

## CASO BANKIA/PREFERENTES: FRAUDE MASIVO Y DERECHO PENAL<sup>1</sup>

*Case BANKIA/Preferred shares:  
Massive Fraud and Criminal Law*

MANUEL CANCIO MELIÁ  
Catedrático de Derecho Penal de la  
Universidad Autónoma de Madrid, España.

**Resumen:** El artículo trata de las llamadas “participaciones preferentes” por las Cajas de Ahorro fusionadas en la entidad denominada Bankia y el enorme impacto político y social que han generado los hechos practicados en el marco de la gestión de Bankia, que son objeto de investigación dedicada específicamente a la posible responsabilidad penal derivada de la emisión y, sobre todo, comercialización de las participaciones preferentes. El cometido del artículo es hacer una primera y somera aproximación a los hechos para determinar si lo que parece ser un fraude masivo puede ser objeto de una reacción por el ordenamiento jurídico-penal, es decir, si ha habido comportamientos delictivos en estos hechos.

**Palabras-clave:** fraude masivo, participaciones preferentes, responsabilidad penal, derecho penal

**Abstract:** The article analyzes the so-called “preference shares” by the Savings Banks merged in the entity called Bankia and the enormous political and social impact that have generated the facts practiced within the framework of Bankia's management, which are the object of research specifically dedicated to the possible criminal responsibility deriving from the issue and, above all, commercialization of the “preferred shares”. The purpose of the article is to make a first and close approximation to the facts to determine if what appears to be a massive fraud can be the object of a reaction by the criminal-legal order, namely if there have been criminal behavior in these events.

**Keywords:** massive fraud, preference shares, criminal responsibility, criminal law

---

<sup>1</sup> El texto se corresponde con la ponencia presentada en la Universitat de Barcelona el 12/12/14. Agradezco muy sinceramente las contribuciones de los participantes en la sesión.

## I. Introducción

1. Los hechos que aquí se van a tomar como punto de partida para el análisis jurídico-penal son los referidos a la comercialización de las llamadas “participaciones preferentes” por las Cajas de Ahorro fusionadas en una nueva entidad denominada Bankia, en el marco de una situación de graves dificultades de esta entidad, habiéndose emitido estos productos financieros como una medida de urgencia para obtener liquidez en el momento en que la crisis bancaria empezaba a percibirse con claridad. Estos títulos, las participaciones preferentes – incorporadas al ordenamiento español en la reforma hecha en 2003 de la ley 13/1985 – son instrumentos de inversión situados a caballo entre las acciones (son contabilizadas como recursos propios, no tienen fecha de vencimiento, el pago de la remuneración depende de la marcha de la sociedad, es decir, del deudor) y productos de inversión variable-fija (no conllevan derechos políticos en la sociedad; se fija una remuneración previamente establecida [aunque dependiente de la marcha de la sociedad emisora-deudora]). Como es sabido, una gran parte de los inversores minoristas que compraron las preferentes perdieron por completo la inversión, primero por la caída en picada de la cotización de sus títulos, y después por el canje por acciones decidido por la entidad, que supuso – al desplomarse el valor de la acción al descubrirse el verdadero estado de Bankia – la desaparición de la inversión. De hecho, el derrumbe de Bankia y la posterior necesidad de que acudiera a su rescate el Estado es la pieza quizá más importante de la crisis general del sistema bancario español producida a partir del año 2008 en el contexto de la crisis financiera mundial y de la especialmente grave burbuja inmobiliaria en España.

El conjunto de la gestión de esta entidad en ese período es objeto de instrucción en el marco de las diligencias previas 59/2012 del Juzgado de Instrucción Central nº 4 de la Audiencia Nacional<sup>2</sup>, afectando ésta tanto a la formulación de cuentas, a la salida a bolsa de la entidad, como a las retribuciones de los directivos o al uso de determinados fondos a través de tarjetas de crédito corporativas por algunos de estos directivos.

Dentro de esta investigación general se ha abierto una pieza separada dedicada específicamente a la posible responsabilidad penal derivada de la emisión y, sobre todo, comercialización de las participaciones preferentes, concretada indiciariamente en la concurrencia de posibles delitos de fraude de inversiones (art. 282 bis CP), apropiación indebida (art. 252 CP), administración desleal (art. 295 CP), maquinaciones para alterar el precio de las cosas (art. 284 CP) y estafa (art. 248 y 249 CP)<sup>3</sup>.

Aquí se va a prescindir tanto de los demás complejos fácticos investigados en el marco de la gestión de Bankia que condujo al desastre de la entidad (y muy particularmente, de la posible responsabilidad por la formulación de las cuentas y la salida a bolsa que son el centro de la causa principal), como de la cuestión de la posible responsabilidad de las propias personas jurídicas implicadas (el Banco Financiero y de Ahorros, como accionista mayoritario de Bankia, y la propia Bankia) por la comercialización de las participaciones preferentes, en la medida en que pudiera haber habido alguna conducta relevante después de la entrada en vigor del régimen de responsabilidad penal de las personas jurídicas (cosa que, por lo que se alcanza a ver, no parece que haya sido el caso). Por un lado, porque parece claro – a pesar de que en Bankia había muchos pequeños accionistas – que donde se manifiesta con mayor

<sup>2</sup> Admisión de la querrela formulada por la acusación popular en AJCI 4 de 4/7/12 (DP 59/2012).

<sup>3</sup> Admisión de la querrela presentada por un grupo de afectados en el AJCI 4 de 24/6/13 (DP 39/2013).

claridad la dimensión de afectación a consumidores (aquí: pequeños inversores), objeto del presente taller, es en la emisión de estos productos financieros. Por el otro, porque tanto para las conductas relativas a la formulación de cuentas y a la salida a bolsa como para el análisis de otros posibles delitos cometidos por los directivos contra la entidad, a día de hoy resulta imposible fijar con suficiente seguridad los hechos, que dependen de la averiguación no sólo de los mecanismos de funcionamiento internos formales, sino también de los procesos reales de toma de decisión dentro de Bankia, averiguación que precisamente es el objeto primordial de la instrucción y que aún no ha concluido. De hecho, actualmente se mantiene una notable ambigüedad en la posición de las personas jurídicas afectadas por la investigación judicial: algunos elementos de hecho que se han conocido apuntan en dirección a que los directivos de la entidad actuaron para favorecerla (lo que llevaría posiblemente a considerar penalmente responsables a las personas jurídicas por los hechos que hayan tenido lugar a partir del establecimiento de la responsabilidad de las personas jurídicas), mientras que otros indican más bien que algunos directivos actuaron dentro de sus estructuras en contra no sólo de los intereses de terceros, sino de la propia entidad<sup>4</sup>.

