

Problemas de tipicidad en las conductas de manipulación de precios de los mercados de valores

JOSÉ MANUEL PAREDES CASTAÑÓN¹

Resumen

El autor presenta un análisis sobre los delitos económicos relacionados con la especulación fraudulenta, detallando los límites político-criminales de la protección penal y los contornos de las prohibiciones penales que en España se encargan de dicha protección. Por otra parte, el autor analiza la estructura dogmática del artículo 284 del Código Penal español, para luego aplicar dicha conceptualización al caso particular de la manipulación de precios del llamado: “caso Bankia”.

Palabras clave

Caso Bankia, derecho penal económico, especulación fraudulenta, delito de manipulación de precios.

Abstract

The author presents an analysis of the economic crimes related to fraudulent speculation, the paper details the political-criminal limits of the criminal law protection and the contours of the criminal prohibitions that in Spain are responsible for such protection limits. Moreover, the author analyzes the dogmatic structure of Article 284 of the Spanish Penal Code, in order to apply such concepts to the particular case of price manipulation known as “Bankia case”.

1 Catedrático Universidad de Oviedo. Contacto: paredesmanuel@uniovi.es

Keywords

Bankia case, economic crimes, fraudulent speculation, price manipulation

Sumario

1. Introducción: dogmática del Derecho Penal económico e impunidad. 2. Los delitos de manipulación de precios (art. 284 CP) en la jurisprudencia. 3. El ejemplo de los mercados de valores: características económicas. 4. Bien jurídico protegido. 5. Desvalor del hecho. 6. Principio de subsidiariedad. 7. Resultado lesivo. 8. Peligro concreto. 9. Imputación objetiva. 10. Desvalor objetivo de la acción. 11. Desvalor subjetivo de la acción: dolo de peligro y elementos subjetivos del injusto. 12. Para acabar: otra vuelta al “*caso Bankia*”.

1. Introducción: dogmática del Derecho Penal económico e impunidad

En tiempos como los que actualmente corren —pero en verdad, en mayor o menor medida, siempre— suele ponerse de manifiesto con especial acritud el fenómeno de la impunidad de las conductas fraudulentas de los poderosos; y, en concreto, de las empresas (y empresarios, y directivos de empresas) más poderosos. Dicho fenómeno, innegable, posee diversas vertientes y obedece a factores diversos. Algunos de ellos resultan “extrínsecos” respecto de la legislación penal misma: colusión entre gran empresa, poder político y/o órganos supervisores, grupos de presión, dificultades de investigación y de prueba, selectividad secundaria del sistema penal, etc. Otros tienen que ver con la existencia de lagunas de tipificación, o bien con el empleo de una mala técnica de tipificación².

Pero, en fin, hay casos también —y en ellos quiero detenerme aquí³— en los que la impunidad deriva de dificultades y defectos en la práctica interpretativa de los tipos penales existentes. En mi opinión, en efecto (y sin querer desprestigiar los restantes factores, sin duda muy relevantes desde el punto de vista político-criminal), hay que admitir que la forma de interpretación que, tanto en la doctrina como en la jurisprudencia españolas, es frecuente en el ámbito del Derecho Penal económico hace mucho por

2 He presentado una visión general de la contribución de dichos factores a la impunidad, en el caso del Derecho Penal medioambiental, en PAREDES CASTAÑÓN (2013a). Con pequeñas matizaciones, lo allí dicho vale también para el resto del Derecho Penal económico.

3 Entre otras razones, porque son estos los fallos del sistema penal respecto de los que los teóricos del Derecho Penal hemos de admitir un mayor grado de responsabilidad moral: sea por desidia o sea por falta de potencia teórica suficiente en nuestras elaboraciones dogmáticas, lo cierto es que no siempre acertamos a proponer interpretaciones político-criminalmente satisfactorias. Y, por consiguiente, es en estos casos en los que podemos aportar soluciones *en tanto que teóricos*. (Para el resto de los problemas deberemos reaccionar más bien como ciudadanos).

contribuir a la impunidad denunciada: a las dificultades antes expuestas, se añade con demasiada frecuencia una deficiente explotación de las posibilidades que, desde el punto de vista dogmático, existen a la hora de interpretar los conceptos legales y, muchas veces, una cierta falta de sensibilidad político-criminal en la realización de dicha labor interpretativa. Y ambos fenómenos contribuyen no poco a la impunidad.

Conviene, no obstante, para no quedarnos en meras declaraciones generales (sea en las condenatorias o en las de buenas intenciones), comprobarlo al hilo de algún caso concreto. Y hacerlo, además, considerando las posibilidades realmente existentes de que una buena interpretación de los tipos penales permita superar algunos de los obstáculos que, se suele argüir, impiden la persecución del fraude empresarial masivo.

Tal es el propósito del presente trabajo. Examinaré, para ello, un problema concreto, de indudable relevancia socioeconómica: el de la especulación fraudulenta (porque también la hay legal) con el valor de mercado de las acciones de sociedades cotizadas; generalmente, a manos de sus propios administradores y/o directivos, y a veces –aunque no siempre- vinculada a otras formas de fraude, como la apropiación indebida, la administración desleal, etc. Y lo haré discutiendo si es posible que algunas de dichas conductas resulten subsumibles en los tipos penales contenidos en el vigente art. 284 CP, que sanciona la manipulación de precios.

2. Los delitos de manipulación de precios (art. 284 CP) en la jurisprudencia

Considérese el siguiente supuesto (“caso Bankia”):

(...) los Consejeros, directivos y gestores de BANKIA elaboraron y difundieron diversa documentación, tanto contable como meramente informativa, que arrojaba una imagen de la Sociedad absolutamente irreal, presentando a la misma como acreedora de una solvencia de la que carecía, con la finalidad de poder salir a bolsa y obtener financiación del mercado en primer lugar y, posteriormente, intentando mantener a toda costa el precio de cotización y los ratios de solvencia para lo cual no dudaron en manipular la información existente y, por ende, al propio mercado, alterando el correcto funcionamiento del sistema económico⁴

Cabe preguntarse si una conducta como la descrita resulta o no subsumible en el art. 284 CP. En este sentido, la jurisprudencia constante (aunque muy reducida en número –apenas una decena de sentencias- y, por ello, con un valor limitado en tanto que doctrina jurisprudencial) de nuestros tribunales sobre la cuestión parecería

4 Auto de 4 de julio de 2012 del Juzgado Central de Instrucción núm. 4. El texto transcrito reproduce las alegaciones contenidas en la querrela. En todo caso, prescindiré en lo que sigue de los problemas probatorios, para concentrarme exclusivamente en las cuestiones de calificación jurídica de los hechos imputados.

inclinarse más bien por una respuesta negativa. En efecto, la jurisprudencia parece entender, en los supuestos en los que ha tenido ocasión de pronunciarse acerca del ámbito de aplicación de este delito, que los delitos de manipulación de precios deben ser interpretados conforme a los siguientes criterios:

— En primer lugar, y más allá de las proclamaciones genéricas, carecería de cualquier relevancia verdadera la cuestión de cuál sea el bien jurídico protegido por el delito. De este modo, se afirma, indistintamente, que se podría estar protegiendo el patrimonio, la formación de precios, la libertad de contratación, la libre competencia, la política de precios, el mercado y los consumidores⁵

— La cuestión no resulta baladí. Antes al contrario, la carencia de una teoría adecuada acerca de cuál sea el bien jurídico protegido y, consiguientemente, acerca de cuál sea el contenido de antijuridicidad material de la conducta típica que se deriva del desvalor del hecho (de la lesión o puesta en peligro del bien jurídico), acaba por producir profundas distorsiones en la interpretación, en el plano objetivo, de las acciones típicas descritas por la ley. Así, ciñéndonos tan sólo a la modalidad típica de engaño (art. 284,1º CP), la que más nos interesa para nuestro ejemplo, la jurisprudencia vincula la tipicidad al hecho de que el engaño vicie la voluntad de los contratantes⁶. Cuando, como luego argumentaré, dado el bien jurídico protegido, las cuestiones que deberían considerarse decisivas a estos efectos son más bien otras: la incidencia causal (y su previsibilidad) de la ocultación de información sobre los precios⁷; y la existencia o no de riesgo permitido en la conducta del autor.

5 Afirmar así la Sentencia 867/2002, de 29 de julio, del Tribunal Supremo: *“Ahora bien, el problema doctrinal subyacente es el de la determinación del bien jurídico protegido. Así por algún sector se habla de la protección del «patrimonio personal de los ciudadanos». También se sitúa la protección sobre los precios que resultarían en un sistema económico de libertad de mercado y de libre competencia. No faltan referencias a la libertad de contratación y al libre juego de los tráficos económicos. Posiciones mixtas conjugan la protección del propio patrimonio con valores de más compleja caracterización y de cierta naturaleza comunitaria. Desde una perspectiva economicista, se habla de la protección de la libre competencia y de la garantía de una concreta política de precios. La escasísima jurisprudencia sobre esta materia en relación con el anterior Código, hacía una referencia significativa a la distinción entre los precios naturales de los precios artificiales fijados por la Administración. Actualmente el delito tiene un perfil más amplio y se centra en torno a la protección del mercado y los consumidores como bienes relevantes, que tienen incluso un reflejo constitucional en los artículos 38 y 51. Así se destaca en la Sentencia de esta Sala de 26 de abril de 1997.”*

6 Afirmar la Sentencia 27/2006, de 23 de junio, de la Audiencia Nacional: *“Tampoco de engaño, porque la venta de acciones de sociedades del cotizan en bolsa, se lleva a cabo sin que el vendedor conozca la identidad del comprador, con lo que ese dato, aunque se ocultase, no vicia la voluntad del vendedor.”*

7 Del ROSAL BLASCO (2004), pp. 1175-1180, apunta, en este sentido, que la clave de la antijuridicidad material de las conductas engañosas en el seno del mercado de valores estriba en la limitación intolerable de los principios de transparencia informativa que rigen el Derecho Administrativo económico en este ámbito.

— En un sentido similar, la jurisprudencia sostiene que, a la vista de la concurrencia en este ámbito de normativa sancionadora administrativa y penal, es preciso hallar un plus de desvalor en las conductas que sean sancionadas a través del Derecho Penal. (Es decir: se debe hacer una interpretación restrictiva de los tipos penales, que tome en consideración dicho criterio, valorativo, de selección.) Hasta aquí, bien. Pero sostiene también, a continuación, que el plus de desvalor, que justificaría la incriminación, se deriva de la particularidad de las modalidades de acción típica (violencia, amenaza, engaño, etc.). De manera que no sería preciso llevar a cabo ningún esfuerzo interpretativo adicional, para acotar el ámbito del tipo⁸.

Ello resulta extremadamente insatisfactorio, tanto en cuanto a sus fundamentos como por lo que hace a sus consecuencias. Lo es, para empezar, incluso en los casos que podrían parecer más claros, como el de la violencia o la amenaza: puesto que, incluso en ellos, la existencia —será lo normal— de concursos de delitos hace que el pretendido plus de desvalor carezca de justificación (pues se estaría valorando dos veces una misma circunstancia del hecho). Pero lo es aún más en otras modalidades típicas, como la de engaño o la de abuso de posición dominante: piénsese que, por ejemplo, a tenor el art. 2.1 del Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, se consideran “*prácticas que falsean la libre formación de precios*”, susceptibles de ser sancionadas (administrativamente), tanto supuestos de aseguramiento de una posición dominante como de inducción al error a los inversores. Por lo que, entonces, no es posible que el plus de desvalor propio de la tipicidad penal estribe en la naturaleza de tales conductas⁹. Otra vez, la elusión de la cuestión del desvalor del hecho hace equivocarse a nuestros tribunales, buscando criterios de interpretación (y de restricción) donde no pueden ser hallados con fundamento suficiente.

— Por fin, la jurisprudencia española considera que para la tipicidad debería existir siempre, en el plano subjetivo, una finalidad *específica y directa* del sujeto actuante de alterar los precios del mercado de que se trate. Finalidad específica y directa

8 Afirma la Sentencia 60/2008, de 7 de mayo, de la Audiencia Provincial de Madrid: “*La doble incriminación penal y administrativa obliga a determinar cuando se aplicará la primera, que en todo caso es preferente. La pauta para ello está precisamente en los medios empleados para desplegar la actividad ilícita, es decir, la difusión de noticias falsas, el empleo de amenazas o engaño o como con mayor precisión señala el Texto vigente, además de lo anterior, utilizar información privilegiada, suprimiendo la referencia genérica, y por ello insegura, a usar de cualquier otra maquinación.*”

9 De otra opinión, BRAGE CENDÁN (2001), pp. 203-205; BAUCCELLS LLADÓS (2004), p. 1053; CRUZ BLANCA (2005), p. 307; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), p. 275. Sin embargo, a la vista de la palmaria superposición, en muchos casos, de las prohibiciones penales y de las administrativas, no se comprende cómo podría marcarse la diferencia en cuanto al ámbito de aplicación de unas y de otras solamente sobre la base de los medios comisitos típicamente descritos.

que generalmente no resultaría compatible con la persecución de otras finalidades: por ejemplo, la comisión de otras formas de fraude (así, con el dolo propio de una apropiación indebida o de una administración desleal)¹⁰.

De nuevo la falta de una elaboración dogmática adecuada del fundamento de antijuridicidad material de la conducta típica lleva a los tribunales a intentar hacer restricciones allí donde no existe base para ello. Pues, como veremos, son muy otros los requisitos que, por lo que hace a la parte subjetiva del tipo, deberían exigirse: requisitos relativos al objeto (del conocimiento que es parte del contenido) del dolo y de los elementos subjetivos del injusto, y conectados –nuevamente- con los fundamentos de antijuridicidad material de la conducta típica; y no (como las resoluciones judiciales pretenden) con el carácter “específico” o “directo” de alguna finalidad.

Por lo demás, conviene notar que el propio art. 284.1º CP –no así las otras modalidades típicas- prevé expresamente la posibilidad de que exista un concurso de delitos, al excluir la existencia de una relación de subsidiariedad entre la manipulación de precios y otras figuras delictivas (“*sin perjuicio de la pena que pudiere corresponderles por otros delitos cometidos*”). Posibilidad esta que, desde luego, no es negada de forma explícita por la jurisprudencia, pero que su doctrina acerca de la “*finalidad específica y directa*” dificulta enormemente.

Podemos decir, en síntesis, que, en los casos en los que los tribunales españoles se han ocupado hasta ahora de interpretar y aplicar los delitos de manipulación de precios, no cabe hallar una verdadera dogmática, teóricamente fundada, del delito, sino tan sólo algunos criterios interpretativos –y restrictivos- puramente aproximativos. En concreto, creo que la interpretación jurisprudencial de los delitos de manipulación de precios acabada de exponer se equivoca al menos en dos de sus aspectos fundamentales: por omisión, al no determinar precisamente el contenido de antijuridicidad material del delito por lo que hace al desvalor del hecho; y, en consecuencia, también por acción, al intentar definir luego tanto el ámbito objetivo de la tipicidad como los elementos subjetivos del tipo penal. Y que ello resulta particularmente grave en aquellos casos que –como el que aquí estoy manejando a título de ejemplo- más deberían preocuparnos: los vinculados a prácticas empresariales fraudulentas y abusivas, para con accionistas

10 Así, por ejemplo, la Sentencia 600/2007, de 11 de septiembre, del Tribunal Supremo dice: “*El Tribunal de instancia ha rechazado esta acusación por cuanto el plan diseñado por los acusados no tenía –de modo evidente-el objetivo de alterar el precio de las cosas (como es inherente al tipo penal cuya indebida inaplicación se denuncia), sino el de eludir la normativa vigente que suponía un obstáculo insalvable para «la operación de recompra de las acciones de Prima» que era lo que, en último término, se perseguía con dicho plan; (...) En esta misma línea, el motivo ha sido impugnado por el Ministerio Fiscal, en el trámite de instrucción, por entender que, «en definitiva, la finalidad perseguida era eludir los controles legales, pero no alterar los precios resultantes de la libre concurrencia en el mercado bursátil». Por las razones expuestas, es decir, tanto por no estimarse acreditada la concurrencia del elemento subjetivo del tipo penal cuestionado, (...) procede la desestimación de este motivo, pues no cabe apreciar la infracción legal denunciada en el mismo.*”

y clientes. Frente a ellos, la jurisprudencia nos deja casi indefensos. Pues conduce a una concepción extremadamente pobre del ámbito de aplicación del delito.

Parecería, en efecto, que, en la concepción jurisprudencial, los delitos de manipulación de precios constituyen figuras típicas prácticamente residuales: que difícilmente pueden concurrir con otros delitos patrimoniales; y cuyo ámbito de aplicación se limitaría a supuestos en los que tuviese lugar una “gran manipulación” (por su alcance objetivo y por la intencionalidad subjetiva), que destruye el funcionamiento de todo un mercado, o sector del mismo. Ocurre, sin embargo, que, en las condiciones reales de funcionamiento de la economía capitalista contemporánea, esta hipótesis parece más propia de las películas de conspiraciones que de la realidad. Puesto que, a pesar de la innegable existencia de oligopolios en buena parte de los mercados, será infrecuente que las actuaciones de los mismos reúnan todas las condiciones (de lesividad, de desvalor en la acción y de ánimo) que se proclaman como necesarias. De hecho, de este modo, la mayor parte de las actuaciones tendentes a la manipulación de precios –aun las dolosas- que se producen efectivamente en los mercados quedarían fuera del ámbito de lo penalmente típico, sujetas tan sólo (y eventualmente) a sanciones de índole administrativa. Y únicamente ese gran oligopolio (personajes míticos como el fondo de inversión de George Soros y similares) que es capaz, debido a su poder, de manipular él solo un entero mercado podría ser perseguido a través la regulación penal.

Me parece obvio que una situación como la descrita resulta muy poco satisfactoria desde el punto de vista político-criminal. No obstante, dada la vigencia incuestionable del principio de legalidad penal como límite a la actividad de interpretación de los tipos penales (al menos, cuando la interpretación da lugar a una ampliación del ámbito de aplicación de estos), podría suceder que resultara inevitable aceptarla *de lege lata*, en tanto no se produjese una reforma legal que mejorase el estado de la regulación. Es decir, que no hubiese forma de interpretar de otro modo, menos restrictivo, los tipos penales existentes.

