

55

INCLUYE ACCESO
A LA VISUALIZACIÓN
ONLINE DEL FONDO
COMPLETO DE
LA REVISTA

LES PRATIQUE ET PRO

Revista

Enero 2025

55

Revista Penal

Penal



Enero 2025



tirant
lo blanch



tirant
lo blanch

Revista Penal

Número 55

Sumario

Doctrina:

– Noticias falsas y amnistía, por <i>Miguel Abel Souto</i>	5
– La bipolaridad del Código Penal, por <i>María Acale Sánchez</i>	14
– Los retos del Derecho penal posmoderno: los coches autónomos y el sistema de faltas en el ordenamiento jurídico italiano, por <i>Maristella Amisano</i>	31
– La libertad de expresión. Algunas reflexiones desde el Derecho penal, por <i>Ignacio Berdugo Gómez de la Torre</i> ..	45
– La <i>desaparición</i> de la delincuencia infantil en España, la consiguiente ausencia de debate y, de nuevo, un espejo en el que mirarse: Alemania, por <i>Miguel Ángel Cano Paños</i>	66
– Inaplicación del principio de no punición a víctimas de trata de seres humanos (comentario de la STS 960/2023, de 21 de diciembre), por <i>Marcos Chaves-Carou</i>	83
– Personas jurídicas instrumentales como sujetos inimputables a efectos del régimen legal del art. 31 bis CP: posibilidades de respuesta penal, por <i>Javier G. Fernández Teruelo</i>	96
– Manipulaciones bursátiles, redes sociales y desinformación. El “Caso Gamestop” como piedra de toque del delito del art. 284.1.2º del Código Penal, por <i>Alfonso Galán Muñoz</i>	112
– Mentiras e ilusiones. Acerca de las ultrafalsificaciones, por <i>Mª del Carmen Gómez Rivero</i>	128
– La amnistía como (nueva) causa de extinción de la responsabilidad penal: aspectos problemáticos de la Ley Orgánica 1/2024, de 10 de junio, por <i>José León Alapont</i>	155
– Las objetables y escasamente atendidas “defraudaciones de fluido eléctrico y análogas”: ¿castigo penal de la pobreza energética e ilícitos civiles criminalizados?, por <i>Félix Mª. Pedreira González</i>	181
– Entidades pantalla y proceso penal, por <i>Pedro Pablo Pulido Manuz</i>	209

Sistemas Penales Comparados:

– Delitos de malversación o peculado (<i>Crimes of embezzlement</i>)	235
--	-----

Bibliografía:

– Abadías Selma, Alfredo: <i>Violencia de Género: Una exégesis sobre su tipología delictiva</i> , Editorial Dykinson, Madrid, 2023, 204 páginas, por <i>Núria Fernández Albesa</i>	307
– Ferré Olivé, Juan Carlos: <i>El delito de blanqueo de dinero</i> . Editorial Tirant lo Blanch, Valencia, 2024, 412 páginas, por <i>Caty Vidales Rodríguez</i>	313
– Muñoz Conde, Francisco: <i>El antiliberalismo en el Derecho penal</i> , por <i>Jaime Couso Salas</i>	317
– Muñoz Conde, Francisco: <i>El antiliberalismo en el Derecho penal</i> , por <i>José Luis Guzmán Dalbora</i>	320

* Los primeros 25 números de la Revista Penal están recogidos en el repositorio institucional científico de la Universidad de Huelva Arias Montano: <http://rabida.uhu.es/dspace/handle/10272/11778>.

Pueden consultarse números posteriores en <https://revistapenal.tirant.com/index.php/revista-penal/index>



tirant lo blanch

Publicación semestral editada en colaboración con las Universidades de Huelva, Salamanca, Castilla-La Mancha, y Pablo Olavide de Sevilla

Dirección

Juan Carlos Ferré Olivé. Universidad de Huelva
jcferrreolive@gmail.com

Secretarios de redacción

Víctor Manuel Macías Caro. Universidad Pablo de Olavide
Miguel Bustos Rubio. Universidad Internacional de La Rioja
Carmen González Vaz. Universidad CUNEF, Madrid

Comité Científico Internacional

Kai Ambos. Univ. Göttingen
Luis Arroyo Zapatero. Univ. Castilla-La Mancha
Ignacio Berdugo Gómez de la Torre. Univ. Salamanca
Gerhard Dannecker. Univ. Heidelberg
José Luis de la Cuesta Arzamendi. Univ. País Vasco
Norberto de la Mata Barranco, Univ. País Vasco
Jorge Figueiredo Dias. Univ. Coimbra
George P. Fletcher. Univ. Columbia
Luigi Foffani. Univ. Módena
Nicolás García Rivas. Univ. Castilla-La Mancha
Juan Luis Gómez Colomer. Univ. Jaume I^o
Carmen Gómez Rivero. Univ. Sevilla
José Luis González Cussac. Univ. Valencia

Victor Moreno Catena. Univ. Carlos III
Carlos Martínez- Buján Pérez, Univ. A Coruña
Alessandro Melchionda. Univ. Trento
Francisco Muñoz Conde. Univ. Pablo Olavide
Francesco Palazzo. Univ. Firenze
Teresa Pizarro Beleza. Univ. Lisboa
Claus Roxin. Univ. München
José Ramón Serrano Piedecosas. Univ. Castilla-La Mancha
Ulrich Sieber. Max Planck. Institut, Freiburg
Juan M. Terradillos Basoco. Univ. Cádiz
John Vervaele. Univ. Utrecht
Manuel Vidaurri Aréchiga. Univ. La Salle Bajío
Eugenio Raúl Zaffaroni. Univ. Buenos Aires

Consejo de Redacción

Miguel Ángel Núñez Paz y Susana Barón Quintero (Universidad de Huelva), Adán Nieto Martín, Eduardo Demetrio Crespo y Ana Cristina Rodríguez (Universidad de Castilla-La Mancha), Emilio Cortés Bechiarelli (Universidad de Extremadura), Fernando Navarro Cardoso y Carmen Salinero Alonso (Universidad de Las Palmas de Gran Canaria), Lorenzo Bujosa Badell, Eduardo Fabián Caparros, Nuria Matellanes Rodríguez, Ana Pérez Cepeda, Nieves Sanz Mulas y Nicolás Rodríguez García (Universidad de Salamanca), Paula Andrea Ramírez Barbosa (Universidad Externado, Colombia), Paula Bianchi (Universidad de Los Andes, Venezuela), Elena Núñez Castaño (Universidad de Sevilla), José León Alapont (Universidad de Valencia), Pablo Galain Palermo (Universidad Nacional Andrés Bello de Chile), Alexis Couto de Brito y William Terra de Oliveira (Univ. Mackenzie, San Pablo, Brasil).

Sistemas penales comparados

Martin Paul Wassmer (Alemania)
Luis Fernando Niño (Argentina)
Alexis Couto de Brito y Jenifer Moraes (Brasil)
Consuelo Murillo Ávalos (Chile)
Jiajia Yu (China)
Paula Andrea Ramírez Barbosa (Colombia)
Angie A. Arce Acuña (Costa Rica)
Elena Núñez Castaño (España)
Luigi Foffani (Italia)
Manuel Vidaurri Aréchiga (México)

Sergio J. Cuarezma Terán (Nicaragua)
Campo Elías Muñoz Arango (Panamá)
Victor Roberto Prado Saldarriaga (Perú)
Blanka Julita Stefańska (Polonia)
Frederico Lacerda Costa Pinto (Portugal)
Baris Erman y Saba Üzaltürk (Turquía)
Volodymyr Hulkevych (Ucrania)
Pablo Galain Palermo (Uruguay)
Jesús Enrique Rincón Rincón (Venezuela)

www.revistapenal.com

© TIRANT LO BLANCH
EDITA: TIRANT LO BLANCH
C/ Artes Gráficas, 14 - 46010 - Valencia
TELF.: 96/361 00 48 - 50
FAX: 96/369 41 51
Email: tlb@tirant.com
<http://www.tirant.com>
Librería virtual: <http://www.tirant.es>
DEPÓSITO LEGAL: B-28940-1997
ISSN.: 1138-9168
MAQUETA: Tink Factoría de Color

Si tiene alguna queja o sugerencia envíenos un mail a: atencioncliente@tirant.com. En caso de no ser atendida su sugerencia por favor lea en www.tirant.net/index.php/empresa/politicas-de-empresa nuestro procedimiento de quejas.

Responsabilidad Social Corporativa: <http://www.tirant.net/Docs/RSCtirant.pdf>



Manipulaciones bursátiles, redes sociales y desinformación. El “Caso Gamestop” como piedra de toque del delito del art. 284.1.2º del Código Penal

Alfonso Galán Muñoz

Revista Penal, n.º 55 - Enero 2025

Ficha Técnica

Autor: Alfonso Galán Muñoz

Adscripción institucional: Catedrático de Derecho Penal, Universidad Pablo de Olavide

ORCID: 0000-0001-5625-6492

Title: Stock market manipulations, social networks and misinformation. The “Gamestop Case” as a touchstone of the crime of art. 284.1.2º of the Penal Code

Sumario: I. El Caso “Gamestop”: ¿Una manipulación informativa de las denominadas “memestocks” mediante redes sociales? II. El delito de manipulación informativa de mercados financieros del art. 284.1. 2º CP. III. Cualidades y requisitos de los actos comunicativos castigados por el delito de manipulación informativa. IV. Mentiras, redes sociales y manipulaciones de mercado, una peligrosa combinación. V. Bibliografía.

Summary: I. The “Gamestop” case: an information manipulation of the so-called “memestocks” through social networks? II. The crime of information manipulation of financial markets of art. 284.1. 2nd CP. III. Qualities and requirements of communicative acts punished by the crime of information manipulation. IV. Lies, social networks and market manipulations, a dangerous combination. V. Literature.

Resumen: Este trabajo analiza el caso GAMESTOP, considerado por algunos como paradigma de manipulación informativa de mercados financieros realizada mediante la transmisión de desinformación en redes sociales. En concreto, trata de determinar si el planteamiento de un caso similar en nuestro país sería penalmente sancionable por el delito del art. 284.1.2º de nuestro Código penal, fijando tanto la relevancia que tendrá el uso de redes sociales a la hora de poder apreciar la comisión de dicho delito, como los requisitos que habrán de darse para que su uso pueda llevar a la sanción penal de alguno de los sujetos que las empleen para difundir información falsa o engañosa, lo que, frente a lo que algunos mantienen, no siempre podrá derivarse simplemente del uso de dicho medios para difundir información falsa.

Palabras clave: Delito de manipulación informativa de mercados financieros, desinformación, redes sociales

Abstract: This paper analyzes the GAMESTOP case, considered by some as a paradigm of information manipulation of financial markets carried out through the transmission of disinformation on social networks. Specifically, it tries to determinate whether the presentation of a similar case in our country would be criminally punishable by the crime of art. 284.1.2º of our Penal Code, establishing both the relevance that the use of social networks will have to appreciate the commission of this crime, and the requirements that allow lead to the criminal sanction of who disseminate false or misleading information using them, something that, contrary to what some maintain, cannot always be derived simply from the use of these media

Key words: Crime of information manipulation of financial markets, misinformation, social networks

Observaciones: Este artículo se ha realizado en el marco del Proyecto de Investigación I+D+I, PID2022-137466NB-I00, “La desinformación como riesgo en el mundo digital: análisis interdisciplinar”, del Ministerio de Ciencia e Innovación.

