



ISSN: 1696-8360



ESTUDIO EMPÍRICO SOBRE EL INSIDER TRADING EN ESPAÑA

Miguel Díaz Llanes¹

Profesor de la Universidad Pablo de Olavide

mdialla@upo.es

Resumen

En este artículo desarrollamos un modelo empírico en el que analizamos el fenómeno del *Insider Trading* en España bajo diferentes puntos de vista. Para su desarrollo nos basamos en las opiniones de un grupo muy cualificado de profesionales que desarrollan su trabajo diario en los ambientes societarios, bursátiles y auditores. Abordamos aspectos relacionados con los consejos de administración, la supervisión y sus distintos participantes. Las conclusiones finales apuntan a una mayor regulación y control de los consejos de administración y de la operativa bursátil, así como de los diferentes profesionales implicados. En el ámbito de la contabilidad se muestran elementos a controlar.

Palabras Claves

Insider Trading, Consejos de Administración, Contabilidad, Auditores, Organismos Supervisores.

Sistema de Clasificación JEL: G14 Information and Market Efficiency. Event Studies. Insider Trading.

Summary

In this article we develop an empirical model that analyzed the phenomenon of Insider Trading in Spain under different viewpoints. For its development we rely on the opinions of a highly qualified group of professionals who carry out their daily work in the corporate, securities, audit environments. We address aspects related to the boards, supervision and other participants. The final conclusions point to greater regulation and control of the boards and the stock market operations and the various professionals involved. In the field of accounting control elements are shown.

Keywords

Insider Trading, Boards of Directors, Accounting, Auditors, Agencies Supervisors.

JEL Classification System: G14 Information and Market Efficiency. Event Studies. Insider Trading.

La actualidad recurrente del *Insider Trading* y el papel que puede desarrollar la contabilidad en su identificación, prevención y lucha, nos ha llevado desde hace años a investigar y relacionar ambos conceptos y campos.

Fruto de ese trabajo está siendo una serie de publicaciones que están saliendo a la luz. Una de ellas es el presente estudio. El eje central del es un modelo empírico sustentado en un cuestionario que se ha pasado a un grupo cualitativamente significativo de personas y entidades relacionadas con el mundo de los mercados y de la contabilidad. Abordaremos cuestiones como la metodología, objetivos, muestra, cuestionario, resultados y conclusiones.

¹ Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales.
Master en Dirección de Empresas.

1.- METODOLOGÍA Y LITERATURA PREVIA.

La presente investigación es de carácter empírico y nos basamos en el comportamiento (Behavioural Accounting Research), pero además tenemos en cuenta las repercusiones del mercado (Market Based Accounting). Bajo este prisma basamos nuestro estudio en las opiniones de carácter práctico de una serie de personas en contacto directo con el mercado y la contabilidad.

Nos sustentaremos en la información recibida al cuestionario remitido con un enfoque, aunque transversal, centrado en los aspectos financiero-empresariales-contables. Esta orientación es novedosa. De hecho la inmensa mayoría se centra en las facetas del derecho, la ética y el funcionamiento de las empresas.

Las investigaciones realizadas en el campo del *insider trading* (tesis, artículos y trabajos diversos) se cuentan por centenares y con enfoques distintos al que proponemos. Y eso es así porque depende de quién responda a los cuestionarios y quién realiza el estudio/trabajo/investigación, así será el enfoque y el tipo de respuesta y el resultado final de la investigación. Así un abogado generalista se recreará en aspectos excesivamente técnicos y teóricos (de hecho hay una tesis doctoral que dedica sus 533 páginas al artículo 285 del Código Penal); el economista teórico buscará una ecuación que justifique un determinado comportamiento bajo el *ceteris paribus*; un político o un sindicalista lo verá bajo lo 'políticamente correcto' y defendiendo una determinada opción, y así sucesivamente.

Pensamos que esas opiniones y esos enfoques aportan poco a un problema con profundas raíces financieras-empresariales-contables.

2.- DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN Y OBJETIVOS.

Con nuestro trabajo no pretendemos someter determinadas hipótesis a un modelo o a unas opiniones que las justifiquen. Tampoco encapsular en unas respuestas tipos la opinión de los expertos destinatarios del cuestionario. Por ello estándares y metodologías como la escala de Likert (muy utilizada en las investigaciones) no tienen cabida en nuestro enfoque. Porque nuestro objetivo es conocer la variedad de opiniones sobre la cuestión de personas que están en las más altas esferas de las empresas y que tienen una vinculación muy directa y estrecha en su quehacer diario con las cuestiones del *insider trading*, la auditoría, la contabilidad,

Por ello no les cerramos con la formulación de las preguntas, ni en su posterior tratamiento, las respuestas con todos sus matices. Como decíamos en el apartado anterior nuestro modelo empírico se basa en las opiniones de un grupo de personas altamente cualificadas y que desarrollan su actividad en los campos señalados.

Al ver las preguntas que componen el cuestionario se puede interpretar que estamos ante cuestiones generales y dispersas acerca del delito de iniciados. Independientemente de que estamos ante un fenómeno transversal que afecta a muchas áreas, nuestro objetivo era y es conocer la visión que sobre el asunto tienen las personas a las que van dirigidas el cuestionario.

La variedad-dispersidad de preguntas respondidas por personas directamente relacionadas con nuestro trabajo garantiza una visión y una polarización en las cuestiones financiero-empresariales-contables; y además de una manera clara, precisa.

Las proposiciones que sometemos a contrastación son:

- Concepto y origen del *Insider Trading*.
- Conveniencia y papel de los Códigos de Buen Gobierno.
- Los consejeros independientes y el desarrollo de sus funciones.
- Papel y responsabilidades de los participantes en el mercado.
- Funciones de las instituciones y normativa.
- Papel de la contabilidad, del análisis contable y de los auditores.
- Cambios para mejorar la situación, transparencia, fiabilidad, ... del mercado.

Con ellas pretendemos llegar a una serie de objetivos:

- A un concepto del *Insider Trading* real y práctico.
- Al papel de los consejeros independientes en clave de eficacia e independencia.
- A una composición profesional e independiente de la CNMV.
- A unos agentes de los mercados y auditores profesionales, éticos y eficientes.
- A un papel relevante de la contabilidad y del análisis contable.
- A una propuesta de legislación que garantice la honestidad del sistema.

- A unos organismos que actúen con honestidad, imparcialidad y para garantizar el buen funcionamiento y las buenas prácticas.

Y todas las respuestas participarán de una visión profesional, técnica, desde el interior del propio sistema (y del propio problema). Y como veremos, aunque la totalidad de las respuestas vienen del propio sistema y participan de él, ponen de manifiesto y transmiten unas críticas y unas necesidades de cambio realmente importantes, y dignas de tenerse muy en cuenta, y de llevarlas a la práctica.

Nos proponemos con el tratamiento de esa información conocer, matizar, detectar problemas y proponer soluciones a una serie de aspectos vinculados a la Información Privilegiada, a los mercados y a la contabilidad.

El objetivo es conocer, detectar y proponer mejoras.

3.- EL CUESTIONARIO.

Hemos realizado un cuestionario con 10 apartados y 25 preguntas, y se lo hemos remitido a la totalidad de los entrevistados (146). (Marzo a mayo de 2011). Las respuestas fueron recibidas en su momento y confirmadas entre el último trimestre de 2014 y en 2015. Es un cuestionario con preguntas abiertas para no coartar la respuesta y facilitar los detalles y puntualizaciones que los entrevistados quisieran realizar. El objetivo ha sido enriquecer y no limitar, ni condicionar, las respuestas de los encuestados con el fin de recoger opiniones y llegar a conclusiones fiables, exactas, precisas, sin matizaciones, ni reducciones, ni asimilaciones.

El contenido del Cuestionario ha sido el siguiente:

CUESTIONARIO

Bloque A.- INTRODUCCIÓN Y CONCEPTOS

1.- ¿Cómo definiría el Delito de Iniciados o *Insider Trading* o Información Privilegiada?.-

.....
.....

2. ¿Cuáles considera que son el origen del *Insider Trading* o Información Privilegiada?. Indique 3 como máximo.-

-
-
-

3. Considera útiles los Códigos de Conducta (conteste SI o NO).-

-

Bloque B.- CÓDIGOS DE CONDUCTA

4. ¿Cómo se deberían plantear para que fueran útiles?. Cite 5 características como máximo.-

-
-
-
-
-

Bloque C.- CONSEJEROS INDEPENDIENTES

5. ¿Son 'independientes' los consejeros independientes de las empresas españolas?. SI o NO.-

-

6. ¿Deben ser socios?. SI o NO.-

-

7.- Los consejeros independientes favorecen, en la práctica, la uniformidad del consejo de administración y de sus decisiones. SI o NO.-

-

Bloque D.- LA CNMV

8. ¿Quiénes deberían ser sus miembros para que fuera independiente y útil?. Cite 5 como máximo.-

-
-
-
-
-

Bloque E.- AGENTES BURSÁTILES Y AUDITORES

9. ¿Cuál debería ser el papel de los intermediarios bursátiles para luchar contra el *Insider Trading*? Indique 3 actuaciones como máximo.-

-
-
-

10. ¿Cuál debería ser el papel de los asesores bursátiles para luchar contra el *Insider Trading*? Indique 3 actuaciones como máximo.-

-
-
-

11. ¿Cuál debería ser el papel de los analistas bursátiles para luchar contra el *Insider Trading*? Indique 3 actuaciones como máximo.-

-
-
-

12. ¿Cuál debería ser el papel de los auditores para luchar contra el *Insider Trading*? Indique 3 actuaciones como máximo.-

