

**FACULTAD LIBRE DE DERECHO
DE MONTERREY**

LICENCIATURA EN DERECHO



PONDERACIÓN DE DERECHOS ENTRE LOS PRINCIPIOS RECTORES DEL
MERCADO BURSÁTIL EN CONTRAPOSICIÓN A LOS DERECHOS DE PRIVACIDAD E
INTIMIDAD DE LOS DIRECTIVOS RELEVANTES DE LAS SOCIEDADES EMISORAS

TESIS QUE EN OPCIÓN A TÍTULO DE
LICENCIADO EN DERECHO

PRESENTA:
EMILIANO LEAL TENORIO

SANTA CATARINA, N.L.

NOVIEMBRE, 2022

Santa Catarina, Nuevo León, a 24 de Noviembre de 2022

AGRADECIMIENTOS

*A mis padres, ya que su apoyo incondicional
fue la estrella polar que alumbró
el camino durante mis estudios profesionales.
A la Facultad, puesto que el conocimiento impartido
y los increíbles recuerdos formados en ella
vivirán en mi memoria para siempre.
A mis amigos, dentro y fuera de la facultad, ya que
su amistad fue siempre un hogar al que podía recurrir.
A mis asesores, Bernardo y José Fabián,
ya que su ayuda, paciencia y disposición absoluta
fue algo que valoraré hacia la posteridad.*

“Gracias totales”.

RESUMEN

Este trabajo analiza el sistema bursátil mexicano con la finalidad de estudiar si las obligaciones contenidas en éste que versen sobre la divulgación de eventos relevantes que constriñen a los Directivos Relevantes de una Emisora, es una medida constitucionalmente válida a la luz de los derechos fundamentales de dichos directivos, siendo ejemplos de éstos, el derecho a la intimidad y la privacidad, dentro del supuesto de que éstos eventos relevantes contengan información personal de estos directivos, partiendo a su vez de la premisa de que dichas obligaciones normativas buscan proteger los principios rectores del mercado de capitales, de los cuales el público inversionista es acreedor. Dentro de dicho análisis, este trabajo a su vez realiza un estudio comparativo con el derecho norteamericano, indagando en dos casos suscitados en el mercado estadounidense, siendo los casos de Steve Jobs y Tim Cook, respectivamente. Finalmente, este trabajo realiza una propuesta para los Directivos sobre consideraciones referentes a su responsabilidad con el público inversionista, implementando el “Sistema Dual de Protección” adoptado por la Suprema Corte de Justicia de la Nación.

Palabras Clave: Directivos Relevantes – Principios rectores del mercado de capitales – Ponderación de derechos – Sanciones – Información personal

ABSTRACT

This paper analyzes the Mexican stock exchange system with the purpose of studying whether the obligations contained therein regarding the disclosure of relevant events that constrain the Relevant Officers of an Issuer, is a constitutionally valid measure when in conflict with the fundamental rights of such Officers. Examples of these are the right to intimacy and privacy, on the basis of the assumption that these relevant events contain personal information of these executives, based on the premise in addition that such regulatory obligations seek to protect the guiding principles of the stock exchange market, of which the investing public is entitled to. Within this analysis, this work makes a comparative study with the American law, investigating two cases that occurred in the American stock market, being the cases of Steve Jobs and Tim Cook, respectively. Finally, this work makes a proposal for the Directors on considerations regarding their responsibility to the investing public, implementing the "Sistema Dual de Protección" adopted by the Mexican Supreme Court.