Rec.: 25-10-2024 **Fav.:** 18-11-2024

I. EL CASO “GAMESTOP”: ¿UNA MANIPULACIÓN INFORMATIVA DE LAS DENOMINADAS “MEMESTOCKS” MEDIANTE REDES SOCIALES?

GAMESTOP era una conocida marca cuyas tiendas franquiciadas se dedicaban al alquiler primordialmente de videojuegos a los consumidores. Había vivido una edad dorada a comienzo de los 2000 con una notable expansión. Sin embargo, la aparición de las plataformas de descarga de videojuegos de las principales consolas y plataformas había llevado a la compañía al borde de la quiebra. Conscientes de dicha situación, fueron varios los *Hedge Funds* (fondos de cobertura) que comenzaron a tomar posiciones a corto frente a la compañía en lo que suponía una clara apuesta a su pérdida de valor y final caída.

De forma simplificada, se puede decir que lo que hacen estos fondos en este tipo de operaciones es vender, al precio de mercado del momento, los activos de las entidades que consideran están en situación de crisis, bien teniendo los instrumentos que venden, por haberlos tomado en préstamo de terceros con los que se habrían comprometido a devolverles una cantidad igual de títulos al final de periodo del préstamo realizado, para lo que tendrían que adquirirlos antes de que llega-

se dicho plazo (ventas en corto en cubierto), o bien sin tenerlos todavía, con lo que lo que harían, en realidad, es comprometerse, con sus compradores, a adquirirlos y entregárselos cuando llegase el momento de la liquidación de la venta realizada (ventas en corto en descubierto)¹. Evidentemente, quienes llevan a cabo cualquiera de estas operaciones lo hacen porque entienden y apuestan a que, al ser previsible que el precio de los activos que venden baje, obtendrán una ganancia que se derivará de la diferencia que habrá entre el precio al que los vendieron y aquel otro al que los tendrían que adquirir posteriormente (*call*), bien para devolver los que habían vendido a quienes se los habían prestado (venta en cubierto), o bien para liquidar y hacer efectiva la venta de los habían transmitido sin tenerlos (venta en descubierto).

Es ésta una clase de operaciones que resulta realmente controvertida y ha dado lugar a un intenso debate, a nuestro modo de ver, aún no cerrado, entre quienes consideran que su existencia es conveniente ya que dotan de liquidez y eficiencia al mercado, excluyendo a los operadores no viables², y aquellos otros que entienden que, en realidad, son operaciones que distorsionan gravemente el funcionamiento de los mercados, dado que, al marcar a determinadas empresas o incluso a países, como sucedió en la crisis financiera de 2008, como

1 Este tipo de operaciones se define por el informe IOSCO “*Regulation of short selling*” como aquella operación en la que se da la confluencia de dos factores: que se tratara de una venta de acciones y que no pertenecieran al vendedor al momento de la venta; mientras que el 2.1 b) del Reglamento (UE) 236/2012 y las aclaraciones y acotaciones posteriores del Reglamento Delegado (UE) 918/2012 definían las ventas en corto de acciones o instrumentos de deuda, incluyendo en la misma cualquier venta de dichos valores sin que el vendedor los posea en el momento de cerrar el contrato de venta. Pese a todo, es preciso matizar que, en consonancia con el considerando 17 del mismo texto legal, la definición no debe incluir determinadas transacciones, por cuanto hay que proceder a aislar del concepto de venta en corto otras operaciones como:

1) la venta por una de las partes en el marco de un pacto de recompra en virtud del cual una de las partes haya acordado vender a la otra un valor a un precio especificado con el compromiso de la otra parte de volver a vender el valor en una fecha posterior y a otro precio especificado,

2) la transmisión de valores en el marco de un acuerdo de préstamo de valores y

3) la celebración de un contrato de futuros u otro contrato de derivados en virtud del cual, se acuerde vender valores a un precio especificado en una fecha futura, mientras que artículo 3.2 del citado Reglamento delegado (UE) 918/2012 procede a excluir del concepto de ventas en corto determinados supuestos que están ligados a la recepción de los instrumentos financieros por el vendedor en tiempo hábil para que la liquidación de la venta pueda efectuarse en la fecha de vencimiento de la misma. La exclusión obedece a que dichas operaciones, que no suponen riesgo alguno para la liquidación de la transacción, son instrumentales de las ventas en corto y no en sí mismas ventas encorto, puesto que realmente hacen alusión al proceso de garantía o cobertura de la venta en corto. De esta manera quedan fuera del ámbito del concepto de venta en corto:

1) la venta de instrumentos financieros que hayan sido transferidos en virtud de un acuerdo de préstamo de valores o con pacto de recompra, a condición de que los valores se devuelvan o el cedente los recupere, de forma que la liquidación pueda efectuarse en la fecha de vencimiento;

2) la venta de un instrumento financiero por una persona física o jurídica que haya comprado este instrumento antes de venderlo, pero sin haberlo recibido en el momento de la venta, a condición de que el instrumento financiero se entregue en un momento que permita efectuar la liquidación en la fecha de vencimiento;

3) la venta de un instrumento financiero por una persona física o jurídica que haya ejercido una opción o un derecho similar sobre ese instrumento, a condición de que el instrumento financiero se entregue en un momento que permita efectuar la liquidación en la fecha de vencimiento.

2 A favor, se muestra, por ejemplo, MARQUÉS TRIAY, Borja, “El caso GameStop: entre la democratización y la manipulación del mercado de capitales”, LA LEY mercantil, n.º 77, febrero de 2021, en <https://laleydigital-laleynext-es.eu1.proxy.openathens.net/> [Última consulta: 26 de septiembre de 2024]

entidades en crisis, los privarán de inversores y los sacarán *de facto* del mercado, pese a que muchos de ellos podrían haberse recuperado, obteniendo así vendedores a corto sus beneficios gracias a la consecución de una suerte de profecía autocumplida que habría alterado el que debería haber sido el normal y correcto funcionamiento del mercado como instrumento de determinación de los precios de los valores en cuestión.

De hecho, y como veremos, mucho tuvo que ver la mala fama de que gozan este tipo de operaciones y los *Hedge Funds* que se dedican a efectuarlas, especialmente, tras sus actuaciones contra las deudas públicas soberanas realizadas durante la crisis de 2008, con lo que sucedió en el caso GAMESTOP.

Todo empezó cuando en algunos foros de Internet dedicados a los mercados financieros de una conocida red social (*Reddit*), se empezó a difundir la información (completamente cierta) de que el dueño de una reputada y muy rentable empresa de venta por correo de productos para mascotas (*Ryan Cohen* de *Chewy, Inc.*) había adquirido un importante paquete de acciones de GAMESTOP en lo que los usuarios de la red consideraron era una apuesta de dicho empresario por la viabilidad de la compañía mediante una reestructuración de su modelo de negocio. La noticia se extendió como la pólvora e hizo que las peticiones de adquisición referidas a las acciones de GAMESTOP se multiplicasen exponencialmente, haciendo que su valor subiese un 23,39 % en un solo día³.

La mayoría de las compras las realizaron pequeños inversores que utilizaban las posibilidades que les daban las nuevas aplicaciones de inversión y, especialmente, una llamada *Robinhood*, que se había desarrollado, según se decía, para “democratizar” los mercados financieros, al permitir que sus usuarios pudiesen operar en ellos sin tener que pagar comisiones, sin tener que contar con un mínimo capital del que en muchos casos no disponían y utilizando unas aplicaciones instaladas en sus teléfonos móviles muy intuitivas y que, además, estimulaban su uso al imitar la dinámica de los juegos de azar a la hora de realizar operaciones, en lo que se ha conocido como la “*gamification*” o “*juquetización*” de los mercados de capitales⁴.

Fue entonces cuando la locura se desató. Algunos usuarios, que no tenían demasiados seguidores, apuntaron a las acciones de GAMESTOP como un objetivo de inversión con una rentabilidad potencialmente alta. Estaban subiendo mucho y muy rápido y, además, dado que las grandes posiciones a corto que habían adoptado algunos *Hedge Funds* con respecto a tales valores, previsiblemente, les obligaría a tratar de cubrirlos lo antes posible, comprando activos de la compañía antes de que sus precios subieran aún más, mientras que otros no tendrían más remedio que hacerlo para liquidar las posiciones a corto que ya tenían vencidas, era más que previsible que la ya alta demanda de las acciones de dicha compañía aumentase todavía más, incrementando inevitablemente también su precio. Esto llevó a que rápidamente se empezase a extender en las redes la previsión de que la tendencia alcista de los precios de dichos activos obligaría a muchos fondos de cobertura a tener que replantearse su estrategia, adoptando posiciones a largo en relación con tales valores, para asegurar el cada vez más elevado riesgo que sus previas posiciones a corto representaban, lo que habría abundado en el incremento de la demanda de compra de posiciones de tales valores, pero también habría llevado a un generalizado abandono de las de corto respecto a dichos activos, algo que podría terminar llevando al fenómeno conocido como “estrechamiento de los cortos” (*short Squeeze*)⁵. Esto es, a que algunos de los fondos más expuestos por sus posiciones a corto respecto a tales acciones no pudiesen finalmente liquidarlas, al no poder hacer frente a la compra de las acciones que tenían que realizar al precio que habían alcanzado, ni poder tampoco tomarlas prestadas a un precio razonable que les permitiese adoptar nuevas posiciones a corto con que cubrir las previamente vencidas, situación que les podría llevar a sufrir enormes pérdidas, pero que, sin embargo, redundarían en enormes beneficios para aquellos que hubiesen apostado por las acciones en cuestión.

El escenario ya estaba preparado y el guion se escribía solo. Eran David (GAMESTOP) y los pequeños inversores que apoyaban a la compañía) contra Goliath (los *Hedge Funds*). Era el salvar a una pequeña empresa que había dado diversión a raudales a sus clientes

3 *Staff Report on Equity and Options Market Structure Conditions in Early 2021* de la U. S. Securities and exchanges commission p. 17, disponible en <https://www.sec.gov/files/staff-report-equity-options-market-struction-conditions-early-2021.pdf> [Última consulta: 30 de septiembre de 2024]

4 En este sentido, el regulador del mercado de valores del estado de Massachussets (Massachussets Securities Division) presentó un escrito para incoar un procedimiento sancionador frente a la plataforma Robinhood en el que se ponía de manifiesto que esta plataforma utilizaba tácticas de mercado agresivas para atraer a inversores sin experiencia, entre las que estaba las “*gamification*”, consistente en crear un entorno visual de su aplicación móvil similar a lo que podría ser un videojuego, lo que banalizaba la trascendencia de las operaciones realizadas e incitaba a sus usuarios a realizar operaciones y tomar mayores riesgos en las mismas. Escrito accesible en <https://www.sec.state.ma.us/sct/current/sctrobinhood/MSD-Robinhood-Financial-LLC-Complaint-E-2020-0047.pdf> [Última consulta: 10 de abril de 2024]

5 *Staff Report on Equity and Options Market Structure Conditions in Early 2021* cit. ant. p. 25

durante años del ataque al que le habían sometido los fondos buitres que venían a enriquecerse con sus maltratos huesos. Pero también, y esto no debe olvidarse, era dar una lección a aquellos que, habiendo sido algunos de los más importantes causantes de la crisis financiera de 2008, no solo no habían sufrido sus efectos gracias a los rescates que habían pagado con el dinero de todos los ciudadanos, sino que incluso se habían beneficiado de la crisis, al haber apostado tras los rescates, precisamente, contra las deudas de los países que los habían realizado, provocando así un padecimiento social pocas veces visto que, sin embargo, a ellos les hizo ganar una indecente (en todos los sentidos) cantidad de dinero⁶.