En mi opinión, sin embargo, esto no es así. Antes al contrario, intentaré argumentar que en realidad la interpretación jurisprudencial que acabo de sintetizar no sólo es indeseable desde el punto de vista político-criminal, sino que también hay buenas razones para considerarla errónea desde la perspectiva dogmática. Y que, por consiguiente, es posible, y recomendable, una interpretación alternativa de los tipos penales, más satisfactoria.

3. El ejemplo de los mercados de valores: características económicas

Conviene comenzar este análisis crítico poniendo en cuestión, por insuficiente, el punto de partida de la doctrina dominante –no sólo en la jurisprudencia- en torno

a cómo debería ser interpretado el objeto material sobre el que recae el resultado: a saber, “*los precios que habrían de resultar de la libre concurrencia de productos (...)*”¹¹; y, consiguientemente, acerca de cómo debería interpretarse también el sentido de la acción típica “manipuladora”. Se limita, en efecto, dicha doctrina dominante a afirmar que los precios que se ha de intentar manipular son aquellos que se derivarían de una concurrencia “relativamente libre” (a causa de la inexistencia prácticamente generalizada de mercados de competencia perfecta), en la que se deja margen a la iniciativa privada, pero también a la del Estado y a la de los oligopolios¹².

Sin embargo, este pronunciamiento doctrinal deja completamente indeterminada la forma en la que efectivamente tiene lugar el proceso de formación de los precios¹³. Y, por consiguiente, impide entrar a considerar en serio (y con posibilidades de éxito desde el punto de vista probatorio) la cuestión –decisiva, desde la perspectiva jurídico-penal- del papel causal que la acción enjuiciada ha de tener en dicho proceso (“manipulándolo”), para resultar penalmente típica. A este respecto, creo que resulta imprescindible un análisis más realista, más “a ras de suelo”. Es decir, más atento a lo que la ciencia económica tiene que decirnos acerca de la realidad (económica) en la que la acción delictiva ha de incidir. Una realidad que –conviene resaltarlo- no es uniforme, sino que más bien variopinta: no hay, pues, un “mercado”, sino mercados diferentes, con variadas características desde el punto de vista económico.

Así, lo que la ciencia económica (la teoría microeconómica) nos dice es que, hablando en términos generales, la formación de los precios a través del mercado tiene lugar, a corto plazo (lo que nos interesa aquí a nosotros), mediante la interacción entre la oferta y la demanda agregadas. Esto es, mediante la producción

11 Creo, por ello, que no tienen razón GONZÁLEZ RUS (1996), pp. 813-814; SUÁREZ GONZÁLEZ (1997), p. 820; el mismo (1998), pp. 549-550; MUÑOZ CONDE (2010), pp. 521, cuando afirman que el objeto material del delito son los “*productos, mercancías, títulos valores o instrumentos financieros, servicios o cualesquiera otras cosas muebles o inmuebles que sea objeto de contratación*”. Pues, en realidad, la acción típica pretende producir efecto causal alguno sobre los productos, sino más bien sobre los precios de los productos.

12 Vid. QUINTERO OLIVARES (1974), p. 847; GARCÍA-PABLOS DE MOLINA (1981), pp. 225-226; GONZÁLEZ RUS (1996), p. 812; SUÁREZ GONZÁLEZ (1997), p. 819; el mismo (1998), p. 548; BRAGE CENDÁN (2001), pp. 165-166, 169-172; BACIGALUPO SAGGESE (2005), pp. 275-276; CRUZ BLANCA (2005), pp. 308-309; BAJO FERNÁNDEZ/ BACIGALUPO SAGGESE (2010), p. 573-574; MUÑOZ CONDE (2010), pp. 521; GÓMEZ TOMILLO (2011), p. 1095; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), pp. 271, 272.

13 Dicha indeterminación no puede salvarse mediante el artificio de concebir los precios como un elemento normativo del tipo: vid., sin embargo, GARCÍA-PABLOS DE MOLINA (1981), p. 230; BRAGE CENDÁN (2001), pp. 157-158. Pues no hay razón alguna para otorgarles tal naturaleza, y no la de un elemento descriptivo: los precios constituyen un fenómeno social (propio de esa parte de la interacción social relativa a recursos materiales y escasos que denominamos economía), pero no dependen (como ocurre con los auténticos elementos normativos de los tipos penales) de ningún género de *valoración basada en prescripciones*. Por el contrario, dependen –como en el texto se expone a continuación- de leyes explicativas: explicativas de hechos (sociales); descriptivas, pues.

de una situación de equilibrio (temporal), en la que no sería posible hallar una mejor satisfacción de las expectativas agregadas (de consumo) de todos los agentes demandantes del producto objeto de negociación, porque ningún oferente estaría dispuesto a proporcionar dicha satisfacción; y viceversa, tampoco ningún oferente podría satisfacer unas expectativas más elevadas de beneficio, porque tampoco encontraría ningún demandante dispuesto a satisfacerlas. Nos dice también que las expectativas de cada uno de los agentes que interactúan en el mercado se forman mediante un complejo proceso de toma de decisiones, en buena medida –aunque no completamente- racional, en el que se parte: de sus funciones de utilidad y de sus niveles de renta y ahorro, en el caso de los demandantes; y de sus funciones de costes y de su modelo de negocio, en el caso de los oferentes¹⁴.

Es interesante además destacar que tanto la forma en la que se llega al equilibrio (la forma en la que tiene lugar la interacción) como el punto de equilibrio (el precio de mercado) son diferentes dependiendo, cuando menos, de cuatro condiciones: del grado de competitividad del mercado (es decir, del número y potencia económica relativa de cada uno de los agentes –oferentes y demandantes- que interactúan en el mercado); de la cantidad e intensidad de las asimetrías informativas entre dichos agentes; del grado de incertidumbre existente; y de la cuantía y distribución de los costes de transacción¹⁵.

Esto significa, por lo tanto, que solamente un análisis de las características económicas de cada mercado permite conocer cómo se forman verdaderamente los precios en el seno del mismo. Es decir (y esto es importante, a los efectos de acotar el ámbito de la tipicidad penal), no existe un modo único en el que los precios se formen, sino que en cada mercado lo hacen de una determinada manera. Y, por consiguiente, la manipulación de precios consistirá también en acciones que necesariamente serán, en cada mercado, (más o menos) diferentes. Esto obliga, me parece, a adoptar un método de interpretación del tipo penal que apueste por la mayor diferenciación posible (hasta el límite permitido por el principio de legalidad penal), según el mercado de que se trate. De manera que lo que para un determinado mercado sea considerado como penalmente típico deje de serlo, sin embargo, para otros¹⁶.

14 KATZ / ROSEN / MORGAN (2007), pp. 13-14, 23 ss., 211 ss., 368-372.

15 KATZ/ ROSEN/ MORGAN (2007), pp. 171 ss., 449 ss.

16 En mi opinión, y contra lo que en un principio se podría pensar, no existe ninguna objeción, ni metodológica ni sustantiva, que se pueda hacer a esta forma de proceder. En efecto, desde el punto de vista metodológico, si es cierto que –como muchos sostenemos- la mejor práctica interpretativa posible es aquella que respeta el límite constituido por las posibilidades de subsunción lingüística de la conducta enjuiciada en el tenor literal del tipo legal, pero que, dentro de dichos límites, atiende prioritariamente a consideraciones de índole político-criminal, entonces no hay razón alguna para impugnar por principio la posibilidad de que una misma conducta, subsumible desde el punto de vista lingüístico en la descripción legal, sea a veces efectivamente subsumida, y declarada penalmente

Así, en el caso concreto de los mercados de valores (y, más en concreto, de las bolsas de valores españolas)¹⁷, la estructura del mercado es de tal índole que:

1º) Aunque existe una cantidad relativamente grande de agentes económicos (demandantes y oferentes)¹⁸, lo cierto es que, en términos cuantitativos, el mercado presenta ciertos rasgos monopolísticos, especialmente por el lado de la oferta: en 2012, entre tres sociedades cotizadas reunían prácticamente la mitad de los títulos ofrecidos y negociados en la Bolsa de Madrid¹⁹. Por el lado de la demanda, las entidades de crédito (204, a finales de 2011) tienen un papel preponderante en la prestación de servicios de inversión²⁰. Y, por lo que hace a las sociedades de servicios de inversión, “*las cinco sociedades de valores con mayores beneficios supusieron el 73,5% del total*”²¹. En todo caso, la institución de inversión colectiva con mayor participación en el mercado no negoció, en 2012, más que el 7,35% de los títulos negociados²².

Nos hallaríamos, por lo tanto, ante un mercado que reúne muchas de las características propias de la competencia monopolística, con algunos rasgos del oligopolio: los demandantes son precio-aceptantes; la entrada al mercado es libre (rasgos ambos propios de los mercados de competencia perfecta). Pero, al tiempo, los

típica, y otras no: las razones político-criminales (y el respeto al principio de legalidad penal) avalan, según creo, tal proceder. Por otra parte, desde el punto de vista sustantivo, no es cierto que una interpretación tan diferenciada del tipo penal conduzca necesariamente a una violación del principio de igualdad. Pues sólo existe tal violación cuando no hay razones suficientes para el trato desigual. Cosa que, por definición, no sucedería en este caso.

- 17 En el caso concreto empleado como ejemplo (el de *Bankia*), la negociación tuvo lugar en la Bolsa de Valores de Madrid (*Bankia sale a Bolsa con una rebaja del 15% y una demanda ajustada*, en *El País*, 18-7-2011). Pero la cotización de sus acciones fue incluida también en el Índice IBEX 35 (<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0113307039>, consultado el 1-3-2013), el índice oficial del Mercado Continuo de la Bolsa española (ADAMINA MARTÍN/ ALONSO-MAJAGRANZAS/ GARCÍA COTO/ GARRIDO DOMINGO (2007), p. 273).
- 18 En concreto, en la Bolsa de Madrid, había en el primer semestre de 2012 –último del que disponemos de estadísticas- 141 sociedades cotizadas (oferentes) en renta variable (COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2012), p. 8). Y, en el cuarto trimestre de 2011 (también el último para el que hay datos), había 2241 fondos inversión y 3056 sociedades de inversión (COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (s/f), p. 1). Pues, aunque el art. 37.2.f) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en su redacción actual, permite en principio que sea miembros de los mercados de valores secundarios oficiales (como lo son las bolsas de valores) “*otras personas*”, distintas de las empresas de servicios de inversión y de las entidades de crédito, lo cierto es que, de hecho, el grueso de las operaciones se concentra en estos dos últimos tipos de entidades: GARCÍA DE LA RASILLA Y PINEDA (2007), pp. 879-885.
- 19 SOCIEDAD DE BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2013), p. 21.
- 20 De acuerdo con COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2012b), p. 122, “*estas entidades acapararon en 2011 casi la totalidad de las comisiones por comercialización de fondos de inversión, por administración y custodia y por colocación y aseguramiento de valores*”.
- 21 COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2012b), p. 125.
- 22 COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2013).

oferentes –las sociedades cotizadas- tienen cierta capacidad para fijar los precios de los títulos que ofrecen²³, a causa de su influencia sobre la valoración que la empresa ha de recibir por el mercado. Y, además, el número de oferentes es lo suficientemente reducido (no tanto cuantitativamente como, sobre todo, en términos de poder de mercado) como para que puedan esperarse comportamientos estratégicos: esto es, actuaciones de un oferente que tenga en consideración las (probables) conductas de los demás²⁴.

Veremos que estas dos características (competencia monopolística y oligopolio) van a resultar importantes a nuestros efectos. Por una parte, al tratarse de un mercado con rasgos de competencia monopolística, hay que esperar que las sociedades cotizadas que ofrecen sus títulos valores en el mercado intenten fijar el precio más alto que sea posible, en atención a cuántas otras sociedades haya, en un momento dado, en el mercado ofreciendo sus títulos²⁵. Y, por otra, al tratarse de un mercado (bastante) oligopolista, hay que esperar que, de hecho, tengan lugar acuerdos autovinculantes entre las sociedades cotizadas, que acaben por fijar los precios de cada título (partiendo de la probabilidad de que sus costes –los tipos de interés- sean aproximadamente similares para todas las sociedades cotizadas) en un punto de equilibrio determinado en atención a los precios de las demás sociedades oferentes concurrentes²⁶.

2º) Es usual la existencia de importantes asimetrías informativas entre los distintos agentes económicos concurrentes. En concreto, es habitual que los oferentes –las sociedades cotizadas- posean mucha más información relevante que los demandantes. Así, de una parte, una sociedad cotizada conoce usualmente características ocultas del producto que ofrece –sus títulos- cuyo conocimiento no está al alcance de los demandantes, o lo está con mucha mayor dificultad. De otra, muchas veces es perfectamente posible que los oferentes lleven a cabo acciones ocultas (de administración de la sociedad, por ejemplo, o de disposición sobre su patrimonio), que alteren la calidad del producto ofrecido, sin que sea fácil para los demandantes acceder a la información necesaria para apercibirse de tal hecho²⁷.

23 KATZ/ ROSEN/ MORGAN (2007), pp. 507-510.

24 KATZ/ ROSEN/ MORGAN (2007), pp. 555-558.

25 KATZ/ ROSEN/ MORGAN (2007), pp. 511-513.

26 Cfr., para la teoría general, KATZ/ ROSEN/ MORGAN (2007), pp. 556-558. Y en relación con la aplicación a los mercados de valores, vid. CAMPOS ECHEVERRÍA (2007), p. 156.

27 El problema es, de hecho, más complejo, puesto que es habitual que ni oferentes (sociedades cotizadas) ni demandantes (inversores) interactúen directamente, sino a través de intermediarios. Lo que, por supuesto, incorpora además las dificultades propias de la relación principal-agente (KATZ/ ROSEN/ MORGAN (2007), pp. 237-239). Y, en lo que a posibilidades de fraude se refiere, la posibilidad de que se produzcan, debido a ello, casos de apropiación indebida, de gestión desleal, de abuso de información privilegiada, etc. Prescindiré, no obstante, aquí de esta complicación adicional, puesto que

En tales condiciones, la teoría microeconómica nos indica que existen fuertes probabilidades de que tengan lugar conductas de selección adversa (los demandantes pueden tener un incentivo para preferir títulos realmente menos valiosos antes que los más valiosos) y de riesgo moral (existe un incentivo para que los oferentes lleven a cabo acciones ocultas, en detrimento de los demandantes)²⁸.

Por supuesto, tanto las propias iniciativas, individuales y colectivas, de las instituciones de inversión colectiva como la regulación institucional de los mercados financieros han intentado introducir condiciones que contrapesen dichos incentivos: desde los métodos sistemáticos y tecnificados de valoración de las sociedades cotizadas²⁹ hasta las normas jurídicas que imponen deberes de información a estas en beneficio de los potenciales demandantes³⁰, hay numerosos mecanismos que intentan lograrlo³¹. Pese a todo, sigue siendo cierto que, aun así, la existencia de tales incentivos obedece a la estructura de la situación en la que las decisiones han de ser adoptadas por parte de los órganos de las sociedades cotizadas, de manera que en muchas ocasiones seguirá siendo racional para ellas ocultar características desventajosas del producto que ofrecen o realizar ulteriormente acciones ocultas que disminuyen su verdadero atractivo para el (nesciente) demandante potencial.

3º) No está demostrado que los procesos de formación de precios de los mercados financieros sean racionalmente eficientes. De hecho, en teoría económica existe una intensa discusión a este respecto, con opiniones encontradas³². Es decir, verdaderamente resulta posible que los comportamientos de los demandantes y de los intermediarios estén tan condicionados por ciertos factores adicionales (sus diferentes niveles de propensión al riesgo, las asimetrías informativas, las relaciones principal-agente, etc.) como para que su comportamiento económico en el mercado posea ciertos componentes estacionarios³³, no explicables por completo a través del modelo

no se trata de un rasgo de importancia central para la configuración de la tipicidad de los delitos de manipulación de precios (más allá de que, desde luego, pueda dar lugar a dificultades adicionales, las propias del "actuar por otro": autoría mediata, etc.).

28 KATZ/ROSEN/MORGAN (2007), pp. 616-623, 629-632.

29 Cfr. LAMOTHE FERNÁNDEZ/ARAGÓN LÓPEZ (2007), pp. 701 ss.; SCHERK (2007), pp. 588 ss.

30 OLIVARES BLANCO (2007), pp. 313 ss.; CASTILLO BLANCO (2009), pp. 360 ss.; ENTRENA RUIZ (2009), pp. 534 ss.

31 A través de la señalización de sus verdaderas características por parte del oferente (como ocurre, por ejemplo, cuando una sociedad cotizada es más transparente de lo legalmente exigido en relación con su situación patrimonial o su rentabilidad); o bien facilitando la tarea de selección al potencial demandante (como sucede al establecer en normas legales la obligatoriedad de proporcionar ciertas informaciones económicas relevantes, al emitir y poner en el mercado los títulos valores): KATZ/ROSEN/MORGAN (2007), pp.606-610.

32 Cfr. PARICIO TORREGROSA/MARTÍNEZ SERRANO (2007), pp. 495-500, 510-512.

33 Paricio TORREGROSA/MARTÍNEZ SERRANO (2007), pp. 502-510.

teórico microeconómico de la formación de precios. Debido a ello, puede suceder que existan de hecho más posibilidades de manipulación de los precios (especialmente, a corto plazo) por parte de algún o algunos agentes económicos de las que el modelo teórico prevería.

Cada una de las tres características que acabo de indicar que son propias de los mercados financieros españoles (rasgos monopolísticos, asimetrías informativas, relativa irracionalidad) conlleva, como ya he ido apuntando, la existencia de determinadas ventanas de oportunidad para la manipulación fraudulenta de los precios:

— Los rasgos monopolísticos permiten a las sociedades cotizadas más importantes una influencia decisiva sobre la fijación de los precios de los títulos valores negociados, así como la posibilidad racional de actuar, de hecho, a través de acuerdos autovinulantes³⁴ con el resto de las grandes sociedades cotizadas en este mismo sentido.

— La existencia de asimetrías informativas favorece el ocultamiento por parte de las sociedades cotizadas (y de sus intermediarios) de características económicamente poco atractivas de los títulos que ofrecen, así como la realización de acciones, ocultas a los demandantes, que aumenten la rentabilidad de sus ventas de títulos.