Keywords: Relevant executives – Guiding principles of the stock market – Balancing colliding rights – Sanctions – Personal data

ÍNDICE

Página

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULOS

I.	SOCIEDADES EMISORAS EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO MEXICANO Y SUS OBLIGACIONES	10
	A. Sociedades Emisoras a luz de nuestro marco normativo	10
	B. Funcionalidad del sistema bursátil	14
	C. Obligaciones de las sociedades Emisoras	16
	1. Obligaciones de divulgación para las Emisoras	17
	2. Condiciones de diferimiento en cuanto a la obligación de divulgación	19
	3. Obligaciones de divulgación referentes a las causas suscitadas que generen movimientos en la cotización de las acciones	20
II.	EL CONCEPTO DE “EVENTO RELEVANTE” PARA LAS EMISORAS MEXICANAS	23
	A. Evento relevante: aproximación conceptual	23
	B. Mecanismos de publicación	28
	C. Directivos Relevantes sujetos a la divulgación y su incumplimiento	30
III.	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	38
	A. Encuadramiento del evento relevante	38
	B. Los eventos relevantes y su influencia en el mercado de capitales de los Estados Unidos de América	46
	1. Caso Steve Jobs	50
	2. Caso Tim Cook	53
IV.	PONDERACIÓN DE DERECHOS	56
	A. Test de proporcionalidad: derechos humanos de los Directivos Relevantes frente a los derechos de los ahorradores	56
	B. ¿Sistema dual de protección para los Directivos Relevantes?	63
V.	CONCLUSIONES	

BIBLIOGRAFÍA

INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo realizaremos un estudio exhaustivo a la normatividad bursátil contenida en el ordenamiento jurídico mexicano, en conjunto con una comparación breve con el derecho norteamericano, con el objetivo principal de estudiar y ponderar si la obligación contenida en nuestro marco regulatorio que le es impuesta a los Directivos Relevantes de las sociedades Emisoras referente a la divulgación de eventos relevantes, que busca tutelar la protección del público inversionista y se sustenta en los principios rectores del mercado de capitales, es una obligación válida a la luz de los derechos fundamentales de los sujetos a los que se le impone dicha obligación, en el supuesto en que el contenido de dicho evento relevante verse sobre información personal de los Directivos Relevantes.

Los objetivos específicos del presente trabajo son 1) el estudio de los conceptos o figuras jurídicas contenidas en nuestra normatividad bursátil, como lo son las sociedades Emisoras, 2) explicar la necesidad de una infraestructura jurídica, como la LMV, que regule el sistema bursátil, 3) las obligaciones contenidas en nuestro sistema jurídico que le son impuestas a las Emisoras de manera general, 4) el estudio de la figura de “evento relevante”, así como los mecanismos legales para su publicación, en conjunto con los sujetos obligados sobre ésta y las sanciones legales establecidas ante la falta de divulgación o el aprovechamiento de la venta o compra de los valores por parte de los Directivos Relevantes, 5) el estudio comparativo del concepto y mecanismos de publicación del “evento relevante” en el derecho de los Estados Unidos de Norteamérica, 6) la realización de una ponderación de derechos entre los principios rectores del mercado bursátil en contraposición con los derechos fundamentales de los Directivos Relevantes y finalmente, 7) una propuesta para éstos últimos sujetos ante las obligaciones contenidas en nuestro ordenamiento jurídico.

Para llevar a cabo este análisis, seguiremos una secuencia lógica dentro de la cual iremos de lo más general a lo más específico en términos del contenido del sistema bursátil, procediendo a realizar un estudio comparativo con el derecho norteamericano, para finalmente abordar la ponderación de derechos mencionada anteriormente en conjunto con nuestra propuesta final.

El tema de investigación es relevante puesto a que los Directivos Relevantes de las Emisoras pudiesen incurrir en sanciones y penas contenidas en la LMV si no se divulgan los eventos relevantes conforme a los parámetros y mecanismos establecidos en nuestro marco normativo en el supuesto de que el contenido de dicho evento relevante se centre en eventos o información personal de los mismos. Bajo este mismo orden de ideas, resulta relevante la presente tesis puesto que se pretende intentar discernir qué tipo de eventos o qué tipo de información personal debe de ser divulgada con la finalidad de tutelar la estabilidad del mercado de capitales y qué tipo de información pueden conservar los Directivos Relevantes de manera privada.