-
-
-

Bloque F.- CONTABILIDAD

13. ¿Qué partidas de la Contabilidad se deberían vigilar para evitar el *Insider Trading* y por qué?. Indique 5 como máximo.-

-
-
-
-
-

14. ¿Qué cambios se podrían introducir en las cuentas de la contabilidad para evitar el *Insider Trading*? Indique 5 como máximo.-

-
-
-
-
-

15. ¿Qué le faltan a las NIIFs y NICs para ser más eficaces contra el *Insider Trading*? Indique de 3 a 5 puntos.-

-
-
-
-
-

Bloque G.- ORGANISMOS E INSTITUCIONES

16. ¿Qué otros organismos e instituciones tendrían participación y voto en la materia?. Indique 3.-

-
-
-

Bloque H.- LEGISLACIÓN

17. Cambios necesarios en la legislación mercantil nacional e internacional. Cite 5 como máximo.-

-
-
-
-
-

18. Cambios necesarios en la legislación penal nacional e internacional. Cite 5 como máximo.-

-
-
-
-
-

19. Cambios necesarios en la normativa contable nacional e internacional. Cite 5 como máximo.-

-
-
-
-

Bloque I.- PAPEL DE LA CONTABILIDAD

20. Indicar el papel de los distintos estados contables. Cite 5 aspectos como máximo.-

-
-
-
-

21. Indicar el papel del Análisis de los Estados Contables. Cite 5 aspectos como máximo.-

-
-
-
-

Bloque J.- CAMBIOS CARA AL FUTURO

22. Cambios políticos necesarios para evitar (o reducir sensiblemente) el *Insider Trading*. Cite 5 como máximo.-

-
-
-
-

23. Cambios empresariales necesarios para evitar (o reducir sensiblemente) el *Insider Trading*. Cite 5 como máximo.-

-
-
-
-

24. Cambios financieros necesarios para evitar (o reducir sensiblemente) el *Insider Trading*. Cite 5 como máximo.-

-
-
-
-

25. Cambios sociales necesarios para evitar (o reducir sensiblemente) el *Insider Trading*. Cite 5 como máximo.-

-
-
-
-

4.- IDENTIFICACIÓN DE LOS ENCUESTADOS Y SELECCIÓN DE LA MUESTRA.

La masa total de destinatarios del cuestionario pertenece a 14 grupos con conocimientos, práctica y opiniones muy cualificados en la materia de nuestra investigación:

- a. Consultoras españolas.
- b. Auditoras.
- c. Asociaciones Empresariales y Profesionales.
- d. Partidos Políticos.
- e. Sindicatos.
- f. Escuelas de Negocios.
- g. Empresas.
- h. Operadores de Bolsa.
- i. Agencias de Calificación.
- j. Cajas de Ahorros.
- k. Aseguradoras.
- l. Instituciones con interés bursátil (Banco de España, CNMV y Bolsa).

m. Periodistas de Información Económica de grandes medios.

n. Profesores universitarios con amplia experiencia en la empresa privada, o pública, en las áreas financiera, auditora, ... a niveles elevados de la gestión y decisión.

Como se aprecia, constituyen un grupo homogéneo por su vinculación con el problema directa o indirectamente, pero heterogéneo por los intereses y conocimiento profesional del asunto.

En el cuadro adjunto detallamos los destinatarios de los envíos de los cuestionarios, las respuestas recibidas y el porcentaje que éstas suponen respecto al total de envíos.

DESTINATARIOS	Enviados	Contestados	Porcentaje
Consultoras españolas	10	3	30,00%
Auditoras	10	5	50,00%
Asociaciones Empresariales y Profesionales	11	0	0,00%
Partidos Políticos	5	0	0,00%
Sindicatos	2	0	0,00%
Escuelas de Negocios	6	0	0,00%
Empresas	46	10	21,74%
Operadores Bolsa	10	2	20,00%
Agencias de Calificación	2	0	0,00%
Cajas de Ahorros	10	0	0,00%
Aseguradoras	7	0	0,00%
Instituciones con interés bursátil	3	0	0,00%
Periodistas de Información Económica Madrid	17	2	11,76%
Profesores universitarios con experiencia (1)	7	2	28,57%
TOTAL	146	24	16,44%

(1) Empresarial en el campo de la auditoría y en altos niveles ejecutivos.

(2) Ocultamos la información de los encuestados por confidencialidad y porque así nos lo han transmitido en su mayoría.

Al final las respuestas llegaron de los grupos más profesionales, más relacionados con el objeto del trabajo y con mayor poder de decisión en sus empresas. Y se ve reforzado por el alto nivel de las compañías y de los profesionales. Esto permite unas mejores conclusiones y una mayor calidad del producto final.

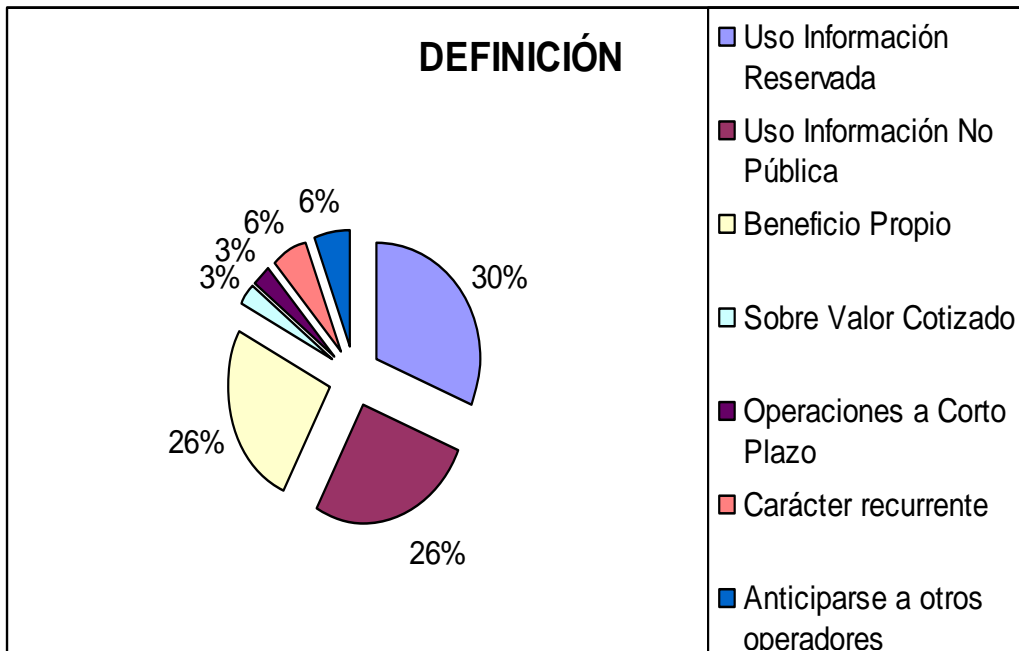
5.- DESARROLLO Y RESULTADOS DEL MODELO.

El planteamiento ha sido analizar los datos y la información aportada por el cuestionario.

Pasamos a analizar una a una cada una de las cuestiones:

5.1.- Definición de *Insider Trading* o Información Privilegiada. Las notas características, por orden de importancia, de este concepto son las siguientes:

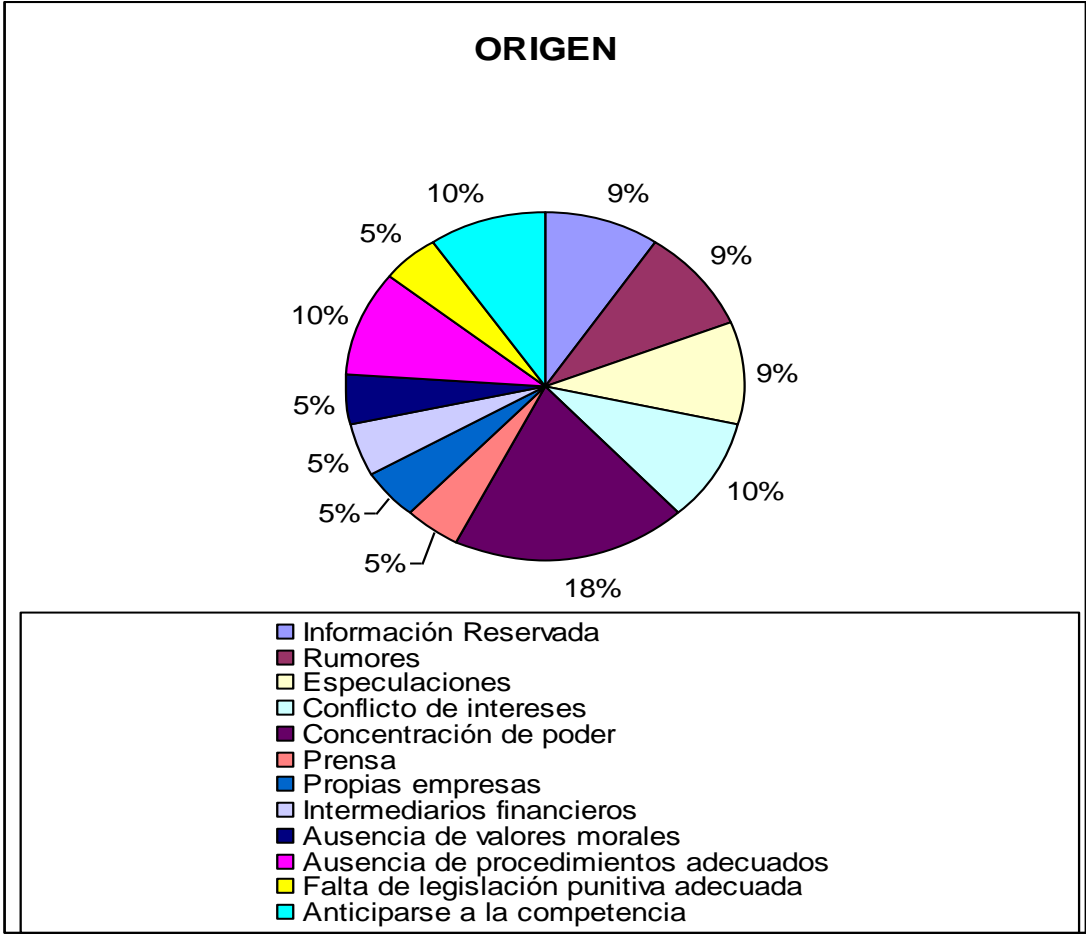
- Uso de Información Reservada.
- Uso de Información No Pública.
- Buscando un Beneficio Propio (particular).
- Sobre Valor Cotizado.
- Carácter Recurrente.
- Anticiparse a otros operadores.
- Operaciones a Corto Plazo.
- Sobre valor cotizado.