— Y, en fin, la (relativa) irracionalidad de los procesos de formación de precios permite también que ciertas tendencias del mercado resulten más previsibles *ex ante*. Facilitándose, así, la especulación a corto plazo con los títulos.

Así, si es posible para las más grandes sociedades cotizadas influir sobre las cotizaciones de los títulos, si les es posible ocultar además rasgos económicamente desfavorables de los mismos y si puede preverse, al menos a corto plazo, la evolución de las cotizaciones, es evidente qué hay que hacer para manipular los precios: hay que ocultar cualquier información desfavorable sobre la calidad y potencial rentabilidad de los títulos negociados y, aprovechando la posición dominante en el mercado, maniobrar (mediante cualquier procedimiento disponible: fijación de los precios de venta de las subastas, colusión con otras sociedades cotizadas, elección del momento de salida a bolsa, etc.) para que el precio al que se negocien sea el más alto posible y esperar que todo ello, teniendo en cuenta las tendencias especulativas normales del mercado, dé lugar a la mayor elevación posible de los precios. Una elevación que, presumiblemente, estará muy por encima del nivel que los precios poseerían en condiciones de competencia perfecta y de conducta perfectamente racional por parte de los agentes económicos del mercado.

34 Es decir, comportamientos cooperativos con las restantes sociedades cotizadas (para influir sobre los precios de mercado de los títulos valores) que no necesitan de negociaciones explícitas ni de mecanismos de supervisión, sino que se derivan del hecho de que existan, en la estructura del mercado, incentivos suficientes para que el comportamiento sea mantenido.

4. Bien jurídico protegido

En este contexto, ¿en qué habrá de consistir el desvalor (tanto del hecho como de la acción) que fundamente la antijuridicidad de la conducta de manipulación de precios? Comencemos por el desvalor del hecho. Dos son, según creo, las posibilidades político-criminales existentes a la hora de concebir el desvalor del hecho en este delito³⁵. En primer lugar, podría pensarse que el bien jurídico que podría justificar en último extremo un delito como éste debería ser el patrimonio; esto es, un bien jurídico de naturaleza individual. Una matización resulta, sin embargo, pertinente aquí: en ocasiones, el legislador, para proteger bienes jurídicos individuales, opta, sin embargo, por configurar ciertos tipos penales como delitos contra un bien jurídico supraindividual que no es propiamente un bien jurídico colectivo, sino una mera “colectivización” de los intereses individuales de un grupo social completo, agrupados y protegidos (de forma anticipada) sin distinción alguna en atención a quién sea el titular, o a si alguno de los titulares estaría o no dispuesto a consentir en la lesión de su interés (es decir: los vuelve indisponibles). Así, se protegen intereses de los consumidores, de los extranjeros, de los consumidores, etc., en tanto que grupos sociales. Se trata de lo que en otro lugar he calificado como bienes jurídicos supraindividuales distributivos³⁶. Lo que ahora nos interesa es que, precisamente, podría interpretarse el delito de manipulación de precios como un delito contra los consumidores en su conjunto — aquí, de productos financieros³⁷. Pero, si esto fuera así (es decir, si ésta resulta ser la interpretación político-criminalmente más convincente), ello no obstaría, sin embargo, a que, en el fondo, el delito siguiese protegiendo los patrimonios individuales de dichos consumidores: eso sí, agrupados (sin necesidad, pues, de individualizar el perjuicio patrimonial de cada uno) y sin la posibilidad de que el consentimiento de algún consumidor produzca efectos justificantes sobre la conducta típica.

Desde este punto de vista, entonces, el desvalor del hecho lesivo debería traducirse en un daño patrimonial: en una disminución de los recursos (aquí: de los recursos materiales) disponibles para el sujeto titular del bien jurídico para encarar la práctica de sus interacciones sociales³⁸. Así, en el caso de la manipulación de precios, al tratarse de una conducta que, considerada en toda su extensión, es de naturaleza resultativa, el desvalor del hecho *lesivo* habría de traducirse en último extremo (cuando

35 Puede verse una amplia exposición histórica de las posiciones doctrinales y jurisprudenciales que se han ido sosteniendo acerca de la cuestión en BRAGE CENDÁN (2001), pp. 10 ss., con ulteriores referencias.

36 PAREDES CASTAÑÓN (2013b), cap. 11.1. MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011b), pp. 153-155, ha denominado a estos bienes jurídicos “bienes jurídicos difusos”.

37 Así, por ejemplo, CASTELLÓ NICAS (2005), pp. 291-292; CRUZ BLANCA (2005), p. 311.

38 El desarrollo de la teoría del bien jurídico y del daño a los bienes jurídicos que estoy empleando aparece en PAREDES CASTAÑÓN (2013b), *passim*.

se llegara a la lesión del bien jurídico) en una depreciación de la utilidad individual del patrimonio³⁹ disponible –de forma global- para los sujetos pasivos (los demandantes de títulos valores), una vez acaecida la negociación de los títulos, a causa de la alteración sustancial de los precios de estos. Y, al tratarse de una conducta resultativa, para la imputación del resultado lesivo sería necesario además que la acción o acciones manipuladoras hubiesen tenido una incidencia causal decisiva en el proceso de formación de los precios de mercado, de manera que los precios efectivamente producidos (aquí, para alguno o algunos de los títulos valores negociados) resultaran significativamente más altos o más bajos que los que se habrían formado de no haber tenido lugar ninguna acción manipuladora (relación de causalidad)⁴⁰.

Así, desde esta primera perspectiva, el desvalor del hecho lesivo resultante de la conducta de manipular los precios a través de informaciones engañosas sería el perjuicio patrimonial potencial (cuando menos –puesto que estamos hablando de la lesión de un bien jurídico supraindividual distributivo) que existiría ya al ponerse en peligro los patrimonios individuales de todos los demandantes actuales y potenciales de los títulos valores ofrecidos. Y, por lo tanto, de no haber existido tal peligro, no habría desvalor del hecho lesivo: una manipulación de precios a través de engaños que beneficiase a todas las partes (porque, por ejemplo, las cotizaciones de las acciones hubiesen subido y no hubiera nadie que hubiese sufrido –o hubiera podido sufrir- pérdidas a causa de dicha subida) no daría lugar, según esto, a desvalor del hecho alguno.

En segundo lugar, sin embargo, puede sostenerse también que la mejor interpretación del delito, desde el punto de vista político-criminal, es concebirlo como un delito contra un bien jurídico supraindividual (en sentido propio): esto es, contra un estado de cosas valioso⁴¹ que, sin embargo, no sea entendido como interés de ningún sujeto en particular, sino de todos en general⁴², porque no es posible excluir a nadie de su disfrute⁴³. En este sentido, el desvalor del hecho propio del delito

39 Me he ocupado del concepto de patrimonio que me parece más defendible desde un punto de vista político-criminal en PAREDES CASTAÑÓN (1997), pp. 228-241, con ulteriores referencias.

40 Para ser más precisos: como he explicado con detalle en PAREDES CASTAÑÓN/ RODRÍGUEZ MONTAÑÉS (1995), pp. 96-108, es necesario que la(s) acción(es) manipuladora(s) constituyan una parte necesaria de cualquier condición suficiente para dicha alteración significativa de los precios del título. Y, por consiguiente, que exista alguna ley explicativa de naturaleza determinista de dicho fenómeno de formación –“alterada”- de precios que permita conectar la manipulación con la alteración.

41 IÑIGO CORROZA (2003), p. 288, reformula la definición del bien jurídico protegido en términos de expectativas. Como en otro lugar he estudiado con mayor detenimiento (PAREDES CASTAÑÓN (2013b), cap. 5.9), esto no es en sí mismo incorrecto, pero sí menos preciso que hacer la definición en términos de estados de cosas (dinámicos).

42 Comparte esta opinión, BRAGE CENDÁN (2001), pp. 154-156.

43 Es decir, como aquello que los economistas califican como bienes comunes y como bienes públicos:

de manipulación de precios consistiría en la alteración significativa (daño) que la conducta manipuladora produciría sobre los patrones de interacción de todos los agentes económicos participantes en el mercado⁴⁴; esto es, no solamente sobre los directamente afectados por la manipulación, sino sobre todos. Y ello, porque en un mercado en el que la manipulación de precios es posible y probable, el comportamiento racional de los agentes económicos que deseen negociar deberá ser diferente, mucho más precavida. En esta precaución, en los costes que la misma ocasiona (siquiera sea costes de oportunidad), estribaría la esencia del desvalor del hecho, desde la perspectiva supraindividual.

A diferencia de lo que ocurría en interpretación individualista acerca del bien jurídico protegido en el delito de manipulación de precios, en la interpretación colectivista, en sí mismo resultaría irrelevante si hubiera habido o no perjuicio patrimonial, actual o potencial, para los demandantes de los títulos valores cuya cotización se manipulase. Por el contrario, lo decisivo, en esta interpretación, sería más bien si –hubiera o no perjuicio patrimonial- la conducta de manipulación hubiese ocasionado una situación en el mercado de valores en la que los agentes económicos (los demandante de títulos de la sociedad en cuestión, por ejemplo) deberían, racionalmente, cambiar sustancialmente su forma de negociar. Por ejemplo, exigiendo unas salvaguardas, antes de cualquier contratación, que conllevasen necesariamente costes (directos o de oportunidad): retrasos, mayores

vid., para más detalles, PAREDES CASTAÑÓN (2013b), cap. 11.2.

- 44 Es decir, sobre los patrones de interacción “normales” (y moralmente justificados). En este sentido, mi opinión se aproxima mucho a la de quienes han defendido que el bien jurídico protegido es la “libre competencia” (SUÁREZ GONZÁLEZ (1997), p. 818; el mismo (1998), p. 548; BAUCCELLS LLADÓS (2004), p. 1048; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), p. 270; SÁNCHEZ TOMÁS (2011), p. 634) o la “política económica sobre precios” (GARCÍA-PABLOS DE MOLINA, (1981), p. 226; GONZÁLEZ RUS (1996), p. 812; BRAGE CENDÁN (2001), p. 50; ÍÑIGO CORROZA (2003), pp. 290, 292; MORENO Y BRAVO (2005), p. 330). No obstante, creo que mi formulación es más precisa, en tres aspectos. Primero, en general, por reducir a estados de cosas observables (aquí, a un patrón, dinámico, de comportamientos sociales) lo que en aquellas formulaciones aparece de manera demasiado abstracta (vid. PAREDES CASTAÑÓN (2013b), cap. 5.9). Segundo, en el caso de la fórmula de la “libre competencia”, por eludir un debate que no es propiamente político-criminal, el de qué modelo de mercado –más o menos competitivo- debería existir; a través de los delitos de manipulación de precios, el Derecho Penal protegerá aquellas formas de interacción efectivamente existentes en el mercado que sean consideradas “normales”, si están moralmente justificadas. (Pues, si no lo estuvieran, tampoco lo estaría cualquier delito que intente protegerlas). En todo caso, lo que quiero destacar es que, dado que los actuales delitos de manipulación de precios están vinculados al “principio del daño”, no pretenden mejorar ninguna situación social preexistente (ni menos aún promover nuevos patrones de comportamiento social), por lo que en principio –y salvo casos extremos- protegen las prácticas sociales (en el mercado) que existen. Por fin, respecto de la fórmula de la “política económica sobre precios”, mi propuesta de formulación tiene la ventaja de independizar explícitamente el estado de cosas protegido en el bien jurídico de cualquier voluntad estatal, lo que es correcto, puesto que en ningún caso deberíamos interpretar que se trata de un bien jurídico “del Estado”, libremente disponible por parte de la Administración.

medidas informativas, mayores esfuerzos en auditorías o en transparencia, etc. (todo ello, por supuesto, conlleva costes)⁴⁵.

¿Cuál de las dos interpretaciones anteriores resulta preferible? Se trata, me parece, de una cuestión que no puede ser resuelta tan sólo mediante el recurso al tenor literal de la regulación legal: primero, porque su dicción literal no puede ser interpretada de forma inequívoca (recordemos que la rúbrica del Título XIII del Libro II del CP se refiere a los “*delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico*” y que la rúbrica del Capítulo XI y de la Sección 3ª del mismo reza “*delitos relativos al mercado y a los consumidores*” –“*relativos a*”, expresión indefinida donde los haya)⁴⁶; pero, sobre todo, porque no es ese el método adecuado para resolverla, ya que el mismo pecaría de positivismo ideológico⁴⁷. Por el contrario, lo que hay que preguntarse más bien es por la manera más convincente de fundamentar, desde el punto de vista político-criminal, la existencia de antijuridicidad material (de desvalor del hecho) en la conducta delictiva: esto es, de justificar que la conducta en cuestión resulta dañosa; y, además, tan dañosa como para merecer ser inculpada y como para que la sanción (el marco penal) legalmente previsto pueda ser considerado justa⁴⁸.

45 Como he argumentado con más detenimiento en PAREDES CASTAÑÓN (2003a), *passim* y en PAREDES CASTAÑÓN (2013b), cap. 17, mi opinión es en realidad más matizada, y más limitativa respecto de los usos justificados del Derecho Penal: yo sostengo que con la existencia de lesión del bien jurídico, individual o supraindividual, puede bastar (si se cumplen ciertas condiciones adicionales de proporcionalidad y de justicia) para justificar la prohibición jurídica de una conducta, pero no su inculpada. Para esto, debería ocurrir que el daño en cuestión tuviese un impacto más allá de los sujetos que interactúan: que tuviese un impacto sistémico. Así, en el ejemplo utilizado en el texto, no bastaría, en mi opinión, para que la inculpada de la conducta de manipulación de precios resultase justificada, con que se produjera esa alteración de la forma de comportarse de los agentes económicos en el mercado (daño al bien jurídico supraindividual), sino que haría falta además que dicha alteración ocasionara una situación contradictoria e irresoluble para dichos agentes: una situación de desorientación práctica. Lo veremos con más detenimiento infra 6.

46 De otra opinión, BRAGE CENDÁN (2001), pp. 46-47. Me parece, sin embargo, que a quienes sostienen esta posición les falta un análisis lingüístico detenido del texto legal. Análisis que, en mi opinión, no fuerza a inclinarse en favor de ninguna de las interpretaciones alternativas posibles, por lo que la cuestión ha de ser resuelta en el plano valorativo y teleológico (político-criminal).

47 Es positivismo ideológico (en el sentido de BOBBIO (1965)) presuponer que aquella fundamentación material de la antijuridicidad a la que –eventualmente– pueda apuntar el tenor literal de los tipos penales puede constituir una justificación suficiente para los mismos. Y, en tanto que tal, constituye un mal discurso político-criminal, rechazable: porque incurre, desde el punto de vista argumentativo, en la falacia de pasar injustificadamente del ser al deber-ser; y porque, desde el punto de vista práctico, deja a la teoría de la política criminal inerte para cumplir satisfactoriamente su ineludible función crítica. Vid., al respecto, PAREDES CASTAÑÓN (2013b), cap. 2, con ulteriores referencias.

48 Vid. PAREDES CASTAÑÓN (2003b), pp. 142-152; PAREDES CASTAÑÓN (2013b), caps. 8, 12, 13, 15, 17. Por supuesto, cabe imaginar supuestos en los que cualquier concepción que se defiende acerca del injusto subyacente a un determinado tipo penal carece de potencia justificativa suficiente. En tal caso, habrá que concluir que el delito (o su pena) carecen de justificación alguna, deberían ser reformados

En este sentido, hay que comenzar advirtiendo que, en realidad, cualquiera de las dos opciones parece en principio perfectamente defendible, desde el punto de vista político-criminal. Pues, en efecto, la preservación de patrones moralmente aceptables (no fraudulentos) de interacción en los mercados puede ser visto como una relación de los individuos que interactúan, pero también como una propiedad del mercado mismo (de la institución). Entonces, elegir una u otra alternativa depende principalmente de consideraciones de justicia distributiva: de a quién se quiera atribuir la propiedad/relación; esto es, la capacidad de disponer sobre la misma.

En mi opinión (y aun admitiendo que, como he dicho, la otra solución resultaría también sostenible), hay algunos argumentos –político-criminales- que hacen preferible interpretar el delito de manipulación de precios desde la perspectiva de la protección del bien jurídico supraindividual. En concreto, me parece que el patrón de interacción no fraudulenta en los mercados posee un valor moral que trasciende (aunque, por supuesto, también incorpore) las razones morales que puedan aducirse en favor de proteger el patrimonio de los demandantes de bienes –aquí, de títulos valores- en el mercado. Dicho en otras palabras: aun cuando se demostrase que una determinada forma de interacción fraudulenta que ocasiona alteraciones en los precios no ha causado ningún daño patrimonial, ni actual ni potencial (lo cual, desde luego, no es probable que ocurra), o bien –caso más plausible- que tales daños eran consentidos por parte de sus víctimas⁴⁹, seguirían existiendo, según creo, razones morales para prohibir los comportamientos de manipulación de precios. Y ello, porque un mercado de bienes que se revela completamente vulnerable a la manipulación puede llegar a agudizar hasta lo insoportable las dificultades que –veámos más arriba- las asimetrías informativas producen en la eficiencia de los mercados como mecanismo de asignación de recursos. Es decir, la “limpieza” (ausencia de fraude –de ciertas formas de fraude, cuando menos) de las negociaciones en el mercado constituye, en sentido económico, un bien público puro: de cuyo disfrute no puede excluirse a ninguno de los agentes económicos del mercado; pero cuya ausencia, correlativamente, afecta a todos ellos (aunque no necesariamente a todos por igual).

o suprimidos. Pero también hay otras ocasiones en las que el debate resulta más matizado: cuando existen justificaciones político-criminales alternativas que podrían fundamentar, hasta cierto punto, la prohibición, la incriminación y la sanción; es decir, que podrían aducirse como argumentaciones convincentes a favor de que la existencia y la aplicación efectiva del tipo penal en cuestión constituyen decisiones (políticas) racionales. En esta situación, cuando –como es el caso ahora- operamos *de lege lata*, la pregunta decisiva es cuál de las alternativas resulta más satisfactoria (o, si se quiere, menos insatisfactoria) para fundamentar la regulación legal. Y, por consiguiente, cuál debe utilizarse como marco para la actividad interpretativa.

49 Por ejemplo: porque se trataba tan sólo de simular la existencia de un negocio jurídico. Simulación de la que todos participaban y de cuyo perjuicio los compradores de títulos valores a un precio excesivo (y manipulado) pensaban resarcirse a través de otras operaciones ulteriores o paralelas.