Para cumplir con el objetivo de la presente tesis, en el capítulo uno estudiaremos las principales figuras del sistema bursátil mexicano, como las Emisoras en general, las SABs, las SAPIs, así como la figura de los Directivos Relevantes y su funcionalidad en las Emisoras, así como un estudio sobre la funcionalidad del sistema bursátil en cuanto a la creación de la LMV como protección o tutela a los principios que rigen el mercado de capitales, en conjunto con un catálogo de obligaciones generales para las Emisoras contenidas en nuestro marco normativo.

En el segundo capítulo, abordaremos una aproximación al concepto de “evento relevante” para poder entender su naturaleza jurídica, en conjunto con los mecanismos de publicación al público inversionista para la divulgación de los eventos relevantes y así, estudiar de manera más centrada quiénes, dentro de las Emisoras, tienen la obligación de divulgar dichos eventos. A su vez, en este apartado estudiaremos las sanciones legales contenidas en la LMV ante la no divulgación de los eventos relevantes y ante la compra y venta de los valores por parte de los Directivos Relevantes, elaborando un silogismo jurídico para cada sanción legal específica.

En el capítulo tercero nos enfocaremos en el problema principal de la presente tesis al analizar si los Directivos Relevantes tienen la obligación de divulgar dichos eventos relevantes si el contenido de éstos consiste en información personal de los mismos, brindando además un estudio comparativo con el derecho norteamericano, como se mencionó previamente, para además poder brindar dos casos prácticos que sucedieron en dicho país que se relacionan directamente con el problema principal, siendo los casos de Steve Jobs y Tim Cook.

En el capítulo cuarto y último de ésta tesis, se pretende realizar una ponderación de derechos entre los derechos o principios que rigen el mercado de capitales de los que goza el público inversionista en contraposición con los derechos fundamentales de los Directivos Relevantes, como lo son el derecho a la privacidad, el derecho a la intimidad, entre otros. Este examen de ponderación se elaborará conforme el test de proporcionalidad utilizado anteriormente por la Suprema Corte de Justicia de la Nación, a efecto de poder determinar si la obligación de divulgación de eventos relevantes contenida en nuestro ordenamiento es una medida constitucionalmente válida, mencionando además que el resultado del test de proporcionalidad va a variar dependiendo del tipo de información personal de la cual son poseedores los Directivos Relevantes. Por consiguiente, en el apartado final de este mismo capítulo, se presentará una propuesta para los Directivos Relevantes en cuanto al espectro que estos deben de tomar en cuenta conforme a la responsabilidad pública que tienen a su cargo para con el mercado de capitales, implementando el sistema dual de protección adoptado de igual forma por la Suprema Corte de Justicia de la Nación.

DEFINICIONES

“BMV”: Bolsa Mexicana de Valores

“CEFP”: Hace referencia al Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

“CUE”: Hace referencia a la Circular Única de Valores.

“CLS”: Hace referencia a “Cornell Law School”.

“CNBV” o **“Comisión”**: Hace referencia a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

“Directivos Relevantes”: Hace referencia, de conformidad con el artículo segundo fracción cuarta de la Ley del Mercado de Valores, a “El director general de una sociedad sujeta a esta Ley, así como las personas físicas que ocupando un empleo, cargo o comisión en ésta o en las personas morales que controle dicha sociedad o que la controlen, adopten decisiones que trasciendan de forma significativa en la situación administrativa, financiera, operacional o jurídica de la propia sociedad o del grupo empresarial al que ésta pertenezca, sin que queden comprendidos dentro de esta definición los consejeros de dicha sociedad sujeta a esta Ley”.

“EMISNET”: Hace referencia al Sistema Electrónico de Comunicación con Emisoras de Valores.

“Emisora” o **“Emisoras”**: Hace referencia, de conformidad con el artículo segundo fracción quinta de la Ley del Mercado de Valores, a “la persona moral que solicite y, en su caso, obtenga y mantenga la inscripción de sus valores en el Registro”.