2. Circunscribiendo el análisis entonces a la comercialización de participaciones preferentes, y partiendo de los hechos sintéticos presentados en el taller, cabe concretar lo acontecido en esencia en que se colocaron estos productos financieros (cotizados en un mercado secundario regulado) a múltiples pequeños inversores, que han soportado grandes pérdidas al derrumbarse la entidad, al estar vinculadas las preferentes a la marcha general de la misma. Tomando en lo esencial la descripción de los hechos que hace el informe presentado por el Ministerio Fiscal respecto de la querela –un informe que solicitaba la *inadmisión* de la misma, como después se indicará y hay que anotar aquí ya–, el supuesto fáctico se presenta de la siguiente manera:

“Las participaciones preferentes se encuadran dentro de los denominados ‘híbridos financieros’ al ser una vía de financiación empresarial a largo plazo a mitad de camino entre las acciones y las obligaciones o bonos. Se trata de valores atípicos *de carácter perpetuo* que *forman parte de los recursos propios de la entidad* que los emite desde el punto de vista contable, *lo que las aproxima a las acciones, pero de las que se diferencian en que no conceden derechos políticos ni derecho de suscripción preferente*. En cuanto a la remuneración que estos instrumentos financieros proporcionan a sus titulares hay que indicar que, por una parte, es parecida a la de la renta fija, ya que se trata de una remuneración predeterminada (fija o variable) no acumulativa, lo que implica que *en el caso de que no se abonaran los dividendos por insuficiencia de beneficios se perdería el derecho a recibirlos*. Por otra parte, la remuneración se asemeja a la renta variable pues está condicionada a la obtención de suficientes beneficios distribuibles por parte de la sociedad garante o del grupo financiero al que pertenece”.

“Como recuerda el defensor del Pueblo en su Estudio sobre Participaciones Preferentes de marzo de 2013, con anterioridad a 2008 las participaciones preferentes funcionaron con normalidad y los inversores pudieron recuperar su capital sin ninguna dificultad. Al menos hasta 2008, el valor nominal de las participaciones preferentes coincidía con su valor de mercado o venta, realizándose la mayor parte de las colocaciones de preferentes indistintamente entre inversores institucionales y minoristas. En este período,

<sup>4</sup> Lo que llevaría a presentar a las personas jurídicas como víctimas de la actuación de los directivos; aquí, en relación con la recompra de preferentes, *infra* en el texto II.3.

era una práctica frecuente entre las entidades, dependiendo de la emisión y una vez transcurridos unos años, la amortización anticipada, de tal modo que el inversor recuperaba el 100 por cien de su inversión más los intereses percibidos. Otra práctica de las entidades era la recompra de la participación, cuando el cliente lo solicitaba, al 100 por cien del nominal vendiéndola a continuación a otro cliente por ese precio. También facilitaban el case al 100 por cien del nominal entre clientes interesados en vender o comprar en la propia sucursal o red de oficinas de la entidad, comunicando estos cases posteriormente al mercado regulado AIAF. Las participaciones preferentes tenían pues suficiente liquidez”.

“A partir de 2008, se observa que los inversores institucionales dejan de mostrar interés por la compra de este tipo de productos, por lo que las entidades incrementaron la comercialización de las participaciones preferentes entre la clientela minorista. Por otra parte, la situación económica en general y de las entidades financieras en particular hace que se empiece a alejar el valor de mercado del valor nominal de algunas participaciones preferentes. El 8 de diciembre de 2011, la Autoridad Europea Bancaria (EBA), aprueba nuevos requerimientos de capital, dejando de computar las participaciones preferentes como capital de alta calidad. Además, el Acuerdo de Basilea III, derivado del plan de acción que el G-20 acordó en la Cumbre de Washington en noviembre de 2008, y que ha entrado en vigor en 2013, prevé que este tipo de productos no se acepten en el futuro como recursos propios de primera categoría, lo que hace que haya disminuido notablemente el atractivo de estas emisiones”.

Continuando con lo sucedido una vez que el mercado de las preferentes pasara a ser prácticamente sólo minorista, la Comisión Nacional del Mercado de Valores entró en acción:

“En respuesta a esta tendencia, la CNMV comunica el 17 de febrero de 2009 a las entidades emisoras de productos de renta fija (participaciones preferentes y deuda subordinada, entre otros) que si éstos sólo son comercializados entre inversores minoristas deben incluir un informe de valoración de un experto independiente, con objeto de determinar si las condiciones de emisión destinada a minoristas son equiparables a las que debería tener una emisión similar lanzada en el mercado mayorista. Esta comunicación se sumaba a una normativa que ya era muy clara en la protección del inversor. Especialmente, tras la ley 47/2007, de 19 de diciembre que incorpora la directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre mercados de instrumentos financieros. Dicha ley modifica la ley 24/1988 de 28 de julio, reguladora del Mercado de Valores y su normativa de desarrollo (RD 1310/2005 de 4 de noviembre y real decreto 217/2008, de 15 de febrero), introduciendo reglas detalladas para la calificación y clasificación de productos y la posterior comercialización de los mismos. *De conformidad con esta regulación, las entidades debían pasar a calificar las participaciones preferentes como productos complejos, quedaban obligadas a evaluar y determinar el perfil del cliente, realizando las comprobaciones necesarias para asegurarse de la idoneidad de los potenciales clientes minoristas para asumir este tipo de inversión y, en su caso, a advertir a los clientes de su ausencia de conocimientos y experiencia.* Debían igualmente transmitir a los clientes toda la información necesaria de forma clara, precisa e imparcial y poner a su disposición un tríptico/resumen del folleto de la emisión en el que figuraran las *características del producto: perpetuidad, remuneración condicionada a la existencia de beneficios y fluctuación en el precio nominal, lo que podría conllevar pérdidas en su venta.* Con todas estas medidas se pretendía dar mayor grado de información al inversor y otorgarle la máxima protección antes de que éste decidiera

materializar su inversión, sin impedirle contratar finalmente el producto cuando así lo estimara oportuno”.

“La mencionada normativa, en términos generales, parece que se ha cumplido a tenor de lo analizado por la CNMV que, en su informe sobre comercialización de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada, asegura que ‘salvo casos puntuales’ las entidades que comercializaron participaciones preferentes la cumplieron, siendo este cumplimiento especialmente elevado en el caso de Bankia. Sin embargo, la CNMV admite que esta afirmación se basa sólo en los procedimientos establecidos y en la documentación aportada y que no puede comprobar si, como alegan los clientes, hubo recomendaciones verbales para que las adquirieran. Por eso, el mencionado cumplimiento no es incompatible con la existencia de numerosas reclamaciones de inversores que manifiestan haber recibido una información verbal contradictoria con los documentos que firmaron. Es más, a tenor del contenido de las numerosas sentencias que ya se han dictado por distintos tribunales civiles de territorios de diversas Audiencias ante las reclamaciones individualizadas presentadas por algunos inversores cuestionando la comercialización de estos productos, parece claro que existe un significativo número de casos en los que las entidades han incurrido en importantes deficiencias en la comercialización de este complejo producto”.

Ante el deterioro radical de la cotización de las participaciones preferentes en noviembre de 2011, la dirección de Bankia optó más adelante por poner en marcha un plan de recompra al 100% de estas participaciones para algunos clientes, convirtiéndose las participaciones posteriormente en acciones. Este plan de recompras –desarrollado en marzo de 2012 y autorizado por el Banco de España, según parece–, dirigido a los grandes inversores que salían del mercado, supuso severas pérdidas para Bankia (al parecer, en torno a 900 M€), al encontrarse el valor real muy por debajo del precio de recompra.

“Finalmente han sido los clientes minoristas los principales perjudicados con las compras que efectuaron a través de los empleados de las distintas sucursales bancarias en las que tenían depositados sus ahorros, quienes les habrían ofrecido la posibilidad de invertir en este producto, indicándoles que se trataba de una inversión con la que podían obtener unos importantes beneficios *pero sin explicarles, en muchas ocasiones, de una forma adecuada y comprensible los riesgos que igualmente conllevaba su inversión* puesto que, si bien es cierto que ésta podía generar cuantiosos beneficios, como de hecho sucedió con determinadas emisiones e inversores, también lo es que, dadas sus características, podía producirse el resultado contrario, esto es, el sufrimiento de cuantiosas pérdidas difíciles de recuperar”<sup>5</sup>.

