

¿Qué es el *insider trading*?¹

El *insider trading* es la negociación en el mercado de valores haciendo un uso indebido de información privilegiada. Los iniciados son jugadores de ventaja que negocian sin asumir el riesgo del mercado. Llamamos iniciados a los que poseen la información privilegiada, habitualmente los administradores de las sociedades cotizadas y quienes les prestan servicios de inversión o de asesoría.

El *insider trading* lesiona la confianza de los inversores en el mercado de valores. Les hace percibir la falta de equidad que supone que unos negocien con informaciones relevantes para la cotización de las que no disponen los demás inversores. Ante esta ruptura de las reglas del juego los inversores tenderán a apartarse del mercado. Con el fin de proteger la integridad del mercado se prohíbe negociar con información privilegiada.

Una información es privilegiada cuando su divulgación haría variar la cotización de los valores a los que la información se refiere. Por ejemplo, por citar dos casos que se han dado en nuestro mercado, el director financiero de una empresa que está preparando una opa tiene prohibido anticiparse comprando por cuenta propia acciones de la sociedad que va a ser objeto de la opa. A su vez, el miembro del consejo de gobierno del supervisor que ha decidido la intervención de un banco que cotiza en bolsa tiene prohibido utilizar esa información para vender las acciones del banco que posee antes de que se publique la intervención. Estos casos tienen en común que tanto el director financiero como el consejero del organismo supervisor negociaron con ventaja, desplazando con la información privilegiada el riesgo del mercado, y lo hicieron para obtener un resultado favorable, una ganancia segura en el caso de la opa o evitar una pérdida cierta en el supuesto de la intervención del banco. Lo que se sanciona es la falta de equidad, el hecho de negociar sin riesgo, frente a los demás inversores que desconocen la información privilegiada.

Tres notas destacan en el concepto de información privilegiada. En primer lugar se debe tratar de una información reservada que no ha

sido hecha pública. En segundo lugar debe ser una información concreta. Simples rumores, de que algo puede suceder, no constituyen información privilegiada. Y en tercer lugar debe tener la relevancia de ser capaz de influir sobre la cotización del instrumento al que se refiere. La información sobre una opa en curso reúne estos tres elementos, pues es reservada, afecta a unos valores concretos y de hacerse pública haría variar la cotización.

La ley prohíbe determinadas conductas a quienes disponen de información privilegiada. Tienen prohibido preparar o realizar operaciones sobre los valores afectados por la información privilegiada, pero también tienen prohibido comunicar la información privilegiada a un tercero, ya sea un familiar, un amigo u otra persona, haciendo que sea el tercero quien negocie los valores.

Los administradores de las sociedades cotizadas que disponen de información privilegiada deben comunicarla al mercado como un hecho relevante, salvo que se trate de información sobre una operación en curso en la que hay un interés legítimo por mantenerla reservada, por ejemplo, por estar en fase de preparación la formulación de un opa. Se aplica el principio de divulgar o abstenerse de operar con la información privilegiada (*disclosure or abstain*).

La información privilegiada que no se difunda al mercado debe ser protegida mediante especiales medidas de seguridad. En particular, los emisores de los valores objeto de la información privilegiada tienen la obligación de limitar el conocimiento de la información a aquellas personas a las que resulte imprescindible, por ejemplo, por tratarse del banco de inversión o del asesor jurídico encargado de preparar la operación. Con este fin deben llevar, para cada operación en curso, un registro de iniciados, quienes deben ser advertidos de su deber de confidencialidad y de la prohibición del uso de la información. Además deben evitar mediante separación de áreas de negocio y otras murallas chinas que la información privilegiada sea conocida por otras personas.

Las sanciones por el abuso de información privilegiada son severas. Al infractor se le sanciona con multa que puede llegar hasta 300.000 euros o cinco veces el beneficio obtenido. Los casos más graves de *insider trading*, en los que la ventaja obtenida supere los 600.000 euros, se sancionan como delitos hasta con seis años de cárcel.

Pero se sanciona sólo a aquellas personas que son conscientes del carácter privilegiado de la información que manejan. Por esta razón, no hay

insider trading cuando operamos con meros rumores o con información escuchada por casualidad de personas que desconocemos. Este sería el supuesto de haber escuchado en un restaurante la conversación de los vecinos de mesa sobre el anuncio de un pago importante de dividendo por parte de una sociedad cotizada, utilizando esa información para ordenar una compra.

Fernando Zunzunegui,
fernando@zunzunegui.net

¹ Publicado en Expansión.