“LFPDPPP”: Hace referencia a la Ley Federal de Protección de Datos Personales en Posesión de los Particulares.

“LGSM”: Hace referencia a la Ley General de Sociedades Mercantiles.

“LMV”: Hace referencia a la Ley del Mercado de Valores.

“REMC”: Hace referencia al “Report of the Emerging Markets Committee”.

“RIBMV”: Hace referencia al Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.

“RNV”: Hace referencia al Registro Nacional de Valores.

“SAB”: Hace referencia a la Sociedad Anónima Bursátil.

“SAPIB”: Hace referencia a la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil.

“SEA”: Hace referencia al “Securities Exchange Act of 1934”.

“SEC”: Hace referencia a la U.S. Securities and Exchange Commission.

“SECITR”: Hace referencia al “SEC Insider Trading Rules”.

“SEDI”: Hace referencia al Sistema Electrónico de Difusión de Información.

“STIV-2”: Hace referencia al Sistema de Transferencia de Información de Valores.

“Suprema Corte”: Hace referencia a la Suprema Corte de Justicia de la Nación.

“Test”: Hace referencia al Test de Proporcionalidad.

“UNAM”: Hace referencia a la Universidad Nacional Autónoma de México.

CAPÍTULO I

SOCIEDADES EMISORAS EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO MEXICANO Y SUS OBLIGACIONES

En el presente apartado, se realizará un estudio práctico sobre la figura jurídica conocida como Emisoras en el ordenamiento jurídico mexicano, así como conceptos relevantes y elementales a manera de entendimiento panorámico de dichos conceptos o figuras “base”, como el órgano de representación de las Emisoras en cuanto a su naturaleza legal, el concepto de Directivos Relevantes y su influencia en nuestro ordenamiento jurídico, en conjunto con un estudio preliminar de la funcionalidad del sistema bursátil a la luz de los principios rectores del mercado de capitales mediante la creación de la LMV y, además, un estudio de las obligaciones contenidas en nuestra normatividad que constriñen a las sociedades Emisoras y a los Directivos Relevantes.

El objetivo de lo anterior, se fundamenta en la necesidad de abordar estos conceptos jurídicos “base”, en conjunto con las respectivas obligaciones de las sociedades Emisoras, para poder así continuar con el tema de estudio focal del presente trabajo.

A. **SOCIEDADES EMISORAS A LA LUZ DE NUESTRO MARCO NORMATIVO**

El maestro Carvallo Yáñez, al mencionar que la definición de Emisora aportada por el artículo segundo fracción quinta es un tanto ambigua, ya que sólo le aplica a las SAB (puesto que el artículo 10 del mismo ordenamiento le brinda una facultad optativa a las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión de inscribir sus valores en el Registro Nacional de Valores), concluye que las Emisoras son:

“Las personas morales que pongan en circulación mediante oferta pública o mediante oferta privada, acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro Nacional de Valores, que se emitan en serie o en masa y que representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables”¹.

¹ Carvallo Yáñez, Erick. **Tratado de Derecho Bursátil**. 5ª ed. México, Porrúa, 1997/2014, p. 188.

Ahora bien, resulta necesario agregar que, para que una sociedad mercantil se pueda considerar o calificar como Emisora, ésta debe de constituirse o transformarse, de conformidad con los artículos 3 y 10 fracción segunda de la Ley, de Sociedad Anónima o Sociedad Anónima Promotora de Inversión al tipo societario de SAB, o como SAPIB que permite al igual que la SAB, colocar acciones entre el gran público inversionista, como se mencionó anteriormente.

Según lo comenta Rocío Haydee Robles Piero en la compilación Derecho Bursátil Contemporáneo, la SAPIB:

“Es una emisora de valores que goza de ciertas ventajas respecto de las demás emisoras de valores. Por un lado, dicha sociedad cuenta con todos los beneficios de la SAPI en cuanto a su régimen societario, así como los derechos de minorías que otorga a sus accionistas; por otro lado, la SAPIB podrá estar sujeta a un régimen especial de inscripción y mantenimiento en el Registro Nacional de Valores y en el listado de la bolsa de valores, el cual tendría por objeto aminorar temporalmente los costos de entrada al mercado bursátil mexicano”².

