambos (ejecución de una falsedad), en el primero de ellos se requiere un elemento de idoneidad objetiva (que la falsedad sea apta para causar un perjuicio) que, como acaba de decirse, no está previsto en el delito de falsedad en la inversión en el mercado de valores. Por consiguiente, si bien existe una relación de especialidad estrictamente entre los objetos materiales de estas figuras delictivas (puesto que los documentos a los que se refiere el art. 282 bis son más específicos que los contemplados en los otros dos tipos penales), no puede afirmarse lo mismo de las diversas conductas típicas contenidas en estos preceptos. Como evidentemente el artículo 282 bis no consume las conductas incriminadas en los artículos 282 y 290, y asimismo tampoco es ley subsidiaria con respecto a estas dos normas, la solución a este concurso normativo tendría que venir a través del principio de alternatividad, aplicando el precepto que prevea una sanción más grave, que en este caso es precisamente el artículo 282 bis del Código penal.

Hay que prestar especial atención a las relaciones concursales con el **delito de estafa (artículo 248)**. Recordemos que el artículo 282 bis

⁴⁷ Vid. sobre esta cuestión FARALDO CABANA, «Artículo 282 bis», cit., p. 1090; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 268, considerando también que el art. 282 bis consume al tipo del art. 290. Vid. también MORALES GARCÍA, «Fraude de inversores», cit., p. 237; QUERALT JIMÉNEZ, *Derecho penal español*, cit., p. 777; VILLACAMPA ESTIARTE, «Las falsedades», cit., p. 457.

⁴⁸ Vid. por ejemplo GÓMEZ TOMILLO, M., «Artículo 8», GÓMEZ TOMILLO, M. (Dir.), *Comentarios al Código penal*, 2ª ed., Lex Nova, Valladolid, 2011, p. 79; MIR PUIG, S., *Derecho penal. Parte general*, 8ª ed., Reppertor, Barcelona, 2008, p. 654.

contiene un delito de peligro, que sanciona determinadas conductas que pueden suponer un riesgo importante para los intereses económicos de los inversores; por lo tanto, no abarca el desvalor derivado de la producción de efectivos daños patrimoniales. Cuando, como consecuencia de estas falsedades, algún inversor decida realizar alguna disposición patrimonial que le perjudique, habría que apreciar un concurso de delitos: la falsedad en la inversión de valores, que representa un peligro para todo el colectivo de eventuales inversores, y la estafa, en relación con el concreto inversor que ha sufrido una merma en su patrimonio.

Sin embargo, esta solución se ve perturbada por la existencia en el artículo 282 bis de un tipo cualificado, referido a los casos en que la falsedad documental llega a producir un perjuicio efectivo en el patrimonio de algún inversor. De esta forma, aparece más complicada la posible relación concursal entre el artículo 282 bis y el delito de estafa, ya que en este último delito y en el tipo agravado del artículo 282 bis se verifica un perjuicio patrimonial; se produce por lo tanto un concurso de leyes y habría que determinar la regla que permita escoger uno de ambos preceptos para aplicar al caso concreto.

Debe tenerse en cuenta que se trata de dos delitos que no comparten una estructura similar. En la estafa, se exige una conexión entre todos sus elementos, de tal modo que el engaño (en este caso, el derivado de la falsedad documental) ha de producir un error en un sujeto que es movido, como consecuencia de esta falsa representación de la realidad, a ejecutar un acto de disposición patrimonial que supone un perjuicio económico. En el artículo 282 bis, se exige sin más que se verifique, por un lado, la falsedad documental, y por otro lado, el daño económico, pero sin exigir la prueba de una auténtica conexión entre ellos.