En estos últimos meses, la CNMV ha comenzado a sancionar a las entidades emisoras –entre ellas, Bankia– por las irregularidades en la comercialización de las participaciones preferentes, subrayando, en particular, el conflicto de interés no advertido en el que se encontraba como emisora y vendedora de las participaciones, así como la deficiente información a los clientes. Como antes se indicaba, muchos de ellos han acudido a la jurisdicción civil y han visto anulados los contratos de adquisición de las participaciones preferentes.

<sup>5</sup> Alegación 3ª del informe del Ministerio Fiscal sobre procedencia de admisión de la querrela, en antecedente de hecho 2º del AJCI 4 de 24/6/13 (DP 39/2013) (sin cursiva en el original).

3. Cualquiera en España conoce hoy el enorme impacto político y social que han generado estos hechos. La desaparición de los ahorros de miles de pequeños inversores se ha convertido en la punta de lanza de la desilusión e indignación de muchos ciudadanos con el sistema bancario, los principales agentes económicos y las fuerzas políticas que han dominado el escenario institucional en las últimas décadas (y, con ello, también la gestión de las Cajas de Ahorros que se fusionaron en Bankia, en cuanto entidades públicas –hoy desaparecidas–). Especialmente la asimetría en el reparto de costes y beneficios (las entidades de crédito fallidas como Bankia han sido rescatadas con muy nutridos fondos públicos [cuya escasez ha servido en los últimos años para justificar la reducción de recursos allegados por el Estado a servicios públicos esenciales, como es sabido], mientras que las pérdidas de los pequeños inversores o la situación desesperada de muchos deudores hipotecarios de estas entidades no ha tenido remedio a través de una intervención del Estado) y la persistencia en realizar actos de protesta públicos por los colectivos de afectados colocan estos hechos en el centro mismo de la actual crisis política global en España.

El cometido que en esta ponencia corresponde abordar es claro: se trata de hacer una primera y somera aproximación, con base en los hechos antes relatados, para determinar si lo que parece ser un fraude masivo puede ser objeto de una reacción por el ordenamiento jurídico-penal, es decir, si ha habido comportamientos delictivos en estos hechos. Al no estar concluidos los procesos penales iniciados, y no estar, por tanto, fijados los hechos probados, este análisis ha de ser en alguna medida superficial y especulativo.

En primer lugar, se comprobará (*infra* II) que ya desde el principio hay sólidas razones para pensar que no podrán ser de aplicación varias de las figuras que son referentes de la instrucción: en este ámbito, no hay más que callejones sin salida. En segundo lugar, se hará alguna muy sucinta consideración (*infra* III) sobre las posibilidades que presenta el delito de estafa para aprehender lo sucedido. Sobre las bases de estas reflexiones podrá formularse alguna brevísima y sencilla conclusión (*infra* IV).

## II. Callejones sin salida

1. Entre las figuras delictivas que parecen específicamente concebidas para reaccionar frente a hechos como los que aquí interesan, destaca el llamado delito de *fraude de inversiones* (en el presente caso, en la medida en que existan hechos posteriores a la entrada en vigor de la LO 5/2010, que introdujo este tipo<sup>6</sup>). Conforme al art. 282 bis CP, incurren en esta infracción aquellos administradores de sociedades que emitan valores negociados en los mercados de valores habiendo “falseado la información económico-financiera contenida en los folletos de emisión de cualesquiera instrumentos financieros o las informaciones que la sociedad debe publicar y difundir conforme a la legislación del mercado de valores... con el propósito de captar inversores”<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Lo que se argumenta a continuación podría trasladarse *mutatis mutandis* al delito genérico de publicidad falsa del art. 282 CP; cfr. PALMA HERRERA, “Sobre la posible responsabilidad de Bankia, BFA y algunos de sus administradores por el tema de las preferentes”, en Miranda Serrano (dir.) *et al.*, *La protección de los consumidores en tiempos de cambio*, 2015, pp. 545 y ss., 547 y s.

<sup>7</sup> Sobre esta infracción, sólo MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *Derecho Penal Económico. Parte Especial*, 5ª ed., 2015, pp. 331 y ss.; MENDOZA BUERGO, en Molina Fernández (coord.), *Memento Penal*, 3ª ed., 2015, nm. 11995 y ss.

Los hechos, tal y como se han incluido en la investigación judicial en curso, indican que hubo un gran número de inversores individuales (en la mayoría de los casos, pequeños ahorradores) que disponían, efectivamente, de una información completamente inexacta, tanto en lo que se refiere a la marcha del grupo emisor (información decisiva para valorar qué riesgo/oportunidad presentaba el producto, teniendo en cuenta que la remuneración o recuperación de lo invertido dependía en estos títulos directamente de la marcha de la entidad) como acerca, incluso, de cuáles eran las verdaderas características del producto de inversión<sup>8</sup>. Sin embargo, no se alude en la descripción antes transcrita de los hechos en ningún momento a que los folletos de emisión, u otras informaciones directamente relacionadas con la emisión de las participaciones preferentes, hubieran sido falseados. Esto es lo que hizo posible que la CNMV pudiera afirmar en su informe de 2009 antes citado que la normativa de protección de consumidores, “salvo casos puntuales”, se cumplía, siendo especialmente elevado el nivel de cumplimiento en el caso de Bankia: observando sólo los procedimientos establecidos (sobre el papel) y la información transmitida (sobre el papel), no podía detectarse una práctica de comercialización que era en la que se introducían las informaciones incompletas o incluso radicalmente falsas. La infracción del art. 282 bis CP no es, en realidad, una estafa de inversores, sino una modalidad de falsedad en información. En conclusión, no parece que se cumplan los elementos del tipo de este delito<sup>9</sup>.

2. También parece a primera vista cuadrar perfectamente con parte de los hechos del caso alguna de las alternativas típicas que conoce en el ordenamiento español el delito de *maquinación para alterar el precio de las cosas*, incriminado en el art. 284 CP<sup>10</sup>. En su número 3º, este artículo se refiere a quienes “utilizando información privilegiada, realizaren transacciones o dieran órdenes de operación susceptibles de proporcionar indicios engañosos sobre la oferta, la demanda o el precio de valores o instrumentos financieros, o se aseguraren utilizando la misma información por sí o en concierto con otros, una posición dominante en el mercado de dichos valores o instrumentos con la finalidad de fijar sus precios en niveles anormales o artificiales”. Parece, en una primera aproximación, que no hay dificultad para subsumir los hechos bajo la primera alternativa de conducta. En cambio, el informe del Ministerio Fiscal respecto de la admisión de la querrela que ha dado lugar a la instrucción judicial en curso, se opuso – como después se analizará en relación con el delito de estafa – a la admisión afirmando que se trata más bien de un “disenso” civil, ya que el mercado en sí funcionó sin dificultades ni manipulaciones hasta 2008. Sin embargo, parece claro que en la última fase de comercialización minorista, y, en especial, después de las advertencias de la CNMV de 2009, el carácter obviamente manipulado de los precios de venta del producto era palmario, por lo que concurren poderosos indicios de que podría darse la presente infracción<sup>11</sup>.

Sin embargo, a pesar de ello, parece altamente improbable que se pueda producir una condena por este delito debido a que el comportamiento típico tiene como presupuesto, de modo implícito, la existencia de una actuación concertada de numerosos actores, sólo así es

<sup>8</sup> Véanse los relatos de casos concretos que incluye la querrela pre- sentada, recogidos en antecedente de hecho 1º del AJCI 4 de 24/6/13 (DP 39/2013).