Una diferencia entre este tipo societario y la SAB, es que la primera se constituye con un umbral menor de requisitos que una SAB, con la condición de que en un plazo de tres años adopte el mencionado régimen de SAB, mediante una oferta pública de valores, según lo disponen los artículos 83, 84, 85 y sus análogos de la Ley.

Mencionado lo anterior, es fundamental resaltar que, para que las sociedades Emisoras puedan recibir el capital del público inversionista, éstas deben inscribir sus valores, previa autorización de la CNBV en el RNV³ conforme a lo dispuesto por el capítulo segundo sección primera de la Ley referida anteriormente, para que sus valores finalmente puedan cotizar en la BMV⁴.

Así mismo, el CEFPE, en su revista publicada “El Mercado de Valores en México” menciona que las Emisoras son,

² Familiar, Jorge (Comps.). **Derecho Bursátil Contemporáneo, Temas Selectos**. Instituto Tecnológico Autónomo de México. 1ª ed. México, Porrúa, 2008, p. 20.

³ Es el órgano que “está a cargo de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, es público y, en él se inscriben los valores objeto de oferta pública e intermediación en el mercado de valores”. Gobierno de México. **Consultas al RNV. Registro Nacional de Valores**. Disponible en línea: < [https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Tr%C3%A1mites-deEmisoras/Paginas/Consultas-al-RNV.aspx](https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES_SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Tr%C3%A1mites-deEmisoras/Paginas/Consultas-al-RNV.aspx) > (Consulta: Mayo 6, 2022).

⁴ La BMV, en palabras de Octavio Igartúa Araiza, “Constituyen un instrumento excelente para propiciar la aproximación a un mercado perfecto en el cual, todos los participantes tengan acceso a la información completa sobre las ofertas, demandas y operaciones; sin embargo estas instituciones no deben de confundirse con el mercado mismo, ya que éste tiene un significado más amplio al ser el mecanismo que por cualquier medio pone en contacto la oferta y la demanda” (Igartúa Araiza, Octavio. **Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano**. 2ª ed. México, Porrúa, 1988/1998, p. 220). Es importante aclarar que esta no es la única bolsa de valores en México, ya que existe también la Bolsa Institucional de Valores. Sin embargo, el enfoque del presente estudio se centrará en la BMV.

“Las entidades económicas que requieren de financiamiento para la realización de diversos proyectos. Además de requerir de financiamiento, cumplen con los requisitos de inscripción y mantenimiento establecidos por las autoridades para garantizar el sano desempeño del mercado. Entre éstos se encuentran: Empresas Industriales, Comerciales y de Servicios, Instituciones Financieras, Gobierno Federal, Gobiernos Estatales, Instituciones u Organismos Gubernamentales”⁵.

Entendiendo lo anteriormente expuesto por el CEFP en cuanto a las entidades que requieren de financiamiento externo, resulta pertinente mencionar que, para efectos del presente estudio, nos enfocaremos en las entidades o Emisoras que tienen el tipo societario de Sociedades Anónimas Bursátiles o Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátiles, ya que estas Emisoras necesitan las facultades que este tipo societario le otorga, con fundamento a la Ley del Mercado de Valores, para poder emitir valores al público inversionista, como se mencionó anteriormente, y por consecuencia, éstas Emisoras son las que se sujetan a las obligaciones fundamentales de las que nace el tema medular del presente estudio.

Por su parte, el catedrático de la UNAM, Francisco Visoso del Valle, menciona que para que estas sociedades Emisoras, y en referencia a las SAPIBs, puedan emitir sus valores al público inversionista, no deben de tener restricción a la circulación de sus acciones dentro de su objeto social, al expresarlo de la siguiente manera,

“El estatuto social no podrá comprender ninguna de las estipulaciones contenidas en el artículo 13 fracciones I, II y III de la LMV, relativas a la restricción de circulación de las acciones, amortización de acciones y emisión de acciones distintas a las señaladas en los artículos 112 y 113 de la LGSM y el consejo de administración deberá integrarse con cuando menos un consejero independiente”⁶.