Por consiguiente, hay que preguntarse cómo sancionar los casos en que se constate que el perjuicio para el inversor es debido a que ha incurrido en un error originado por la falsedad documental. En tal caso, siempre que efectivamente se acrediten daños patrimoniales individualizables en uno o varios inversores, nos encontraremos ante uno o varios delitos de estafa, y en relación concursal con el tipo básico del artículo 282 bis, ya que además de los daños efectivamente causados habrá que seguir valorando el peligro que sigue suponiendo, para el resto de potenciales inversores, la difusión del documento falso. La aplicación única del tipo agravado del párrafo segundo del artículo 282 bis, quedaría únicamente reservada para 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 induc-

ción a error derivada del documento, ni la conexión directa entre la información falsa y el perjuicio patrimonial. Este tipo agravado, por lo tanto, queda configurado como una norma subsidiaria que resultará de aplicación sólo cuando tras la falsedad documental se verifiquen daños en el patrimonio de los inversores pero no se pueda constatar la presencia de todos los elementos del tipo de estafa⁴⁹.

De hecho, esta relación de subsidiariedad se aprecia en situaciones semejantes que se plantean en el ámbito de otras categorías delictivas. Esto, por ejemplo, es lo que ocurre al analizar la relación concursal entre el delito de estafa y el tipo cualificado de falsedad en documentos sociales (art. 290, párrafo segundo). El artículo 290 del Código penal sanciona la falsedad en determinados documentos sociales, y contiene un tipo cualificado que determina la agravación de la pena cuando, al realizar tal comportamiento, se llega a causar un perjuicio económico. Hay aquí una estructura similar a la del artículo 282 bis: se castiga como figura básica una mera conducta de falsedad, que luego resulta agravada por la producción de un daño patrimonial como consecuencia de tal conducta falsaria. Sin embargo, lo cierto es que no se exige la conexión causal propia de la estafa: engaño, error, acto de disposición y perjuicio patrimonial. Así, de verificarse todos estos elementos estaríamos ante una auténtica estafa, que entraría en concurso con el tipo básico del delito del artículo 290 siempre que la acción engañosa consistiera precisamente en la falsificación de documentos sociales. En el caso de que no se pudiera probar la citada conexión causal propia de la estafa, sino únicamente la falsedad documental, por un lado, y el perjuicio económico, por otro lado, no podría apreciarse la citada situación concursal y, subsidiariamente, sería aplicable el tipo cualificado del artículo 290, que únicamente requiere constatar la falsedad y el daño económico⁵⁰.

⁴⁹ Vid. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., pp. 268 y 390. Vid. también FARALDO CABANA, «Artículo 282 bis», cit., p. 1090.

⁵⁰ Vid. sobre esto FARALDO CABANA, *Los delitos societarios*, cit., pp. 181-183; la misma autora, *El delito societario de falsedad en documentos sociales*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2003, pp. 155-157; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 390.

Otro ejemplo similar podríamos encontrarlo en la relación existente entre los tipos básico y agravado del delito de falsedad en documentos sociales, del art. 290 CP, y el delito de administración desleal del art. 295 CP: aquí, resultaría de aplicación principal la estructura concursal formada por el tipo básico del art. 290 (290.1) y el art. 295, mientras que la ley subsidiaria sería el tipo agravado del art. 290 (290.2). Efectivamente, si se ha falseado algún documento social para llevar a cabo un acto de administración desleal, y concurren todos los elementos de esta última figura delictiva (acto de administración con abuso de las funciones del cargo, en beneficio propio o de un tercero, y que causa un perjuicio económico a los socios), se producirá un concurso medial entre el art. 290.1 y el art. 295. El art. 290.2 contempla únicamente una agravación cuando, a resultas de la falsedad en documentos sociales, se causa un per-

IX. Conclusiones

Con carácter general, puede afirmarse que se considera necesaria la intervención penal en este específico ámbito del mercado de valores, teniendo en cuenta la gran trascendencia económica del objeto material (los valores negociables) y la especial necesidad de proteger al colectivo de potenciales inversores en un sector particularmente relevante y no exento de complicaciones⁵¹. No obstante, se ha puesto de relieve, sobre todo teniendo en cuenta la concreta redacción del precepto, su posible solapamiento con otras figuras delictivas, como el delito publicitario, el delito de falsedad en documentos sociales o incluso la estafa⁵².