Con lo que podríamos llegar a una definición más aceptada del *Insider Trading*, o Información Privilegiada: “Realización con carácter recurrente de operaciones bursátiles, principalmente a corto plazo, utilizando información reservada y no pública en beneficio propio”.

5.2.- Origen del *Insider Trading* o Información Privilegiada. El inicio de esta actividad irregular habría que situarlo, por orden de importancia y según los encuestados en:

- Concentración de Poder.
- Información Reservada.
- Rumores.
- Especulaciones.
- Ausencia de Procedimientos Adecuados.
- Anticiparse a la Competencia.
- Conflicto de Intereses.
- Prensa.
- Propias Empresas.
- Intermediarios Financieros.
- Falta de Legislación Punitiva Adecuada.
- Ausencia de Valores Morales.



Podemos deducir que el origen está en la existencia de Información Reservada, Rumores y Especulaciones dentro de un entorno de Concentración de Poder y Conflicto de Intereses; y ello tanto dentro de la propia empresa como en el exterior.

5.3.- Utilidad de los Códigos de Conducta. Existe coincidencia en considerar que los Códigos de Buena Conducta son positivos a la hora de luchar contra el *Insider Trading*.

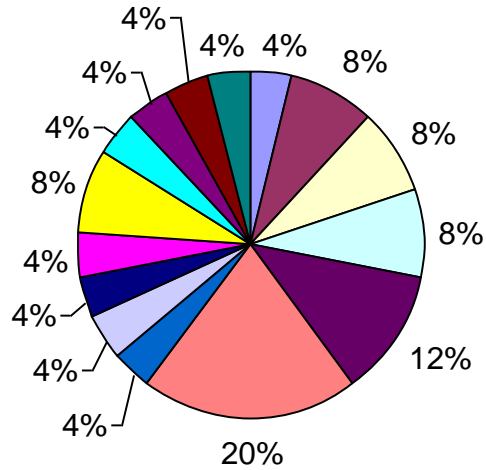


La unanimidad supone que no hay que hacer ninguna observación. No se plantea el hecho de que sean mejorables, cosa que es obvia. Todo es mejorable.

5.4.- ¿Cómo se deberían plantear los Códigos de Conducta para que fueran útiles? Se propone esta cuestión como forma de sacar el máximo provecho a los Códigos. Deben cumplir una serie de condiciones y recoger diferentes aspectos, tales como:

- Una verificación externa por parte del organismo regulador.
- Ser transparentes.
- Ser limitativos.
- Deben prohibir compras y ventas en determinados periodos (publicación de resultados, hechos relevantes, ...).
- Debe existir un control interno por parte de compañía en sus normas de conducta.
- Debe existir una verificación externa por parte del organismo regulador.
- Deben ser prácticos, esto es no deben incluir algo imposible, "*ad impossibilia nemo obligatur*".
- Deben tener carácter imperativo, obligatorio.
- Deben contemplar que los socios puedan acceder a ciertas informaciones del consejo de administración.

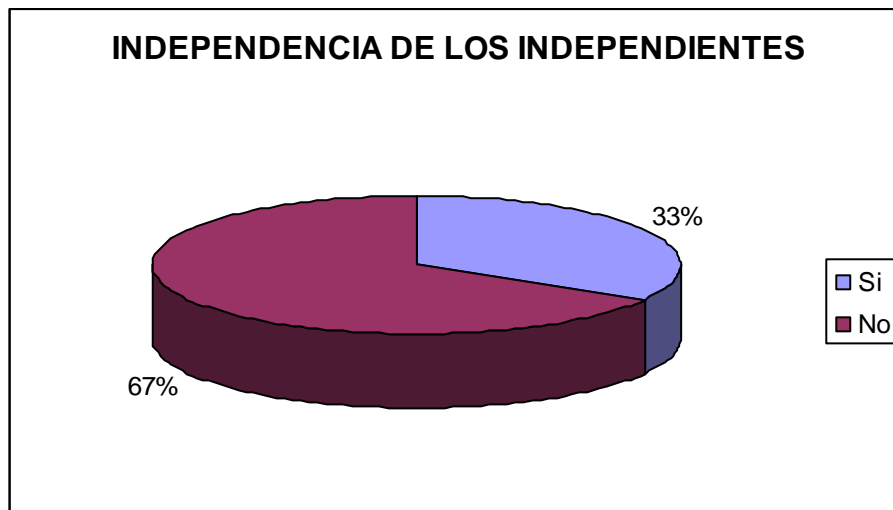
CARACTERÍSTICAS DE LOS CÓDIGOS



- Limitativo
- Prohibición C/V determinados periodos
- Control Interno Propias Normas
- Verificación Externa por Regulador
- No imponer algo imposible
- Más carácter imperativo
- Socios puedan acceder a cierta información Consejo
- Carácter Profesional
- Apoyo de la Sociedad
- Transparente
- Sencillez claros
- Incorporación a los contratos
- Difusión de los incumplimientos
- Prácticos
- Adecuadamente comunicados

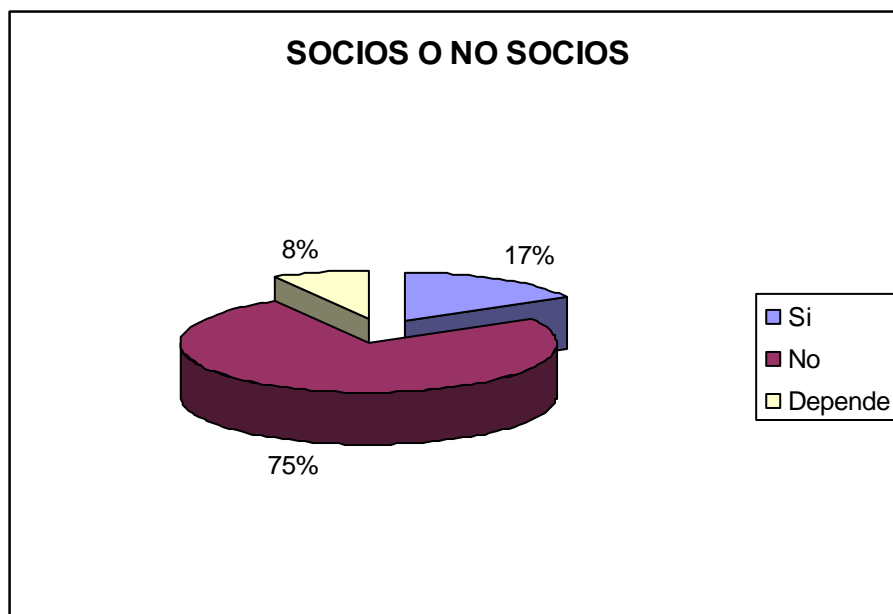
Se aprecia la diversidad e importancia de las seis principales características, así como la variedad de las mismas. Consideran los entrevistados que la utilidad en su aplicación pasa porque tengan carácter imperativo y la transparencia en el sentido amplio de la acepción.

5.5.- ¿Son 'independientes' los consejeros independientes de las compañías españolas? Siempre han existido dudas acerca de esta cuestión y se piensa que los mismos son designados por la presidencia y la alta gerencia. Los resultados indican que hay mayoría de los que consideran que no son independientes.



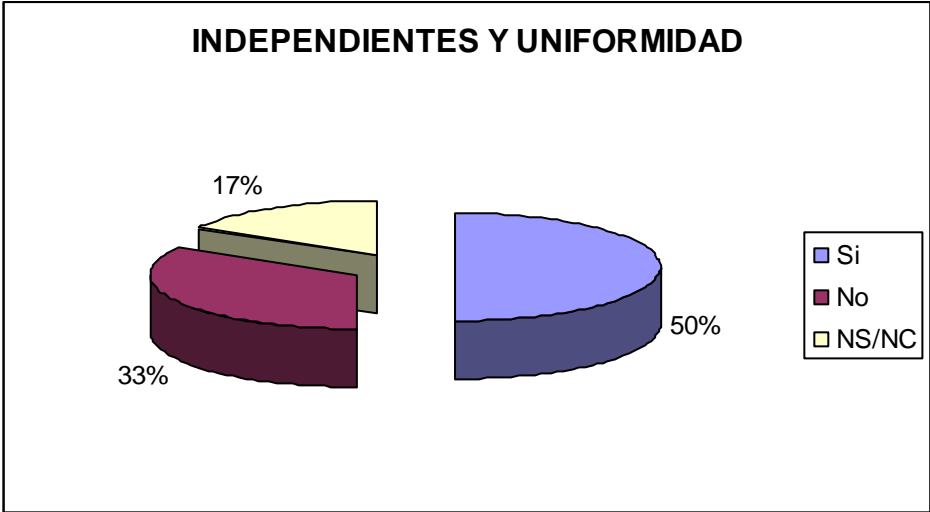
Los resultados nos llevan a pensar que se debe replantear la designación y el papel de los denominados consejeros independientes en el seno de las compañías españolas.