Con un planteamiento así no es de sorprender que se desatará una campaña en la red que se vio respaldada por toda una ola de *memes* que promovían la compra de las acciones de GAMESTOP y que se viralizaron rápidamente, dando lugar a lo que después se conoció como el fenómeno de las “*Meme stocks*”. Esto es, de las acciones cuya adquisición se promocionó mediante la distribución de toda clase de *memes* en las redes y especialmente en algunas redes sociales.

Los resultados no se hicieron esperar. La oferta de acciones de GAMESTOP disminuyó de forma significativa durante el mes de enero de 2021, mientras la demanda continuaba subiendo. Todo parecía indicar que el temido “*estrechamiento de cortos*” se produciría llevándose por delante a algunos de los fondos de cobertura más expuestos a estas acciones y, entre ellos a uno especialmente importante, a *Melvin Capital Management*.

Fue entonces cuando, curiosamente, el principal sistema utilizado por los pequeños inversores para comprar acciones de GAMESTOP, la ya citada plataforma *Robinhood*, tomó una, cuanto menos, controvertida decisión. Aprovechando que se había reservado la posibilidad de rechazar órdenes de comprar o de cancelar operaciones de sus clientes, sin previo aviso, en las condiciones de uso de sus servicios, optó por no admitir ninguna petición de compra de las acciones de GAMESTOP, pero sí hacerlo, sin embargo, con sus peticiones de venta. Esto, evidentemente llevaba a que los usuarios de los servicios de dicha plataforma, que ya eran los titulares mayoritarios de dichos activos y tenían sus ahorros allí invertidos, pudiesen ofertar la venta de tales acciones, pero no pudiesen comprar ninguna más, por más que estuviesen interesados en hacerlo. Se generó así un aumento de la oferta y una reducción de la demanda que redujo el precio de las acciones y ayudó a aliviar la presión que algunos *Hedge Funds*

estaban sufriendo como consecuencia del vencimiento de sus posiciones y el imparable aumento del precio de las acciones de GAMESTOP, disminuyéndose de ese modo, de forma notable, la dificultad que estaban teniendo para adquirirlas o incluso para poder volver a tomarlas prestadas a corto y prolongar así sus posiciones con respecto a las mismas por el elevado precio que tenían en aquel momento. Sin embargo, dicha decisión también levantó rápidamente las sospechas en los inversores de que habían sido, precisamente, las presiones de algunos de dichos fondos las que habían llevado finalmente a *Robinhood* a adoptarla. Unas sospechas que no hicieron más que aumentar cuando, poco después, se supo que un importante creador de Mercado (*Citadel Securities*), con el que la compañía *Robinhood* mantenía una lucrativa relación de dependencia, al ser precisamente dicha entidad la que le proporcionaba la mayor parte sus ingresos mediante la técnica de pagos por flujo de operaciones, había previamente inyectado un importante capital en uno de los *Hedge Funds* más expuestos por sus posiciones a corto con respecto a los *meme stocks* (el ya citado *Melvin Capital Management*), para ayudarle a superar el mal trago que estaban ocasionándole la imparable subida de precios de dichos valores. Evidentemente, en una situación así, los rumores y sospechas de presiones de *Citadel* sobre *Robinhood*, para proteger y recuperar la inversión que previamente había realizado en *Melvin* se propagaron como la pólvora.

Sin embargo, y pese a todo, la investigación que se llevó a cabo con posterioridad con relación a estos hechos no pudo constatar que las referidas presiones se hubiesen dado⁷, lo que llevó a que la Comisión de Valores y Bolsa de Estados Unidos concluyese su informe, de 21 de octubre de 2021, referido al caso que venimos comentando, simplemente señalando que lo acontecido con los “*Meme Stocks*” ponía de manifiesto los retos que la amplia participación en los mercados de valores de Estados Unidos del siglo XXI venía a generar. Unos retos que, a juicio de dicha comisión, obligarían a tener que replantearse, entre otras cosas, el funcionamiento de los sistemas de pago por flujo de órdenes (el utilizado por *Robinhood* con *Citadel*), las ventas a corto (siempre en el ojo del huracán) o los sistemas que los corredores de compensación tenían que adoptar para reducir el riesgo que generaban las operaciones de dicha naturaleza sin tener que optar por denegar sin previo aviso las operaciones solicitadas por sus clientes, como vimos hizo *Robinhood*; decisión esta última que, en un mercado tan volátil y cambiante como el finan-

6 De acto de rebelión contra los vendedores a corto habla el *Staff Report on Equity and Options Market Structure Conditions in Early 2021* cit. ant. p. 25

7 Así lo afirma el informe *Staff Report on Equity and Options Market Structure Conditions in Early 2021* cit. ant. pp. 33 y ss.

ciero, podría hacer que estos últimos sujetos perdiesen dinero rápidamente⁸.

Nada se dijo, sin embargo, sobre hasta qué punto las conductas realizadas por unos y por otros, por inversores o intermediarios, podían suponer alguna manipulación de mercado que pudiese ser jurídicamente relevante, algo que algunos, incluso nuestra CNMVA, atribuyeron, pese a todo, a los que fomentaron mediante redes sociales o realizaron compras de activos de empresas cuyos modelos de negocio aparentemente estaban acabados⁹, pero que, en contraposición y en opinión de otros, habría que imputar a aquellos intermediarios que impidieron a los pequeños inversores realizar operaciones, que consideraban perfectamente legítimas y cuyo bloqueo fue el que, a su modo de ver, había terminado provocando una alteración de mercado. En concreto, una caída, artificial de la demanda y del precio de las acciones afectadas, que solo había beneficiado a unos concretos operadores de los mercados. A los grandes inversores expuestos a los riesgos que sus operaciones a corto les habían generado, mientras había perjudicado o incluso arruinado a los pequeños operadores que habían apostado contra ellos¹⁰, poniéndose así en cuestión hasta qué punto los mercados financieros del siglo XXI están configurados o incluso pueden mutar rápidamente para que, como sucede en los casinos, “la banca siempre gane”, siendo su supuesta democratización interna una mera ilusión que desaparece tan pronto como alguno de los que se consideran o incluso se autocalifican como “demasiado grandes para caer” corre el más mínimo riesgo de poder llegar hacerlo.

Muchos y muy variados son, por tanto, los retos y problemas que este caso plantea, resultando, evidentemente, imposible analizarlos todos, con la debida profundidad en un trabajo de esta extensión. Es por ello, por lo que hemos decidido centrar nuestra atención, en este momento, particularmente, en el problema que puede suponer para el Derecho penal la utilización de redes sociales, para realizar las denominadas manipu-

laciones informativas de mercados financieros. Unas manipulaciones que previene y castiga penalmente, en nuestro país, el vigente delito del artículo 284.1.2º de nuestro Código penal, en repuesta, supuestamente, a lo exigido por el art.5.2. c) de la Directiva 2014/57/UE, sobre sanciones penales aplicables a los abusos de Mercado (DAM), convirtiéndose así dicho delito en el referente normativo fundamental a la hora de determinar si comunicaciones, como las que acontecieron en el caso GAMESTOP, podrían llegar a tener, tal y como muchos mantienen, trascendencia penal en nuestro ordenamiento.

II. EL DELITO DE MANIPULACIÓN INFORMATIVA DE MERCADOS FINANCIEROS DEL ART. 284.1. 2º CP

Pese a que, como ya hemos señalado, el delito de manipulación informativa de mercados financieros aparece contemplado en el art. 284.1.2º CP, lo cierto y verdad es que resulta imposible definirlo en todos sus elementos y particularidades sin atender a la normativa europea que dio origen a su actual configuración, dada por la LO 1/2019.

En concreto, la introducción en nuestro ordenamiento del referido precepto trató de dar respuesta a la exigencia europea, contenida en el art. 5.2. c) DAM de que todos los Estados miembros de la UE tuviesen que castigar como delito de manipulación de mercado las conductas intencionales y graves que consistiesen en “*difundir información a través de los medios de comunicación, incluido internet, o por cualquier otro medio, transmitiendo así señales falsas o engañosas en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de un instrumento financiero o de un contrato de contado sobre materias primas relacionado, o pudiendo así fijar en un nivel anormal o artificial el precio de uno o varios instrumentos financieros o de un contrato de contado sobre materias primas relacionado, cuando las personas que difundieron la información en cuestión obtengan de*

8 *Staff Report on Equity and Options Market Structure Conditions in Early 2021* cit. ant. pp. 43 y ss.

9 Llama la atención, en este sentido, como la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) española se apresuró a aseverar que un caso como el de GAMESTOP en España constituiría incluso delito, ya que, según comunicó a *Europapress*, el mero “*intento de situar el valor de una acción en niveles artificiales, como ha ocurrido con la marea de inversores particulares alentada desde Reddit, en España sería constitutivo de una “manipulación del mercado”* y podría acarrear consecuencias penales, de hasta cinco años de prisión”, en <https://www.lavanguardia.com/economia/20210128/6204640/caso-gamestop-reddit-especulacion-inversores-wall-street.html> [Última consulta: 24 de marzo de 2021]; postura que comparte, por ejemplo, MUÑOZ DE MORALES, Marta, para quien el caso GAMESTOP es un claro ejemplo de manipulación por haberse transmitido en el mismo, por parte de los pequeños inversores, señales falsas sobre la demanda o el precio de dicho valor, que habrían fijado su valor en un nivel anormal o artificial, en *El delito de manipulación del mercado*,. Reus, Madrid, 2023, pp. 85 y ss y especialmente, 87.

10 En este sentido, se manifestaba, por ejemplo, TANOUS, Mathew, “GameStop, distorsiones del mercado y Manipulaciones”, *Bases, Fundación Internacional. CE Noticias Financieras*, 12 Feb 2021. <https://www.proquest.com/wire-feeds/gamestop-distorsiones-del-mercado-y/docview/2492588578/se-2?accountid=14695>, [Última consulta: 10 de abril de 2024], algo que reflejaba el sentir de muchos inversores minoristas como se puede comprobar en noticias como esta <https://www.bbc.com/mundo/noticias-55850982> [Última consulta: 23 de octubre de 2023]

ella una ventaja o un beneficio para sí mismas o para terceros”.

Como se puede comprobar, el precepto europeo obligaba a castigar a aquellos que obtengan una ventaja o un beneficio para sí mismas o para terceros, mediante la difusión de informaciones que (a) o bien transmitan señales falsas o engañosas en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de un instrumento financiero o de un contrato de contado sobre materias primas relacionado, o (b) puedan fijar en un nivel anormal o artificial el precio de dichos activos.