<sup>9</sup> En el mismo sentido, PALMA HERRERA, en *La protección de los consumidores*, cit., pp. 545 y ss., 548.

<sup>10</sup> Sobre este delito cfr., por todos, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *PE*, pp. 539 y ss., 349 y ss.; MENDOZA BUERGO, *Memento*, nm. 12015 y ss., 12028 y ss.

<sup>11</sup> Así lo sostiene PALMA HERRERA, en *La protección de los consumido- res*, cit., pp. 545 y ss., 547.

posible imaginar una manipulación tan grosera del mercado como la que se produjo respecto del valor de las participaciones preferentes. Es decir que parece obvio que para lograr un concierto de dimensiones y complejidad suficientes era necesario no sólo – como indica el texto de la querrela – que los órganos supervisores (CNMV y BdE) miraran para otro lado, sino que intervinieran en el mercado ficticio en el que se generaban las cotizaciones irreales que sirvieron de base para los precios pagados por los inversores minoristas otras entidades de crédito como inversores institucionales; y, en efecto, todas las grandes entidades bancarias españolas participaron de este negocio. Y parece obvio que sería extraordinariamente difícil lograr prueba procesal de un concierto entre las principales instituciones de crédito del país para crear un verdadero mercado-pantalla ante el cual poder proceder a un engaño masivo a pequeños acreedores.

3. Finalmente, puede plantearse, ya en la fase de agudización de la crisis, que el programa de recompras a determinados clientes por el importe del nominal –cuando la cotización real no podía alcanzar más de un quinto de ese importe–, como parte de la actuación para mantener artificialmente los precios de venta de las participaciones preferentes, ha supuesto un delito dirigido contra los intereses de la propia entidad de crédito (y que habría sido cometido por los directivos responsables). Los tipos que entran en consideración – de aplicarse la regulación en vigor antes de la reordenación producida aquí en la reforma de la LO 1/2015<sup>12</sup>– son, por un lado, el delito societario de *administración desleal* del hoy derogado art. 295 CP, y, por el otro, la vertiente del de *apropiación indebida* (el art. 252 CP entonces en vigor<sup>13</sup>) de gestión desleal. La regulación en vigor antes de 2015 presenta un notable grado de incertidumbre en su aplicación, al resultar muy difíciles las relaciones de concurso de normas entre ambas figuras, partiendo de que la jurisprudencia había incluido con anterioridad a la introducción de la administración desleal societaria una nueva variante de conducta típica en el ámbito de la tradicional apropiación indebida, la de distracción mediante gestión desleal<sup>14</sup>. Últimamente, la jurisprudencia había ido cristalizando en una distinción que toma como punto de referencia esencial las características de la actuación del

<sup>12</sup> Que ha consistido en delimitar con mayor claridad la apropiación indebida (concebida ahora como infracción de apropiación de una cosa mueble) y la administración desleal (que ahora se configura no como un delito societario exclusivamente, sino como una infracción general de administración desleal en perjuicio de cualquier clase de principal). Sobre la nueva situación normativa, sólo CASTRO MORENO/GUTIÉRREZ RODRÍGUEZ, “La reforma proyectada de algunos delitos contra el patrimonio y la administración pública: apropiación indebida, administración desleal y malversación de caudales públicos”, en Álvarez García (dir.), *Informes del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid sobre el Proyecto de Ley Orgánica por la que se modifica la Ley Orgánica 10/1995, del Código Penal. La proposición de Ley Orgánica de modificación de la Ley Orgánica 6/85, de 1 de julio, del poder judicial, relativa a la justicia universal, y el proyecto de reforma de la Ley 23/1992, de seguridad privada*, 2014, pp. 141 y ss., 143 y ss. 148 y ss.; MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *PE*, pp. 543 y ss.

<sup>13</sup> Cabe descartar la aplicación de la apropiación indebida al hecho de que se perdiera lo invertido, pues con independencia de cómo se presentaran al cliente, lo cierto es que las participaciones preferentes no son un depósito u otro título que genere la obligación de devolver lo entregado; así también PALMA HERRERA, en *La protección de los consumidores*, cit., pp. 545 y ss., 548 y s.

<sup>14</sup> Por ejemplo, GALLEGU SOLER, “Una visión general de los delitos defraudatorios contra el patrimonio en el Derecho Penal español”, en Serrano Piedecabras/Demetrio Crespo (eds.), *Cuestiones actuales de Derecho Penal económico*, 2010, pp. 240 y ss.; GÓMEZ-JARA DÍEZ, “La actual situación española. La problemática de la administración desleal de los órganos societarios en el Derecho Penal español: ¿Un tipo de administración desleal en el artículo 252 del Código Penal?”, en Gómez-Jara Díez (coord.), *La administración desleal de los órganos societarios*, 2008, pp. 151 y ss.; también otras referencias en MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *PE*, pp. 536 y ss.; CARRACEDO CARRASCO, *Memento*, nm. 11280 y ss.

administrador en cuanto a sus deberes y facultades como tal. Como dice al respecto la STS 623/2009, de 19 de mayo:

“Podría decirse, en este sentido, que en el primer caso, administración desleal del artículo 295, se infringe un deber de fidelidad del administrador hacia el titular del patrimonio administrado, causando un perjuicio como consecuencia de actos de administración (actos de disposición sobre bienes de la sociedad o suscripción de obligaciones a su cargo) fraudulentamente adoptados, mientras que en el caso de la distracción de dinero (artículo 252) lo característico es el abuso de las facultades del administrador, que aprovecha su posición para ir más allá de aquello a lo que está autorizado, causando también un perjuicio al titular del patrimonio administrado, pero no como consecuencia de la adopción de actos auténticos de la administración encomendada, sino a causa del desvío del dinero recibido hacia un objeto o finalidad distintos de los prefijados en el título de recepción, y consiguientemente, fuera de los límites establecidos por su competencia como administrador... no puede afirmarse que el artículo 295 tipifique conductas ya antes sancionadas en el anterior artículo 535, asignándoles ahora menor pena en atención a su comisión por un administrador en el ámbito societario, pues tal entendimiento de la ley carece de justificación posible. En consecuencia, deberá tratarse de conductas distintas de las que se comprendían entonces en aquel artículo y ahora en el artículo 252. La cuestión, pues, es el criterio diferencial que permita, además, justificar la menor pena para el delito societario, lo cual no ocurre en todas las legislaciones (a estos efectos, artículo 266 del Código Penal alemán). Criterio que... tiene en cuenta que en la distracción de dinero del artículo 252, el autor realiza actos que implican un abuso de sus facultades de carácter extensivo, operando más allá de las facultades atribuidas, ejecutando aquello que de ninguna forma podría ejecutar, al situar los caudales administrados definitivamente fuera del control de quien se los encomendó sin que éste reciba contraprestación alguna, mientras que en la administración desleal del artículo 295, el abuso requerido por el tipo es sólo intensivo, actuando dentro de lo permitido por las facultades que le corresponden, pero de forma desleal, traicionando el deber de fidelidad con la sociedad titular de los bienes o caudales que administra, al realizar fraudulentamente, en cuanto se separa de los fines sociales, actos de disposición o al contraer obligaciones a cargo de aquella, de los que se deriva un perjuicio para los socios o demás sujetos a los que se refiere el tipo”.