5. Desvalor del hecho

Si esto es así, es decir, si la lesividad de la conducta típica de manipulación de precios ha de ser puesta en conexión con el respeto generalizado a ciertas reglas de comportamiento de los agentes económicos en los mercados (y no, por lo tanto, con el daño patrimonial individualizado), entonces el desvalor del hecho lesivo resultante —aquél que fundamenta la antijuridicidad material— habrá de consistir en el daño producido a dicho patrón de interacción (no fraudulenta).

En principio, cabría sostener tanto que el daño (suficiente), la lesión del bien jurídico, existe ya con la acción (manipuladora y fraudulenta), como que, por el contrario, el mismo no es suficientemente relevante si, además, no tiene lugar algún resultado (independiente del evento constituido por la acción misma y causalmente vinculado con él). De hecho, no es posible dar respuesta a esta cuestión de un modo fundado sin tomar en consideración las características específicas del sector de la vida social en el que las interacciones afectadas —y su patrón— tienen lugar. Así, en el caso concreto de los mercados financieros, vimos ya más arriba que poseen importantes rasgos monopolísticos, de asimetrías informativas y de irracionalidad. Ello implica, a mi entender (y a diferencia de lo que ocurriría en un mercado de competencia perfecta), que la mera actividad de manipulación de los mercados tendente a alterar los precios —la acción manipuladora— posea todavía una insuficiente potencialidad causal, para afectar al patrón de interacción de los agentes económicos: porque, como vimos, en mercados de estas características, la tentación del fraude y de la manipulación está siempre presente. (Aunque se cuente, como es lógico, con que los mecanismos preventivos existentes —tanto los institucionales como los que cada agente económico introduce de forma usual— funcionarán lo suficientemente bien como para que el fraude no tenga lugar, o no lo tenga casi nunca.)⁵⁰ De este modo, tan sólo cuando la manipulación de precios tiene lugar de forma efectiva, y los precios se alteran (como veremos a continuación: en una determinada magnitud y con un impacto determinado); es decir, cuando se demuestre que los mecanismos preventivos no han funcionado, cabe esperar que el patrón de interacción de los demandantes de títulos valores se vea, a su vez, modificado significativamente: sólo en tales condiciones se vuelve racional adoptar medidas precautorias adicionales (a las usuales y propias del mercado).

Generalizando, y puesto que todos los mercados reales se alejan (aunque, desde luego, unos en mayor medida que otros) de las condiciones de competencia perfecta, podemos decir que normalmente sólo resultará esperable una modificación significativa del patrón de interacción de los agentes económicos en el mercado (contenido del bien

50 Cfr. LAMOTHE FERNÁNDEZ/ ARAGÓN LÓPEZ (2007), pp. 701 ss.; OLIVARES BLANCO (2007), pp. 313 ss.; SCHERK (2007), pp. 588 ss.

jurídico-penalmente protegido), a causa de una manipulación de precios (hecho lesivo), cuando la conducta manipuladora haya dado lugar efectivamente a una alteración significativa de los precios. Razón por la que puede sostenerse que la concepción más convincente, desde el punto de vista político-criminal, del desvalor del hecho en las conductas de manipulación de precios consiste en vincular el desvalor del hecho lesivo a un resultado (y no, pues, a la mera actividad)⁵¹.

Dicho resultado debe consistir en:

1º) Una alteración significativa en los precios, en comparación con aquellos que habrían existido de no haber tenido lugar la conducta manipuladora. A este respecto, hay que partir de la base de que, como más arriba he analizado, los procesos “normales” (no “manipulados”) de formación de precios tienen lugar en condiciones que usualmente distan mucho –como, señaladamente, ocurre en el caso de los mercados de valores– de las condiciones de competencia perfecta. Es decir, surge aquí necesariamente la cuestión, sobre la habremos de volver, de la imputación objetiva de la alteración de precios a la acción manipuladora.

2º) Pero no cualquier alteración de precios debería ser considerada dañosa para el bien jurídico-penalmente protegido. Por el contrario, si, como vimos, la mejor interpretación posible del delito de manipulación de precios es la que lo concibe como un delito contra un bien jurídico de titularidad supraindividual, contra los patrones normales de interacción de los agentes económicos participantes en el mercado, entonces hay que entender, me parece, que el daño al bien jurídico existe tan sólo cuando la alteración de precios sea de tal índole⁵² que la reacción racional(mente esperable) de los agentes económicos, actuales o potenciales, de dicho mercado sea la de cambiar significativamente su forma de negociar: concretamente, adoptando una nueva actitud en la negociación, consistente bien en partir de una aversión al riesgo significativamente mayor (lo que necesariamente conducirá, *ceteris paribus*, a

51 Martínez-BUJÁN PÉREZ (2011a), p. 274. De otra opinión, GÓNZÁLEZ RUS (1996), p. 813 (aunque sin basarse en ningún género de reflexión político-criminal, sino tan sólo en el tenor literal del tipo –que, sin embargo, pienso que, tal y como argumento en el texto, es mucho más ambiguo de lo que se pretende); GARCÍA VALDÉS/FIGUEROA NAVARRO (2002), p. 57; BAUCÉLLS LLADÓS (2004), p. 1049; GÓMEZ PAVÓN (2004), pp. 959-960; CRUZ BLANCA (2005), p. 314; MORENO Y BRAVO (2005), p. 331; GÓMEZ TOMILLO (2011), p. 1095; SÁNCHEZ TOMÁS (2011), p. 636.

52 La índole de la conducta manipuladora no depende sólo de ella misma, sino del momento y lugar en el que tiene lugar: no es lo mismo manipular precios en la subasta de pescado del puerto que en los mercados de futuros, en la bolsa de valores mobiliarios que en una subasta de obras de arte... Y, por supuesto, la índole de la conducta manipuladora tiene que ver con su entidad (*ceteris paribus*, cuanto mayor sea la incidencia causal de la manipulación sobre los precios, mayor será el daño), pero también con otras características, sociológicas (aquí, socioeconómicas), del lugar de la estructura social en el que la acción en cuestión tiene lugar. Aquí, los canales de comunicación existentes, los códigos (usos y costumbres), las expectativas de los sujetos que interactúan, sus valores y cultura, etc. importan, y mucho.

menores niveles de negociación, con los consiguientes costes de oportunidad)⁵³; bien en la adopción de nuevas medidas de cuidado (con el coste que ello conlleva); o bien en una variable combinación de ambos cambios.

Es decir, en un delito socioeconómico “contra el mercado”, como el que aquí estamos interpretando, el daño no puede consistir únicamente en el cambio en el valor de mercado de los títulos negociados. Tampoco en el daño patrimonial que ello produzca a los demandantes de los títulos⁵⁴. Para que exista el desvalor del hecho lesivo, hace falta siempre, además de la alteración de precios (por razones de tipicidad, puesto que, en otro caso, no existiría una verdadera manipulación –consumada- de precios), también que dicha alteración ocasione una distorsión (adicional) en el funcionamiento del mercado. (Y, por supuesto, que dicha distorsión adicional resulte objetivamente imputable a la acción –típica- manipuladora.) Distorsión que, en condiciones normales, producirá costes económicamente relevantes y, por consiguiente, un aumento en el nivel de ineficiencia del mercado en tanto que mecanismo de coordinación de preferencias y de intercambio de bienes y servicios: tal es el sustrato material del concepto de daño, en este caso⁵⁵.

6. Principio de subsidiariedad

Más aún: en mi opinión, no debería bastar, para justificar que la represión de las conductas de manipulación de precios se haga a través de los medios del Derecho Penal, con la existencia de daño, o de probabilidad de daño (peligro). Pues, en virtud del principio de subsidiariedad (principio básico de la racionalidad político-criminal), si fuese posible prevenir eficazmente dichas conductas mediante prohibiciones (y sanciones) no penales (y, *a fortiori*, si lo fuese sin recurrir a prohibiciones jurídicas, sino empleando otros instrumentos de acción estatal menos invasivos de los derechos fundamentales), debería hacerse. Así, para la justificación de la incriminación (y, por consiguiente, también para hacer una interpretación restrictiva de los tipos penales existentes), creo que debe considerarse necesario, además, que el daño (o probabilidad de daño) revista unas características tales que la respuesta esperable de los agentes económicos sea la desorientación (cognitiva). En este sentido, cabe, según creo, distinguir dos situaciones diferentes⁵⁶:

53 Por ejemplo, será más difícil que se adquieran títulos de sociedades que se hallen en una situación, (económica, financiera o de gobernanza) delicada.

54 Este daño al patrimonio individual podrá ser hecho valer, eventualmente, a través de los delitos de estafa y/o de administración desleal (y, por supuesto, a través de los mecanismos de la responsabilidad civil).

55 Me he ocupado de elaborar teóricamente el concepto de daño a los bienes jurídicos supraindividuales en PAREDES CASTAÑÓN (2013b), cap. 11.2.

56 Vid., para la teoría general, PAREDES CASTAÑÓN (2003a), con ulteriores referencias.

1ª) Hay ocasiones en las que, aun existiendo daño, en los términos antes descritos (es decir: aun existiendo una alteración relevante de las condiciones –de precios- del mercado que obliga al sujeto racional a reaccionar, modificando su nivel de aversión al riesgo y/o adoptando medidas de precaución adicionales, al intervenir en el mercado), sin embargo, la forma en la que la defraudación tiene lugar, o bien las condiciones del mercado, hacen posible “aislar” el daño. Esto es, que el mismo afecte casi exclusivamente a los sujetos que efectivamente participaron en la interacción, sin que la pérdida de seguridad cognitiva que la defraudación conlleva provoque una generalización de la desconfianza.

Ello puede obedecer, como decía, a circunstancias propias de la conducta defraudadora: escasa cuantía, habitualidad de la misma (que la vuelve, en alguna medida, esperable), carácter muy marginal del mercado afectado (no es lo mismo manipular la Bolsa de Madrid que el mercado de ganados de una comarca), etc. O puede obedecer también a las características específicas del mercado: existencia de mecanismos compensatorios (seguros, etc.) y/o de medidas de seguridad suficientes, en el propio diseño institucional del mercado, que vuelven extremadamente improbable la repetición del fraude, o que aseguran que el mismo no tenga un gran impacto económico sobre los agentes que interactúan.

En cualquier caso, si se diesen las condiciones que permiten dicho “aislamiento” del daño, la respuesta más racional, desde el punto de vista político-criminal (tanto en términos morales como instrumentales), a la conducta fraudulenta será una sanción no penal, acompañada de las correspondientes consecuencias resarcitorias. Porque el recurso a la represión penal devendría, en tales condiciones innecesario: porque sería necesario, sí, producir un efecto de prevención negativa, tanto general como especial (sobre el infractor, pero también sobre otros potenciales infractores); pero no sería imprescindible escenificar (a través de la contundencia manifiesta del Derecho Penal) la reacción estatal, de cara al conjunto de los destinatarios y usuarios de las normas e instituciones sociales afectadas –puestas en cuestión- por la infracción.

2ª) Hay ocasiones en las que, por el contrario, el daño producido –la inseguridad provocada a los agentes económicos- no puede ser aislado: por la magnitud o características específicas (de tiempo, lugar y modo) de la conducta fraudulenta, por las condiciones del mercado, o por una combinación de ambos factores. En tales casos es cuando el recurso a la prohibición y a la sanción de naturaleza penal se vuelve imprescindible (porque sólo el Derecho Penal puede llegar a poseer –a través del simbolismo de sus prohibiciones y de sus sanciones- la potencia comunicativa necesaria para, tanto en fase de conminación generalizada como en fase de enjuiciamiento individual, cumplir la función de reaseguramiento de las seguridades cognitivas de los

sujetos de la interacción, así como la prevención –general negativa- de conductas de los potenciales infractores).

Tal sería el caso, me parece, de los mercados financieros: dada la concentración en el seno de los mismos de buena parte de las negociaciones del mercado de capitales (tanto desde el punto de vista de su magnitud cuantitativa como de la relevancia para el sistema económico en su conjunto) y dado el hecho –ya analizado- de su elevada vulnerabilidad al fraude, parece que casi cualquier conducta fraudulenta de manipulación de precios (salvo, tal vez, las muy insignificantes) puede producir ese efecto generalizado de desorientación cognitiva que justificaría la intervención penal.

Pero, por supuesto, esto no tiene por qué ser así en todos los casos, ni en el resto de los mercados. Por ello, en mi opinión, lo más racional en términos político-criminales sería una tipificación mucho más matizada (que la actualmente vigente) de las conductas de manipulación de precios, que reservase un amplio ámbito de acción en relación con los mismos para el Derecho Administrativo sancionador y para el Derecho privado, y limitase mucho más la intervención penal. Mientras tanto, hay que reclamar un esfuerzo significativo para interpretar restrictivamente los tipos penales existentes, sobre la base de los criterios (valorativos y teleológicos) indicados. En concreto, a este fin debe recurrirse con largueza a las causas de atipicidad penal de la insignificancia y de la tolerancia social⁵⁷, para lograr los resultados político-criminales buscados.

Decir todo esto no obliga, sin embargo, necesariamente a bascular hacia otro extremo –injustificadamente restrictivo- en la interpretación, hasta llegar a exigir para la tipicidad penal que la conducta fraudulenta de manipulación de precios “desequilibra” por completo el mercado⁵⁸: esto es, que lo destruya (en tanto que institución social de intercambio de bienes y servicios y de coordinación entre las preferencias de los agentes económicos), o cuando menos lo altere en sus características básicas, hasta el punto de convertirlo en “otro” mercado, distinto. Tal interpretación radical, e injustificadamente, restrictiva de los delitos de manipulación de precios solamente puede obedecer, pienso, a una fatal falta de entendimiento de la naturaleza de los delitos contra bienes jurídicos supraindividuales (y, en realidad, del concepto mismo de lesión del bien jurídico): a una concepción erradamente naturalista de los bienes jurídicos y de la lesividad para los mismos, en virtud de la cual lesión equivaldría a destrucción, física (o, como en este caso, cuasi-física), del objeto material de la

57 Vid., al respecto, en general, LUZÓN PEÑA (2012), pp. 342-343.

58 En el mismo sentido, BAJO FERNÁNDEZ (1978), pp. 451-452; BRAGE CENDÁN (2001), pp. 178-179; GÓMEZ PAVÓN (2004), p. 963; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), pp. 275-276; SÁNCHEZ TOMÁS (2011), p. 635. De otra opinión, sin embargo, SUÁREZ GONZÁLEZ (1997), p. 819; el mismo (1998), p. 548; ÍÑIGO CORROZA (2003), pp. 295, 296; CRUZ BLANCA (2005), pp. 313-314; GÓMEZ TOMILLO (2011), p. 1095.

acción delictiva. Cuando, por el contrario, parece evidente que en buena parte de los bienes jurídico-penalmente protegidos y en la gran mayoría de las conductas lesivas para los mismos la esencia del daño, aunque haya de plasmarse en modificaciones (en último extremo) físicas, empíricamente perceptibles, no tiene por qué consistir necesariamente en la destrucción o alteración esencial del objeto material de la acción (porque el objeto material de la acción y el sustrato físico del bien jurídico no tienen por qué coincidir)⁵⁹. Ello sucede ya en muchos bienes jurídicos individuales, y también en los supraindividuales.

En concreto, en el caso de la protección de las reglas básicas de funcionamiento de los mercados, no existe en principio razón alguna para esperar a que la lesividad de la conducta fraudulenta sea de tal calibre como para desestabilizar por sí sola todo un mercado, pues ya antes existe un daño; y, además, muchas veces, también un daño con un impacto comunicativo desorientador, "sistémico". Exigir más que esto resulta poco justificable desde el punto de vista de la racionalidad político-criminal, y avocaría a los tipos penales a la más completa irrelevancia práctica.

7. Resultado lesivo

Hemos visto, por lo tanto, que la lesión del bien jurídico tiene lugar, en las conductas de manipulación de precios, cuando se produce una alteración de los precios (respecto de los que normalmente se habrían formado, sin fraude) tan relevante como para que resulte racionalmente esperable una modificación sustancial del patrón de interacción de los agentes económicos intervinientes en el mercado. Y he señalado también que, dadas las características económicas de los mercados realmente existentes en nuestra sociedad, dicha lesión normalmente sólo existirá cuando la conducta manipuladora se plasme en una transformación del mundo exterior (un resultado), no bastando en sí misma la existencia de actividad manipuladora para la plena lesividad del hecho. Hay que observar, no obstante, que el resultado lesivo de la manipulación de precios (esto es, aquel evento cuya ocurrencia constituiría, en un hipotético –hoy, inexistente en Derecho español- tipo penal de lesión de manipulación de precios, el momento de la consumación) no será en ningún caso *la alteración de precios y la modificación del comportamiento* de los agentes económicos. No se trata de un delito con un resultado acumulativo. Por el contrario, el resultado (lesivo) será aquella alteración de precios de tal entidad que (previsiblemente) modifique el comportamiento de los sujetos intervinientes en el mercado. Mas dicho comportamiento diferente de los agentes económicos no forma parte ya en ningún caso del tipo del delito: no ha de ser, pues, probado, ni establecida su relación de causalidad con la acción típica (ni con la

59 He estudiado la cuestión con más detenimiento en PAREDES CASTAÑÓN (2013b), caps. 5.8, 5.9.

alteración de precios), ni abarcado por el dolo del autor. Pues, en términos de tipicidad, pertenece ya a la fase de agotamiento del delito.

Lo cual significa que, en la práctica, la previsible modificación del comportamiento de los agentes económicos, a resultas de la alteración de precios ocasionada por la acción fraudulenta, opera tan sólo como un criterio de interpretación (restrictiva) del resultado típico de lesión: a pesar de la posibilidad de subsumir, desde el punto de vista conceptual, cualquier alteración de precios en la descripción de una (eventual) hecho típico resultativa (de lesión), razones valorativas (de respeto al principio de ofensividad) deben conducirnos a limitar la subsunción efectiva a aquellas alteraciones de precios que posean una (previsible) potencialidad de modificación generalizada del comportamiento de los sujetos intervinientes en el mercado.