Recapitulando lo dicho a lo largo de este trabajo, el objetivo de tutela de los inversores y una auténtica eficacia del precepto sólo podrían ser logrados mediante una adecuada reformulación de esta figura delictiva, que abarcase todas las conductas peligrosas para el patrimonio de los inversores y evitase el solapamiento con otros tipos penales. Fundamentalmente, se trataría de definir la conducta típica como *la publicación de datos falsos, siempre que tal falsedad fuera juzgada como objetivamente idónea para causar un grave perjuicio económico al colectivo de potenciales inversores*.

De entrada, ello ya alejaría al artículo 282 bis del artículo 290, que se centra en sancionar las falsedades documentales en la sociedad. Si así fuera, habría que replantear las relaciones concursales entre el artículo 282 bis y el artículo 290 del Código penal, que con la redacción actual (constituyendo la falsedad el núcleo de ambas conductas típicas) han de resolverse con la aplicación preferente del artículo 282 bis, que

juicio económico; por consiguiente, tal precepto sería de aplicación subsidiaria, únicamente para aquellos casos en que de la falsedad se deriva un daño económico, pero no se han verificado todos los elementos de un comportamiento delictivo de administración desleal. Vid. al respecto FARALDO CABANA, *Los delitos societarios*, cit., pp. 354-355; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., pp. 470-471.

⁵¹ Vid. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Parte especial*, cit., p. 263; MUNOZ CONDE, *Parte especial*, cit., pp. 513-514; PORTERO HENARES, M., «Fraudes contra los consumidores», ARROYO ZAPATERO, L. y NIETO MARTÍN, A. (Coord.), *Fraude y corrupción en el Derecho penal económico europeo. Eurodelitos de corrupción y fraude*, Universidad de Castilla La Mancha, Cuenca, 2006, p. 303; VILLACAMPA ESTIARTE, «Las falsedades», cit., p. 457.

⁵² Vid. FARALDO CABANA, «Artículo 282 bis», cit., pp. 1085-1086, poniendo de relieve que este precepto no cubre ninguna laguna de punibilidad teniendo en cuenta la existencia del art. 290 CP. Vid. también MORALES GARCÍA, «Fraude de inversores», cit., pp. 231-234, manifestando que este precepto tiene un valor preponderantemente simbólico, solapándose con otras figuras como el art. 290 CP o incluso el delito de estafa, y que en cualquier caso hubiera sido más adecuado exigir la aptitud de la conducta falsaria para provocar un perjuicio económico. Por su parte, QUERALT JIMÉNEZ, *Derecho penal español*, cit., pp. 774 ss, considera que la penalidad establecida en este precepto es excesiva.

desplazaría al artículo 290. Si la conducta delictiva del artículo 282 bis se centrara en la publicación de los datos falsos, habría que determinar si cabe apreciar un concurso de delitos entre este precepto y el artículo 290, o si uno de ambos preceptos desplaza al otro. Realmente nos encontraríamos aquí con una situación concursal similar a la existente entre el artículo 290 y el delito publicitario del artículo 282 del Código penal; en este caso precisamente la aplicación del artículo 290 absorbería el desvalor de la falsedad publicitaria, puesto que castiga falsificar documentos de la sociedad de forma que se pueda causar un perjuicio económico a la sociedad, a los socios o a un tercero. Efectivamente, la posterior publicación de la información falsa es una forma de colmar el elemento típico de aptitud, es decir, es una de las posibles maneras de que la falsedad despliegue una eficacia tal que pueda suponer un riesgo de provocar daños económicos, en este caso a terceros, los potenciales inversores⁵³. Idéntica solución, por lo tanto, para el conflicto entre el artículo 290 y el artículo 282 bis con la redacción propuesta. Cuestión distinta, si se quiere sancionar de forma más grave la publicidad falsa en el ámbito del mercado de valores, sería configurar una agravación específica del artículo 290 cuando esta clase de falsedades fueran finalmente publicitadas. Evidentemente, si son dos sujetos distintos quienes realizan la previa falsedad y la posterior publicación, cabría sancionar al primero según el artículo 290 y al segundo atendiendo al artículo 282 bis, siempre que se verifiquen todos los elementos típicos.