En síntesis, entonces, esta posición de diferenciación asentada en la jurisprudencia consiste en hallar el criterio decisivo en la deslealtad de la conducta del sujeto activo<sup>15</sup>: cuando se trata de un abuso genérico (“extensivo”), corresponde la aplicación de la apropiación indebida; cuando concurre una actuación que es específicamente desleal respecto de los concretos deberes de lealtad existentes a título de administrador (“intensivo”), se trataría de una administración desleal. Esta línea jurisprudencial, desarrollada por el Tribunal Supremo antes y después de la existencia de una figura específica de gestión desleal en el ámbito societario, ha tropezado con una contestación teórica de intensidad poco común por parte de la doctrina dominante. En efecto, cabe afirmar que la opinión mayoritaria eligió una

<sup>15</sup> Cfr. GÓMEZ-JARA DÍEZ, en *La administración desleal*, cit., p. 171.

perspectiva completamente distinta para enfocar el concurso de normas existente entre los delitos de apropiación indebida y de administración desleal. En síntesis, la diferenciación propuesta respecto de la entonces *lex lata* consiste en hallar el criterio decisivo en las características del acto de disposición, y no de la clase de abuso/ deslealtad. Así, se decía que en la apropiación indebida "... se trata de disponer de la cosa de un modo que implique un incumplimiento definitivo de las obligaciones de entregar o devolver. Por el contrario, el delito de administración desleal no comporta una 'disposición' de semejantes características, sino una distracción provisional, o, si se prefiere, unos usos temporales ilícitos compatibles con dicha obligación de entregar o devolver, pero capaces de perjudicar el patrimonio" de modo que "al establecerse la distinción entre ambas 'disposiciones' en su carácter definitivo o temporal... tenemos fijado entonces el límite máximo de la noción de administración desleal. En otras palabras, desde esta perspectiva cabe afirmar que el ámbito del delito del art. 295 termina allí donde empieza el del art. 252"<sup>16</sup>.

Así, parece que podría pensarse que cabría ver en la recompra un "abuso intensivo", lo que llevaría a la administración desleal, mientras que desde el punto de vista del criterio del carácter definitivo de la disposición, se trataría de un acto definitivo que conduciría a la apropiación indebida.

En todo caso, al margen de cuál podría ser la figura aplicable entre las dos (suponiendo que no resultara más favorable la actual regulación, cosa que no parece ser el caso), lo cierto es que no hace imposible que, observado desde la perspectiva de los intereses de la entidad, la recompra a pérdidas pudiera ser en esos momentos la opción más racional para minimizar costes para Bankia, evitando un repentino desplome de la cotización —el recurso al argumento del *mal menor*—; en tal caso, no habría habido (en cuanto a estos hechos) administración desleal de Bankia<sup>17</sup>.

### III. Un fraude masivo: ¿Miles de estafas?

1. Como se ha observado por lo antes expuesto, parece muy difícil que la comercialización de las preferentes dé lugar a la apreciación de responsabilidad criminal por las figuras hasta ahora examinadas, dirigidas a proteger intereses colectivos (sean los de todos los inversores, sean los de los tan numerosos accionistas de Bankia). Queda por evaluar, entonces, en qué medida podrá ser de aplicación el delito de estafa. En todo caso, se genera cierta sensación de extrañeza cuando se comprueba que un desastre financiero colectivo de máximo impacto social y político, producido por la comercialización masiva de productos financieros heterodoxos de reciente introducción en el mercado, no puede ser aprehendido a través de alguno de los delitos contra el mercado y los consumidores, y hay que acudir a la vieja estafa, protectora de patrimonios individuales, para ensayar una subsunción. Hay un problema de regulación o un problema de aplicación, o ambas cosas, cuando los problemas del siglo XXI se deben resolver con el Derecho penal del siglo XIX.

2. En lo que se refiere al delito de *estafa*, el supuesto fáctico de la comercialización de las participaciones preferentes parece encajar en la conducta típica de la infracción: se ha provocado error en otro mediando engaño bastante, induciéndolo a llevar a cabo un acto de

<sup>16</sup> MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, *PE*, 4ª ed., 2013, pp. 447 y s.

<sup>17</sup> En sentido similar, PALMA HERRERA, en *La protección de los consumidores*, cit., pp. 545 y ss., 549.

disposición, y produciéndole un perjuicio patrimonial como consecuencia de su comportamiento: se hizo creer a los adquirentes que adquirirían un título completamente distinto del que realmente adquirirían; ello los llevó a comprar los títulos, generándoles en muchos casos la pérdida casi completa de la inversión hecha, es decir, un perjuicio cierto.

Cabe señalar que los puntos problemáticos para afirmar la posible responsabilidad por estafa se centran en dos planos. Por un lado, en el nivel de la subsunción típica, habrá de prestarse especial atención a la autorresponsabilidad de la víctima (engaño “bastante”). Por el otro, en el plano de la determinación de la autoría, es preciso conocer los mecanismos de funcionamiento interno de la entidad para poder determinar la responsabilidad de miembros de la cúpula de la entidad.

a) Conforme al art. 248 CP, el delito de estafa lo cometen aquellos que “con ánimo de lucro, utilizaren engaño bastante para producir error en otro, induciéndolo a realizar un acto de disposición en perjuicio propio o ajeno”. Como es sabido, la *descripción típica* del delito de estafa en el ordenamiento español incorpora, a través de la palabra “bastante”, referida al engaño típico, un elemento que se refiere a un factor de imputación que hoy se trata mayoritariamente, en la Parte General, en el ámbito de la teoría de la imputación objetiva<sup>18</sup>: bajo el rótulo de la “autopuesta en peligro” u otros se produce en algunos supuestos de intervención de la persona lesionada –posible víctima– junto con otro –posible autor– una imputación del suceso típico al ámbito de autorresponsabilidad del titular del bien afectado<sup>19</sup>. En el ámbito de la estafa, como se indicaba, este punto de vista ya estaba incorporado a la regulación restringiendo el alcance del término “engaño” a los que resulten idóneos, “bastantes”. Al indicar el tipo *sensu contrario* que no basta con la mera causación, es decir, con un engaño cualquiera, se establece por la ley la necesidad de distinguir engaños irrelevantes y engaños que sí resultan típicamente relevantes, lo que implica establecer y delimitar el alcance del ámbito de autorresponsabilidad del perjudicado en este ámbito<sup>20</sup>.

La jurisprudencia española ha ido construyendo los criterios de diferenciación a lo largo de una numerosa serie de resoluciones, estableciendo un baremo, en principio, orientado con base en la realidad social, de modo que el engaño típico se concibe como aquel que es de “suficiente entidad para que en la convivencia social actúe como estímulo eficaz del traspaso patrimonial”<sup>21</sup>. En todo caso, la línea jurisprudencial ahora mayoritaria tiene en cuenta cada vez con mayor intensidad las circunstancias concretas de la persona individual que sufre el engaño, afirmando que la valoración del engaño debe hacerse *intuitu personae*<sup>22</sup>, llegando a un módulo objetivo-general que, a pesar de utilizar un criterio objetivo del tipo del “baremo del hombre medio”, establece un “módulo objetivo-subjetivo que en realidad es

<sup>18</sup> Así expresamente respecto de la estafa la STS 590/2012, de 5.7: “...engaño típico [es] aquel que genera un riesgo jurídicamente desaprobado para el bien jurídico tutelado”.

<sup>19</sup> Sobre diversas construcciones dogmáticas de un principio de autorresponsabilidad respecto de la “víctima”, CANCIO MELIÁ, *Conducta de la víctima e imputación objetiva. Estudio sobre los ámbitos de responsabilidad de víctima y autor en actuaciones arriesgadas*, 2ª ed., 2001, pp. 261 y ss.