8. Peligro concreto

Si esto es así por lo que hace a la lesión del bien jurídico, entonces la puesta en peligro (concreto) del mismo existirá allí donde la conducta fraudulenta de manipulación de precios se halle, enjuiciada desde una perspectiva *ex ante*, en condiciones de ocasionar, con alta probabilidad (aun cuando no llegue efectivamente a causarla), una alteración de precios previsiblemente capaz de producir dicho efecto generalizado de perturbación en el patrón de interacción normal del mercado.

Como es sabido, el legislador español ha optado por configurar casi todos los tipos penales contenidos en el art. 284 CP como delitos de consumación anticipada⁶⁰: en el art. 284,1º CP, la conducta típica es *“intentar alterar los precios”*; en el art. 284,2º CP, *“difundir noticias o rumores (...) con el fin de alterar o preservar el precio”*⁶¹; y en el art. 284,3º

60 GARCÍA-PABLOS DE MOLINA (1981), p. 237; BRAGE CENDÁN (2001), p. 140; GÓMEZ PAVÓN (2004), p. 959; GÓMEZ TOMILLO (2011), p. 1095; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), p. 271; VÁZQUEZ GONZÁLEZ (2012), p. 361.

61 Aunque hay que admitir –otra vez– que la cuestión resulta discutible, creo que el requisito legalmente exigido de que la conducta típica sea realizada *“obteniendo para sí o para tercero un beneficio económico superior a los 300.000 euros o causando un perjuicio de idéntica cantidad”* debe ser interpretado más bien como una condición objetiva de punibilidad, y no como un resultado típico: en este sentido, MUÑOZ CONDE (2010), p. 522; GÓMEZ TOMILLO (2011), p. 1098; SÁNCHEZ TOMÁS (2011), pp. 637-638. De manera que, según esto, también en la modalidad típica del art. 284,2º CP podemos decir que nos hallamos ante un delito de consumación anticipada (y ante un delito de peligro). Y que no es preciso que el perjuicio o el beneficio sean abarcados por el dolo del autor (que será un dolo de peligro). Me parece, en efecto, que ésta es la mejor interpretación, ya que es la única que permite explicar por qué se ha equiparado el perjuicio causado al beneficio obtenido (cuando se trata de categorías que, desde la perspectiva de la lesividad –de cualquier interpretación posible de la lesividad–, poseen connotaciones claramente distintas). Y porque, además, en la concepción de la lesividad de las conductas de manipulación de precios que vengo defendiendo, realmente ni el perjuicio causado ni (¡menos aún!) el beneficio económico obtenido poseen especial relevancia. Cuestión diferente es que, desde el punto de vista político-criminal, pueda cuestionarse, con razón, la decisión legislativa de hacer valer aquí la directriz de intervención mínima a través de un límite de cuantía (en vez de, como en el texto se sugiere, tomarse en serio las implicaciones del principio de subsidiariedad, mediante una interpretación restrictiva de la

CP, “realizar transacciones o dar órdenes de operaciones susceptibles de proporcionar indicios engañosos sobre la oferta, la demanda o el precio”, o “se aseguraren una posición dominante en el mercado (. . .) con la finalidad de fijar sus precios”. De este modo, el delito del art. 284,1º CP está estructurado como un tipo penal de emprendimiento⁶². El del art. 284,2º CP, como un tipo penal de resultado cortado⁶³. El del art. 284,3º CP, en la segunda modalidad típica, como un tipo penal mutilado de dos actos⁶⁴. Tan sólo, pues, la primera modalidad típica del art. 283,3º CP aparece como un delito de consumación normal; aunque de mera actividad, no obstante⁶⁵.

Esta peculiar estructura formal de los tipos penales se corresponde, además, con una fundamentación material de su antijuridicidad que, claramente, se apoya en la mera puesta en peligro (cuando no en la simple peligrosidad abstracta, estadística). Así, incluso optando por la interpretación más restrictiva de las posibles, hay que entender que, por lo que se refiere al desvalor del hecho, el contenido de antijuridicidad material de las conductas descritas en el art. 284 CP consiste en la creación (a través de la violencia, de la amenaza, del engaño, de la difusión de informaciones, de la creación de una posición dominante en el mercado) de un estado de cosas en el que exista una probabilidad elevada de que lleguen a producirse alteraciones de precios dañosas para el bien jurídico (en los términos descritos más arriba). Es decir, que en ningún caso se exige, para la sanción por delito consumado, que la lesión efectiva del bien jurídico llegue a producirse. Es más, en el caso de la primera de las modalidades típicas del art. 284,3º CP, parece claro que la interpretación más fiel al tenor literal del

clase de puestas en peligro de la estabilidad del mercado que deben considerarse penalmente típicas). De otra opinión, sin embargo, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), p. 278.

- 62 MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), p. 274. Por su parte, BRAGE CENDÁN (2001), pp. 140-141; MORENO Y BRAVO (2005), p. 331, sostienen que el art. 284 CP (en su redacción original de 1995, aproximadamente equiparable al actual art. 284,1º CP) consagraba un delito de resultado cortado. Sin embargo, la dicción literal del tipo (“*intentaren alterar*”) parece compadecerse mejor con la idea de delito de emprendimiento. A efectos prácticos, la diferencia entre una y otra interpretación afecta, como veremos, a la parte subjetiva del tipo: vid. infra 9.
- 63 MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), p. 278.
- 64 No es un tipo penal de resultado cortado (de otra opinión, sin embargo, SÁNCHEZ TOMÁS (2011), p. 641), porque, en el caso de abuso de posición dominante, el autor se reserva, para el futuro, una segunda acción, la de fijar arbitrariamente el precio de un producto, y no sólo pretende —aunque también— causar con ello un resultado. Cfr., sobre estos conceptos, por todos, LUZÓN PEÑA (2012), pp. 166-167.
- 65 Podría discutirse esta última afirmación en el caso de la modalidad típica de “*realizar transacciones*”, si atendemos tan sólo al tenor literal del tipo, que resulta ambiguo. (Por el contrario, para la modalidad típica de “*dar órdenes de operaciones*” me parece difícil sostener que el tenor literal del tipo pueda ser interpretado como la descripción de un delito de resultado.) Sin embargo, vamos a ver que hay razones ulteriores para mantenerla: de indole sistemático, sobre todo, ya que interpretar dicha modalidad típica como un delito de mera actividad es la solución que vuelve más coherente la interpretación global del conjunto de los delitos de manipulación de precios del art. 284 CP, por lo que hace a su contenido de antijuridicidad material.

tipo penal (aun cuando se pueda defender, por razones valorativas, que es preferible descartarla e interpretarlo también como un delito de peligro concreto) es aquella que lo concibe como un delito de peligro abstracto (“*susceptibles de proporcionar*”), que tan sólo exigiría aptitud genérica (a tenor del conocimiento probabilístico, de base estadística, sobre dicha clase de acciones de “*realizar transacciones o dar órdenes de operaciones*”) para llegar a crear situaciones de peligro —en los términos vistos- para el bien jurídico.

Hay que preguntarse si, en realidad, existen razones político-criminales que justifiquen esta anticipación de la intervención penal. En mi opinión, si definimos adecuadamente —según he intentado explicar- tanto el bien jurídico protegido como la lesión de dicho bien, no las hay⁶⁶. En efecto, dado que estamos ante delitos dolosos (en los que, por consiguiente, no valen las razones que, ante la impunidad generalizada de las “tentativas imprudentes”, pueden aconsejar, a veces, la creación de delitos de peligro)⁶⁷, no parece haber ningún motivo de orden sustantivo que justifique la anticipación: que justifique, pues, que se imponga la sanción propia del delito consumado a una conducta que no es directamente lesiva; y que, además, dejen de aplicarse (al tratarse de delitos consumados) las reglas de imputación propias de la tentativa de delito, que limitan el ámbito de lo punible antes de llegar a la consumación, en particular en los delitos de resultado (tanto en el plano de la parte objetiva del tipo de injusto —existencia de riesgo no permitido, inmediatez temporal respecto del resultado, ausencia de desistimiento- como en la de su parte subjetiva —exigencia de un verdadero dolo de lesión, no bastando con una finalidad genérica). Debe observarse, en este sentido, que las penas previstas para los delitos contenidos en el art. 284 CP resultan iguales o sólo ligeramente inferiores a las estipuladas para otros delitos del mismo capítulo del Código (como, por ejemplo, los establecidos en los arts. 283 y 286.1CP) que, atentando contra bienes jurídicos de similar naturaleza, son claramente delitos de lesión. Lo que no parece muy respetuoso con el principio de proporcionalidad de las sanciones (y, por ende, con la racionalidad político-criminal).

Por ello, creo que, *de lege ferenda*, hay que reclamar la reconversión de todas las figuras típicas contenidas en el actual art. 284 CP en delitos de lesión (configurados conforme a los criterios de lesividad más arriba expuestos), ya que no parece existir aquí razón alguna para hacer una excepción a los criterios generales de incriminación y anticipar la intervención penal. Mientras tanto, *de lege lata*, la mejor alternativa parece ser optar por la interpretación más restrictiva posible de los tipos penales de peligro vigentes: interpretándolos, pues, en todos los casos (incluyendo, por lo tanto, también la primera modalidad típica del art. 284,3º CP, pese a que, como hemos visto,

66 En el mismo sentido, GARCÍA-PABLOS DE MOLINA (1981), pp. 237-238.

67 Cfr. PAREDES CASTAÑÓN (2002), pp. 411-422; el mismo (2003b), pp. 134-142.

tal interpretación restrictiva resulta allí más cuestionable) como delitos de peligro concreto⁶⁸, en los que hay que exigir la prueba de la existencia, en el caso concreto, de una efectiva y elevada probabilidad de que, a raíz del comportamiento fraudulento del autor o autores, pudiera llegar a producirse la lesión del bien jurídico; esto es, en los términos ya vistos, pudiera llegar ocasionarse una alteración de los precios tan relevante como para que se produjera de forma correlativa una modificación generalizada del patrón de interacción de los intervinientes en el mercado.

De este modo, es claro que, *de lege lata*, no es preciso, para la consumación de los delitos, que se produzca alteración de precios alguna; ni, por supuesto, menos aún, que tenga lugar una completa desestabilización, o destrucción, de un mercado. Bastando, por consiguiente, con que, a resultas de la conducta fraudulenta (típica), una alteración generalizada del comportamiento de los intervinientes en el mercado (en el mercado de valores, en nuestro ejemplo) devenga muy probable, por causa de la modificación de precios ocasionada. Una probable alteración dañina en el comportamiento en el mercado que no tiene por qué implicar, sin embargo, probabilidad alguna de desaparición o de paralización completas de dicho mercado.

9. Imputación objetiva

Podría pensarse en una segunda razón (además de malentendidos conceptuales acerca del bien jurídico y de la lesividad) que explicaría también la opción del legislador español por configurar en este ámbito delitos de peligro, y no de lesión: intentar eludir así las dificultades que indudablemente existen para establecer con certeza la imputación objetiva del resultado lesivo (de la alteración de precios) a la acción fraudulenta típica. Me parece, no obstante, que se trata de una razón muy poco convincente. Primero, desde luego, porque tomarla en consideración debería conducir a una forma de tipificación bien distinta de la elegida: a tipificar, por un lado, delitos de lesión y luego, por otro, de forma selectiva, algunos delitos de peligro⁶⁹ (y no, como se ha hecho, a crear solamente delitos de peligro, para todos los casos, y ningún delito de lesión); y, además, a fijar unas penas proporcionadas al respectivo contenido de antijuridicidad material de cada una de las dos clases de delitos, distinguiendo cuidadosamente las penas que merecen los delitos de peligro de las que merecen los delitos de lesión.

Pero es que ocurre además, en segundo lugar, que el problema de la imputación objetiva sólo desaparece realmente si todos los delitos son interpretados como delitos de peligro abstracto, y no en otro caso. Posibilidad interpretativa que, aunque está

68 Vázquez GONZÁLEZ (2012), p. 361. De otra opinión, BRAGE CENDÁN (2001), pp. 145-146; ÍÑIGO CORROZA (2003), p. 295; CRUZ BLANCA (2005), pp. 312-313; GÓMEZ TOMILLO (2011), p. 1095; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), p. 271.

69 Paredes CASTAÑÓN (2002), pp. 411-422.

ciertamente abierta, ya he indicado que no parece en absoluto deseable, desde el punto de vista valorativo. Pero, si esto es así, si interpretamos –como he propuesto– todas las modalidades típicas contenidas en el art. 284 CP como delitos de peligro concreto, entonces sigue siendo necesario plantearse y resolver las cuestiones referidas a la imputación objetiva.

Por supuesto, de un modo ligeramente diferente. Puesto que, en un delito de peligro concreto (y a diferencia de lo que sucede en los delitos de lesión), la imputación del “resultado de peligro” no puede ser otra cosa que una imputación potencial, hipotética: ha de constatarse, en efecto, para la imputación que, en el caso de que la elevada probabilidad de que tenga lugar el resultado lesivo hubiera llegado a realizarse efectivamente, el resultado en cuestión habría podido ser imputado, conforme a los criterios generales, a la acción típica. Esto, en la práctica, exige tres condiciones⁷⁰: que se demuestre que aquel objeto sobre el que ha de recaer la transformación –el evento en que consiste el resultado lesivo⁷¹ haya llegado a entrar dentro del ámbito potencial de incidencia causal de la acción típica⁷²; que se establezca que, en una perspectiva *ex ante*, existía (a tenor del conocimiento probabilístico existente) una elevada probabilidad de producción del resultado lesivo⁷³; y que dicho resultado habría constituido un producto previsible (otra vez: conforme al conocimiento disponible) de la acción típica (y no un “segundo daño”, un “daño diferido” o, más en general, cualquier resultado distinto de aquellos que –cuyo desvalor– la prohibición penal pretende evitar, cuando las acciones incriminadas conllevan varias “dimensiones de riesgo” diferentes)⁷⁴.

Si aplicamos esta teoría general al caso de los delitos de manipulación de precios, habrá que demandar:

1º) Entrada del objeto material en el ámbito potencial de incidencia causal de la acción típica: Es preciso que los precios del mercado lleguen a estar al alcance de la acción fraudulenta. Es decir, que las condiciones del mercado sean tales que –respectivamente, según las modalidades típicas– la acción engañosa, amenazante, violenta, la acción de difusión de información falsa, la acción de ordenar transacciones u operaciones y, en fin, la acción que coloca al autor en posición dominante, tengan

70 Cfr. ROXIN (2006), pp. 424-426, con ulteriores referencias.

71 Cfr., para los fundamentos ontológicos en los que se apoya esta definición de resultado (como evento que altera el estado de cosas de un objeto –que no tiene por qué coincidir necesariamente, aunque a veces lo haga, con el objeto material directo de la acción típica), PAREDES CASTAÑÓN (2013b), cap. 5.8.

72 WOLTER (1978), p. 750.

73 Sobre los criterios de evaluación del peligro existente *ex ante*, cfr. SCHÜNEMANN (1975), pp. 796-797; WOLTER (1978), pp. 752-754; el mismo (1981), pp. 219-220, 223-230.

74 PAREDES CASTAÑÓN (1995), pp. 55-57, n. 49. Cfr., al respecto, FRISCH (1988), pp. 385 ss., 524 ss.; JAKOBS (1997), pp. 273-278; ROXIN (2006), pp. 390-392; PUPPE (2011), pp. 62 ss., todos ellos con ulteriores referencias.

alguna posibilidad real, en el momento y en el lugar de autos, de influir causalmente sobre el nivel de precios.

Así, por ejemplo, no puede imputarse objetivamente ningún peligro concreto (ni castigar, consiguientemente, por delito consumado)⁷⁵ cuando la acción –pongamos por caso- de difusión de noticias falsas no hubiera podido llegar nunca a tener éxito, porque nadie llegó a enterarse de las noticias (la distribución falló y los mensajes fallaron no fueron distribuidos), porque el autor estaba claramente desacreditado y nadie confiaba en lo que dijese, porque habían llegado ya informaciones fiables a todos los destinatarios del rumor, etc.⁷⁶

75 La cuestión de si la tentativa (dolosa) de los delitos de peligro concreto debe ser considerada o no como punible resulta, en general, muy discutida. Por razones político-criminales (relativas a la legitimidad o ilegitimidad de la anticipación de la intervención penal a estadios previos, de mera peligrosidad abstracta), puesto que en principio no parece existir ninguna razón de tipicidad que impida castigarla, si existe dolo (de peligro). En otro lugar (PAREDES CASTAÑÓN (2003b), pp. 134-142), he expresado mi opinión de que en ocasiones sí que resulta legítimo tipificar y sancionar penalmente conductas abstractamente peligrosas. Pero que ello sólo debería hacerse en condiciones muy estrictas: a saber, cuando nos hallemos en un ámbito de la vida social de especial relevancia, axiológica y funcional; cuando en dicho ámbito existan importante espacios de riesgo permitido y un nivel especialmente elevado de complejidad de los cursos causales; y cuando, por fin, exista necesidad de intervención penal (necesidad de pena), a la vista de la frecuencia relativa de las conductas abstractamente peligrosas que superan el nivel de riesgo permitido y, además, de la ausencia de mecanismos extrapenales de control del riesgo que resulten efectivos. Aplicados estos criterios al caso de los delitos de manipulación de precios, hay que decir que, sin duda alguna, las dos primeras condiciones se cumplirían en el caso de los mercados financieros. Y también la de que sean frecuentes las actividades que superan el nivel de riesgo permitido, si hablamos de las sociedades cotizadas, de los oferentes (no tanto, quizá, si hablamos de los demandantes). No está tan claro, en todo caso, que se cumpla la última condición: es decir, que no puedan controlarse las conductas abstractamente peligrosas mediante mecanismos extrapenales (ampliamente presentes en la regulación jurídico-administrativa de los mercados financieros), haciendo innecesario el recurso al Derecho Penal. De manera que, incluso para el caso de los mercados financieros (que seguramente es, dentro del Derecho Penal económico, el supuesto más propicio que podemos imaginar para una intervención penal anticipada al estadio de la mera peligrosidad abstracta), no es claro que exista justificación político-criminal suficiente para la incriminación de las meras tentativas, aun dolosas, de los delitos (de peligro concreto) de manipulación de precios. Y, de cualquier forma, aun si pudiésemos argumentar que sí que existe dicha justificación en este supuesto, subsistiría todavía la objeción de que, al no haber –con toda seguridad- justificación en el caso de otros muchos mercados (¿pueden hallarse razones político-criminales para una intervención penal anticipada frente a acciones sólo abstractamente peligrosas, tendentes a la manipulación de precios en un mercado rural de ganados?), distinguir, sobre la base de un mismo tenor literal, unos ejemplos de tentativa de otros, para castigar los primeros y declarar atípicos los segundos, resultaría una forma harto discutible de interpretar los tipos penales (aunque defendible). Por todo ello, me inclino por rechazar, en estos delitos, la punición de la tentativa. En el mismo sentido, GARCÍA-PABLOS DE MOLINA (1981), pp. 238-239; GONZÁLEZ RUS (1996), p. 816; BAUCCELLS LLADÓS (2004), p. 1049; GÓMEZ TOMILLO (2011), p. 1097; SÁNCHEZ TOMÁS (2011), p. 636. De otra opinión, BRAGE CENDÁN (2001), p. 257 (reconociendo explícitamente que prescinde de cualquier consideración político-criminal... lo cual me parece que es erróneo).