Para responder a este mandato europeo incriminador el legislador español decidió, sin embargo, castigar con pena de hasta seis años de prisión, en el ya citado apartado 2º del art. 284.1 CP a quien *“Por sí, de manera directa o indirecta o a través de un medio de comunicación, por medio de internet o mediante el uso de tecnologías de la información y la comunicación, o por cualquier otro medio, difundieren noticias o rumores o transmitieren señales falsas o engañosas sobre personas o empresas, ofreciendo a sabiendas datos económicos total o parcialmente falsos con el fin de alterar o preservar el precio de cotización de un instrumento financiero o un contrato de contado sobre materias primas relacionado o de manipular el cálculo de un índice de referencia, cuando obtuvieran, para sí o para tercero, un beneficio, siempre que concurra alguna de las siguientes circunstancias:*

a) que dicho beneficio fuera superior a doscientos cincuenta mil euros o se causara un perjuicio de idéntica cantidad;

b) que el importe de los fondos empleados fuera superior a dos millones de euros;

c) que se causara un grave impacto en la integridad del mercado”.

Se procedió así a responder al mandato incriminador europeo de una forma ciertamente cuestionable.

De hecho, tan cuestionable que, en realidad, el injusto propio de esta figura puede ser descrito casi de forma completa analizando, precisamente, uno a uno, los incumplimientos del mandato incriminador europeo en que incurre.

Así, por ejemplo, y sin ánimo alguno de exhaustividad, el mandato incriminador europeo se incumple al delimitar el vigente artículo 284.1.2º CP sus conductas típicas tal y como lo hace.

En concreto, el delito español de manipulación informativa castiga, pese a la polémica que ha generado en la doctrina su interpretación, dos posibles modalidades comisivas distintas. Una, la referida a transmitir noticias o rumores y otra, la relativa a la transmisión de señales falsas o engañosas.

No se puede interpretar otra cosa, a nuestro modo de ver, toda vez que el tipo delictivo español utiliza el verbo “transmitir” en infinitivo cuando alude a las señales y no en gerundio (“transmitiendo”), como hacía el artículo 5.2.c) DAM al delimitar las difusiones de informaciones que los Estados miembros habrían que castigar penalmente, y, además, introduce la conducta en cuestión mediante la disyuntiva “o” que la separa de la modalidad consistente en difundir noticias y rumores, dejando así muy a las claras que el legislador patrio ha definido la transmisión de señales falsas o engañosas como una modalidad alternativa a la difusión de noticias y rumores y no como un resultado necesariamente derivado y delimitador de las conductas comunicativas castigadas por este delito, tal y como sí hizo el regulador europeo y, de hecho, ha pretendido mantener algún autor en nuestra doctrina con respecto al delito español, para, entre otras cosas, tratar de ajustar su delimitación típica a las exigencias incriminadoras europeas¹¹.

En esto, el delito español se aleja de las exigencias europeas y su alejamiento no puede solventarse me-

11 Así, señalaba FEIJOO SÁNCHEZ, Bernardo, que, en realidad, considerar la conducta de transmitir señales engañosas como una modalidad comisiva autónoma del delito ahora analizado no solo no se ajustaría a lo que la DAM exige que se castigue como manipulación informativa, ya que convierte en conducta típica alternativa lo que la norma europea delimita como un resultado derivado de las conductas difusoras que obliga a castigar, sino que, además y por otra parte, también llevaría a que se planteasen graves problemas de delimitación típica tanto entre las supuestamente diferentes modalidades comisivas existentes en este delito entre sí (la difusión de noticias y rumores, al fin y al cabo también serían transmisiones de señales falsas, modalidad comisiva ésta tan amplia que dejaría sin sentido a la primera), como entre ellas y aquellas que castiga el delito de manipulación operativa de mercados financieros contemplado en el apartado 3º del art. 284.1 CP y que castiga, precisamente y entre otras cosas a quienes “transmitieran señales o indicios falsos. “Los delitos de manipulación de precios de cotización de un instrumento financiero del art. 284 CP tras la LO 1/2019: retos dogmáticos frente a un desatino legislativo”, La Ley penal, nº 138, mayo 2019. Disponible en <https://laleydigital-laleynext-es> [Última consulta: 10 de septiembre de 2024]. En la misma línea, se han manifestado también otros autores, como, por ejemplo, MARTÍNEZ- BUJÁN PÉREZ, Carlos *Derecho penal económico y de la empresa*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023, p. 428. Pese a todo, resulta evidente, a nuestro modo de ver, que estos hechos no pueden llevarnos a entender, como el primero de los referidos autores propone, que la expresión “o transmitieren” que el delito ahora analizado utiliza debiese interpretarse como si dijera “transmitiendo”, ya que algo así iría mucho más allá de lo que el tenor literal de la norma penal vigente permite entender, con lo que contradiría abiertamente el principio de legalidad y supondría una verdadera modificación (no interpretación) legislativa del precepto en cuestión; modificación que, evidentemente, solo podría realizar el legislador mediante su correspondiente reforma, no siendo posible alcanzarla mediante una simple exégesis de la ley vigente, por muy coherente que pudiese ser el resultado que su mantenimiento permitiera alcanzar.

diante una mera interpretación integradora de nuestro texto legal.

Pero nuestro texto penal también se aleja del mandato incriminador europeo, por otra parte, tanto al no castigar de forma expresa las difusiones de informaciones que “transmitan señales falsas o engañosas sobre la oferta, la demanda o el precio de un determinado instrumento financiero o de un contrato de contado de materias primas” y las que “fijen en un nivel anormal o artificial el precio” de dichos activos, al sancionar tan solo a las que busquen obtener este último resultado, como al exigir que tanto las difusiones de noticias o rumores falsos o engañosos como las transmisiones de señales de las que habla tengan que estar referidas a “personas o empresas” y hayan, además, de ofrecer “a sabiendas datos económicos total o parcialmente falsos”, para poder ser consideradas como típicas de esta figura.

Estas últimas exigencias son verdaderas reliquias procedentes de la anterior regulación del delito de manipulación informativa de los mercados financieros existente en nuestro país. Unas reliquias que nuestro legislador, no se sabe muy bien por qué razón, ha decidido mantener, trayendo a la figura ahora vigente en esta materia, pese a los muchos avisos de la doctrina, todos los problemas que su exigencia en el delito de manipulación informativa que la precedió había generado¹². No es solo que dichas exigencias limiten la relevancia penal de las conductas informativas que este delito castiga de forma completamente contraria al mandato incriminador europeo que obliga a castigar la transmisión de cualquier información susceptible de alterar o de fijar en niveles artificiales el precio de los activos que estas figuras protegen. Es que, además, parecen excluir del ámbito de lo penalmente relevan-

te la difusión de muchas de las informaciones más peligrosas para la correcta formación de precio de los mercados por cuanto que mientras que, al aludir a informaciones falsas o engañosas “sobre personas o empresas” parecen excluir todas las informaciones falsas que aludan a meros hechos o situaciones en las que no estuvieran envueltas las unas ni las otras (p. ej. una catástrofe natural, etc...), al exigir que la difusión de las informaciones en cuestión ofrezcan “datos económicos total o parcialmente falsos”, parece extraer también de entre las comunicaciones penalmente relevantes tanto a todas aquellas que, aunque aludieran a personas o empresas, no estuviesen referidas a hechos constatables, ya que, no podría considerarse como transmisoras de “datos falsos” al no poder contrastarse con hechos objetivos (p. ej. una recomendación de inversión que no se correspondiese con la verdadera opinión de quien la emitió, pero tampoco estuviese sustentada en hechos constatables)¹³, como a aquellas otras que, incluso estando referidas a hechos de personas o empresarios y no ajustándose a los mismos, aludieran a algunos que no fueran puramente económicos (p. ej. la falsa noticia referida al “delicado” estado de salud de uno de los directivos de una empresa o a su posible procesamiento penal)¹⁴.

Bien es cierto que muchos de estos problemas han tratado de ser resueltos trayendo a la regulación actual del delito de manipulación informativa de los mercados financieros algunas de las soluciones interpretativas que se mantuvieron con respecto a la figura que la precedió (p. ej. entender que serán datos económicos todos aquellos que, aunque no tengan dicha naturaleza, sí que tendrían capacidad para incidir en la cotización de un determinado valor y, por ello, tendrían valor económico¹⁵). Sin embargo y a nuestro modo de ver, ello no

12 Véase, por ejemplo, en tal sentido, lo comentado con respecto a la regulación anterior de este precepto por GÓMEZ JARA DÍEZ, Carlos *El delito de manipulación de mercado (art. 284.2 y 284.3 CP)*. Tirant lo Blanch, Valencia, 2017, pp. 33 y ss o ESTRADA I CUADRAS, Albert, “Presente y futuro del delito de alteración de precios (art. 284 CP)” *Indret* 1/2014, pp. 18 y ss y 44. Disponible en <https://indret.com/presente-y-futuro-del-delito-de-alteracion-de-precios-art-284-cp/> [Última consulta: 8 de octubre de 2023].

13 Así consideran que solo se podrá apreciar la comunicación de datos cuando la información esté referida a hechos constatables GÓMEZ JARA DÍEZ, Carlos, Op. cit. ant. pp. 80 y 81. En el mismo sentido, pero con respecto al tipo actualmente vigente, ESTRADA I CUADRAS, Albert, “Protección de la propiedad intelectual e industrial, del mercado y de los consumidores” en *VVAA Lecciones de derecho penal económico y de la empresa 2023. Parte general y especial*. Atelier. Barcelona, 2023, p. 631. mientras que solo podrán considerarse como objetivamente “falsas” las recomendaciones que, estando basadas en hechos, no resulten sostenibles desde ningún punto de vista, siendo el resto opiniones admisibles y atípicas, NIETO MARTÍN, Adán, “Protección penal de la competencia y del mercado de valores”, en *VVAA, Derecho penal económico y de la empresa*, Dykinson, Madrid, 2018, p. 400.

14 DOVAL PAIS, Antonio, señala que ese problema se puede trasladar, de hecho, a la regulación actual de este delito, precisamente, como consecuencia del mantedamiento en el vigente art. 284.1 2º CP de la exigencia de la naturaleza económica de los datos transmitidos para poder apreciar su realización, “La confusa armonización de los delitos de manipulación de mercado (art. 284 CP) por la L.O. 1/2019”, *Estudios Penales y Criminológicos*, vol. XL (2020). p. 147. Disponible en: <http://dx.doi.org/10.15304/epc.40.6216>. [Última consulta: 8 de abril de 2023].

15 Así, por ejemplo, se manifestaban NIETO MARTÍN, Adán, Op. cit. ant. p. 399, GÓMEZ TOMILLO, Manuel, “Artículo 284 CP”, en *VVAA Comentarios al Código penal, Lex Nova, Valladolid, 2018, p. 1098* o GÓMEZ JARA DÍEZ, Carlos, Op. cit. ant. pp. p. 80, mientras ESTRADA Y CUADRA, Albert, consideraba que había que interpretar dicha expresión atendiendo al “*thelos*” de la norma, lo que permitirían incluir en el mismo toda información que tenga relevancia económica, sin violentar el lenguaje de la expresión “datos económicos” ni, consecuentemente, el principio de legalidad. “Presente y futuro del delito de alteración de precios ...” cit. ant. p. 19.

puede llevarnos a dejar pasar por alto el hecho de que el legislador perdió una magnífica ocasión de solventar todos estos problemas en la reforma de este delito que realizó en el año 2019, decisión que más que mostrar su absoluta desidia a la hora de regular esta figura, parece ser un evidente reflejo de su manifiesta intención de dificultar su posible aplicación efectiva a la realidad de nuestros mercados, manteniéndola en el ámbito de lo puramente simbólico e irrelevante.