Continúa el catedrático mencionando un elemento constitutivo o requisito adicional para las SAPIB, explicando el comité de apoyo para el consejo de administración, como se puede observar de ésta forma,

“La sociedad deberá contar con un comité que auxilie al consejo de administración en el desempeño de actividades relacionadas con prácticas societarias, acordes con las previstas para las sociedades anónimas bursátiles, pudiendo asignar a dicho comité las funciones en materia de auditoría previstas en la Ley para las SAB”⁷.

Bajo este mismo corolario, es importante para el tema en concreto proponer que, refiriéndonos a las Emisoras, éstas son representadas por un consejo de administración, como se

⁵ Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. **El Mercado de Valores en México**. Disponible en línea: CEFP <<https://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp1242009.pdf>> (Consulta: Mayo 15, 2022).

⁶ Visoso del Valle, Francisco. **La sociedad anónima en la Ley General de Sociedades Mercantiles y en la Ley del Mercado de Valores. Presentación comparativa**. México, UNAM. Instituto de Investigaciones Jurídicas, 2007, p. 63. Disponible en línea: UMAN, Biblioteca Jurídica Virtual <<https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/8/3732/2.pdf>> (Consulta: Mayo 15, 2022).

⁷ Loc. cit.

mencionó previamente y, además, es representada por el director general, como lo menciona el maestro José Roble Flores Fernández en su curso de Sociedades Mercantiles,

“Algunas sociedades reguladas no tienen esta posibilidad de elegir entre un administrador único o un consejo de administración, sino que necesariamente tiene que ser un consejo. Este es el caso de las instituciones de crédito y de las SAPI. En caso de las SAB, se administran por un Consejo de Administración y un Director General; por tanto, juntos forman el órgano de administración y ambos son representantes legales. Las facultades de ambos órganos están reguladas en la Ley del Mercado de Valores”⁸.

Así mismo, la cita textual anteriormente mencionada se puede encontrar específicamente en los artículos décimo y décimo quinto de la Ley en comento de la siguiente forma,

“Artículo 10.- Las sociedades anónimas que se ubiquen en alguno de los supuestos siguientes, estarán sujetas a lo previsto en esta Ley: I. Adopten o se constituyan con el carácter de sociedades anónimas promotoras de inversión. II. Obtengan la inscripción en el Registro de las acciones representativas de su capital social o títulos de crédito que representen dichas acciones, en cuyo caso tendrán el carácter de sociedades anónimas bursátiles”.

“Artículo 15.- Las sociedades anónimas promotoras de inversión podrán adoptar para su administración y vigilancia, el régimen relativo a la integración, organización y funcionamiento de las sociedades anónimas bursátiles, en cuyo caso el requisito de independencia de los consejeros no será obligatorio. Al adoptar el régimen antes señalado, los consejeros y el director general de la sociedad, estarán sujetos a las disposiciones relativas a la organización, funciones y responsabilidades previstas en el presente ordenamiento legal para las sociedades anónimas bursátiles;”

Resulta fundamental recalcar la figura del director general y de los Directivos Relevantes de las Emisoras como órgano social de representación de las mismas, trayendo a colación la cita anteriormente mencionada aportada por el maestro Flores Fernández, el artículo 14 y 15 de la LMV, y a su vez, los artículos 22, 28 y 31 de la Ley en comento,

“Artículo 23.- Las sociedades anónimas bursátiles tendrán encomendada su administración a un consejo de administración y un director general, que desempeñarán las funciones que el presente ordenamiento legal establece”.