76 No basta, por consiguiente, con la realización de la acción típica. De otra opinión, sin embargo, SUÁREZ GONZÁLEZ (1997), p. 821; el mismo (1998), p. 550; BRAGE CENDÁN (2001), pp. 253-255; BACIGALUPO SAGGESE (2005), p. 280; CASTELLÓ NICAS (2005), pp. 296-297; CRUZ BLANCA (2005), pp. 314-315, 330-331; BAJO

2º) Elevada probabilidad, *ex ante*, de causación del resultado lesivo: Pero no basta con la mera posibilidad de que pudieran llegar a alterarse los precios: es preciso, además, que, de acuerdo con el conocimiento probabilístico disponible, la probabilidad de que la alteración efectiva de precios tuviese lugar fuera, *ex ante*, muy elevada.

Debe observarse, a este respecto, en primer lugar que, tal y como he señalado más arriba, no cualquier alteración de precios producida reuniría condiciones, por lo que hace al desvalor del hecho, para ser objeto de la imputación objetiva (aquí, hipotética), sino tan sólo aquellas alteraciones con potencial disruptivo sobre los patrones generalizados de comportamiento de los intervinientes en el mercado.

En la práctica, esto significa que, generalmente (y aunque la cuestión exige en realidad un examen caso por caso), alteraciones de precios de escasa entidad, o en productos –en nuestro ejemplo, en títulos valores- de relevancia muy marginal en el mercado, etc. no reunirán las condiciones para hablar de un auténtico desvalor del hecho, en los términos vistos. Por ello, en tales supuestos, es conveniente, por razones valorativas, realizar una interpretación restrictiva en cuanto al resultado lesivo que debería resultar previsible, excluir tales alteraciones de precios del mismo. Y, por consiguiente, rechazar la posibilidad de imputar un peligro concreto (y un delito consumado).

Por otra parte, en segundo lugar, el juicio de probabilidad (de que se pudiese producir la causación del resultado lesivo) ha de realizarse desde una perspectiva *ex ante* y conforme al conjunto del conocimiento probabilístico disponible. Es decir, el juzgador debería colocarse mentalmente en el momento en el que el autor realizó –respectivamente- la acción engañosa, amenazante, violenta, la acción de difusión de información falsa, la acción de ordenar transacciones u operaciones o la acción que coloca al autor en posición dominante, para valorar si en aquel momento podía esperarse racionalmente que la alteración de precios (una alteración de precios suficientemente disruptiva, como hemos visto) tuviera lugar, con independencia de que posteriormente la misma se produjese o no. Y, para ello, debería emplear todo el conocimiento empírico disponible: aquí, todo el conocimiento científico existente acerca del funcionamiento económico de los mercados (financieros, en nuestro ejemplo).

En este sentido, por ejemplo, en el caso de los mercados financieros, la probabilidad de que la alteración de precios (una alteración de precios suficientemente disruptiva) tenga lugar no puede ser enjuiciada de la misma manera según que la acción fraudulenta sea llevada a cabo por una sociedad cotizada, por un intermediario de los demandantes de títulos o por un tercero. Así, en el primer caso, la capacidad que –en un mercado que, como vimos, tiene importantes rasgos de competencia

monopolística- el demandante posee para fijar los precios de los títulos hace que sus acciones fraudulentas resulten, *ceteris paribus*, muy peligrosas: es decir, que resulte muy probable (salvo que concurren circunstancias extraordinarias, en las que no se puede ni se debe confiar)⁷⁷ que den lugar a alteraciones de precios, y a alteraciones de precios muy perturbadoras. Dicha probabilidad resulta menor para los intermediarios financieros (puesto que, como también vimos, existen en un número mayor, y con menos poder de mercado cada uno de ellos). Y mucho menor todavía cuando proceda de un tercero, cuya incidencia causal sobre los precios deberá producirse en todo caso a través de la manipulación de las conductas de los intervinientes en el mercado (es decir, a través de formas de autoría mediata), lo cual resulta siempre mucho menos probable que tenga éxito.

3º) Subsunción del resultado (hipotético) en el ámbito de protección de la norma prohibitiva: Por fin, no cualquier alteración de precios probable constituye una base adecuada para la imputación de un peligro concreto, sino que ha de tratarse de aquella alteración de precios que constituya la realización del riesgo que la prohibición (de la acción fraudulenta) tiene por fin evitar. Ello significa que, en el caso de aquellas acciones fraudulentas que posean varias dimensiones de riesgo, no necesariamente todos los riesgos que se desencadenen podrán ser imputados, sino solamente algunos.

Piénsese, por ejemplo, en el siguiente caso: una acción de difusión de información falsa en la Bolsa de Madrid es probable que produzca (imaginemos, a efectos argumentativos, que de un modo previsible) no sólo una alteración en las cotizaciones de las acciones de una entidad bancaria en dicho mercado, sino también de las cotizaciones de dichos títulos en la Bolsa de Frankfurt y, además, un aumento del tipo de interés interbancario en el mercado español. A mi entender, tanto la primera como la segunda alteración de precios (caso de resultar suficientemente perturbadoras para el funcionamiento del mercado, en los términos vistos) constituirían resultados –hipotéticos– relevantes, a partir de los cuales cabría realizar juicios de imputación objetiva de peligros concretos a la acción fraudulenta en cuestión (pudiendo existir, por lo tanto, un concurso ideal de delitos de manipulación de precios)⁷⁸. Me parece, sin embargo, bastante más discutible que la elevación del tipo de interés del mercado interbancario proporcione base suficiente para otra imputación objetiva de un resultado de peligro (aun cuando

77 A esto es a lo que SCHÜNEMANN (1975), p. 796, denomina –con una expresión, a mi entender, algo impropia– “concepto normativo de peligro”.

78 A mi entender, y teniendo en cuenta las consideraciones más arriba expuestas acerca de la lesividad, en los delitos de manipulación de precios, la frontera entre la unidad de delito y el concurso ideal homogéneo debería fijarse en atención no al número de mercancías o de agentes económicos afectados por la acción fraudulenta, sino en función del número de mercados desestabilizados.

podiese, eventualmente, concurrir dolo de peligro). Pues la finalidad de la prohibición de acciones de difusión de rumores en un mercado de valores parece que tiene que ver con la evitación de efectos desestabilizadores en dicho mercado (y, acaso, en otros de similar naturaleza), pero es más dudoso que conlleve necesariamente la finalidad de evitar cualquier alteración en cualquier otro mercado.

10. Desvalor objetivo de la acción

Por lo que hace al desvalor objetivo de la acción, se puede afirmar que no existen particulares dificultades a la hora de interpretar los elementos típicos objetivos (*"violencia"*, *"amenaza"*, *"engaño"*, *"difundir noticias o rumores"*, *"utilizar información privilegiada"*, *"realizar transacciones"*, *"dar órdenes de operaciones"*, *"asegurarse una posición dominante en el mercado"*)⁷⁹, ya que en todos ellos es posible trasladar las soluciones interpretativas elaboradas para otros tipos penales o normas extrapenales que también los contienen: la dogmática de las coacciones, de las amenazas, de la estafa, de la competencia desleal, del abuso de información privilegiada, del Derecho bursátil, del Derecho de la competencia, respectivamente.

Es especialmente pertinente, en este sentido, recordar, en relación con la conducta de *"engaño"*, que, de acuerdo con la interpretación del término que resulta más adecuada para el delito de estafa (y que, como indicaba, puede ser extendida también a los tipos penales de los arts. 284,1^o y 284,2^o CP), existen algunos supuestos en los que es posible que la comisión por omisión resulte penalmente típica. Ello ocurre, en la estafa, cuando, por una parte, existe un deber de información (veraz) por parte de uno de los contratantes respecto de los demás; y, además, las circunstancias del caso son de tal índole que la conducta de abstenerse de informar resulta equivalente, en cuanto a los riesgos a los que da lugar (de que tenga lugar un error, un acto de disposición patrimonial y un ulterior perjuicio), a una acción engañosa activa. Esto no sucede en muchas ocasiones, en el ámbito de la estafa, aunque sí algunas veces⁸⁰. Y ello, porque en buena parte de los supuestos de estafa no puede darse una situación en la que una parte contratante pueda, sin incurrir en una negligencia inexcusable confiar en que las otras partes del negocio jurídico le van a informar de cualquier circunstancia que conozcan, aun cuando no les favorezca.

79 Vid., al respecto, por todos, BRAGE CENDÁN (2001), pp. 206 y ss.

80 Cfr., por todos, PÉREZ DEL VALLE (1996), pp. 373 ss., con ulteriores referencias. Aunque no comparto plenamente su solución (en la medida en que tampoco lo hago con la idea, de la que él es uno de los defensores, de que la posición de garante constituya el fundamento último para acotar los deberes de conducta, ni en conductas comitivas ni en conductas omisivas), las diferencias son ciertamente de matiz, y aquí no nos interesan.

Sin embargo, las cosas han de ser vistas, me parece, de un modo bastante diferente cuando se trata –como aquí– de considerar si es posible engañar, mediante una conducta de abstenerse de informar, a todos los intervinientes en el mercado de valores. Pues ocurre que, en los mercados secundarios de valores, existen sin duda fuertes deberes (juridificados además) de información de las empresas cotizadas, a las autoridades bursátiles y a los agentes económicos presentes en el mercado. Y, además, esta naturaleza tan intensamente regulada, por parte de la Administración, de dichos mercados hace que no pueda considerarse infrecuente que los sujetos intervinientes (en nuestro ejemplo: los potenciales demandantes de títulos de una sociedad cotizada que se abstiene de informar acerca de circunstancias económicas que la afectan y que, consiguientemente, deberían afectar a la cotización de sus títulos valores) puedan, racionalmente, confiar en que serán informados, a través (cuando menos) de los canales administrativamente establecidos, de cuantas circunstancias económicas sean pertinentes y tengan derecho a conocer (que, por supuesto, no son todas), a tenor de la regulación administrativa. Lo cual, en mi opinión, debe conducir a dos consecuencias prácticas. Primero, a que en muchos casos el incumplimiento del deber de informar pueda considerarse que ha dado lugar (en comisión por omisión) a un riesgo equivalente al propio del engaño activo, por lo que pueda subsumirse como una acción típica de estafa contra los compradores de títulos, si es que la compra llega a producirse (delito consumado) o está a punto de hacerlo (tentativa). Y, en todo caso, en segundo lugar, a que, aun si no llega a haber compras de títulos, o no llega a haber perjuicio⁸¹, exista ya un delito contra el orden socioeconómico, del art. 284 CP (en comisión por omisión)⁸², ya que al menos sí que se habrá producido una alteración de los precios de mercado susceptible de ocasionar esa desorientación de los agentes económicos que constituye, como vimos, la esencia de la lesividad en estos delitos.

Por lo demás, y en contra de la opinión mantenida de forma habitual en la jurisprudencia, no parece necesario exigir, para la antijuridicidad material de la conducta penalmente típica, ningún plus de desvalor de acción (que, en el plano objetivo, ¿en qué podría consistir?), en comparación con la mera infracción administrativa. Por contra, la diferencia entre delito e infracción administrativa (y la justificación de la prohibición y de la sanción penales) debe hallarse más bien, como he expuesto, en la existencia de

81 O –caso extremo– los compradores de los títulos cuya cotización está manipulada son conscientes de ello y, por cualquier razón, consienten. Supuesto en el que tampoco existiría estafa.

82 A este respecto, creo que la descripción de la acción típica en el tenor literal del tipo penal del art. 284 CP no constituye un obstáculo para la admisión de la comisión por omisión (de otra opinión, sin embargo, CASTELLÓ NICAS (2005), p. 295; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), p. 276). Pues no me parece en absoluto evidente que el término “*engaño*” posea, desde el punto de vista lingüístico, un significado inequívocamente activo: al contrario, me parece que lo que nos indica la Semiótica es más bien que son absolutamente usuales tanto los engaños por acción como los engaños por omisión. De manera que la cuestión ha de resolverse, pienso, en el plano valorativo, tal y como en el texto se propone.

(un especial grado de) el desvalor del hecho: en la especial lesividad de la conducta (concretamente peligrosa, y fraudulenta) para el bien jurídico (supraindividual) protegido.

Finalmente, es claro que, al igual que ocurre en otras muchas conductas delictivas propias del Derecho Penal económico, también en la de manipulación de precios pueden y deber reconocerse importantes espacios de riesgo permitido: es decir, un importante conjunto de acciones que, aun si resultan peligrosas (e incluso concretamente peligrosas, y previsiblemente peligrosas, y aunque el autor sea consciente de ello) para el bien jurídico (para la estabilidad del mercado), deben ser consideradas, pese a todo, como no negligentes (y no disvaliosas, por consiguiente), si el sujeto actuante cumple determinadas condiciones. Así, y tal y como he estudiado con detenimiento en otro lugar⁸³, existe riesgo permitido cuando el sujeto adopta las medidas –medidas de cuidado- técnicamente necesarias en principio para mantener el riesgo (aquí, de alteración de los precios de mercado y de desestabilización de éste) bajo control. Y ello, incluso si la acción realizada es, en sí misma, bastante peligrosa para el bien jurídico (para la estabilidad del mercado), cuando se trate –como en nuestro ejemplo, del mercado de valores- de un sector de la vida económica en el que la propensión al riesgo de los intervinientes se presupone elevada. (Habría, pues, que matizar esta argumentación cuando se trate de otros ámbitos de la actividad económica.)

Al salir a bolsa, una sociedad cotizada está obligada, a tenor de lo dispuesto en los arts. 26-27 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en su redacción actual), a presentar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores los estados financieros auditados de la sociedad (conforme a lo dispuesto –si, como es habitual, se trata de una sociedad de capital- en los arts. 253 ss. del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital), así como un folleto informativo con contenidos reglados. No obstante, esto no significa que siempre que se incumpla en alguna medida –incluso de forma intencionada- con tales deberes (porque la documentación en cuestión esté incompleta o resulte defectuosa) haya de existir necesariamente “*engaño*”, en el sentido del tipo penal del art. 284,1º CP. (Téngase en cuenta que, como hemos visto, este delito no pretende proteger el patrimonio de los adquirentes de los títulos: esto es tarea del delito de estafa. Por consiguiente, aquí el “*engaño*” relevante es aquél que puede llegar a afectar a los precios, generando desconfianza en el mercado; y no la existencia de vicios ocultos –en cuanto a la rentabilidad- de los títulos valores vendidos y comprados). Pues, como he señalado, puede ocurrir que la sociedad, pese a todo, haya adoptado las medidas necesarias para controlar el riesgo, para la estabilidad del mercado de valores, que podría derivarse de la falta de información suficiente. Riesgo que estriba en la generalización de la desconfianza

83 Paredes Castañón (2004), *passim*.

de los demandantes potenciales en el mercado respecto de los títulos en cuestión; y, por extensión, respecto de otros procedentes de empresas semejantes... o, en el límite, respecto de cualquiera. Y que puede ser combatido, a pesar de la falta de información suficiente contenida en la documentación presentada, por diversos medios complementarios: publicidad, informes de recomendaciones de inversión, existencia de hechos notorios en el mercado, adaptación a las prácticas habituales en el mercado, etc.⁸⁴. Si, a través de cualquiera de estos medios, la información normalmente disponible para los intervinientes en el mercado resulta suficiente y aproximadamente equivalente a la que debería estar contenida en las cuentas auditadas y en el folleto informativo (incompletos o defectuosos), entonces podrá afirmarse que la conducta no puede ser valorada, desde el punto de vista del riesgo de alteración de precios, como negligente. Y, por supuesto, tampoco existe negligencia, a los efectos de la tipicidad penal, si la sociedad cotizada oculta información adicional, cuya publicación no está legalmente exigida, que podría cambiar el curso de su cotización⁸⁵. Y ello, porque, como he indicado, en el ámbito del mercado de valores es de esperar un nivel de riesgo en las operaciones más elevado que en otros mercados, de manera que, por encima de los niveles de diligencia mínimos (legalmente) exigidos, todo el cuidado corre de cuenta de los terceros que decidan interactuar con un agente económico dado.

11. Desvalor subjetivo de la acción: dolo de peligro y elementos subjetivos del injusto

La última cuestión de tipicidad que debemos examinar es la relativa a la parte subjetiva del tipo de injusto. En este sentido, ya advertí más arriba que la jurisprudencia española pretende (siguiendo una práctica interpretativa bastante habitual por su parte) que sea dicha parte subjetiva la que principalmente sirva para acotar el alcance del tipo penal⁸⁶: excluyendo del ámbito de lo penalmente típico aquellas conductas en las que, aun concurriendo los elementos típicos objetivos, falte, sin embargo, una intencionalidad *específica y directa* de desestabilizar el mercado. De este modo, en la práctica, conductas netamente fraudulentas, intencionadas y decididamente lesivas

84 Olivares Blanco (2007), pp. 325 y ss.

85 Podría ocurrir, no obstante, en uno y en otro caso, que existiese, pese a todo, una acción objetivamente disvaliosa en relación con el tipo de estafa. Y ello, porque es posible que, producida efectivamente la negociación de los títulos (e ignorando el adquirente algunas características relevantes relativas a la rentabilidad de los mismos), el oferente adquiera algunos deberes adicionales de información (por ejemplo, de no ocultar información –engaño por omisión) respecto de los compradores y de sus agentes, que no tenía antes en relación con cualquier potencial adquirente.