Ahora bien, para que el delito analizado se llegue a consumir no solo se requeriría que se realice algunos de los actos comunicativos anteriormente descritos. Además, será necesario que quien los lleve a cabo obtuviera, para sí o para un tercero un beneficio. Esta exigencia excluye del ámbito de lo penalmente relevante todas las manipulaciones de mercado que solo tiendan y generen perjuicios a terceros, como, por ejemplo, sucedería con las puramente saboteadoras, algo ciertamente controvertido¹⁶, pero que, en principio, parece ajustarse, en esta ocasión sí, al mandato europeo de solo sancionar penalmente las manipulaciones informativas “*cuando las personas que difundieron la información en cuestión obtengan de ella una ventaja o un beneficio para sí mismas o para terceros*”.

Sin embargo, si prestamos un poco de atención, pronto nos percataremos de que, en realidad, tampoco en este concreto aspecto el delito español responde del todo a las exigencias incriminadoras europeas, puesto que, si bien es cierto que el art. 5.2 c) DAM exige que se castiguen las manipulaciones informativas de las que se ocupa cuando, a resultas de su realización, se obtengan de forma efectiva un beneficio, también requiere que se sancionen las que logren alcanzar una “ventaja”; término éste que se contrapone al del puro beneficio y que, de hecho y a nuestro modo de ver, resulta mucho más amplio que éste último. En concreto, mientras que resulta evidente que cuando el art. 284.1.2º CP habla de la obtención de un beneficio tan solo alude a la consecución efectiva de lucro o incremento patrimonial personal, propio o ajeno, derivado de la manipulación delictiva, —como claramente se deduce de que el propio art. 284.1.2º CP señale expresamente en su apartado a) que podrá apreciarse este delito cuando “*dicho beneficio*”, aludiendo directamente a aquel del que venimos hablando, supere los 250.000 €¹⁷—, las “ventajas” podrían abarcar cualquier mejora en la posición que el autor de este delito o un tercero pudiese obtener a consecuencia de su realización y no solo

la puramente patrimonial individual (p. ej. la derivada de la mejora de la posición competitiva que el autor o la empresa para la que trabajase obtendría, por poner un caso, al conseguir eliminar o debilitar, mediante la manipulación realizada a una compañía de la competencia), con lo que la ausencia de referencia a este posible resultado alternativo al beneficio en el tipo delictivo español añade un incumplimiento más a su delimitación frente a las exigencias incriminadoras europeas.

Habrà que entender, por tanto, que tampoco en este aspecto el tipo delictivo español responde a las exigencias europeas.

Pero ¿qué decir entonces de la delimitación subjetiva del injusto propio de esta figura?

Mientras el precepto europeo obliga a castigar las manipulaciones informativas de las que se ocupa cuando se realicen intencionalmente (esto es, con dolo) e incluso plantea y abre las puertas a que el regulador nacional pueda castigar su posible comisión imprudente en los considerados 20 y 21 de la DAM, nuestro legislador ha decidido castigar penalmente las mucho más limitadas comunicaciones de las que habla el art. 284.1.2º CP, solo si, además de efectuarse de forma dolosa, se realizan “*a sabiendas de la falsedad de los datos económicos transmitidos*” y “*con el fin de alterar o preservar el precio de cotización de un instrumento financiero o un contrato de contado sobre materias primas relacionado o de manipular el cálculo de un índice de referencia*”.

Lo primero determina que queden al margen de esta figura no solo las actuaciones imprudentemente realizadas, con consciencia o no, respecto al carácter falso de lo transmitido, sino también todas aquellas otras que se hubiesen llevado a cabo por alguien que conociese que su conducta podía transmitir informaciones que podían ser falsas, pero no estuviese del todo seguro de que lo fuesen, con lo que excluiría la relevancia penal de las difusiones cometidas con “*temerario desprecio hacia la verdad*”¹⁸, dejando así al margen de este delito, con claro incumplimiento del mandato europeo, a todas aquellas comunicaciones que se realizasen con dolo eventual respecto a la falsedad de los datos transmitidos.

Pero es que, además y a mayor abundamiento, la segunda de las exigencias subjetivas comentadas también llevará a que el delito español excluya de su tipo de injusto cualquier actividad comunicativa, incluso realizada a sabiendas de la falsedad de los datos que di-

16 GALÁN MUÑOZ, Alfonso, “Delitos contra el mercado y los consumidores” en Alfonso GALÁN MUÑOZ/ Elena NÚÑEZ CASTAÑO, *Manual de Derecho penal económico y de la empresa, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023*, pp. 194 y ss.

17 Así lo entiende también, por ejemplo, DOVAL PAIS, Antonio, Op. cit. ant. pp. 152 y 153.

18 ESTRADA I CUADRAS, Albert, “Protección de la propiedad intelectual e industrial, del mercado ...” cit. ant. p. 633, Así, por ejemplo, FEIJOO SÁNCHEZ, Bernardo, quien afirma que la falsedad debe ser conocida por el autor de este delito sin dudas relevantes para que se le pueda tener por tal cit. ant.

funda, que se efectúe sin buscar producir alteraciones de precios¹⁹, resultando, por tanto, ajenas a esta figura todas aquellas difusiones que lleve a cabo una persona que, si bien no buscaría, ni estaría segura de que su conducta fuese a ocasionar tales resultados, (con lo que no actuaba con la finalidad de alcanzarlos), sí que sería plenamente consciente de que su proceder podría llegar a ocasionarlos²⁰ y, pese a no estar del todo seguro de poder evitarlo, se hubiese decidido a realizarla; unas actuaciones éstas que, evidentemente, deberían haber sido objeto de sanción penal, conforme a lo exigido por la normativa europea, al haberse realizado con un verdadero dolo (eventual, eso sí) respecto a la futura producción de la referida alteración²¹.

El panorama no puede ser más desalentador. Parece que el legislador español había decidido, con plena conciencia, no respetar ninguno de los parámetros delimitadores del mandato incriminador europeo.

De hecho, y curiosamente, solo parece haber respetado uno, ya que, al igual que establece el art. 5.2.c DAM ha decidido castigar las manipulaciones informativas que delimita en el vigente artículo 284.1.2 ° CP cuando quien transmita las informaciones de las dicho precepto se ocupa, lo haga “*a través de un medio de comunicación, por medio de internet o mediante el uso de tecnologías de la información y la comunicación, o por cualquier otro medio*”; delimitación que, por una vez, sí que se ajusta al mandato comunitario y, evidentemente, abarca a las redes sociales.

La pregunta que habrá que plantearse entonces es, evidente. ¿Qué caracteres habrá de tener, entonces, una comunicación para poder ser constitutiva de este delito? Pero, tras dicha pregunta e inmediatamente a continuación vendrán otras mucho más específicamente conectadas con el caso que nos ocupa. ¿Incidirá de alguna forma el hecho de que se empleen redes sociales en la difusión de informaciones falsas a la hora de poder apreciar la comisión de este delito? Y si es así, ¿qué incidencia tendrá su uso?

Para responder a estas preguntas, tendremos evidentemente que delimitar, en primer lugar, las características que habrán de tener, desde un punto de vista material y no puramente formal, los actos comunicativos de los que esta figura se ocupa para poder ser típicos de la misma; tarea más controvertida de lo que se podría inicialmente pensar y de la que nos pasamos inmediatamente a ocupar.

III. CUALIDADES Y REQUISITOS DE LOS ACTOS COMUNICATIVOS CASTIGADOS POR EL DELITO DE MANIPULACIÓN INFORMATIVA

Dejando ahora a un lado la, como acabamos de ver, más que cuestionable descripción típica de los actos comunicativos que el vigente delito del art. 284.1.2° de nuestro Código penal sanciona como manipulaciones informativas de mercados financieros (solo los que comuniquen noticias, rumores o señales falsos o engañosos sobre personas o empresas, transmitiendo datos económicos total o parcialmente falso) y el hecho de que este delito solo se pueda sancionar cuando concurra en su realización hechos o circunstancias a los que aluden sus letras a), b) y c), resulta evidente que nos encontramos ante una figura que castiga una serie de actividades engañosas para terceros, que incidirán en el comportamiento de dichos sujetos y tendrán que determinar que el manipulador u otras personas diferentes de él obtuvieran algún beneficio, para alcanzar su consumación²².

Siendo esto así, no puede sorprender que la mayor parte de la doctrina haya tratado de delimitar el curso causal que habría de unir la comunicación engañosa que este delito castiga y el beneficio que completará su injusto trasladando a esta figura la dinámica comisiva que configuraba el delito defraudatorio y de engaño por antonomasia. Esto es, trasladando al delito de manipulación informativa la delimitación de las conductas y del curso causal que caracteriza a la estafa.

19 FEIJOO SÁNCHEZ, Bernardo, cit. ant.

20 SEGRELLES, I. “Delitos de manipulación de mercados financieros. En especial problemas de tipicidad” La Ley Penal, N.º 154, Enero-Febrero 2022, Disponible en <https://laleydigital-laleynext-es> [Última consulta: 10 de abril de 2023].

21 GÓMEZ-JARA DÍEZ, Carlos / TEJADA PLANA, Daniel “La reforma del delito de manipulación de mercado en el Código Penal español: luces, sombras y algún claroscuro”, Diario La Ley, N.º 9376, 2019. Disponible en <https://laleydigital-laleynext-es> [Última consulta: 10 septiembre de 2024]. De hecho, y en esta misma línea, algunos autores, como los citados, GÓMEZ JARÁ DÍEZ y TEJADA PLANA, han criticado la configuración de este elemento típico, con acierto a nuestro modo de ver, al señalar que la ahora comentada exigencia legislativa olvida completamente que la normativa europea referida a la sanción penal de las manipulaciones informativas obliga a castigar tanto la difusión de información que transmita informaciones o señales engañosas sobre el precio, la oferta o la demanda, como las de informaciones que simplemente “*puedan fijar el precio en un nivel anormal o artificial*”, mientras que la regulación española vigente se centra exclusivamente en las que tiendan directa y subjetivamente a alterar o preservar el precio, con lo que una vez más deja de responder al mandato incriminador europeo, al dejar en la más absoluta irrelevancia penal muchas de las conductas que la DAM obligaba a castigar. Todas aquellas que se realizan sabiendo que la información puede fijar los precios, pero sin intención de llegar a hacerlo. En el mismo sentido, MARTÍNEZ- BUJÁN PÉREZ, Carlos, Op. cit. ant. 430.

22 GALÁN MUÑOZ, Alfonso, Op. cit. ant. p.194.

Así, por ejemplo, señalaba ESTRADA I CUADRAS que el beneficio del que habla la figura ahora analizada solo estaría conectado causalmente con la manipulación informativa que castiga cuando se constate que las operaciones realizadas por terceros que dieron lugar al beneficio del manipulador fueron ejecutadas por quienes habían decidido realizarlas por haber confiado y estar motivados por la información falsa que aquel dicho sujeto había previamente difundido²³; mientras que FEIJOO SÁNCHEZ afirmaba que habría que negar la existencia de relación de causalidad entre la manipulación realizada y los posibles beneficios obtenidos por su autor o por terceros, por ejemplo, si un concreto inversor hubiese decidido deshacerse de su posición inversora antes de que estuvieran a su disposición las señales falsas y engañosas que el primero de dichos sujetos hubiera difundido o comunicado, por más que la operación acabase materialmente beneficiando incluso al manipulador, ya que, esos beneficios causales, a su modo de ver, no formarían *“parte de la dimensión de riesgo creada con la manipulación”*²⁴.