5.6.- ¿Deben ser socios los consejeros independientes? El debate está abierto pues se ponen sobre la mesa dos líneas de reflexión. Una, la gestión y dedicación serán mejores si el consejero 'se juega' su propio dinero. Otra, la independencia debe ser real y/o literal. Los resultados no son claros, aunque parece razonable que no sean socios.



Otra cuestión con pareceres contradictorios en las respuestas de los encuestados. Esto debería llevar a replantear el concepto y el papel de los independientes desde el punto de vista normativo.

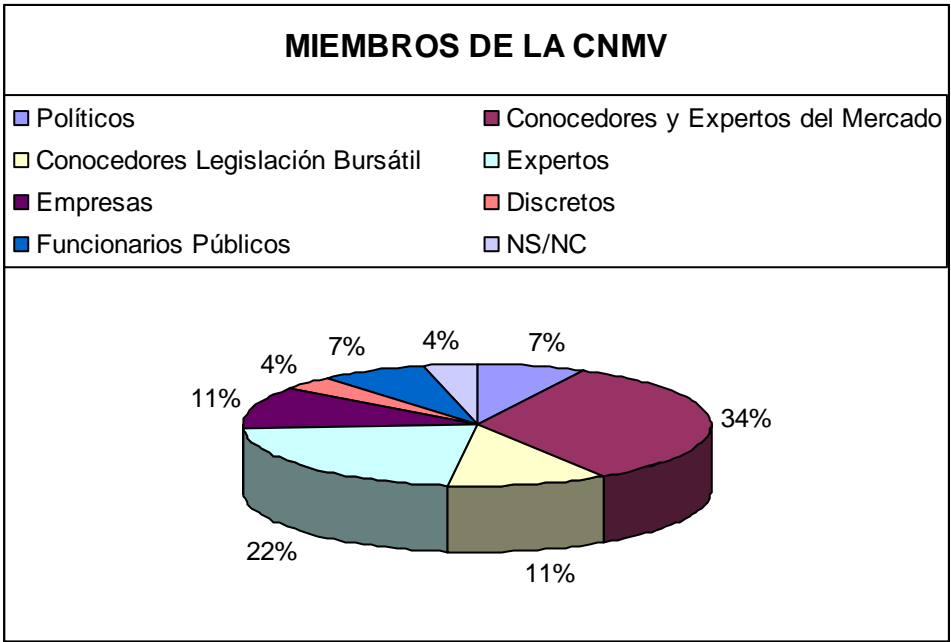
5.7.- ¿Los consejeros independientes favorecen, en la práctica, la uniformidad del consejo de administración y sus decisiones? Pregunta muy ligada a la 5 y que en cierta manera los resultados de la encuesta corrige. Se estima que la forma de elegir a los independientes favorece la uniformidad del consejo. Parece ser que la independencia reflejada en el punto 5, queda matizada, e incluso contradicha con esta pregunta y sus respuestas. Hay una mayoría clara, sí se favorece la uniformidad en las decisiones, no hay críticas dentro del consejo.



Esta respuesta contradice a las anteriores, a menos que se quiera plantear los consejos de administración como un instrumento al servicio de los accionistas mayoritarios. Entendemos que la uniformidad es incompatible con el cambio, la crítica, la profesionalidad, la independencia y la eficiencia y eficacia de los consejos de administración; y además alimentan situaciones que propician conductas irregulares como el *Insider Trading*.

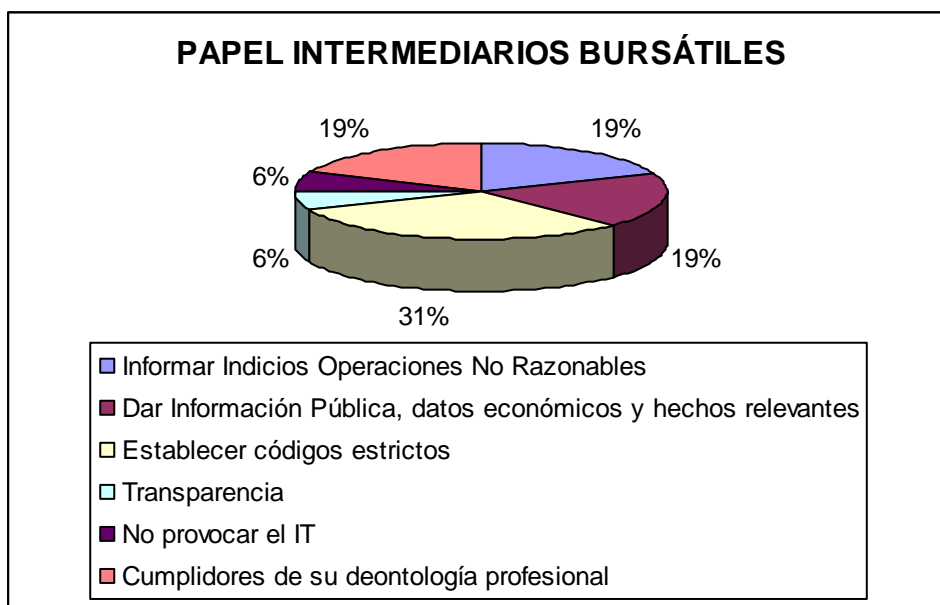
5.8.- ¿Quiénes deberían ser los miembros de la CNMV para que fuera independiente y útil? Los encuestados apuestan por miembros expertos, profesionales y con experiencia. Proponen la siguiente lista:

- Conocedores del mercado y con experiencia en el mismo.
- Expertos.
- Conocedores de la legislación bursátil.
- Empresas/operadores del sector.
- Empresas.
- Funcionarios públicos.
- Políticos



Sería conveniente que la CNMV estuviera compuesta por personas formadas, expertas, conocedoras y con experiencia en los mercados bursátiles a fin de asegurar la utilidad e independencia de sus actuaciones. Expresamente, los políticos deberían formar parte de ella. Y un aspecto que por su obviedad, se echa de menos, que sean discretos.

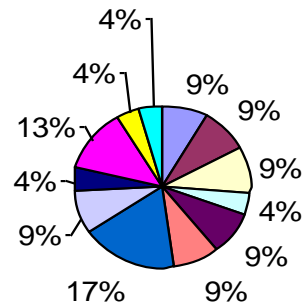
5.9.- ¿Cuál debería ser el papel de los intermediarios bursátiles para luchar contra el *Insider Trading*? La respuesta al cuestionario va en la línea de informar sobre operaciones no razonables y cómo publicitar datos económicos, hechos relevantes y el establecimiento de códigos estrictos, así como la transparencia en la forma de actuar, y no provocar con actuaciones inadecuadas el *Insider Trading*.



Es razonable que la actividad de estos colectivos debe estar regulada por códigos lo más estrictos posibles, para cerrar puertas a eventuales actuaciones irregulares. En esa línea, estimamos que la realidad debería decantarse por un papel activo de los intermediarios bursátiles hacia el exterior, y no sólo a intermediar sobre operaciones que le lleguen de forma pasiva y sin analizarlas.

5.10.- ¿Cuál debería ser el papel de los asesores bursátiles para luchar contra el *Insider Trading*? Los encuestados amplían el campo del anterior epígrafe y van más allá en cuestiones claves como el conocimiento profundo del cliente, no colaborar con actuaciones irregulares, comprobar la capacidad del cliente (evitar testaferros,...), actuar de forma transparente, prohibición expresa de actuar en casos de interés personal y/o corporativo tanto directo como indirecto en las operaciones y denunciar la existencia de información restringida.

PAPEL ASESORES BURSÁTILES



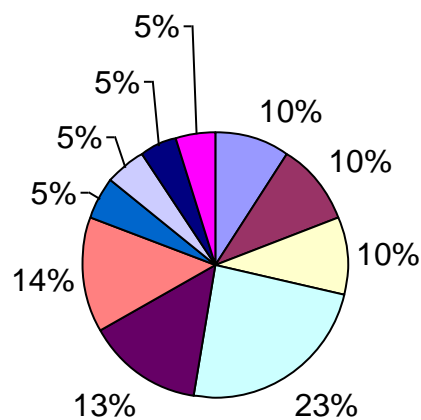
- | | |
|--|---|
| ■ Evitar Actuaciones Abusivas Clientes | ■ Conocimiento exacto de la Identidad de los Clientes |
| ■ Conocimiento de la Situación Económica de los Clientes | ■ Denunciar Difusión Información Restringida |
| ■ No difundir Información Restringida | ■ Informar a reguladores en caso de sospecha |
| ■ Establecer códigos estrictos | ■ No realizar inversiones directa o indirectamente |
| ■ Evitar Conflictos de intereses | ■ Transparencia |
| ■ Penalizar errores y premiar aciertos | ■ Cumplidores de su deontología profesional |

De lo anterior se deduce la necesidad de incorporar la ética a estas actuaciones y 'no mirar hacia otro lado' cuando existen sospechas de que con tal o cual operación se están infringiendo normas. Además está de nuevo sobre la mesa el deber de informar o no sobre datos restringidos, y denunciar su publicidad. Se repite la necesidad de contar con códigos estrictos, de obligado cumplimiento, con penalizaciones y premios, y con la transparencia en la forma de actuar.

5.11.- ¿Cuál debería ser el papel de los analistas bursátiles para luchar contra el *Insider Trading*? Las respuestas a esta pregunta van primordialmente en línea con la objetividad y profesionalidad de los analistas bursátiles. Ello permite a los usuarios de sus informes tomar decisiones adecuadas. Se recuerda la necesidad de contar con códigos estrictos que penalicen los errores y premien los aciertos.