<sup>20</sup> La monografía de referencia a este respecto es la de PASTOR MUÑOZ, *La determinación del engaño típico en la estafa*, 2004, pp. 91 y ss., 263 y ss. Una síntesis del estado actual de la jurisprudencia, que tiende a recortar el alcance de este criterio en los últimos tiempos, en BAJO FERNÁNDEZ/GUÉREZ TRICARICO, *Memento*, nm. 1176 y s.; RODRÍGUEZ-MIGUEL, *La autoprotección en la estafa en la jurisprudencia del Tribunal Supremo*, 2013, *passim*.

<sup>21</sup> STS 590/2012, de 5.7.

<sup>22</sup> STS 1420/2004, de 1.12.

preponderantemente subjetivo”<sup>23</sup>, es decir, una valoración que ha de tener en cuenta específicamente las circunstancias de la persona que sufre el engaño.

b) En el caso que nos ocupa, es evidente que cualquier persona mínimamente versada en materia de productos de inversión hubiera podido detectar de qué clase de título se trataba en realidad, de modo que no habría error típico, en principio, respecto de los profesionales del sector, o personas con conocimientos en la materia. Sin embargo, está claro que los compradores de la última fase de desarrollo de los hechos (la del mantenimiento ficticio de un nivel de precio excesivo en el mercado secundario en cuestión) no conocían en absoluto las características básicas del título en el que invertían; es más, pensaban, al contrario, que se trataba de un producto seguro –sin probabilidad de pérdidas– y completamente líquido. Esta representación tan torcida de la realidad derivaba, en algunos pocos casos, de la carencia absoluta de experiencia en materia financiera, y en la mayoría de los supuestos, según parece, de que los compradores minoristas creían las explicaciones verbales mendaces dadas por los empleados de la entidad y no comprobaban el contenido de los contratos firmados. Así, parece posible afirmar que hubo engaño bastante en muchos supuestos fácticos de estas características (que, en todo caso, habrían de ser comprobados caso por caso), y, por lo tanto, un posible comportamiento típico.

A juicio del Ministerio Fiscal –en su informe solicitando la inadmisión de la querrela de algunos afectados por las pérdidas en inversiones en preferentes<sup>24</sup>–, sin embargo, no está claro que el engaño, precisamente, sea bastante:

“La esencia del delito de estafa reside en el elemento ‘engaño’, médula, eje o piedra angular de la infracción y cuya diferencia con el engaño civil que vicia la voluntad del contratante no resulta sencillo. Hay teorías que niegan toda diversidad fundamental entre ilícito civil y penal, otras que distinguen el delito civil del penal por criterios ontológicos, por circunstancias accidentales, razones políticas, procesales o, incluso, meramente prácticas o de eficacia. El engaño generador de la estafa debe ser, en todo caso, ‘bastante’, esto es, ‘suficiente, eficaz y claramente buscado por su autor para aprovecharse de su víctima y conseguir su finalidad’ (STS nº 121/2013 de 25 de enero; 564/2007 de 25 de junio o 634/2000 de 26 de junio). Desde esta perspectiva, a diferencia del dolo civil, las conductas omisivas consistentes en silenciar defectos o vicios de los productos objeto del contrato no parecen susceptibles, por regla general, de encuadrarse en la estafa, al margen de la discutida posibilidad de la comisión por omisión de este delito, cuestión en la que ahora no se entra. Y es que lo que la ley penal proscribía es una maquinación, una combinación de ardidés que tiene por fin dar crédito a la mentira y está destinada a engañar a terceros, fraude penal que, a diferencia del fraude civil, consiste en una grande y evidente impostura apta para eludir la perspicacia de las personas más avisadas pues, como sintetizaba Quintano, ‘si bien todo engaño consiste en una mentira, no toda mentira constituye engaño’.

”Pues bien, desde el punto de vista sustantivo nos encontramos con un producto *que en sí mismo no puede considerarse fraudulento* y que a la fecha de su comercialización se encontraba *autorizado y regulado por la CNMV*,

<sup>23</sup> STS 95/2012, de 23.2.

<sup>24</sup> Véase alegación cuarta, en antecedente de hecho 2º AJCI 4 24/6/13 (DP 39/2013) (negrita en el original; cursiva añadida).

por lo que el engaño se centra esencialmente en la forma de comercialización del producto y estaría *más cerca del llamado dolus bonus proprio del comercio que del engaño bastante que exige el tipo penal de la estafa. En el presente caso, el error impropio o error in negotio sufrido por los contratantes trae causa de unas técnicas de venta en las que el contrato es lo último que suele ver el consumidor, presentándosele el documento cuando el vendedor supone que ya está convencido y casi como una cuestión de mero trámite. Todo ello puede implicar un disenso sobre la causa del contrato que dará lugar a su nulidad mas no a la apreciación de un engaño penalmente relevante pues resulta difícilmente sostenible la existencia de un plan preconcebido claramente orquestado por las entidades querelladas, a las que habría que sumar –no se olvide– la práctica totalidad del sistema bancario y financiero español, a la hora de comercializar sus productos y engañar a los potenciales inversores, a sabiendas de la situación que la adquisición de los mismos iba a generarles* puesto que, si bien es cierto que han podido incurrir en graves deficiencias en su comercialización y que incluso han primado sus propios intereses por encima de los de sus clientes, también lo es que esta actuación no es suficiente para generar el ‘engaño bastante’ exigido por el tipo penal, más aún si tenemos en cuenta que, pese a su complejidad y riesgos, ha habido inversores que han obtenido cuantiosos beneficios con su inversión...”.

Se observa una extraña mezcla de argumentos en esta alegación<sup>25</sup>. Al margen de la afirmación de que se trata de un producto que no es fraudulento en sí mismo –esto, sin embargo, es obvio: se trata de cómo se vendió–, por un lado, se dice que es difícil que la omisión –en modalidad de ocultación de los datos respecto de las características de los títulos– puede llevar a la calificación de la conducta como engaño bastante. Un argumento que parece referirse a la concurrencia de tipicidad en el plano de cada caso de comercialización irregular concreta; y, por el otro, se niega el engaño típico porque faltaría una verdadera orquestación de las entidades en su conjunto para llevar a cabo un engaño masivo y perfectamente consciente, como se interroga el representante del Ministerio Fiscal retóricamente. Un argumento, entonces, que tendría que ver más bien con la identificación concreta de las personas que habrían dominado el conjunto de la política de comercialización de las participaciones preferentes.

c) Si consideramos, en primer lugar, el nivel de la determinación de la concurrencia del engaño típico, no resulta convincente el argumento de la omisión. Según indican los datos disponibles, en muchos casos la comercialización irregular no consistió sin más en dejar de mencionar frente al cliente los riesgos propios de los títulos (en particular, no identificar el conflicto de interés existente para la entidad, ni el riesgo de no recibir remuneración o incluso perder toda la inversión en caso de mala marcha de la entidad emisora), sino que, por el contrario, implicó afirmar expresamente en la comercialización que los títulos tenían otras características distintas de las reales (seguridad de recuperación, liquidez), de modo que no habría que acudir a la omisión para fundar la concurrencia de una conducta engañosa. Y, por otra parte, como antes se ha indicado, si se tienen en cuenta –de acuerdo con la jurisprudencia– las perspectivas respectivas de inversor y entidad comercializadora, también parece que es un supuesto en que el engaño es ya posible por la asimetría en conocimientos sobre el mercado

<sup>25</sup> En algún otro punto de su escrito, el Ministerio Fiscal incluso alude al principio de intervención mínima, igualmente de modo un tanto confuso.

financiero. Al tratarse en muy numerosas ocasiones –en la gran mayoría de los casos una vez que el mercado se resintiera y se retiraran los inversores institucionales– de personas sin conocimientos financieros de ninguna clase, no habrá dificultad alguna para afirmar que existió un engaño bastante.