86 Me ocupé por primera vez de criticar esta preocupante tendencia de la jurisprudencia española en Paredes Castañón (2001).

(desde el punto de vista objetivo) para la estabilidad del mercado, podrían ser, no obstante, declaradas atípicas, debido a tener como finalidad principal más bien otro propósito diferente: la realización de una apropiación indebida, de un acto de administración desleal, entre otros.

Ya apunté en su momento que esta forma de intentar restringir el ámbito de aplicación de los tipos penales de manipulación de precios no me parece satisfactoria, ni desde el punto de vista político-criminal ni desde el dogmático. Lo primero resulta obvio: esta manera de interpretar los tipos acaba por impedir casi siempre la posibilidad de que exista un concurso de delitos entre la manipulación de precios y otros delitos de fraude, con lo que en la práctica la manipulación de precios quedará muchas veces impune.

Pero es que, además, creo que hay también buenas razones de naturaleza dogmática para rechazar este modo de interpretar. Pues hemos visto ya que, en el Derecho español, los tipos penales de manipulación de precios aparecen configurados (más exactamente: deben ser interpretados preferiblemente) en casi todos los casos como delitos de consumación anticipada y como delitos de peligro concreto. Y pienso que no existe razón alguna para exigir, en el plano subjetivo, nada más que lo que el propio tenor literal de los tipos exige; ni para interpretarlo tampoco de un modo distinto al que es usual –conforme a la teoría general– en esta clase de delitos. Así, de una parte, como ocurre en general con todos los delitos del Código Penal español, hay que exigir, a tenor de lo dispuesto en el art. 12 CP, la presencia de un dolo que cubra los elementos objetivos de la conducta típica. Y, de otra parte, hay que exigir además la concurrencia de aquellas restricciones adicionales en la parte subjetiva del tipo que son demandadas expresamente por el tenor literal de los tipos: “*intentar alterar los precios*”, en el art. 284,1º CP; “*el fin de alterar o preservar el precio*”, en el art. 284,2º CP; y “*la finalidad de fijar sus precios*”, en la segunda modalidad típica del art. 284,3º CP. Y nada más: puesto que, como intentaré argumentar, no hay ninguna razón valorativa ni teleológica adicional que obligue a introducir, por vía interpretativa, nuevas restricciones en el plano subjetivo, más allá de las expuestas.

Por lo que hace al dolo, cabe observar en primer lugar que, al tratarse de delitos de peligro concreto, las características de los elementos internos que deben concurrir para que la conducta pueda ser calificada como dolosa son parcialmente diferentes de las que se piden usualmente en el caso de los delitos de lesión: es precisa, pues, para la atribución de responsabilidad por estos delitos, la existencia de dolo de peligro, pero no (necesariamente) de dolo de lesión. Dolo de peligro que exigirá: 1º) conocimiento consciente del peligro concreto existente, esto es, del grado de probabilidad previsible *ex ante* de que el resultado lesivo tenga lugar; 2º) que dicho conocimiento sea suficientemente detallado, tanto en cuanto a la representación del resultado lesivo probable como en cuanto a las circunstancias de hecho que hacen que la probabilidad

sea lo suficientemente elevada (como para hablar de peligro concreto)⁸⁷; y 3º) aceptación de dicho peligro (que no necesariamente del resultado lesivo)⁸⁸.

En el caso de los delitos de manipulación de precios, esto significa que el autor ha de representarse con cierto detalle, en el momento de actuar, la posibilidad de que la alteración de precios tenga lugar. Una alteración de precios que —lo hemos visto— debe ser de aquellas que, por su entidad, previsiblemente provocará una modificación en el comportamiento de los agentes económicos en el mercado. Y que es necesario además que el autor sea también consciente de que la producción de dicha alteración de precios es muy probable, a la vista de la naturaleza de su conducta manipuladora y de las condiciones del mercado. Por contra, si el autor no llega a representarse la posibilidad de que su acción dé lugar a una alteración de precios, o bien piensa que dicha alteración será insignificante en su cuantía, o bien, en fin, se equivoca de forma significativa en cuanto al grado de probabilidad de que la alteración tenga lugar, nos hallaremos ante un caso de error de tipo (sobre la concurrencia del resultado de peligro) y la conducta devendrá penalmente atípica.

En cambio, no es necesario, para que exista dolo (de peligro), que el autor acepte (o desee, o persiga), en términos volitivos, la alteración de precios, ni siquiera de modo eventual. Siendo suficiente con que acepte (por ser consciente de ello) la existencia de un riesgo elevado de que se produzca, aun si realmente descarta, en su fuero interno, que el riesgo vaya a realizarse efectivamente⁸⁹.

Lo que ocurre, claro está, es que hay tres de las cuatro modalidades típicas del delito en las que el legislador ha decidido incorporar una exigencia adicional, de índole subjetiva, para que se pueda afirmar la tipicidad penal. Así, como antes señalaba, en los arts. 284,1º ("*intentar alterar los precios*") y 284,2º CP ("*el fin de alterar o preservar el precio*"), así como en la segunda modalidad típica del art. 284,3º CP ("*la finalidad de fijar sus precios*"), se recoge de forma expresa dicha exigencia. La forma concreta en la que la exigencia subjetiva adicional aparece es distinta en cada caso⁹⁰: el art. 284,1º CP es un delito de emprendimiento; el art. 284,2º CP es un tipo penal de resultado

87 Las circunstancias del hecho incluyen tanto los hechos empíricos como las leyes fenoménicas que los ligan entre sí en términos causales.

88 Vid. RODRÍGUEZ MONTAÑÉS (1994), pp. 141 y ss., con ulteriores referencias.

89 *A fortiori*, entonces, menos se necesita todavía, para la existencia de dolo de peligro, que el autor desee o persiga la causación del resultado.

90 Ello resulta notoriamente insatisfactorio: si ya es discutible, desde el punto de vista político-criminal, la opción por acotar el alcance de los tipos penales (también) a través de la técnica de los elementos subjetivos del injusto (en el mismo sentido, BRAGE CENDÁN (2001), pp. 142-143), lo que roza el absurdo es hacerlo además, en cuatro modalidades típicas, mediante cuatro (¡cuatro!) técnicas de tipificación diferentes. Un buen (mal) ejemplo del lamentable modo de legislar en España.

cortado, en el que es necesario que la conducta del autor tenga la intención de producir el resultado lesivo; y la segunda modalidad típica del art. 284,3º CP es un tipo penal mutilado de dos actos, en el que el autor ha de tener, cuando actúa, la intención de realizar con posterioridad otra acción ulterior (aquí, “*fijar precios en niveles anormales o artificiales*”), que culminaría el curso causal lesivo.

De todos modos, el efecto práctico de las tres diferentes configuraciones típicas, por lo que hace a la restricción de la tipicidad solamente a algunas conductas dolosas, resulta similar en los tres casos, aunque no idéntico. Pues la principal consecuencia en el plano subjetivo, en los tres supuestos, es que únicamente cuando pueda demostrarse la existencia de una intención directa de crear el riesgo de alteración de los precios (en los términos más arriba expuestos: no cualquiera alteración de precios, pues, sino tan sólo una de cierta entidad) podrá calificarse la conducta como penalmente típica. Y no, por el contrario, cuando el autor sea consciente de que con su acción puede llegar, muy probablemente, a producir dicho grave riesgo, aunque no pueda estar seguro (por depender de terceros factores, que no controla). A mi entender, por lo tanto, la estructura típica de consumación anticipada tiene en todos los supuestos (en el caso de las modalidades típicas descritas en los arts. 284,1º, 284,2º CP, y en la segunda modalidad típica contenida en el art. 284,3º CP) por consecuencia principal la exclusión del ámbito de lo penalmente típico de aquellas conductas realizadas tan sólo con dolo eventual de peligro⁹¹.

Hay, pese a todo, algunas diferencias relevantes, en el plano subjetivo, entre la estructura típica del tipo penal de emprendimiento (art. 284,1 CP), del tipo penal de resultado cortado (art. 284,2º CP) y del tipo penal mutilado de dos actos (segunda modalidad típica del art. 284,3º CP). Así, por una parte, en los tipos penales de emprendimiento (en el art. 284,1º CP) no es preciso comprobar la concurrencia de ninguna intención lesiva⁹², bastando con la existencia de dolo directo (de peligro): basta, pues, con que el autor tenga la intención de hacer posible, con su acción, una alteración de precios, no es preciso que esté seguro de que la va a causar, ni siquiera que lo persiga como propósito principal.

91 En sentido similar, GONZÁLEZ RUS (1996), p. 816; BRAGE CENDÁN (2001), pp. 249-250; BAUCELLS LLADÓS (2004), p. 1052; GÓMEZ PAVÓN (2004), p. 967; CASTELLÓ NICAS (2005), p. 296; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), p. 276; SÁNCHEZ TOMÁS (2011), p. 635; VÁZQUEZ GONZÁLEZ (2012), p. 362, aunque no todos ellos distinguan, como se debería, entre dolo de lesión y dolo de peligro. De otra opinión, sin embargo, SUÁREZ GONZÁLEZ (1997), pp. 820-821; el mismo (1998), p. 550; BACIGALUPO SAGGESE (2005), p. 281; MORENO Y BRAVO (2005), p. 332, quienes entienden que el tenor literal del tipo no impide la estimación de la tipicidad de la conducta con dolo eventual. Sin embargo, me parece que –como intento argumentar en el texto– esta interpretación se compadece mal con la naturaleza de tipo penal de emprendimiento de este delito.

92 En el mismo sentido, GARCÍA-PABLOS DE MOLINA (1981), p. 235 (aunque, luego, por razones político-criminales, añade la exigencia de un elemento subjetivo del injusto –supralegal, hay que entender: loc. cit., pp. 235-236); MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011a), p. 278.

Existe una conducta típica de *“intentar alterar”* los precios (art. 284,1º CP) si, por ejemplo, la distribución de información engañosa acerca de la situación patrimonial de la sociedad cotizada se realiza a conciencia de que ello muy probablemente ocasionará una alteración de la cotización en bolsa de los títulos de la sociedad. Y ello aun cuando se llegase a demostrar que dicha alteración no era deseada (por ejemplo, se intentó adoptar alguna medida, insuficiente, para contrarrestar el efecto de la información engañosa) ni vista como segura.

Por su parte, tanto en los tipos penales de resultado cortado como en los tipos penales mutilados de dos actos (tanto en el art. 284,2º CP como en la segunda modalidad típica del art. 284,3º CP) habrá, en cambio, que exigir que el autor, al actuar de manera objetivamente peligrosa, tuviese una efectiva intención lesiva: fuese consciente, y *acceptase (al menos de forma eventual)*, la posibilidad de causar la alteración de precios⁹³.

La conducta descrita en el ejemplo anterior no resultaría, por ello, subsumible en el art. 284,2º CP: por faltar en ella la intención específicamente lesiva (aun cuando concurriese el dolo de peligro).

Por otra lado, también existe alguna diferencia entre tipos penales de resultado cortado (art. 284,2º CP) y tipos penales mutilados de dos actos (segunda modalidad típica del art. 284,3º CP), por lo que se refiere al contenido que ha de tener la intención del autor (que, como he indicado, debe ser en ambos casos una intención lesiva) y que debe probarse: la causación de un resultado, en el caso de art. 284,2º CP; y la intención de realizar una determinada y concreta acción (una acción ulterior de *“fijar precios en niveles anormales o artificiales”*, aprovechando la posición dominante alcanzada en el mercado), en el caso de la segunda modalidad típica del art. 284,3º CP. Es decir, la parte subjetiva del tipo resulta aún más exigente en este último supuesto, ya que no basta con demostrar que el autor pretendía, al actuar, provocar una alteración de precios, sino que hay que demostrar, además, que quería lograrlo a través de la realización de una acción ulterior y específica (que formaba ya parte, en el momento actual, de su intención).

Por el contrario, en la primera de las modalidades típicas del art. 284,3º CP (*“utilizar información privilegiada, realizar transacciones o dar órdenes de operaciones susceptibles de proporcionar indicios engañosos sobre la oferta, la demanda o el precio”*), al no existir dicha restricción en el plano subjetivo, creo que podrán subsumirse tanto

93 Sánchez TOMÁS (2011), p. 638.

conductas con dolo directo de peligro como conductas con dolo eventual de peligro⁹⁴, sin limitación alguna.

De este modo, el administrador de una sociedad mercantil, cuya mala situación es aún ignorada por la mayoría de los operadores del mercado, que emite, a través de un testaferro, una orden de compra de acciones de la sociedad, con la esperanza de que ello provoque una subida de las cotizaciones de dichas acciones, podría incurrir en responsabilidad en atención al art. 284,3º CP, en su primera modalidad típica, aun si él es consciente de que el ascenso de las cotizaciones no depende tan sólo de su orden de compra, sino de otros factores (evolución global del mercado, situación económica global, etc.) que no puede llegar a controlar (siempre, claro está, que se den las condiciones de imputación objetiva, antes expuestas). En cambio, dicha conducta no podría ser subsumida (a pesar de que se pueda defender que existe “*engaño*”) en el art. 284,1º CP, ya que esta modalidad típica exige dolo directo de peligro, que no puede existir, por definición, en este ejemplo.

El efecto práctico es, pues, que conductas que resultan penalmente típicas cuando se trata de mercados financieros (porque en ellos es de aplicación el art. 284,3º CP) no lo son, por falta del dolo requerido (directo), en el resto de los mercados. Consecuencia que, desde luego, resulta harto cuestionable desde la perspectiva político-criminal, puesto que parecería más adecuado restringir el ámbito de la tipicidad en el plano objetivo (conforme a los criterios que he ido apuntado anteriormente) que en el subjetivo⁹⁵. Pero que, *de lege lata*, no parece que pueda ser evitada sin violar el principio de legalidad penal.

En todo caso, intención directa no quiere decir, de ningún modo, intención exclusiva⁹⁶. De manera que es perfectamente posible (contra lo que viene sosteniendo la jurisprudencia) que un sujeto actúe con una intención que sea la de realizar algún

94 Existe dolo eventual de peligro cuando la probabilidad elevada de causación del resultado lesivo (aquí, de la alteración de precios) no depende sólo de la propia acción manipuladora, sino también de otras circunstancias, desconocidas para el autor en el momento de actuar (RODRÍGUEZ MONTAÑÉS (1994), p. 182). Tal hipótesis parece fácilmente imaginable en el caso de muchos mercados; y tanto más cuanto más “volátil” sea (los mercados de valores serían un ejemplo evidente de ello), puesto que resultará más habitual que la alteración de precios no dependa tan sólo de la conducta manipuladora, sino también de otros factores, no conocidos necesariamente por el autor de la manipulación. No obstante, si tengo razón, entonces las conductas con dolo eventual de peligro, sin intención directa de alteración de precios, resultarían, en nuestro Derecho, penalmente atípicas.

95 En el mismo sentido (hablando en general de todos los delitos económicos), MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ (2011b), pp. 249-250.

96 GONZÁLEZ RUS (1996), p. 816; BRAGE CENDÁN (2001), pp. 250-251.

otro fraude y, al tiempo, la intención directa de manipular los precios del mercado. No existe, por lo tanto, ningún obstáculo, ni conceptual ni empírico (psíquico), a la posibilidad de que pueda existir una pluralidad de intenciones directas, de forma cumulativa o alternativa, mientras las mismas no sean contradictorias entre sí (como no lo son cuando todas ellas forman parte de un mismo plan de fraude).

Así, por ejemplo, el administrador de una sociedad puede tener al mismo tiempo la intención de defraudar a la empresa que administra (vacíandola patrimonialmente) y, además, para completar su fraude, la de hacer que la cotización de las acciones de la sociedad suba de forma artificial, en su beneficio.

12. Para acabar: otra vuelta al “*caso Bankia*”

Hasta aquí he intentado elaborar una dogmática (político-criminalmente orientada) de los delitos de manipulación de precios, que haga posible interpretarlos y aplicarlos preservando el equilibrio entre el respeto al principio de legalidad penal, el rigor conceptual y la atención a las consecuencias prácticas. Armados ahora con este bagaje teórico, volvamos, para finalizar, al caso ejemplar (“*caso Bankia*”) que proponía al comienzo del trabajo, para discutir las dificultades de aplicación de estos delitos.

Veámos en su momento que la interpretación de los delitos contenidos en el art. 284 CP que parece estarse consolidando en la jurisprudencia española conduciría, muy probablemente, a la conclusión de que un caso como el propuesto no pueda ser subsumido en dichos tipos penales. Primero, y ante todo, porque faltarían los elementos subjetivos que la interpretación jurisprudencial parece demandar, para la tipicidad, en todos los casos: puesto que (a tenor de los hechos alegados en la querrela, que aquí, a efectos meramente argumentativos, daré por buenos) la finalidad principal de los gestores de Bankia no era la alteración de los precios, sino la obtención de solvencia, podría aducirse que faltaban dichos elementos subjetivos y que la conducta, consiguientemente, habría de ser considerada como penalmente atípica. Por lo demás, en un sentido similar –hacia la atipicidad- impulsaría igualmente la consideración de los elementos objetivos: interpretados a la luz de la finalidad acabada de indicar, tal vez podría alegarse que en la conducta enjuiciada no había existido ni un “*engaño*” ni la creación de “*indicios engañosos*” que exigen, respectivamente, los arts. 284,^{1º} y 284,^{3º} CP para que exista tipicidad. Y ello, porque la actuación de los gestores de la entidad financiera (además de no reunir los requisitos de orden subjetivo –la finalidad directa y específica de alteración de los precios- señalados) podría caer dentro del espacio de riesgo permitido (no resultar, pues, ni un “*engaño*” ni una creación de “*indicios engañosos*” objetivamente disvaliosa, penalmente típica), al no existir obligación alguna de proporcionar información adicional al mercado o a los

intervinientes en el mismo acerca de la previsible evolución económica y patrimonial (desfavorable) de la empresa. Más aún, podría aducirse también, en el límite (esto es, si todo lo anterior fuese rechazado), que no existió de hecho una verdadera alteración del funcionamiento del sistema económico, ni del mercado de valores, puesto que un solo caso de alteración de precios de una sola sociedad –aunque importante- no produce tal alteración global del mercado.