PAPEL ANALISTAS BURSÁTILES

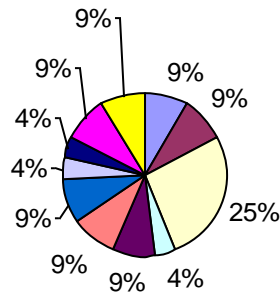
- Objetividad
- Conocimiento
- Concordancia Análisis y Actuación en Bolsa
- Informar Indicios de Operaciones No Razonables
- Establecer códigos estrictos
- No realizar inversiones directa o indirectamente
- Transparencia
- Penalizar errores y premiar aciertos
- No provocar el IT
- Cumplidores de su deontología profesional



A modo de conclusión se aprecia que el papel de los analistas debe ir más allá de un estudio objetivo, profundo y técnico y profesionalmente impecables. En concreto, del rigor de las cuentas de las empresas el analista puede vislumbrar hechos irregulares que debe poner en conocimiento de las autoridades y de los interesados y posibles afectados, así como actuar de forma transparente. Todo ello bajo estrictas normas de actuación, con carácter imperativo, que incluyan penalizaciones y premios.

5.12.- ¿Cuál debería ser el papel de los auditores para luchar contra el *Insider Trading*? Los encuestados responden sobre la base del auténtico cumplimiento del papel técnico por parte del auditor, y no se les exige ningún tipo de profundización en el conocimiento que deriva de su labor. También proponen en sus respuestas verificar los intereses de los directivos en otras empresas, mayor uso de la Memoria y no realizar operaciones donde puedan tener un interés directo o indirecto en la empresa.

PAPEL DE LOS AUDITORES

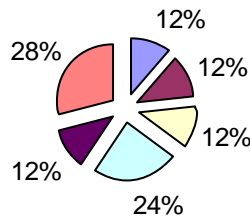


- Eficiencia
- Objetividad
- Profesionalidad/deontología profesional
- Cumplir Cautela Información obtenida trabajo
- Verificar intereses directivos en otras empresas
- Informar en Memoria intereses directivos otras empresas
- No realizar inversiones directa o indirectamente
- No provocar IT
- Cumplir Códigos Éticos
- Adecuada Formación
- Declarar honorarios 'éxito auditoría'

Valoramos positivamente las respuestas en la línea de informar de los intereses de los ejecutivos en otras empresas, así como un uso más cualitativo y cuantitativo de la Memoria. Por otro lado, echamos de menos la exigencia al auditor de que informe a las autoridades de actuaciones irregulares, y que propongan a las empresas medidas (Códigos Éticos) que mejoren el control sobre cuentas y estados sensibles al *Insider Trading*. Y esto lo entendemos así por la formación del auditor y por el grado de conocimiento que tiene de, y sobre, las empresas auditadas. Para terminar, nos parece interesante las respuestas en línea con declarar los honorarios en función 'del éxito de la auditoría'.

5.13.- ¿Qué partidas de la Contabilidad se deberían vigilar para evitar el *Insider Trading*? Los encuestados consideran que tanto los activos financieros como los pasivos financieros son las más sensibles, debido a que es difícil una valoración exacta de los mismos. Además consideran a las inversiones como elementos a controlar por sus implicaciones a corto, medio y largo plazo para las empresas y sus resultados. Resaltan la necesidad de un mayor control sobre las partidas con Partes Vinculadas.

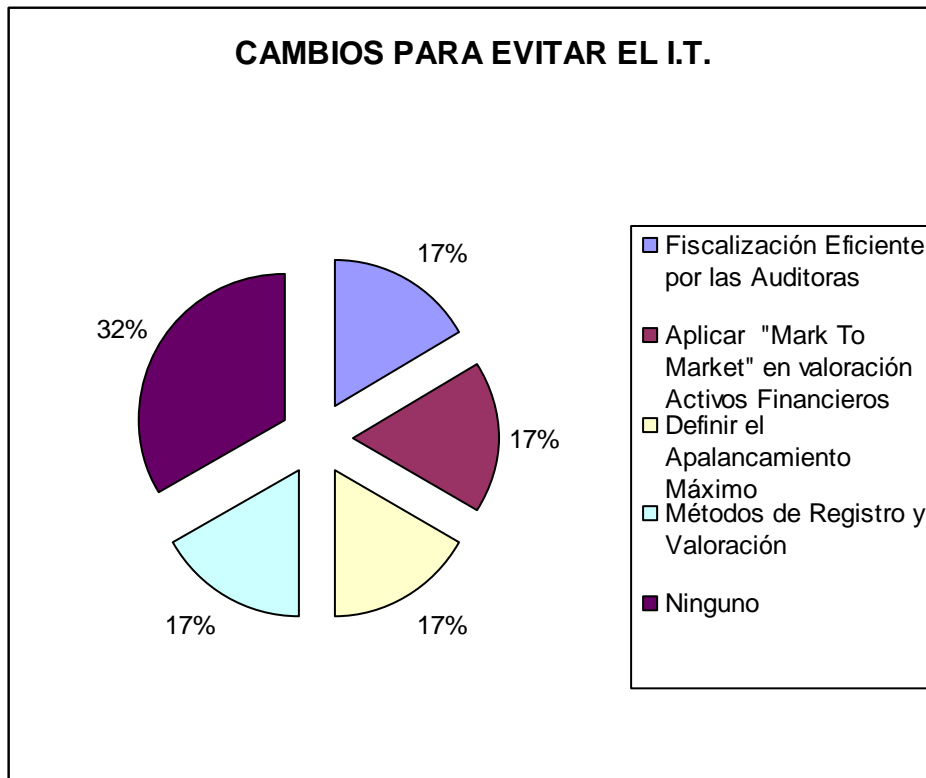
PARTIDAS CONTABLES A VIGILAR



- Activos Financieros
- Pasivos Financieros
- Resultados de las Inversiones
- Cuentas con Entidades Vinculadas
- Cuentas con Socios y Administradores
- Ninguna

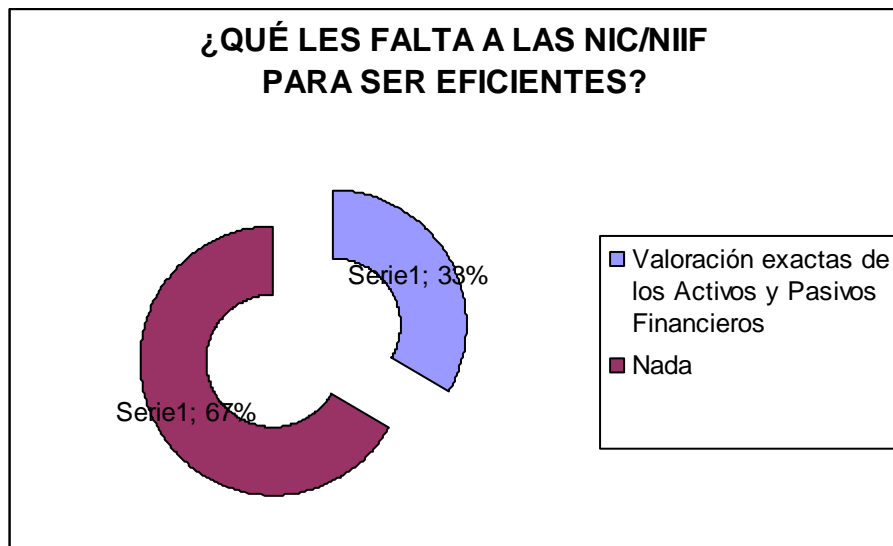
Estimamos la existencia de más partidas sensibles y que pueden encubrir el *Insider Trading*. También sorprende que haya quien afirme que no hay que controlar ninguna cuenta, lo que implica, o que el Plan es perfecto, o que no hay interés en prever, combatir y prevenir -desde la Contabilidad- este tipo de irregularidades. Interesante, la necesidad planteada de controlar las operaciones con Partes Vinculadas, origen y cauce de muchas operaciones de carácter irregular.

5.14.- ¿Qué cambios se podrían introducir en las cuentas de la Contabilidad para evitar el *Insider Trading*? Las respuestas hacen hincapié en el papel más activo de los auditores, y en aspectos ligados a la solvencia, que a corto y medio plazo tienen un impacto sobre la rentabilidad y el patrimonio neto de las compañías.



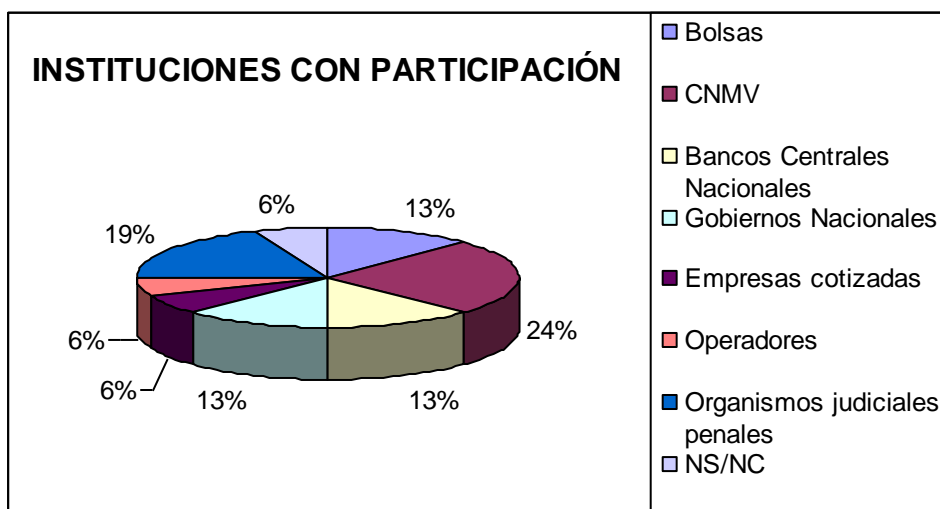
Consideramos aceptable que el valor razonable sea tenido en cuenta en la cuantificación de los Activos Financieros, así como que el auditor sea un fiscalizador de las empresas que audita. Muy acertado valoramos el hecho que las empresas tengan presente cuál debe ser su apalancamiento máximo y, en función de él, desarrollar una gestión adecuada. No entendemos cómo hay entre los encuestados quienes piensen que no se debe tocar nada, apoyando así un inmovilismo que constituye el caldo de cultivo de actuaciones irregulares e ilegales.