**3. a)** Mucho más compleja se presenta, en cambio, la problemática que se genera a la hora de evaluar la posible subsunción de los hechos bajo el tipo de estafa en lo que se refiere a la determinación de la *autoría*, y que está implícita en la segunda consideración del informe del Ministerio Fiscal contra la admisión: ¿qué personas concretas dentro de Bankia podrían ser responsables? ¿Realmente pudo haber un concierto tan amplio, como plantea incrédulamente el Ministerio Fiscal? Inicialmente, la querrela se dirige contra algunos altos directivos de la entidad.

Dejando de lado la cuestión de las relaciones con otros actores en el mercado de las participaciones preferentes, y en lo que se refiere a Bankia, parece claro que habrá habido numerosos empleados encargados de la comercialización de los títulos que eran perfectamente conscientes de que en sus explicaciones verbales a sus clientes (muchas veces, de confianza de muchos años) estaban engañándolos por completo respecto de las características del producto en el que les aconsejaban invertir. Sin embargo, es perfectamente claro que hubo un impulso general hacia esa conducta en la comercialización. Dicho de otro modo, el engaño masivo en el que se incurrió por muchísimos empleados de Bankia no pudo generarse espontáneamente, por casualidad. Al contrario: sería absurdo pensar que no hubo alguna clase de instrucción transmitida desde algún punto de la cúpula de la entidad, en el sentido de ocultar el verdadero sentido de los títulos ofrecidos y también la existencia de un evidente conflicto de interés, al comercializar la entidad títulos propios. En consecuencia, la instrucción judicial en curso habrá de concentrarse en averiguar de qué punto de la estructura directiva partió la instrucción de defraudar a los inversores-clientes, ya que no tendría sentido (aparte de ser materialmente inviable) incluir en la investigación judicial a numerosísimos empleados encargados de la comercialización junto con sus víctimas concretas.

Se trata, por lo tanto, de que todo indica que hubo una decisión general dentro de la entidad de proceder a realizar la comercialización mendaz, que fue ejecutada a través del aparato del personal de la entidad, en algunos casos, mediante autores conscientes de lo que hacían, en otros, a través de empleados que creían la propia presentación distorsionada de las características de las participaciones preferentes, es decir, que actuaban como meros instrumentos de instancias superiores.

La determinación de la posible responsabilidad de determinados directivos, como es sabido, tropieza con numerosos obstáculos, tanto fácticos –en la obtención de elementos de prueba– como normativos –en lo que se refiere a construir la imputación del concreto suceso a personas concretas en la cúpula–.

**b)** Por un lado, en lo que se refiere a las posibilidades materiales de la instrucción de hallar prueba de cargo, es claro que resulta muy difícil obtener una imagen real de cómo funcionaban los procesos de toma de decisión dentro de la estructura de la entidad. En la mayoría de los casos, la documentación de la actuación de los órganos no contiene ningún indicio de la existencia de una determinada conducta penalmente relevante. Las actas o las comunicaciones internas a las que se tiene acceso en la primera fase de la instrucción normalmente sólo contienen meras referencias formales a las operaciones decididas. Pronto se observa que las “verdaderas” decisiones –y la discusión del fondo de las operaciones– se han tomado en reuniones o conversaciones no formales. En consecuencia, para averiguar la

realidad de los procesos de toma de decisión informales posiblemente delictivos, es imprescindible que haya alguna manifestación testifical que los ponga al descubierto.

Y esto puede ser muy difícil: En casos de estas características, cabe decir que se suelen construir dos líneas de defensa para las personas integrantes de la cúpula de las entidades: en primer lugar, se afirma que las operaciones eran completamente acordes a la más estricta normalidad de las operaciones bancarias, y que los daños producidos se reducen a un mero mal negocio, que no debe ser criminalizado. Así, se dirá, por ejemplo, en nuestro caso, aparte de remitir a todo el período en que el mercado de las preferentes sí fue líquido, que si hubo luego quien comercializó de modo mendaz las preferentes a minorista, ello supondría tan sólo una desviación individual de las instrucciones generales de actuar con probidad, de modo que se trataría de un delito individual de una persona en la base de la pirámide jerárquica de la entidad. Y más adelante, cuando se descubra que en el marco de la agudización de la crisis aparecieron conductas evidentemente irregulares o difícilmente explicables en términos de racionalidad económica “normal”, se invocará el estado de necesidad: así, como antes se ha dicho, se argumentará que la concreta operación era el “mal menor” ante la imprevisible evolución de la crisis general de los mercados financieros.

En segundo lugar –si se logra dejar claro que las operaciones son irregulares en sí mismas, posiblemente delictivas– se intenta desvirtuar o diluir una posible responsabilidad individual del directivo en cuestión en cada caso: se dirá por su defensa que el directivo sólo era “uno más” de los integrantes de los diversos gremios competentes, por encima o por debajo de su posición jerárquica, que aprobaron las medidas en cuestión. En este contexto, es especialmente frecuente que los investigados se refieran a los informes o a la actuación de unos innominados “técnicos”, los encargados de los “detalles”, quienes habrían aprobado las medidas indiciariamente delictivas.

Así, es esencial, como se decía, una declaración testifical que desde dentro de la entidad desvele cómo eran las decisiones reales y quiénes las tomaban. Y precisamente las personas que pueden llegar a jugar ese papel (directivos medios por debajo de la cúpula, que aunque no son el origen último de las decisiones sí conocen suficientemente la entidad en su conjunto como para poder reconstruir qué es lo que sucedió y quién decidió qué) tienen, en lo que se refiere a primera línea de defensa identificada, un interés compartido en mantenerla, teniendo en cuenta que también puede plantearse su responsabilidad criminal por su intervención en los hechos.

c) Por otro lado, no sólo es difícil concretar los elementos fácticos, sino que es difícil encontrar acomodo a la subsunción por razones normativas. En casos como el presente, entre el responsable en la cúpula y la ejecución concreta del comportamiento típico hay múltiples escalones y estructuras que dificultan identificar al concreto responsable de poner en marcha la operativa.

En el ámbito de las conductas imprudentes se genera en este punto la necesidad de comprobar la cadena de delegaciones de los deberes de supervisión sobre una determinada actividad. Las bases de esta construcción dogmática están en el principio de responsabilidad por actos propios, incluyendo los mecanismos de distribución de tareas que dan lugar a la aplicación del llamado principio de confianza. La comprobación paralela ha de hacerse para un supuesto, como el presente, de un posible comportamiento doloso, influyendo el superior en su inferior transmitiendo las instrucciones de proceder de modo delictivo desde la cúpula al comercial concreto. Como es sabido, la problemática de las responsabilidades penales que se generan en el seno de organizaciones complejas (sea, como es el caso, en una organización empresarial-mercantil, sea en organizaciones de carácter público o criminal) viene marcada

decisivamente por el dilema<sup>26</sup> entre, por un lado, lo que se ha llamado “irresponsabilidad organizada”, es decir, que la existencia de estructuras complejas en una organización –aquí: una entidad de crédito–, con múltiples niveles de responsabilidad y toma de decisión, conduzca a que el proceso de decisión delictivo se diluya dentro de la organización, y, por el otro, la existencia de una suerte de responsabilidad objetivante, en la que se deduzca la misma del mero hecho de que una persona ocupe un determinado puesto en la cúspide de la entidad, sin necesidad de acreditar ni una conducta indiciariamente relevante ni elementos fácticos que permitan deducir la existencia de los elementos del tipo subjetivo que en cada caso sean de aplicación (como, lamentablemente, se observa en la realidad procesal de nuestro país, en la que es frecuente una suerte de “imputación preventiva” sin previa averiguación de indicios de actuación delictiva, sólo con base en la posición –posiblemente formal, no relacionada materialmente con los hechos– que una persona ocupa en la organización).