Todo lo anterior, sin embargo, presupone dar por buenos los puntos de partida (entre lo irreflexivo y lo erróneo) que asume la doctrina jurisprudencial que acabo de evocar. Pues, como he intentado argumentar a lo largo del trabajo, lo cierto es que no hay razón alguna de peso, según creo, ni dogmática ni –menos aún- político-criminal que obligue a interpretar de este modo (tan extremadamente restrictivo... y político-criminalmente ciego, además) los tipos penales en cuestión. Por el contrario, si, como he defendido, la clave de la antijuridicidad material en los delitos de manipulación de precios estriba en la afectación al comportamiento, presente y futuro, de los agentes económicos en el mercado de que se trate (aquí, en los mercados de valores), entonces no es preciso acogerse a una interpretación tan extrema de las figuras típicas, ni en el plano objetivo ni en el subjetivo. Y, por ello, es posible, y conveniente, mantener que una conducta como la descrita en la querrela que nos sirve de ejemplo, de poder probarse, podría resultar perfectamente subsumible en alguna de las modalidades típicas del art. 284 CP (como he indicado ya, cuando menos, en las de los arts. 284,1^o y –todavía mejor- 284,3^o CP). Para ser más preciso: debería serlo, siempre que (además de comprobarse los hechos alegados que son objeto de la acusación) pudiera establecerse que la actuación de los gestores de Bankia es previsible que produjese el efecto de lesividad, sobre el comportamiento de los intervinientes en los mercados de valores, que he expuesto en detalle a lo largo del trabajo. Naturalmente, ello no puede ser dado por supuesto, sino que hay que establecerlo con detalle, a la vista de las características económicas del mercado (aquí, de las bolsas españolas de valores) y de la sociedad cotizada en cuestión. Aunque, en este caso ejemplar, no creo que dicha determinación del efecto lesivo sea precisamente difícil de hacer, teniendo en cuenta el papel central que las entidades bancarias y financieras (¡y Bankia!) han tenido y tienen en los mercados de valores españoles y, en general, en la financiarizada economía española (más aún en el presente contexto de crisis profunda).

Si tengo razón, si es cierto que una dogmática de los delitos de manipulación de precios que –como la que he intentado construir- resulte más elaborada y sea más sensible a las necesidades político-criminales puede conducirnos a resultados satisfactorios (más satisfactorios, en todo caso, que la forma usual de interpretación jurisprudencial) en los casos reales que se plantean ante los tribunales, entonces terminaré en el mismo sitio en el que empecaron estas páginas: resaltando que son

estos, los de interpretación, los fallos del sistema penal respecto de los que los teóricos del Derecho Penal hemos adquirido, en tanto que teóricos, una responsabilidad moral. Responsabilidad que debe obligarnos a hacer el esfuerzo intelectual (que, al cabo, también lo es ciudadano) necesario para enmendar nuestra –hablo ahora por todos nosotros– desidia y nuestros errores. Para evitar que sea la ciudadanía la que acabe por pagarlos.

Bibliografía

- ADAMINA MARTÍN, CARMEN/ ALONSO-MAJAGRANZAS, BEATRIZ/ GARCÍA COTO, DOMINGO J./ GARRIDO DOMINGO, JAVIER (2007): *Índices bursátiles nacionales e índices paneuropeos. El Índice General de la Bolsa de Madrid. Los Índices IBEX*, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, JOSÉ L. (dtor.): *Curso de bolsa y mercados financieros*, 4ª ed., IFAE/ Ariel, Barcelona, pp. 251 y ss.
- BACIGALUPO SAGGESE, SILVINA (2005): *Artículo 284*, en COBO DEL ROSAL, MANUEL (dtor.): *Comentarios al Código Penal*, Edersa, Madrid, pp. 273 y ss.
- BAJO FERNÁNDEZ, MIGUEL (1978): *Intento de alterar los precios en el mercado o en un acto aislado de contratación (A propósito de la sentencia 3 marzo 1977)*, en Anuario de Derecho Penal y Ciencias Penales, pp. 447 y ss.
- BAJO FERNÁNDEZ, MIGUEL/ BACIGALUPO SAGGESE, SILVINA (2010): *Derecho Penal económico*, 2ª ed., Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid.
- BOBBIO, NORBERTO (1965): *El problema del positivismo jurídico*, trad. E. Garzón Valdés, Eudeba, Buenos Aires.
- BRAGE CENDÁN, SANTIAGO B. (2001): *Los delitos de alteración de precios*, Comares, Granada.
- BAUCCELLS LLADÓS, JOAN (2004): *Artículo 284*, en CÓRDOBA RODA, JUAN/ GARCÍA ARÁN, MERCEDES (dtores): *Comentarios al Código Penal. Parte Especial*, I, Marcial Pons, Madrid, pp. 1048 y ss.
- CAMPOS ECHEVERRÍA, JOSÉ LUIS (2007): *Economía y bolsa*, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, JOSÉ L. (dtor.): *Curso de bolsa y mercados financieros*, 4ª ed., IFAE/ Ariel, Barcelona, pp. 154 y ss.
- CASTELLÓ NICAS, NURIA (2005): *Artículo 284*, en COBO DEL ROSAL, MANUEL (dtor.): *Comentarios al Código Penal*, Edersa, Madrid, pp. 285 y ss.
- CASTILLO BLANCO, FEDERICO A. (2009): *El régimen jurídico de los emisores de valores*, en JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, ANTONIO (dtor.): *Derecho de la regulación económica, II: Mercado de valores*, Iustel/ I. U. Ortega y Gasset, Madrid, pp. 351 y ss.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2012a): *Estadísticas de instituciones de inversión colectiva. Diciembre 2011* (<http://www.cnmv.es/Portal/~verDoc.axd?t={2933ae47-933d-4098-a381-2f137fe3257b}>), consultado el 6/3/2013).

- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2012b): *Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación 2011* (http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2011_Web.pdf, consultado el 6/3/2013).
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2012c): *Información económica y financiera de las entidades con valores admitidos en mercados regulados españoles. Primer semestre de 2012*, Madrid.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2013): *Estadísticas sobre empresas de servicios de inversión. Diciembre 2012. Anexo 1* (<http://www.cnmv.es/PORTAL/Publicaciones/~verDoc.axd?t={ac97f4a8-a6c3-4298-8ed9-e0ed5353a13c}>, consultado el 6/3/2013).
- CRUZ BLANCA, MARÍA JOSÉ (2005): *Artículo 284*, en COBO DEL ROSAL, MANUEL (dtor.): *Comentarios al Código Penal*, Edersa, Madrid, pp. 301 y ss.
- DEL ROSAL BLASCO, BERNARDO (2004): *Mercado bursátil y publicidad engañosa: la intervención del Derecho Penal*, en LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, JACOBO/ ZUGALDÍA ESPINAR, JOSÉ MIGUEL (coords.): *Dogmática y ley penal. Libro homenaje a Enrique Bacigalupo*, I. U. Ortega y Gasset/ Marcial Pons, Madrid, pp. 1175 y ss.
- ENTRENA RUIZ, DANIEL BRUNO (2009): *El régimen de supervisión, inspección y sanción del mercado de valores, en particular del abuso de mercado*, en JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, Antonio (dtor.): *Derecho de la regulación económica, II: Mercado de valores*, Iustel/ I. U. Ortega y Gasset, Madrid, pp. 519 y ss.
- FRISCH, WOLFGANT (1988): *Tatbestandsmäßiges Verhalten und Zurechnung des Erfolgs*, C. F. Müller, Heidelberg.
- GARCÍA DE LA RASILLA Y PINEDA, ÁLVARO (2007): *La inversión en Bolsa*, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, JOSÉ L. (dtor.): *Curso de bolsa y mercados financieros*, 4ª ed., IEAF/ Ariel, Barcelona, pp. 857 y ss.
- GARCÍA VALDÉS, CARLOS/ FIGUEROA NAVARRO, MARÍA DEL CARMEN (2002): *Alteración de precios y delitos relativos al mercado y a los consumidores*, en LUZÓN PEÑA, Diego Manuel (dtor.): *Enciclopedia Penal Básica*, Comares, Granada, pp. 56 y ss.
- GARCÍA-PABLOS DE MOLINA, ANTONIO (1981): *Sobre la figura del delito de maquinaciones para alterar los precios (naturales) de las cosas*, en Cuadernos de Política Criminal, pp. 221 y ss.
- GÓMEZ PAVÓN, PILAR (2004): *Algunas cuestiones en torno al art. 284 del Código Penal*, en LÓPEZ BARJA DE QUIROGA, JACOBO/ ZUGALDÍA ESPINAR, JOSÉ MIGUEL (coords.): *Dogmática y ley penal. Libro homenaje a Enrique Bacigalupo*, I. U. Ortega y Gasset/ Marcial Pons, Madrid, pp. 951 y ss.
- GÓMEZ TOMILLO, MANUEL (2011): *Artículo 284*, en el mismo (dtor.): *Comentarios al Código Penal*, 2ª ed., Lex Nova, Valladolid, pp. 1094 y ss.

- GONZÁLEZ RUS, JUAN JOSÉ (1996): *Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico (VIII). Delitos relativos a la propiedad industrial, al mercado y a los consumidores*, en COBO DEL ROSAL, Manuel (dtor.): *Curso de Derecho Penal español. Parte Especial*, I, Marcial Pons, Madrid, pp. 767 y ss.
- ÍÑIGO CORROZA, ELENA (2003): *La relevancia del fraude en los delitos de competencia*, en SILVA SÁNCHEZ, Jesús-María (dtor.): *¿Libertad económica o fraudes punibles?*, Marcial Pons, Madrid, pp. 283 y ss.
- JAKOBS, GÜNTHER (1997): *Derecho Penal. Parte General*, trad. J. Cuello Contreras/ J. L. Serrano González de Murillo, Marcial Pons, Madrid.
- KATZ, MICHAEL/ ROSEN, HARVEY/ MORGAN, WYN (2007): *Microeconomía intermedia*, trad. G. Trinidad Deocón, 2ª ed., McGraw –Hill, Madrid.
- LAMOTHE FERNÁNDEZ, PROSPER/ ARAGÓN LÓPEZ, RUBÉN (2007): *Valoración de empresas cotizadas*, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, José L. (dtor.): *Curso de bolsa y mercados financieros*, 4ª ed., IEAF/ Ariel, Barcelona, pp. 701 y ss.
- LUZÓN PEÑA, DIEGO MANUEL (2012): *Lecciones de Derecho Penal. Parte General*, 2ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia.
- MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, CARLOS (2011a): *Derecho Penal económico y de la empresa. Parte Especial*, 3ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia, 2011.
- MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, CARLOS (2011b): *Derecho Penal económico y de la empresa. Parte General*, 3ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia.
- MORENO Y BRAVO, EMILIO (2005): *Delitos relativos al mercado y a los consumidores*, en BACIGALUPO ZAPATER, ENRIQUE (dtor.): *Curso de Derecho Penal económico*, 2ª ed., Marcial Pons, Madrid, pp. 307 y ss.
- MUÑOZ CONDE, FRANCISCO (2010): *Derecho Penal. Parte Especial*, 18ª ed., Tirant lo Blanch, Valencia.
- OLIVARES BLANCO, IGNACIO (2007): *La información en los mercados de valores*, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, JOSÉ L. (dtor.): *Curso de bolsa y mercados financieros*, 4ª ed., IEAF/ Ariel, Barcelona, pp. 313 y ss.
- PAREDES CASTAÑÓN, JOSÉ MANUEL (1995): *El riesgo permitido en Derecho Penal*, Ministerio de Justicia e Interior, Madrid.
- PAREDES CASTAÑÓN, JOSÉ MANUEL (1997): *Lesión del bien jurídico y consumación en el delito de apropiación indebida*, en Poder Judicial 46, pp. 217 y ss.
- PAREDES CASTAÑÓN, JOSÉ MANUEL (2001): *Lo subjetivo y lo objetivo en el tipo del delito de alzamiento de bienes*, en QUINTERO OLIVARES, GONZALO/ MORALES PRATS, FERMÍN (coords.): *El nuevo Derecho Penal español. Estudios penales en memoria del Profesor José Manuel Valle Muñiz*, Aranzadi, Pamplona, pp. 1629 y ss.

- PAREDES CASTAÑÓN, JOSÉ MANUEL (2002): *La responsabilidad penal por productos defectuosos: problemática político-criminal y reflexiones de lege ferenda*, en CORCOY BIDASOLO, MIRENTXU (dtor.): *Derecho Penal de la empresa*, Universidad Pública de Navarra, Pamplona, pp. 403 y ss.
- PAREDES CASTAÑÓN, JOSÉ MANUEL (2003a): *Riesgo y Política Criminal: la selección de bienes jurídico-penalmente protegibles a través del concepto de riesgo sistémico*, en DA AGRA, CÁNDIDO/ DOMÍNGUEZ, JOSÉ LUIS/ GARCÍA AMADO, JUAN ANTONIO/ HEBBERECHT, PATRICK/ RECASENS, AMADEU (eds.): *La seguridad en la sociedad del riesgo: un debate abierto*, Atelier, Barcelona, pp. 91 y ss.
- PAREDES CASTAÑÓN, JOSÉ MANUEL (2003b): *Los delitos de peligro como técnica de incriminación en Derecho Penal económico: bases político-criminales*, en Revista de Derecho Penal y Criminología 11, pp. 95 y ss.
- PAREDES CASTAÑÓN, JOSÉ MANUEL (2004): *La determinación del nivel de riesgo permitido: un caso de Derecho Penal económico*, en Revista de Derecho y Proceso Penal 12, pp. 139 y ss.
- PAREDES CASTAÑÓN, JOSÉ MANUEL (2013a): *El Derecho Penal español del medio ambiente: una evaluación crítica*, en ÁLVAREZ GARCÍA, FRANCISCO JAVIER/ COBOS GÓMEZ DE LINARES, MIGUEL ÁNGEL/ GÓMEZ PAVÓN, PILAR/ MANJÓN-CABEZA OLMEDA, ARACELI/ MARTÍNEZ GUERRA, AMPARO (coords.): *Libro Homenaje al Profesor Luis Rodríguez Ramos*, Tirant lo Blanch, Madrid, pp. 751 y ss.
- PAREDES CASTAÑÓN, JOSÉ MANUEL (2013b): *La justificación de las leyes penales*, Tirant lo Blanch, Valencia, en prensa.
- PAREDES CASTAÑÓN, JOSÉ MANUEL/ RODRÍGUEZ MONTAÑÉS, TERESA (1995): *El caso de la colza: responsabilidad penal por productos adulterados o defectuosos*, Tirant lo Blanch, Valencia.
- PARICIO TORREGROSA, JOAQUINA/ MARTÍNEZ SERRANO, JOSÉ ANTONIO (2007): *La racionalidad del mercado de valores*, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, JOSÉ L. (dtor.): *Curso de bolsa y mercados financieros*, 4ª ed., IEAF/ Ariel, Barcelona, pp. 495 ss.
- PÉREZ DEL VALLE, CARLOS (1996): *El engaño omisivo en la estafa*, en Cuadernos de Política Criminal, pp. 373 y ss.
- PUPPE, INGEBORG (2011): *Strafrecht. Allgemeiner Teil*, 2ª ed., Nomos, Baden-Baden.
- QUINTERO OLIVARES, GONZALO (1974): *Maquinaciones para alterar el precio de las cosas*, en PELLISÉ PRATS, BUENAVENTURA (dtor.): *Nueva Enciclopedia Jurídica*, XV, Francisco Seix, Barcelona, pp. 842 y ss.
- RODRÍGUEZ MONTAÑÉS, TERESA (1994): *Delitos de peligro, dolo e imprudencia*, Universidad Complutense de Madrid/ Centro de Estudios Judiciales, Madrid.

- ROXIN, CLAUS (2006): *Strafrecht. Allgemeiner Teil*, I, 4ª ed., C. H. Beck, München.
- SÁNCHEZ TOMÁS, JOSÉ MIGUEL (2011): *Los delitos de abuso del mercado de valores y de manipulación de precios*, en ÁLVAREZ GARCÍA, FRANCISCO JAVIER (dtor.): *Derecho Penal español. Parte Especial*, II, Tirant lo Blanch, Valencia, pp. 611 y ss.
- SCHERK, WALTER (2007): *Análisis fundamental del mercado de valores*, en SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, JOSÉ L. (dtor.): *Curso de bolsa y mercados financieros*, 4ª ed., IEAF/ Ariel, Barcelona, pp. 588 y ss.
- SCHÜNEMANN, BERND (1975): *Moderne Tendenzen in der Dogmatik der Fahrlässigkeits- und Gefährdungsdelikte*, en *Juristische Arbeitsblätter* 1975, pp. 435 ss., 575 ss., 647 ss., 656 ss., 787 y ss.
- SOCIEDAD DE BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2013): *Informes Anual Mercado Continuo 2012* (<http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/InformesSB/anual.pdf>, consultado el 6/3/2013).
- SUÁREZ GONZÁLEZ, CARLOS J. (1997): *Artículo 284*, en RODRÍGUEZ MOURULLO, GONZALO (dtor.): *Comentarios al Código Penal*, Civitas, Madrid, pp. 818 y ss.
- SUÁREZ GONZÁLEZ, CARLOS J. (1998): *Insolvencias punibles. Delitos relativos al mercado y a los consumidores. Receptación y blanqueo de capitales*, en BAJO FERNÁNDEZ, MIGUEL (dtor.): *Compendio de Derecho Penal. Parte Especial*, II, Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid, pp. 517 y ss.
- VÁZQUEZ GONZÁLEZ, CARLOS (2012): *Delitos relativos al mercado y a los consumidores*, en SERRANO GÓMEZ, ALFONSO/ SERRANO MAÍLLO, ALFONSO/ SERRANO TÁRRAGA, MARÍA DOLORES/ VÁZQUEZ GONZÁLEZ, CARLOS: *Curso de Derecho Penal. Parte Especial*, UNED/ Dykinson, Madrid, pp. 351 y ss.
- WOLTER, JÜRGEN (1978): *Konkret Erfolgsdelikt und konkreter Gefahrerfolg im Strafrecht*, en *Juristische Schulung* 1978, pp. 748 y ss.
- WOLTER, JÜRGEN (1981): *Objektive und personale Zurechnung von Verhalten, Gefahr und Verletzung in einem funktionalen Straftatsystem*, Duncker & Humblot, Berlin.