5.15.- ¿Qué les falta a las NIIFs y NICs para ser más eficaces contra el *Insider Trading*? Los entrevistados consideran que las NIIFs y NICs deberían profundizar en la valoración de los Activos Financieros y Pasivos Financieros, pues estiman que con una inadecuada cuantificación se propicia este tipo de conductas irregulares. También hay quienes consideran que no se precisan cambios de ningún tipo.



Estimamos que existe más trabajo por realizar en el ámbito de las NIIFs/NICs, pero en ambos grupos de partida existe un campo de actuación bastante amplio. Igualmente calificamos de inmovilismo y autocomplacencia estimar que las mencionadas normas sean perfectas hasta el punto de no necesitar ningún cambio a los efectos de nuestra investigación.

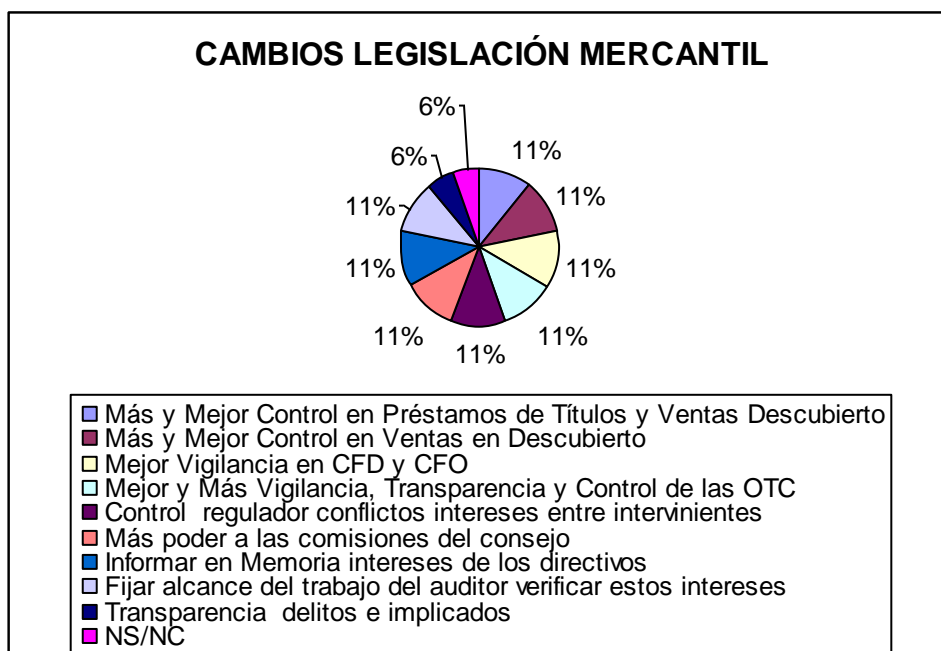
5.16.- ¿Qué organismos e instituciones tendrían participación y voto en la materia? Las respuestas consideran que deberían estar presentes las Bolsas, la CNMV, las propias empresas cotizadas, Bancos Centrales y Gobiernos Nacionales en el control y prevención de actuaciones irregulares como el *Insider Trading*.



Las mismas estiman que el alcance y las consecuencias pueden ser graves, por ello proponen que Bancos Centrales y Gobiernos Nacionales estén presentes. Sorprende que en esta materia, y siendo los destinatarios del cuestionario personas e instituciones con conocimientos y práctica en la materia, haya quienes no tengan opinión sobre la materia (o no quieran expresarla).

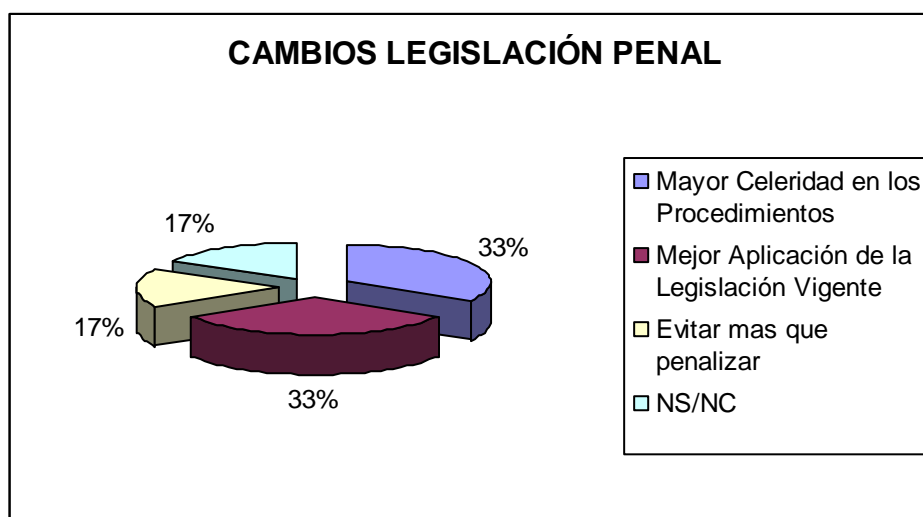
5.17.- Cambios necesarios en la legislación mercantil nacional e internacional. Las respuestas se centran en modificaciones en operaciones y figuras de reciente aparición (relativamente) y que surgieron como respuesta de los diferentes operadores a demandas de inversores cada vez más alambicadas, a veces arriesgadas y siempre con impactos fiscales más reducidos que los de operaciones y figuras más convencionales. Igualmente existen propuestas

en la línea de la supervisión, del papel de los auditores y de las comisiones dentro del consejo, así como reforzar el papel de la Memoria.



Se aprecia que se tratan de fórmulas donde el riesgo y las posibles pérdidas y ganancias, de relativa importancia, pueden ser germen de actuaciones irregulares por parte de clientes, operadores e intermediarios. Se plantea una mejor regulación del papel de los reguladores, auditores y uso de la Memoria como elemento informativo para los usuarios de la contabilidad.

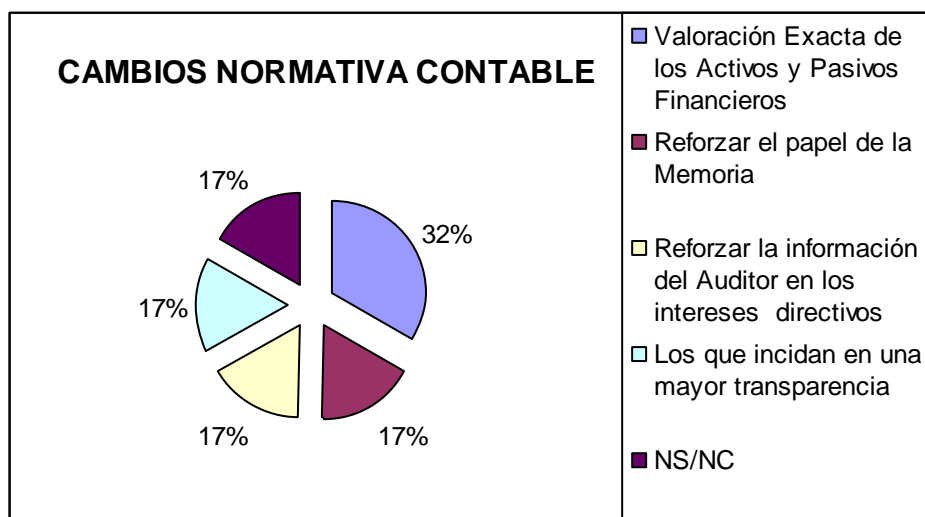
5.18.- Cambios necesarios en la legislación penal nacional e internacional. Los encuestados centran sus respuestas en los aspectos 'procedimentales' más que en cambios legislativos, y en el papel disuasorio de las normas.