En todo caso, sea como fuere la realidad de la organización de la entidad en la época, parece que puede afirmarse con certeza que una posición de especial relevancia corresponde en nuestro caso a los altos ejecutivos de la entidad, como cabe calificar sin duda a aquellos que decidieron sobre la aprobación de la política corporativa mendaz en la comercialización de las preferentes. Parece evidente que existió alguna instrucción que llevara a la comercialización irregular, ésta no pudo producirse espontáneamente, sino que surgió *de arriba*. Sin embargo, al igual que no es sencillo probar que las órdenes o instrucciones partieron de determinadas personas en la cúpula de la entidad, no lo son los mecanismos necesarios para poder establecer la responsabilidad jurídico-penal de las personas individuales que iniciaron la política de las preferentes. Tratándose de un supuesto de una conducta dolosa iniciada en algún punto de la estructura de mando de la entidad, parece, desde un principio, justificado proceder ante todo con una lógica *top-down*. Este problema (la cuestión de cómo cabe atribuir al superior jerárquico responsabilidad por hechos de personas ubicadas en escalones inferiores de la organización<sup>27</sup>) ha sido tratado por la doctrina y la jurisprudencia en tres ámbitos normativos y fenomenológicos bien diferenciados.

Se plantea, en primer lugar, respecto de delitos cometidos haciendo uso de aparatos estatales o paraestatales para su ejecución: ¿cómo fundamentar la responsabilidad de un líder de una organización, que está muy lejos de los hechos, por un delito concreto del que ni siquiera tendrá noticia? En casos como los de los crímenes contra la Humanidad del régimen nazi, o de las Juntas Militares argentina y chilena, o de las estructuras paramilitares en el ejecutivo de Alberto Fujimori, se ha aplicado el concepto de autoría mediata mediante un “aparato organizado de poder”, construcción desarrollada por Roxin a principios de los años sesenta del siglo pasado. Por otra parte, el desarrollo de la noción de *joint criminal enterprise* en el Derecho penal internacional de la actualidad también permite aprehender diversas formas de estructuras de mando no ortodoxas.

En segundo lugar, la misma problemática se estudia en jurisprudencia y doctrina en el marco de los llamados delitos de organización, es decir, las infracciones de pertenencia a o colaboración con una organización criminal o una organización o grupo terroristas ¿Hasta qué punto puede atribuirse un delito concreto cometido en la organización a uno de sus miembros

<sup>26</sup> Al respecto, las observaciones de SILVA SÁNCHEZ, “Responsabilidad penal de las empresas y de sus órganos en Derecho español”, en *Libro Homenaje a Claus Roxin*, 1995, p. 368.

<sup>27</sup> Por ejemplo, MUÑOZ CONDE, en CGPJ (ed.), *Derecho penal económico*, Manuales de formación continuada n° 14, 2001, pp. 175 y ss., 208 y ss., 217 y ss. y la contribución de Peñaranda Ramos a la presente obra.

directivos? En este contexto, los tribunales españoles cuentan con numerosos antecedentes en su amplia jurisprudencia en materia de delitos terroristas, y recientemente está comenzando a aplicar los nuevos tipos de criminalidad organizada fuera del ámbito del terrorismo.

Finalmente, en tercer lugar, también se ha planteado la cuestión de cómo proceder para determinar la responsabilidad de directivos en el marco de organizaciones empresariales. Se han discutido sobre todo supuestos de conductas imprudentes en la cúpula respecto de la supervisión de otros, en muchas ocasiones, a título de comisión por omisión. Son menos los casos de utilización de la estructura empresarial con una conducta dolosa, como parece ser éste.

Como es sabido, la teoría de la autoría mediata mediante aparatos organizados de poder no se considera aplicable a la delincuencia empresarial por su propio fundador, ya que, en su opinión, ello constituiría una extensión indebida del concepto, al no concurrir ni la intercambiabilidad plena de los ejecutores ni la desvinculación de la organización del ordenamiento jurídico, elementos que a Roxin le parecen ineludibles para fundar en este caso la autoría mediata<sup>28</sup>. Por otra parte, la fenomenología ordenada y clasificada por la jurisprudencia española en relación con las organizaciones criminales y sus procesos de toma de decisión, lo ha sido sobre todo respecto de supuestos relacionados con la organización terrorista ETA<sup>29</sup>, y, como es obvio, no resulta trasladable al mundo de las organizaciones como una entidad de crédito. En consecuencia, como vías de imputación quedan una autoría mediata “normal”, en la que habría que probar los pasos intermedios por los que se fue trasladando la instrucción en relación con la comercialización –en los supuestos de autores materiales que ignoraban el verdadero alcance de los riesgos de los títulos– o de coautoría –en los supuestos en que los ejecutores en la comercialización fueran conscientes de las características de los títulos, y, con ello, del carácter engañoso de la información dada en la comercialización de forma verbal–.

Como es lógico, aunque se siga un procedimiento que intente proceder de arriba abajo en la jerarquía de la entidad, habrán de probarse numerosos escalones de transmisión de la información y las características y las personas que participaron en los procesos de toma de decisión, con las dificultades que ello presenta. No parece probable, por otra parte, que vaya a ser posible celebrar miles de juicios individuales de estafa en relación con el presente caso.

#### IV. Alguna conclusión

Después de lo expuesto, parece claro que resultará difícil que el Derecho penal sea un elemento importante a la hora de procesar socialmente el fraude masivo de la comercialización de participaciones preferentes por Bankia u otras entidades de crédito. Hay varios obstáculos. Por un lado, ha quedado claro que los delitos destinados a proteger el mercado y los consumidores no pueden operar respecto del supuesto, de modo que hay que intentar hacer uso del delito de estafa, diseñado para supuestos de otras características, con notables dificultades de prueba y de subsunción al adaptarlo a un ámbito como el de la organización empresarial. Por otro lado, todos los elementos fácticos que están disponibles

<sup>28</sup> Cfr. ROXIN, *Strafrecht. Allgemeiner Teil. Band II. Besondere Erscheinungsformen der Straftat*, 2003, n.m. 25/129 y ss.

<sup>29</sup> CANCIO MELIÁ, *Los delitos de terrorismo: estructura típica e injusto*, 2010, pp. 208 y ss., 231 y ss.

indican que el fraude de las preferentes sólo pudo generarse sobre la base de la existencia de unas prácticas de financiación a través de estos títulos, en las que intervenían todas las entidades de crédito relevantes del país y que debieron ser conocidas en los organismos reguladores y en los gobiernos del Estado que estuvieron en función durante los hechos, prácticas que llevaban implícita la posibilidad de una pérdida masiva de inversiones. Un potencial defraudatorio que se concretó durante el período en que las mismas entidades sostuvieron artificialmente el precio de los títulos mientras pasaban a comercializarlos de modo masivo entre pequeños ahorristas. No puede sorprender que el Derecho penal no sea capaz de procesar un suceso sistémico como éste.