

Artículo

El efecto de los mecanismos internos de control en las operaciones con información privilegiada



José E. Tobar^{a,*}, Esther B. del Brío^b y Alberto de Miguel^b

^a Docente - Investigador, Departamento de Estudios Contables y Financieros, Universidad Icesi, Cali, Colombia

^b Catedrática/o, Departamento de Administración y Economía de la Empresa, Universidad de Salamanca, Salamanca, España

INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

Historia del artículo:

Recibido el 4 de enero de 2017

Aceptado el 14 de julio de 2017

On-line el 21 de septiembre de 2017

Códigos JEL:

G14, G32, G34

Palabras clave:

Información privilegiada

Estudio de eventos

Estructura de propiedad

Retornos anormales

R E S U M E N

Este trabajo analiza el uso de la información privilegiada en las operaciones de compra de los *insiders* españoles y de cómo la estructura de propiedad afecta su comportamiento transaccional. Para ello se realizó un estudio empírico con una muestra de 2.233 operaciones de compra. Respecto al cálculo de los retornos anormales se aplicó la metodología de estudio de eventos, mientras que para el análisis del efecto de la estructura de propiedad se utilizaron regresiones lineales múltiples. Los resultados aportan evidencia sobre la coexistencia de los efectos de control y expropiación de la concentración de propiedad, de la coexistencia de los efectos de convergencia y atrincheramiento de la propiedad de los *insiders* y del efecto del tipo de accionista sobre los retornos anormales.

© 2017 Universidad ICESI. Publicado por Elsevier España, S.L.U. Este es un artículo Open Access bajo la licencia CC BY (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

The effect of internal control mechanisms on insider trading

A B S T R A C T

This paper analyzes the use of privileged information in the purchase operations of Spanish insiders and how the ownership structure affects their transactional behavior. For this, an empirical study was carried out with a sample of 2,233 purchase operations. For the calculation of the abnormal returns, the methodology of event study was applied, and for the analysis of the effect of the property structure, multiple linear regressions were used. The results provide evidence on the coexistence of control and expropriation effects of ownership concentration, the coexistence of the effects of convergence and entrenchment of the property of the insiders, and the effect of the shareholder type on abnormal returns.

© 2017 Universidad ICESI. Published by Elsevier España, S.L.U. This is an open access article under the CC BY license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

JEL classification:

G14, G32, G34

Keywords:

Insider trading

Event studies

Ownership structure

Abnormal returns

* Autor para correspondencia. Calle 18 # 122-135, Universidad Icesi, Cali, Colombia.
Correo electrónico: jetobar@icesi.edu.co (J.E. Tobar).

O efeito dos mecanismos de controlo interno nas operações com informação privilegiada

R E S U M O

Classificações JEL:
G14, G32, G34

Palavras-chave:
Insider
Estudo de eventos
Estrutura de propriedade
Retornos anormais

Este artigo analisa o uso de informações privilegiadas nas operações de compra de *insiders* espanhóis e como a estrutura de propriedade afeta seu comportamento transaccional. Para isso, um estudo empírico com uma amostra de 2.233 operações de compra foi realizado. No que respeita ao cálculo dos retornos anormais, a metodologia de estudo de eventos foi aplicada, enquanto que para a análise do efeito da estrutura de propriedade foram usadas regressões multilíneas. Os resultados proporcionam evidência da coexistência dos efeitos de controlo e expropriação da concentração da propriedade, da coexistência dos efeitos de convergência e do enraizamento da propriedade dos *insiders* e do efeito do tipo de acionista sobre os retornos anormais.

© 2017 Universidad ICESI. Publicado por Elsevier España, S.L.U. Este é um artigo Open Access sob uma licença CC BY (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

1. Introducción

La transparencia en los mercados de valores resulta fundamental para una eficiente asignación de recursos de capital. Esto exige que los diferentes agentes económicos dispongan de información real, relevante y oportuna que garantice una acertada toma de decisiones y una adecuada formación de precios de los diferentes títulos que se negocian. Sin embargo, este proceso puede verse afectado por lo que la literatura financiera ha denominado *imperfecciones del mercado* causadas por conflictos de interés y asimetrías informativas entre directivos y propietarios (Jensen y Meckling, 1976) o entre *insiders*¹ y demás agentes del mercado que afectan esta eficiencia y generan comportamientos oportunistas de la parte más informada, en detrimento de la parte menos informada (Fishman y Hagerty, 1992; Georgakopoulos, 1993; Goshen y Parchomovsky, 2001). La magnitud de estas imperfecciones y su efecto en la formación de precios depende, en parte, de los mecanismos de control de cada mercado, tanto externos como internos.