Aun estando de acuerdo con las respuestas aportadas entendemos que habría que encaminarse en la línea de una mejor definición de los delitos, precisión de las personas y sus responsabilidades y establecimiento de penas, no sólo en el caso de consecuencias lesivas a terceras personas, sino por el mero hecho de intentar un mayor beneficio o una menor pérdida usando información no pública, o manipulándola, o cualquier otra actuación inadecuada. Una legislación

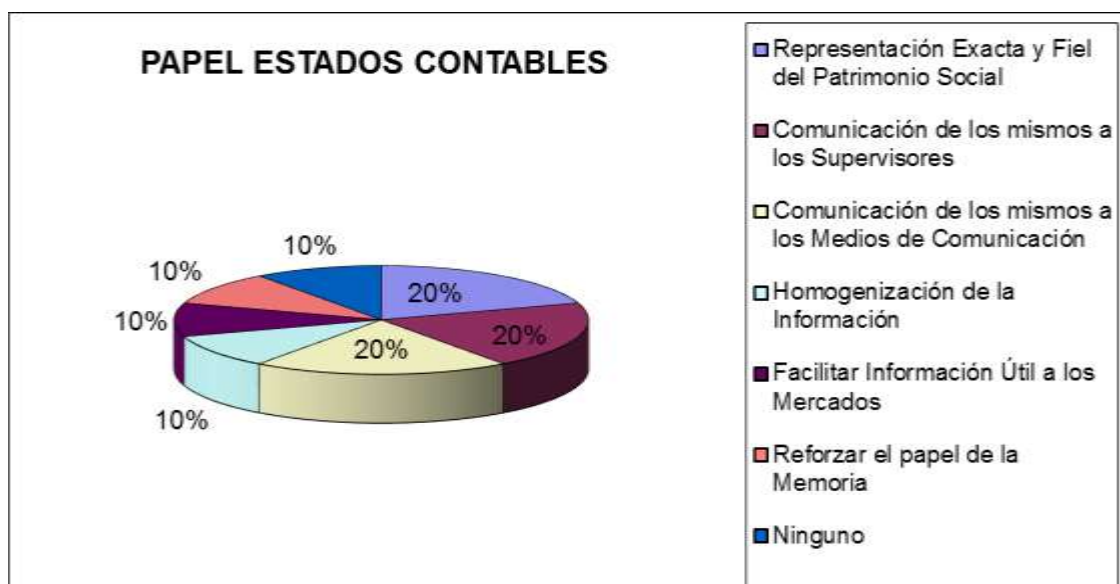
preventiva y coercitiva que desanime la comisión de irregularidades parece ser el mejor antídoto contra actuaciones de graves consecuencias y difíciles de compensar a los afectados en forma, tiempo y cantidad adecuados.

5.19.- Cambios necesarios en la normativa contable nacional e internacional. Por las respuestas recibidas se confirman posturas recogidas en algunas de las cuestiones planteadas anteriormente, y se hace hincapié en el papel activo que debe jugar el auditor y el valor informativo de la Memoria.



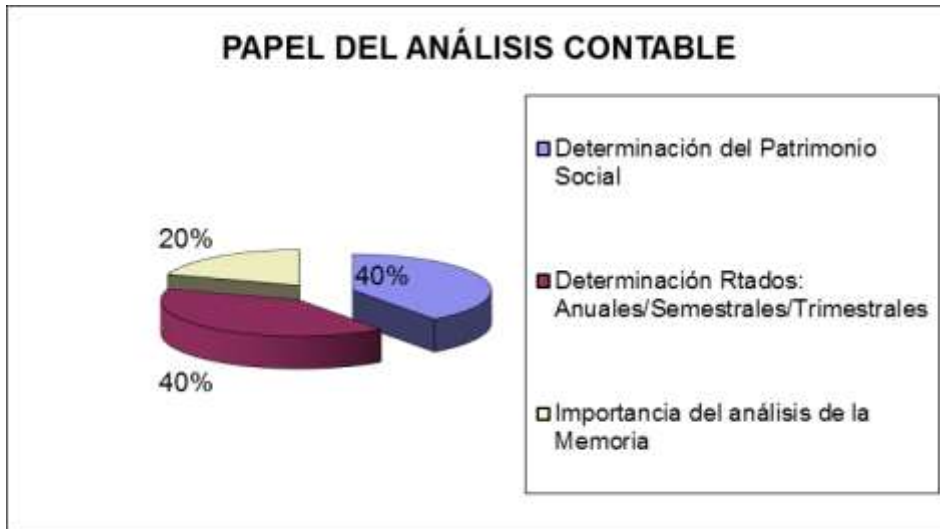
Del mismo modo reafirmamos nuestra opinión vertida en las mencionadas respuestas a las que aludimos y consideramos que el campo es mucho más amplio que el apuntado en las respuestas, aunque reconocemos la importancia dada en las mismas al auditor y a la Memoria.

5.20.- Papel de los distintos estados contables. Las opiniones vertidas van en la línea de un mayor y mejor conocimiento del patrimonio de la empresa, al tiempo que refuerza el valor informativo de los estados contables, en especial la Memoria, que debe ser útil para las partes implicadas y para los organismos supervisores.



Valoramos muy positivamente la importancia que los encuestados dan al papel de información de los estados contables -principalmente a la Memoria-, su homogenización para facilitar las comparaciones y la utilidad de la información suministrada.

5.21.- Papel del Análisis de los Estados Contables. Los encuestados reservan como único papel del análisis contable la determinación del Patrimonio Neto y la determinación de los resultados anual, semestral y trimestral. Igualmente refuerza el papel del análisis de la Memoria.

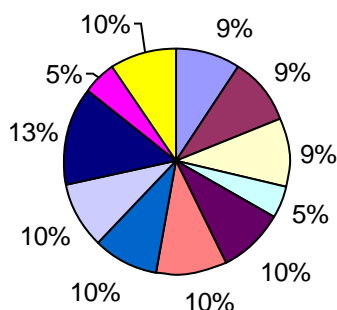


Entendemos que el potencial del análisis de los estados contables es fundamental e incuestionable pues, de la investigación de los mismos se pueden deducir no sólo la existencia de conductas irregulares, sino que además nos podemos adelantar o preverlas. Consideramos la importancia que se le da al análisis de la Memoria, estado muy importante pues los aspectos vinculados a comportamientos irregulares suelen ser cualitativos en su origen, además de cuantitativos en sus consecuencias.

5.22.- Cambios políticos necesarios para evitar (o reducir sensiblemente) el *Insider Trading*. Las respuestas van en la línea de precisar la a veces tenue línea divisoria entre política y sistema financiero, la regulación de las entidades financieras para una mejor gestión, responsabilidad y control, una legislación clara en materia de *Insider Trading* y la responsabilidad de gestoras e intermediarios. Además hace hincapié en aspectos genuinamente políticos como la regulación de estos en las empresas, la ley de incompatibilidades, la independencia del regulador, la transparencia, las sanciones, y un papel más activo en las comisiones parlamentarias de investigación.

CAMBIOS POLÍTICOS

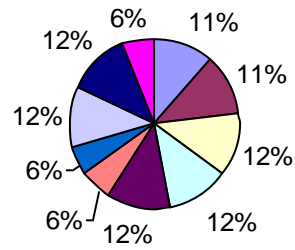
- Cajas, Bancos y sus Carteras Industriales
- Aislamiento y Separación de la Política y el Sistema Financiero
- Responsabilidad de las Gestoras
- Legislación Clara contra el I.T.
- Regular los intereses de los políticos en las empresas
- Mayor independencia organismos reguladores
- El Parlamento debe permitir las comisiones de investigación
- Revisar la Ley de Incompatibilidades
- Sanciones eficaces y conocidas
- Mayor Transparencia
- Modificar composición Organismos Reguladores



Participamos de las respuestas y añadiríamos un mayor rigor y facilidad para que se constituyan comisiones parlamentarias para investigar actuaciones irregulares. Ello pasaría por eliminar vetos y mayorías para tales investigaciones.

5.23.- Cambios empresariales necesarios para evitar (o reducir sensiblemente) el *Insider Trading*. Las respuestas pivotan sobre cuatro cuestiones básicas, origen de todos los ulteriores problemas: la concentración empresarial (monopolios, oligopolios y oligopolios *de facto* implican escasa información y prácticas irregulares); su otra cara la competencia, que hay que favorecer y fortalecer; respeto a los minoritarios; consejeros competentes e independientes; y procedimientos y códigos de conducta estrictos. Todo ello con un organismo supervisor fuerte, con competencias y profesional.

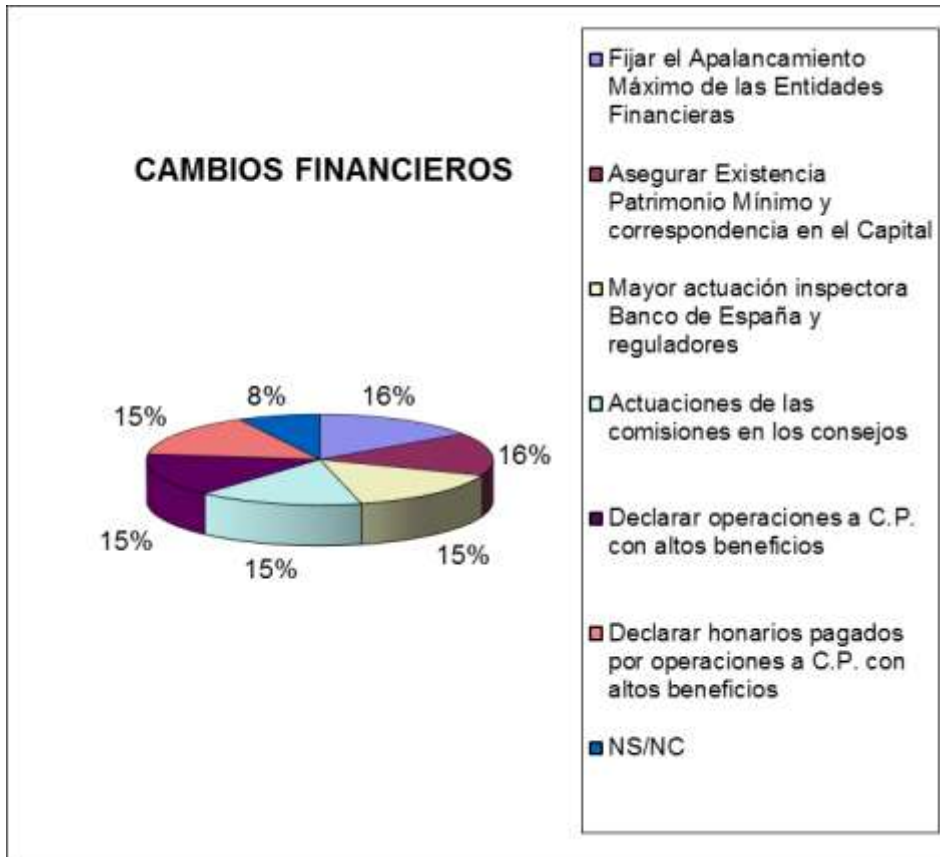
CAMBIOS EMPRESARIALES



- Evitar Excesiva Concentración Empresarial
- Favorecer Competencia con la adecuada actuación del Supervisor
- Implicación de las Escuelas de Negocios
- Respeto al minoritario
- Procedimientos y Códigos de Conducta estrictos
- Procedimientos conocidos y explicados
- Consejeros competentes e independientes
- Declarar operaciones a C.P. con altos beneficios
- Declarar honorarios pagados por operaciones a C.P. con altos beneficios
- NS/NC