Ambos planteamientos, como se puede comprobar, parten de considerar que, para que el beneficio producido sea imputable como resultado de este delito a la acción engañosa realizada su autor, debería ser producto de la decisión inversora que un tercero hubiese adoptado y ejecutado por haber conocido y confiado en la información falsa o engañosa que previamente había transmitido el manipulador informativo al realizar su conducta. En definitiva, ambos mantendrían el tradicional esquema engaño-error-acto de disposición patrimonial, propio de la estafa, a la hora de definir el curso causal que debería unir la manipulación informativa realizada y el beneficio obtenido —no el perjuicio en este caso—, para dar lugar a su consumación del delito ahora analizado. Una postura que, por otra parte, y paralelamente, también llevaría que se tuviese que entender que solo podrá apreciarse la realización de la conducta engañosa propia de este delito cuando la ejecutada presente una idoneidad incitadora, con respecto a las actividades de los terceros, muy similar a la que se exige tenga el engaño propio de la estafa para poder ser castigado por dicha figura. De hecho, una que, a juicio de algunos de los defensores de esta visión, solo se diferenciará de la que define al engaño de dicho delito tradicional en el hecho de que, al no estar dirigido el engaño de las manipulaciones informativas de las que

venimos hablando a incidir en un concreto sujeto, sino a hacerlo con todos los posibles operadores de los mercados financieros, tendrá que consistir en un engaño adecuado para poder inducir no a un concreto inversor, sino a la mayoría de ellos a adoptar una errada postura con respecto a un determinado valor, lo que les lleva a considerar que debería ser apto o idóneo para poder llevar a error a cualquier inversor medio, representativo, precisamente por serlo, de la mayoría de los que operan en los mercados, para poder tenerlo por típico de dicha figura²⁵.

Sin embargo, y a nuestro modo de ver, esta postura parece olvidar, no solo que el delito de manipulación informativa del que venimos hablando no exige en ningún lugar, como sí hace la estafa, que éste haya de ser el necesario curso causal que conecte la conducta engañosa que le es propia y el beneficio que consumaría su injusto, sino también que el delito de manipulación es un delito que, de hecho, se creó y desarrolló, precisamente y, entre otras razones, porque el viejo delito de estafa no resultaba adecuado para responder de forma satisfactoria al modo en que se realizan y generan efectos las manipulaciones de precios en unos entornos tan particulares como son los de los mercados financieros²⁶.

En estos mercados, las operaciones se efectúan con extrema rapidez, de forma masiva, impersonal y con total alejamiento del inversor respecto a los productos o empresas a los que están referidos los instrumentos financieros que adquiere o vende en el mismo, no siendo en modo alguno infrecuente que los inversores decidan hacer o dejar de hacer operaciones respecto a ellos sin tener un total conocimiento de sus cualidades, ni tampoco de las informaciones que podrían incidir o afectar a su precio, actuando muchas veces en atención, precisamente, a factores tales como la tendencia que vean que adquiere el mercado con respecto a un determinado valor o teniendo en cuenta el precio que el mercado les hubiese dado, pudiendo ser dicho factor, de hecho, incluso decisivo para que el operador los adquiera o los venda en su búsqueda, por ejemplo, de responder a las condiciones que se habían comprometido a mantener en la cartera de valores del fondo de inversión que gestionase. Olvidar todo esto, al delimitar este delito y volver a exigir en el mismo el viejo curso causal de engaño-error acto de disposición para conectar sus conductas engañosas con el beneficio que determinaría la consumación de su injusto no solo resulta ajeno

23 ESTRADA I CUADRAS, Albert, “Presente y futuro del delito de alteración de precios (art. 284 CP)” cit. ant. pp. 23 y nota al pie 57 en p. 24

24 FEIJOO SÁNCHEZ, Bernardo, cit. ant.

25 FEIJOO SÁNCHEZ, Bernardo, cit. ant.

26 Véase, sobre los problemas que plantea la estafa para responder a estas conductas, lo comentado, por ejemplo, por GALÁN MUÑOZ, Alfonso, “Fraudes a los consumidores y Derecho penal: Problemas y soluciones”, en VVAA *La intervención penal en la protección de los intereses económicos de los consumidores*, Marcial Pons, Madrid, 2020, pp. 324 y 325

a la propia descripción típica de esta figura. Es que, además, lo convertiría en una suerte de estafa masiva realizada en los mercados financieros que, si bien se consumaría con la obtención del beneficio que determinaría el agotamiento del referido delito patrimonial (y no el perjuicio), relegaría a un absoluto segundo plano el papel protector que esta figura está llamada a desempeñar con respecto al correcto funcionamiento de los mercados financieros como instrumentos de determinación de los precios de los activos que se negocian en su seno, no llegando, de hecho, a entenderse muy bien el papel que habría de desempeñar la expresa exigencia de que su conducta deba llevarse a cabo “*con el fin de alterar o preservar el precio de cotización de un instrumento financiero o un contrato de contado sobre materias primas relacionado o de manipular el cálculo de un índice de referencia*”, para poder ser típica de esta figura.

Mucho más acorde, a nuestro modo de ver, con el funcionamiento de estos mercados, con la expresa exigencia de este elemento subjetivo del injusto en la referida figura y con la propia finalidad y función protectora que fundamentó su aparición en nuestro ordenamiento, completamente alejada de la protección del patrimonio individual o colectivo de los que allí participasen o pudiesen participar, como expresamente reconoce el preámbulo de la LO 1/2019 que lo introdujo en su configuración actual, será entender que lo que tienen que hacer las conductas engañosas de las que habla el delito del art. 284.1.2.º CP, para conectarse con el beneficio, propio o ajeno del manipulador que daría lugar a su consumación, será determinar una alteración de los precios generales de mercado (los de cotización) de los activos de los que habla, habiendo de ser dicho cambio y no los actos de disposición efectuados por terceros, a resultas del conocimiento y la confianza del engaño realizado, la que tendrá que generar la obtención de beneficios por parte del manipulador o de terceros que determinaría la consumación formal de este delito.

Esto, evidentemente, llevará a que la efectiva alteración de precios de los activos protegidos, expresamente mencionada en su tipo de injusto, pase a actuar, no solo como un referente del tipo subjetivo de esta figura, sino, también como el primer y obligado resultado objetivo que habría de generar la conducta engañosa realizada para poder quedar causalmente conectada con el beneficio que consumará su injusto, siendo, por tanto, dicha alteración también el primer referente desde el que habrá que valorar la idoneidad objetiva *ex ante* que habrán de presentar las actuaciones engañosas realizadas en los mercados para poder ser típicas de esta figura.

No bastará, entonces, para apreciar este delito, con que la actuación comunicativa realizada resulte adecuada o apta para poder engañar a aquel a quien se dirija. Pero tampoco se necesitará, frente a lo que algunos mantienen, que tenga que ser capaz o idónea para llegar a engañar a todo el colectivo de inversores por serlo con respecto a cualquier inversor medio ideal (el inversor razonable)²⁷. Lo que realmente se requerirá para apreciar la realización de la conducta típica de este delito es que la comunicación o difusión de informaciones o señales falsas realizadas sea apta, desde un punto de vista *ex ante* y teniendo en cuenta las particularidades de estos mercados, para generar la adopción y/o realización por parte de terceros de aquellas decisiones u operaciones inversoras, generalmente colectivas (p. ej. compras, ventas, pero también desestimación de la realización de unas y otras) que se necesitarían para que se pudiese producir en ellos, de una forma *ex post*, la alteración del precio general del o de los instrumentos financieros a los que el engaño afectaría; alteración que sería, a su vez, la que tendría que dar lugar los beneficios, tanto del manipulador como de terceros, que, en caso de llegar a alcanzarse, determinarían la consumación de esta figura, precisamente, por ser materialización del riesgo generado por la conducta engañosa definida en su tipo.

Esta postura, mucho más acorde, a nuestro modo de ver, con el propio tener literal del delito ahora analizado y también con los precedentes normativos europeos en que tuvo su origen (el ya citado art. 5.2.c) DAM que, de hecho y como vimos, alude expresamente a la fijación de los precios en niveles artificiales como una de los resultados que definen las manipulaciones informativas que habrían de castigarse penalmente), tendrá importantes consecuencias prácticas a la hora de delimitar las cualidades que habrán de tener conductas engañosas susceptibles de ser castigadas conforme al mismo.

Así, y en primer lugar, una vez que se parte de que lo primero que tiene que hacer la conducta engañosa en cuestión, para poder dar lugar a este delito, es poder alterar los precios de cotización de los activos negociados en los mercados financieros, tendrá que admitirse, en consecuencia, que no será necesario que tenga que ser idónea, desde un punto de vista *ex ante*, para llevar a todos los inversores a adoptar posturas inversoras erradas. En realidad, para poder producir tal resultado, bastará con que resulte adecuada para poder convencer a un grupo de inversores lo suficientemente grande o relevante, como para que las posturas que previsiblemente adoptarán, una vez lo conozcan y crean en él, puedan llegar a alterar el precio del valor en cuestión, lo que abre las puertas a que esta figura pueda castigar aquel engaño idóneo para poder mover la voluntad de

un grupo que o bien sea lo suficientemente numeroso o disponga del suficiente capital e influencia en los mercados para que las posiciones que adopten sus integrantes, como consecuencia de su errónea confianza en la información difundida, puedan dar lugar a una modificación o cambio del precio en cuestión, o bien sea uno conformado por un colectivo que, a pesar de no tener la suficiente entidad como para dar lugar con sus actuaciones a una alteración directa del precio, sí que podría adoptar posturas que, por el propio funcionamiento de los mercados, previsiblemente llevarían a otros inversores a decidirse a seguirlas, no porque conozcan y confíen en la información falsa en que los primeros confiaron, sino, por ejemplo, porque se vean obligados a hacerlo por la propia oscilación de la oferta o la demanda producida por las posiciones adoptadas por tales sujetos o, simplemente, porque se decidan a seguir la nueva tendencia que parecería adoptar repentinamente el mercado, dándose así lugar a lo que se ha denominado como efecto contagio, derivado de su actuación en “manada” (*herding behavior*) que sería el que realmente determinaría la alteración finalmente producida y definiría su concreta magnitud²⁸. Dicho, en otros términos, lo que se necesitará no es que la conducta engañosa realizada sea adecuada, desde un punto de vista *ex ante*, para convencer a todos o a la mayoría de los inversores, representados por la siempre cuestionada y realmente inexistente figura del inversor medio o racional, sino que sea apta o idónea para llegar a convencer a un grupo de sujetos lo suficientemente grande o relevante como para que las posturas inversoras que puedan adoptar determinen una directa alteración de precios, o a uno, como suele ser, de hecho, lo más habitual, cuyas posiciones puedan dar comienzo a aquel efecto de bola de nieve, derivado de los propios automatismo que imperan en estos mercados o del efecto manada que se da en ellos, que sería el que realmente terminaría determinando la concreta magnitud de la alteración de precios producida a resultas de la comunicación engañosa realizada e imputable a la misma.