En esta línea se puede decir que el *insider trading* es un comportamiento derivado por asimetrías informativas que permiten a un grupo de personas denominadas *insiders*, las cuales generalmente tienen una relación laboral o funcional con la empresa, acceder a información privilegiada y a su posterior uso cuando realizan operaciones de mercado abierto, obteniendo de esta forma rentabilidades superiores a la media del mercado, lo cual afecta a la eficiencia y al desarrollo de los mercados y, por lo tanto, al crecimiento económico y social de los países (Rajan y Zingales, 1998; Beck, Levine y Loayza, 2000; Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 1998, 2002).

Dentro de los mecanismos externos de control, la regulación en general y la de mercado de valores en particular, y el rigor en su aplicación, se han perfilado como uno de los factores exógenos más relevantes con relación al control de la información asimétrica entre *insiders* y demás agentes del mercado. En este sentido, los órganos de control de la mayoría de los mercados han dirigido sus esfuerzos a prevenir, investigar y sancionar el *insider trading* con la finalidad de garantizar un trato justo y equitativo a los inversores y evitar el deterioro de la confianza en los mercados, tal y como lo demuestran Bhattacharya y Daouk (2002).

No obstante, y a pesar del mayor grado de desarrollo y aceptación que ha mostrado la regulación en contra del *insider trading* a través de los años, la evidencia obtenida en numerosos países

(Lakonishok y Lee, 2001; Hillier y Marshall, 2002; Fidrmuc, Goergen y Renneboog, 2006) sugiere que los *insiders* mantienen su capacidad de obtener rentabilidades superiores a la media del mercado. Esto exige profundizar en el conocimiento de cómo otros mecanismos internos de control corporativo pueden contribuir a limitar la obtención de retornos anormales de la actividad transaccional de los *insiders*. Así las cosas, este trabajo se centra específicamente en el rol de control que la literatura financiera (enfoque desde la teoría de la agencia) ha asignado a la estructura de propiedad a la hora de mitigar problemas relacionados con asimetrías informativas (Jensen, 1986; Fama y Jensen, 1983a, 1983b; Jensen, 1993). A pesar de la gran cantidad de trabajos que abordan la estructura de propiedad como mecanismo interno de control, son muy escasos los estudios que analizan su impacto en los retornos anormales de las operaciones de los *insiders* y, hasta donde se sabe, no existe trabajo previo con datos de empresas españolas.

Por tanto, la intención del presente trabajo es cubrir este vacío, contribuyendo de esta forma tanto a la literatura del *insider trading* como a la del gobierno corporativo. En este sentido, se analizará el rol de la estructura de propiedad como un mecanismo efectivo de control a la hora de mitigar problemas de agencia y comportamientos oportunistas como el del *insider trading*. De manera particular, se estudiará el efecto de los tres factores más representativos de la estructura de propiedad (nivel de concentración, propiedad de los *insiders* y tipo de accionista) sobre los retornos anormales acumulados (*cumulative average abnormal returns* [CAAR]) de las operaciones de compra de los *insiders*.

De esta forma, el mercado español es un interesante escenario de estudio, teniendo en cuenta que España corresponde al grupo de países de tradición legal civil (*French civil law*), caracterizado por una pobre protección de los accionistas, altos niveles de concentración de propiedad y un rol importante de los bancos tanto en la propiedad como en la gestión de las empresas (Pindado y de la Torre, 2006). Cabe mencionar que el presente trabajo hace un aporte a la literatura del *insider trading*, la cual se ha centrado generalmente en mercados desarrollados de tradición legal común (*common law*).

Para lograr los objetivos propuestos, en una primera etapa se calculan los retornos anormales (*abnormal returns* [AR]) diarios y los retornos anormales acumulados (*cumulative abnormal returns* [CAR]) de las operaciones de compra de los *insiders* españoles, para el periodo 2000 a 2007, mediante la metodología de estudio de eventos, tomando como evento la operación del *insider* y la fecha de la operación como fecha del evento. La razón por la que se centró la atención solo en las operaciones de compra se sustenta en el mayor contenido informativo de estas operaciones evidenciado en la mayoría de trabajos previos (Hillier y Marshall, 2002; Jeng,

¹ El *insider* se refiere a cualquier persona que tenga una relación laboral, funcional o profesional con el emisor que le permita tener acceso a información privilegiada (artículo 4, Directiva comunitaria 6/2003).

Download English Version:

<https://daneshyari.com/en/article/7407574>

Download Persian Version:

<https://daneshyari.com/article/7407574>

[Daneshyari.com](https://daneshyari.com)