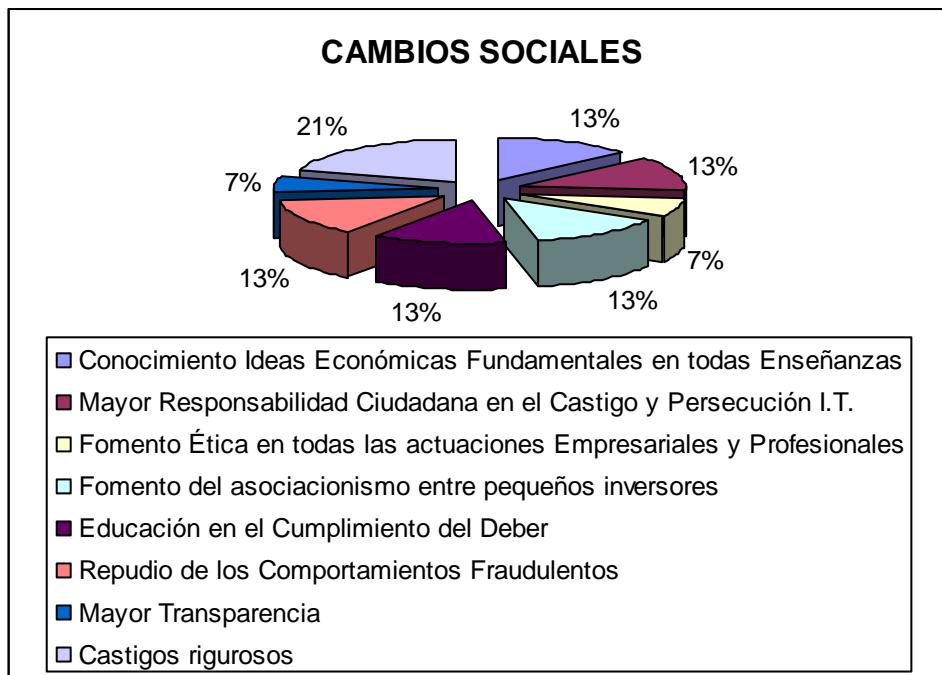
Aunque se pueden añadir otros cambios entendemos y compartimos que los anteriores son los básicos, y punto de partida de otras actuaciones que mejoren la situación. Valoramos muy positivamente el respeto a los minoritarios, la competencia e independencia de los consejeros y la existencia de Códigos y procedimientos estrictos y eficaces.

5.24.- Cambios financieros necesarios para evitar (o reducir sensiblemente) el *Insider Trading*. Las respuestas de los encuestados se centran en tres cuestiones fundamentales: Endeudamiento, Capitalización de las entidades y Control a todos los niveles.



Aunque no tienen una relación directa con el *Insider Trading*, es claro que éste es más factible que aparezca en empresas con problemas de endeudamiento o con una capitalización débil, o en aquellas donde la supervisión no exista, o las comisiones del consejo de administración no sean operativas.

5.25.- Cambios sociales necesarios para evitar (o reducir sensiblemente) el *Insider Trading*. Las actuaciones irregulares se han de combatir según los encuestados favoreciendo un clima de honestidad y ética social, profesional y empresarial; y con información al público en general y a los estudiantes, en particular, formando parte de las enseñanzas oficiales. También se valora positivamente el fomento del asociacionismo entre los pequeños inversores.



Es cierto que hay que empezar por la base y por todas las actuaciones que realicemos a lo largo del día como personas, empresarios, trabajadores y profesionales. Es difícil en un país donde se prima el dinero fácil, el esfuerzo mínimo y las ridículas sanciones por comportamientos irregulares. Las propuestas apuntan al endurecimiento de los castigos y a la regeneración global en la materia.

6.- CONCLUSIONES.

Para cerrar este artículo extraemos las conclusiones más relevantes de las respuestas al cuestionario:

- a. El *Insider Trading* implica la realización de operaciones bursátiles, en beneficio propio, utilizando información reservada y no pública de forma recurrente de un valor. (87%).
- b. Su origen hay que situarlo en la información reservada, especulaciones dentro y fuera de la empresa, ausencia de procedimientos adecuados, anticipación a la competencia, conflictos de intereses y en la concentración de poder. (80%).
- c. Los Códigos de Conducta son útiles para luchar contra el *Insider Trading* y deben contar con un control interno y una verificación externa. (100%).
- d. Para ser realmente útiles los Códigos de Conducta deben ser imperativos, limitativos, con control interno, verificación externa, sencillos, transparentes y deberían prohibir comprar y vender acciones y otros productos en determinados periodos. (82%).
- e. Los consejeros independientes no son realmente independientes. (75%).
- f. Los consejeros independientes no deberían ser socios de la entidad. (75%).
- g. Los consejeros independientes y su forma de elección favorecen la uniformidad en las decisiones de los consejos de administración. (50%).
- h. Los miembros de la CNMV deben ser conocedores del mercado, expertos y con experiencia en el mismo, así como las propias empresas cotizadas. (88%).
- i. Los intermediarios bursátiles deben informar a los supervisores de indicio de operaciones no razonables, de datos económicos y hechos relevantes, y tener y aplicar códigos estrictos. (94%).
- j. Los asesores bursátiles deben evitar actuaciones abusivas, conocer la identidad y la situación económica de sus clientes, actuar de forma profesional, informar de operaciones dudosas o no razonables y contar con códigos estrictos. (83%).

- k. Los analistas bursátiles deben tener conocimientos suficientes, actuar con objetividad, deben actuar de forma que exista concordancia entre sus análisis y las actuaciones en bolsa, deben conocer la situación de sus clientes e informar de operaciones no razonables. (75%).
- l. Los auditores deben fiscalizar las diferentes cuentas, y ser eficientes, objetivos y profesionales en su trabajo, y vigilar los intereses de los directivos. (87%).
- m. Hay que prestar atención a las cuentas de activos financieros, pasivos financieros, resultados de las inversiones y partes vinculadas. (72%).
- n. Las cuentas deben ser fiscalizadas de forma eficiente por los auditores, se deben aplicar el criterio *Mark to Market* en la valoración de activos financieros y se debe definir el apalancamiento financiero máximo de las empresas. (68%).
- o. Las NICs/NIIFs no se deben modificar. (67%).
- p. Bolsas, CNMV, Bancos Centrales y Gobiernos Nacionales deben ser las instituciones encargadas de fiscalizar el mercado para la prevención, detección, control y erradicación del *Insider Trading*. (75%).
- q. La legislación mercantil debería profundizar en las nuevas figuras que conllevan riesgos y volatilidad, mejorar la transparencia, perfeccionar el papel de la Memoria, el alcance del trabajo de los auditores, reforzar el papel de las comisiones en el seno del consejo de administración y regular mejor los conflictos de intereses. (92%).
- r. Se debe actuar con rapidez, y con los procedimientos penales en la práctica jurídica, y las normas deben tener carácter preventivo. (83%).
- s. La normativa contable debería cambiar para un mejor conocimiento del valor de los activos y pasivos financieros, para reforzar el papel de la Memoria como elemento informativo, y para fortalecer y mejorar la información suministrada por los auditores. (83%).
- t. Los estados contables deben representar de forma fiel del patrimonio social de las empresas, se deben transmitir a los supervisores, se debe facilitar información útil a los mercados y se debe reforzar el papel de la Memoria. (78%).
- u. El análisis contable debe hacer hincapié en las cuentas de resultados y en la determinación del Patrimonio Neto. (80%).
- v. Políticamente se debe dar prioridad a la regulación del sistema financiero, a la separación de política y sistema financiero, a legislar de forma clara sobre el *Insider Trading* y con sanciones adecuadas, así como a la independencia real entre regulador y supervisor, a la revisión de la ley de incompatibilidades, a favorecer la creación y funcionamiento de las comisiones de investigación parlamentarias y se debe regular los intereses de los políticos en las empresas. (85%).
- w. Se debe evitar la concentración empresarial, respetar al minoritario, favorecer la competencia e implantar códigos de conducta estrictos. (70%).
- x. Se debe regular para fortalecer el sistema financiero mejorando el Patrimonio Neto de las empresas, y reforzando el papel del supervisor y de las comisiones en los consejos de administración. (77%).
- y. Se deben difundir a todos los niveles una formación básica en temas económicos, empresariales y financieros; educar a la sociedad en principios de honestidad, responsabilidad y concienciación para que se censuren y castiguen las actuaciones irregulares como el *Insider Trading*. (87%).

A modo de colofón a las conclusiones de las diferentes respuestas a las preguntas del cuestionario, las extractamos en los siguientes puntos:

- Los administradores de las sociedades deben responsabilizarse civil y penalmente de la información contable inexacta, incompleta o manipulada de la sociedad.
- Se debe regular más el sistema financiero.
- Se debe separar política y sistema financiero.
- Se debe favorecer la competencia y evitar la concentración empresarial.
- Se observa una falta una concienciación ética sobre la materia en la sociedad.
- Se debe mejorar y ampliar la cultura económico-empresarial-financiera de la sociedad.