Por otra parte, y como consecuencia directa de lo anterior, una vez que se parte de que lo que define a la conducta engañosa típica de este delito es el hecho de que sea apta para poder mover a un grupo de inversores que tenga el tamaño o relevancia suficiente como para hacer pronosticable que las posiciones que adoptasen sus integrantes serían adecuadas para dar lugar a la alteración de precios por los cauces señalados, se abrirán las puertas a que se pueda y se deba considerar como típico de esta figura aquel comportamiento comunicativo engañoso que, si bien podría transmitir una información falaz difícilmente creíble para un inversor

medio o razonable, se hubiese dirigido, precisamente, a un grupo apto para dar lugar a las referidas alteraciones de precios, pero conformado por sujetos especialmente proclives a creer en lo que la aparentemente increíble información transmitida mantenía, lo que, evidentemente, haría que el engaño realizado, que, en principio, podría parecer absolutamente inidóneo para llegar a alterar los precios de mercado, pasase a tener que ser considerado como uno perfectamente capaz e idóneo, desde un punto de vista *ex*, para llegar a hacerlo.

Ahora bien, tal y como hemos visto, para que la actuación engañosa realizada puede ser tenida por típica de este delito no solo tendrá que poder alterar los precios de cotización de algún instrumento negociado en los mercados financieros que este delito protege. Además, tendrá que ser apta para generar una alteración de precios que dé lugar a beneficios a quien la hubiese efectuado o a terceros. Esto determina que no sean típicas de este delito aquellas conductas engañosas que, por más que puedan o lleguen a alterar el precio de un determinado valor, solo pudiesen producir perjuicios, sino solo las que sean idóneas para generar incrementos patrimoniales, a su autor o a terceros, a resultas del precio alterado. Beneficios, eso sí, que, al tener que derivarse de la alteración del precio producida y no necesariamente de la realización de un acto de disposición patrimonial directamente motivado por el conocimiento y confianza en el engaño realizado por el manipulador, se podrán derivar tanto de las operaciones que ejecuten quienes las hubiesen realizado, a un precio alterado, por haber confiado en lo comunicado por dicho sujeto, como de las que hubiesen llevado a cabo aquellos otros que, pese a no conocer o creer en dicha información, las hubiesen efectuado partiendo de un precio de referencia (el de cotización) ya alterado; precio que, evidentemente, habría incidido en el que habrían pedido para vender el activo manipulado o en el que habrían decidido pagar para comprarlo, incluso aunque hubieran adoptado la decisión de hacerlo antes de que el engaño manipulador se hubiese difundido y, por tanto, también con anterioridad a la alteración de dicho valor (piénsese, por ejemplo y en este sentido, en las compras realizadas en el *call* de una posición a corto en descubierto efectuada con un precio manipulado).

Éstos serán, por tanto y a nuestro modo de ver, los parámetros que definirán el curso causal de esta figura y también delimitarán la idoneidad que habrán de tener las conductas engañosas que describe nuestro art 284.1. 2º CP para poder ser realmente subsumidas y castigadas por este delito. Unos parámetros que, consecuentemente, también son los que se deberán tener en cuenta a la hora de analizar la posible relevancia penal, con-

28 Comenta este efecto, en concreto, con respecto a las ventas a corto, basado en un comportamiento en manada, por ejemplo, ESTRADA I CUADRAS, Albert, "Presente y futuro del delito de alteración de precios (art. 284 CP)" cit. ant. p. 34.

forme a esta figura, de las conductas engañosas que se lleven a cabo mediante el uso de redes sociales, como las supuestamente realizadas el caso GAMESTOP.

IV. MENTIRAS, REDES SOCIALES Y MANIPULACIONES DE MERCADO, UNA PELIGROSA COMBINACIÓN

Una vez que se parte, como aquí se hace, de que lo que caracteriza a los engaños que castiga el delito de manipulación informativa de mercados financieros del art. 284.1.2.º CP es el hecho de que presenten una idoneidad motivadora suficiente para dar lugar a la aparición de aquel movimiento de terceros, generalmente colectivo, que determinaría una alteración o manipulación indirecta de los precios generales de mercado del activo al que afectan, susceptible, además, de generar beneficios al manipulador o a terceros, no quedará más remedio que admitir que no cualquier conducta consistente en la difusión de rumores o noticias o en transmitir señales sobre personas o empresas que ofrezcan datos económicos falsos o engañosos será realmente sancionable y castigable por el mismo.

Así, y por ejemplo, tendremos que admitir que no tienen la misma idoneidad alteradora del mercado, desde un punto de vista *ex ante*, la publicación, el reenvío o el simple “me gusta” de una información falsa que realice un conocido gurú de las finanzas (un *frontman*) o un famoso *influencer* con millones de seguidores que las que efectúen personas absolutamente anónimas y con escasos seguidores. De hecho, mientras la comunicación de esta información o señal falsa por parte de alguno de los primeros sujetos podrá considerarse, en muchos casos, como completamente apta, por sí sola, para dar lugar a la alteración de precios que trata de prevenir el delito aquí comentado, la efectuada por uno de los segundos se presentará, en la mayor parte de los supuestos, como una actuación absolutamente inidónea, desde un punto de vista *ex ante*, para llegar a producir dicha alteración, ya que carecerá de la capacidad generadora de aquel movimiento colectivo en el mercado que se requeriría para poder alcanzar dicho resultado típico.

Ahora bien, lo anteriormente señalado no debe llevarnos, sin embargo, a pensar que ninguna de las difusiones o comunicaciones de informaciones falsas realizadas por estos últimos sujetos pueda nunca llegar a ser considerada como apta o idónea para generar el resultado manipulador que el delito aquí analizado castiga, algo que, de hecho, puede suceder, especialmente, si el sujeto en cuestión las lleva a cabo utilizando

determinados medios de difusión que, por la peculiar forma que tienen de funcionar, resultan particularmente adecuados para convencer a sus usuarios incluso de cosas completamente increíbles y hacerlo, además, de forma colectiva. Estamos hablando, como no, de las redes sociales.

Como tuvimos ocasión de exponer más detalladamente en otro lugar²⁹, las redes sociales han adoptado un modelo de negocio que se fundamenta en la captación de lo que ZUBOFF ha denominado, como el “excedente conductual” de sus usuarios³⁰. Precisamente por ello y por necesitar que sus usuarios las usen y visiten lo más posible para captar dicho excedente, estas redes se presentan como medios especialmente predispuestos a difundir más ampliamente, de forma automatizada, las noticias falsas o controvertidas y radicales que las contrastadas y veraces, dado que, al ser las primeras más controvertidas que las segundas generarán más reacciones de sus usuarios y, con ello, enriquecerán a la red con una mayor cantidad de los datos conductuales de dichos sujetos. Esto es, de los datos que las redes necesitan para poder perfilarlos con mayor precisión y poder enviarles después, una publicidad personalizada y, por tanto, mucho más efectiva, valorada y rentable para las redes, que la más genérica que ofrecen otros medios de comunicación masiva tradicionales. Pero, además y por otra parte, la adopción de este modelo de negocio también es el que ha llevado a que las redes sociales hagan llegar de forma automática tales mensajes precisamente a aquellos, de entre sus usuarios, que se muestran como más proclives bien a rechazarlas de forma visceral, bien a creerlas y seguir las sin discusión, por ser los unos y los otros los que generarán una mayor cantidad de datos de excedente conductual al recibirlas, habiendo sido también su búsqueda del excedente conductual de sus usuarios el que las ha llevado a incentivarlos a que se integren en grupos conformados por otros usuarios que compartan sus planteamientos, al haberse percatado las redes de que la integración en tales grupos dará lugar a una interacción colectiva que incrementaría aún más el número de reacciones producidas por estos mensajes, dotando así a las redes de más datos de excedente conductual, por más que ello se consiga a costa de dotar, por ejemplo, al engañoso mensaje difundido en su seno del respaldo colectivo de los integrantes del grupo que reducirá o eliminará cualquier posible disidencia o discrepancia individual respecto al mismo y reafirmará a sus miembros en su creencia y seguimiento, incluso

29 GALÁN MUÑOZ, Alfonso, “Redes sociales, discurso terrorista y Derecho penal: Entre la prevención, las libertades fundamentales y ¿los negocios?”, en VVAA, *La represión y persecución penal del discurso terrorista*. Tirant lo Blanch, 2022, p. 261 y ss.

30 ZUBOFF, Shoshana, *La era del capitalismo de vigilancia*, Paidós, Barcelona, 2020, pp. 107 y ss.

aunque pudiese resultar absolutamente increíble para otros sujetos³¹.

Habrà que entender, entonces, que la utilización de estas redes para difundir noticias, rumores o señales falsas o engañosas, por la propia forma de funcionar que algunas de ellas tienen, podrá hacer que informaciones emitidas por sujetos absolutamente desconocidos y que resultarían incluso totalmente inverosímiles para un receptor medio, puedan remitirse, precisamente, a colectivos lo suficientemente numerosos como para determinar una alteración de precios en los mercados mediante sus posiciones e integrados, además, por sujetos especialmente propensos a creerlas, aspectos éstos que, evidentemente, resultan fundamentales, a la hora de valorar dichas difusiones, ya que, podrán determinar que algunas actuaciones que, en principio, parecerían absolutamente inidóneas, desde un punto de vista *ex ante*, para llegar a alterar artificialmente los precios de los instrumentos negociados en los mercados financieros y dar lugar a beneficios, pasen a tener que ser tenidas como perfectamente adecuadas para hacerlo, convirtiéndose así, evidentemente, el empleo de estas redes en un factor muy a tener en cuenta a la hora de valorar la tipicidad de los engaños realizados utilizándolas.

Tendrá que entenderse, en consecuencia, que la elección de estas redes como medio de difusión de las noticias o rumores falsos de los que habla el art. 284.1 2º CP no es ni mucho menos neutral o irrelevante desde un punto de vista típico. Ahora bien, esto no supone, a nuestro entender, ni que toda difusión de informaciones falsas realizada mediante redes sociales deba ser siempre y automáticamente considerada como idónea para generar las alteraciones de precio que el delito contemplado en dicho precepto pretende prevenir y castigar, ni tampoco debería llevarnos a proponer, como han hecho algunos, que se tengan que cambiar las tradicionales reglas de imputación de responsabilidad que han caracterizado y han de caracterizar al Derecho penal, como sistema de atribución de responsabilidad individual propio de un verdadero Estado de Derecho, cuando estamos ante el uso de estos sistemas, para facilitar que siempre se pueda castigar a quienes los empleen para difundir informaciones falsas, evitando los problemas

de imputación objetiva y de autoría y participación que puedan existir para hacerlo³².