Por el contrario, con la redacción propuesta se estaría asimilando el artículo 282 bis al delito publicitario del artículo 282, lo cual no sería objetable porque se trata ciertamente de sancionar la difusión de informaciones falsas que pueden suponer un grave riesgo para el patrimonio de un número amplio e indelimitable de potenciales inversores⁵⁴. Realmente, sería incluso admisible configurar este com-

⁵³ Vid. sobre la relación concursal entre los arts. 282 y 290, PUENTE ABA, *Delitos económicos*, cit., pp. 433 ss.

⁵⁴ Es interesante tener en cuenta que en la propuesta de «Eurodelitos» elaborada por un equipo de investigación formado por penalistas de diversos países europeos, con la intención de ofrecer unas normas básicas de la parte general y la parte especial de Derecho penal, comunes para la Unión Europea, este comportamiento delictivo aparece integrado dentro del delito publicitario. Efectivamente, la redacción concreta de la propuesta de «eurodelito» de publicidad falsa es la siguiente: «1. Quien en las ofertas de productos o de servicios profesionales destinadas a un amplio número de personas realice indicaciones incorrectas que resulten esenciales para la celebración de un contrato y bastantes para inducir a error a un consumidor cuidadoso y razonable será castigado con... 2. Productos en el sentido del apartado anterior son también títulos valores y derechos de participación. Será igualmente sancionado conforme a lo dispuesto en el apartado 1 quien oculte hechos esenciales en folletos u

portamiento delictivo como una figura específica o cualificada del delito publicitario, atendiendo a la trascendencia económica del objeto material, que debe ser convenientemente especificado ante la posible duda de su inclusión en el concepto de publicidad (si bien no tendría por qué discutirse con respecto al folleto informativo, sí podría plantearse algún interrogante en relación con otro tipo de información que ha de publicarse periódicamente).

En suma, centrando el desvalor de la conducta en el acto de publicación de los datos falsos, podría configurarse incluso como un tipo cualificado del delito publicitario. Sin embargo, tal precepto sólo podría ser aplicable a aquellos sujetos que difunden la información falsa pero no han intervenido previamente en su elaboración, puesto que en este caso resultaría de aplicación únicamente el artículo 290 del Código penal, precepto que sanciona exactamente la falsedad de documentos sociales, siempre que sea idónea para causar perjuicios económicos; como ya se ha indicado, precisamente la publicación de tal información falsa sería una forma de entender que la falsedad es apta para causar un daño a terceros. Por consiguiente, para el caso de que el mismo sujeto falsificase y publicase la información, resultaría de aplicación únicamente el artículo 290, y lo más idóneo sería entonces crear aquí un tipo cualificado que contemplase los casos en que los documentos sociales falseados son los que constituyen el objeto material del artículo 282 bis y son objeto de difusión entre el público.

Por último, si el desvalor del comportamiento se centra en la difusión de determinadas informaciones en el mercado de valores, lo fundamental es definir claramente los contornos de este objeto material y prescindir de configurar el tipo como un delito especial, evitando de este modo la aparición de posibles lagunas de punibilidad. En cualquier caso, sólo queda esperar a ver cuál será la aplicación práctica de este precepto, la cual, si atendemos a la experiencia en otros países de nuestro entorno, desafortunadamente no resultará especialmente significativa⁵⁵.

otros documentos escritos relativos a títulos o derechos de participación destinados a un gran número de personas». Vid. TIEDEMANN, K. (Dir.), *Eurodelitos. El Derecho penal económico en la Unión Europea*, Universidad de Castilla La Mancha, Cuenca, 2004, p. 153.

⁵⁵ Vid., poniendo de relieve la escasa aplicación del art. 264a del Código penal alemán, FISCHER, *Strafgesetzbuch*, cit., art. 264a, m. 2a; GRAF VON SCHÖNBORN, *Kapitalanlagebetrug*, cit., p. 99.