Para determinar si una comunicación realizada mediante redes sociales sería apta o no, desde un punto de vista *ex ante*, para llegar a ocasionar los resultados delimitadores del tipo objetivo del delito de manipulación informativa (recordémoslo, la alteración del precio de cotización y la posterior generación de beneficios) y, por ello, podría ser subsumida en su tipo de injusto, habrá que valorar, por ejemplo, la amplitud de difusión que era previsible que la red daría, de forma automática y por su propio funcionamiento, al mensaje en cuestión y también, como no, la que podría alcanzar como consecuencia de la utilización de *bots* o perfiles falsos por parte de su emisor, en lo que supondría que éste realizase una verdadera campaña de desinformación que respaldaría y ampliaría la difusión de su mensaje y podría dotarla de la idoneidad alteradora del mercado de la que, en principio, carecería³³. Pero también y, esto no debe olvidarse, habrá que tener en cuenta si resultaría pronosticable o no, desde un punto de vista *ex ante* y teniendo en cuenta todos esos factores, que el mensaje en cuestión fuese a ser transmitido precisamente, a aquel grupo o conjunto de grupos de personas cuyas posiciones inversoras podrían alterar los precios de un activo protegido por delito de manipulación informativa, dando lugar a beneficios y que estarían conformados por individuos especialmente proclives a creer en el falso mensaje transmitido, pese a que éste, generalmente, sería considerado como inverosímil para un inversor medio. En caso de que esto fuese pronosticable, habrá que considerar la difusión realizada por el sujeto en cuestión, por más que éste no tuviese demasiados seguidores o reconocimiento social y su mensaje pudiese resultar incluso inicialmente del todo increíble para un posible inversor medio, como una difusión perfectamente apta para dar lugar a una alteración de precios que, en caso de poder dar lugar a beneficios y realizarse dolosamente, castigará el delito del art. 284.1.2º CP, cuanto menos, en grado de tentativa.

Mientras tanto, y por el contrario, muy diferente habría de ser el tratamiento que habría que dar a aquellos supuestos en los que no fuese posible pronosticar, desde un punto de vista *ex ante* y teniendo en cuenta los automatismos de dichas redes y los medios empleados

31 GALÁN MUÑOZ, Alfonso, "Redes sociales, discurso terrorista y Derecho penal..." cit. and. pp. 266 y ss.

32 Véase, en este sentido, las, a nuestro modo de ver, peligrosas propuestas realizadas en tal sentido por AGUSTINA, José R. "Nuevos retos dogmáticos ante la cibercriminalidad ¿Es necesaria una dogmática del ciberdelito ante un nuevo paradigma?", Estudios Penales y Criminológicos, vol. XLI (2021), pp. 743 y ss. Disponible en <https://doi.org/10.15304/epc.41.6718> [Última consulta: 12 agosto de 2024].

33 Sobre la utilización de *bots* e *inteligencia artificial*, que distribuyen contenidos de forma hipersegmentada a los usuarios de la redes sociales, con una finalidad manipuladora, en un flujo verdaderamente top down, lo que los diferencia de las emisiones realizadas por ciudadanos comunes individualmente en un sentido bottom up, véase lo comentado, por ejemplo, por BARROS-MELO, Izabella, "Tecnología y radicalización: La explosiva combinación entre identidades, automatización e ideas radicales en la difusión punible de convicciones políticas", en *Reformas penales y Estado de Derecho, Tirant lo Blanch, Valencia, 2024*, pp. 809 y ss.

por el emisor, que la transmisión que éste fuese a realizar fuese apta o adecuada para generar tales resultados, por más que, de hecho, los hubiese llegado a producir, de una forma *ex post*, por ejemplo, por la sucesiva acumulación de actuaciones comunicativas que, de forma completamente libre, autónoma y no concertada con su difusor inicial, hubiesen efectuado posteriormente otros usuarios de la red con respecto a dicha comunicación inicial (p. ej. los reenvíos). En estos supuestos, ni la primera difusión del mensaje realizada sería apta para generar una manipulación de precios en los mercados financieros, por más que se hubiese llevado a cabo empleando redes sociales, ni tampoco se podría considerar que lo fuesen ninguna de las posteriores redifusiones que hubiesen efectuado, de forma autónoma y no concertada, el resto usuarios de la red, con lo que ninguna de las actuaciones comunicativas efectuadas podría ser subsumida en el tipo objetivo del delito ahora analizado ni podría ser, consecuentemente, castigada por él incluso mediante la apreciación de su simple tentativa.

Éste debería ser, entonces, y a nuestro modo de ver, el punto de partida desde el que habría que analizar el posible planteamiento, en nuestro ordenamiento, de situaciones como las que se dieron en Estados Unidos en el anteriormente comentado caso de “GAMESTOP”. Un punto de partida, que, pese a lo que algunos³⁴ e incluso la propia CNMV han manifestado impedirá que se pueda entender que actuaciones comunicativas como las realizadas en dicho supuesto puedan ser castigadas fácilmente atendiendo a lo que dispone el vigente art. 284.1.2º CP, ya que, además de que resultaría harto cuestionable que se pudiese afirmar que las informaciones que se transmitieron en la red Reddit fuesen realmente engañosas o falsas (ciertos eran tanto el interés en las acciones de GAMESTOP del empresario de alimentos para mascotas que originó la compra de acciones, como el posible estrechamiento de cortos que se podría generar si seguían subiendo de valor), incluso si ello se admitiera, tampoco se podría sostener que ninguna de las miles de difusiones o redifusiones de tales informaciones o de los memes que siguieron hubiesen sido aptas, de una forma *ex ante* y por sí solas, para determinar el movimiento colectivo que finalmente se generó en torno a esas acciones gracias a la acumulación de todas las emisiones que realizaron de forma no coordinada, ni concertada, miles de personas anónimas. Un movimiento, por otra parte, que, como, de hecho, reconoció la propia Comisión de Valores y Bolsa norteamericana y ya anticipamos, estuvo, en realidad, mucho más sustentado en el enfado y en el espíritu de venganza de los pequeños inversores frente a los fondos de cobertura que en la existencia de ningún

engaño o conspiración colectiva que los hubiese llevado a actuar tal y como lo hicieron.

Tal vez, habría sido mucho más productivo, entonces, a la hora de buscar alguna conducta manipuladora del mercado en el supuesto comentado, volver la mirada hacia la actuación que efectuó la compañía *Robinhood*, al decidir unilateralmente bloquear la compra de activos de GAMESTOP, mientras que admitía, sin embargo, su venta. Sin embargo, esto evidentemente supondría analizar las actividades de los poderosos y no el de los pequeños inversores, lo que, no parece interesar demasiado a los que tienen vigilar los mercados, pero tampoco, y lo que es incluso más preocupante, a quienes tienen que establecer la regulación que garantice que dichos mercados sean no solo eficientes, sino también íntegros y justos, como ha quedado reflejado, a nuestro modo de ver, de forma palmaria, en la absoluta desidia con que la que nuestro legislador ha configurado los delitos de manipulaciones operativas de mercado contemplados en el art. 280.1.3º de nuestro Código penal; figuras con una más que cuestionable delimitación típica que dificulta su aplicación a casos como el planteado, pero cuyo estudio habrá que dejar ya para otra ocasión.

V. BIBLIOGRAFÍA

- AGUSTINA, José R. “Nuevos retos dogmáticos ante la cibercriminalidad ¿Es necesaria una dogmática del ciberdelito ante un nuevo paradigma?”, *Estudios Penales y Criminológicos*, vol. XLI (2021). Disponible en <https://doi.org/10.15304/epc.41.6718> [Última consulta: 12 agosto de 2024].
- BARROS-MELO, Izabella, “Tecnología y radicalización: La explosiva combinación entre identidades, automatización e ideas radicales en la difusión punible de convicciones políticas”, en *Reformas penales y Estado de Derecho*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2024.
- DOVAL PAIS, Antonio, “La confusa armonización de los delitos de manipulación de mercado (art. 284 CP) por la L.O. 1/2019”, *Estudios Penales y Criminológicos*, vol. XL (2020). p. 147. Disponible en: <http://dx.doi.org/10.15304/epc.40.6216>. [Última consulta: 8 de abril de 2023].
- ESTRADA I CUADRAS, Albert,
– “Protección de la propiedad intelectual e industrial, del mercado y de los consumidores” en *VVAA Lecciones de derecho penal económico y de la empresa 2023. Parte general y especial*. Atelier. Barcelona, 2023.

34 MARQUÉS TRIAY, Borja, Op. cit. ant.

- “Presente y futuro del delito de alteración de precios (art. 284 CP)” Indret 1/2014. Disponible en <https://indret.com/presente-y-futuro-del-delito-de-alteracion-de-precios-art-284-cp/> [Última consulta: 8 de octubre de 2023].
- FEIJOO SÁNCHEZ, Bernardo, “Los delitos de manipulación de precios de cotización de un instrumento financiero del art. 284 CP tras la LO 1/2019: retos dogmáticos frente a un desatino legislativo”, *La Ley penal*, n.º 138, mayo 2019. Disponible en <https://laleydigital-laleynext-es> [Última consulta: 10 de septiembre de 2024]
- GALÁN MUÑOZ, Alfonso,
- “Fraudes a los consumidores y Derecho penal: Problemas y soluciones”, en VVAA *La intervención penal en la protección de los intereses económicos de los consumidores*, Marcial Pons, Madrid, 2020.
- “Redes sociales, discurso terrorista y Derecho penal: Entre la prevención, las libertades fundamentales y ¿los negocios?”, en VVAA, *La represión y persecución penal del discurso terrorista*. Tirant lo Blanch, 2022.
- “Delitos contra el mercado y los consumidores” en Alfonso GALÁN MUÑOZ/ Elena NÚÑEZ CASTAÑO, *Manual de Derecho penal económico y de la empresa*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023.
- GÓMEZ TOMILLO, Manuel, “Artículo 284 CP”, en VVAA *Comentarios al Código penal*, Lex Nova, Valladolid, 2018,
- GÓMEZ JARA DÍEZ, Carlos *El delito de manipulación de mercado (art.284.2 y 284.3 CP)*. Tirant lo Blanch, Valencia, 2017.
- GÓMEZ-JARA DÍEZ, Carlos / TEJADA PLANA, Daniel “La reforma del delito de manipulación de mercado en el Código Penal español: luces, sombras y algún claroscuro”, *Diario La Ley*, n.º 9376, 2019.
- MARQUÉS TRIAY, Borja, “El caso GameStop: entre la democratización y la manipulación del mercado de capitales”, *LA LEY mercantil*, n.º 77, febrero de 2021, en <https://laleydigital-laleynext-es.eu1.proxy.openathens.net/> [Última consulta: 26 de septiembre de 2024]
- MARTÍNEZ- BUJÁN PÉREZ, Carlos *Derecho penal económico y de la empresa*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2023.
- MUÑOZ DE MORALES, Marta, *El delito de manipulación del mercado*, Reus, Madrid, 2023.
- NIETO MARTÍN, Adán, “Protección penal de la competencia y del mercado de valores”, en VVAA, *Derecho penal económico y de la empresa*, Dykinson, Madrid, 2018.
- SEGRELLES, I. “Delitos de manipulación de mercados financieros. En especial problemas de tipicidad” *La Ley Penal*, N.º 154, Enero-Febrero 2022, Disponible en <https://laleydigital-laleynext-es> [Última consulta: 10 de abril de 2023].
- TANOUS, Mathew, “GameStop, distorsiones del mercado y Manipulaciones”, *Bases, Fundación Internacional. CE Noticias Financieras*, 12 Feb 2021. <https://www.proquest.com/wire-feeds/gamestop-distorsiones-del-mercado-y/docview/2492588578/se-2?accountid=14695>, [Última consulta: 10 de abril de 2024].
- ZUBOFF, Shoshana, *La era del capitalismo de vigilancia*, Paidós, Barcelona, 2020.