Artículo 28.- El consejo de administración deberá ocuparse de los asuntos siguientes: III. Aprobar, con la previa opinión del comité que sea competente: d) El nombramiento, elección y, en su caso, destitución del director general de la sociedad y su retribución integral, así como las políticas para la designación y retribución integral de los demás directivos relevantes.

“Artículo 31.- Los miembros del consejo de administración, los directivos relevantes y las demás personas que desempeñen facultades de representación de la sociedad anónima bursátil, deberán proveer lo necesario para que se cumpla lo dispuesto en esta Ley (...)”

Ahora bien, resulta importante reforzar la funcionalidad del director general y de los Directivos Relevantes en las Emisoras ya que, estos sujetos están obligados conforme a la LMV a

⁸ Flores Fernández, José Roble. Curso de Derecho Mercantil II (Sociedades), Facultad Libre de Derecho de Monterrey, Enero de 2021. Santa Catarina, Nuevo León.

distintas responsabilidades conforme a su deber de gestión. Siguiendo este mismo orden de ideas, resulta trascendental agregar además que al director general de la sociedad (quien es uno de los funcionarios principales de las Emisoras, puesto que a éste “*se le asigna la responsabilidad de la gestión, conducción y ejecución del negocio, de los sistemas de control y registro, así como del cumplimiento de los acuerdos y de la revelación de la información, entre otras*”⁹), la Ley le impone en conjunto con los Directivos Relevantes la siguiente obligación referente a su gestión en la Emisora, y la importancia o relevancia de sus respectivos cargos en la misma,

“Artículo 44.- ... El director general, sin perjuicio de lo señalado con anterioridad, deberá:

IV. Suscribir la información relevante de la sociedad, junto con los directivos relevantes encargados de su preparación, en el área de su competencia”.

Finalmente, consideramos preciso agregar que, el artículo 45 de la LMV faculta al director general a gravitar en sus funciones hacia los Directivos Relevantes y, por lo tanto, a nuestra consideración, la LMV los ata en el desenvolvimiento de sus funciones y gestiones en la Emisora,

“Artículo 45.- El director general, para el ejercicio de sus funciones y actividades, así como para el debido cumplimiento de las obligaciones que ésta u otras leyes le establecen, se auxiliará de los directivos relevantes designados para tal efecto y de cualquier empleado de la sociedad o de las personas morales que ésta controle”.

Entendiendo la importancia y relevancia de las figuras de director general y Directivos Relevantes y sus funciones en las Emisoras, resulta preciso para el enfoque del presente estudio, proceder a analizar la existencia del sistema bursátil y su funcionalidad, estudiando la necesidad de creación del mismo desde el enfoque de la protección de las esferas jurídicas que dicho sistema busca proteger, partiendo de los principios rectores del mercado de capitales, así como la creación de la LMV como marco regulatorio del sistema.

B. FUNCIONALIDAD DEL SISTEMA BURSÁTIL

En el presente apartado se pretende estudiar la funcionalidad del sistema bursátil, en cuanto a los principios rectores que este mismo sistema busca proteger, creando la normatividad

⁹ Deberes, funciones y responsabilidades para las principales figuras jurídicas (SAB, SAPI, SAPIB), de conformidad con la Nueva Ley de Mercado de Valores. **Deloitte.** Gobierno Corporativo. Verano de 2006, Disponible en Línea, <<https://www.deloitte.com.mx/boletines/corporativo/docs/principales.pdf>> (Consulta: Mayo 16, 2022).

regulatoria encontrada en la LMV, y de manera supletoria a ésta materia bursátil, la CUE y el RIBMV.

Primeramente, resulta fundamental mencionar dos de los principios rectores principales que rigen el mercado de capitales, siendo los principios de eficiencia y el de protección al ahorrador.

Para conseguir lo anterior, resulta pertinente apoyarnos del contenido impartido por el catedrático Alberto Bercovitz en su obra “El Derecho del Mercado de Capitales” de la siguiente forma,

“Los dos principios fundamentales del Derecho del mercado de capitales, de los que derivan todos los demás, son los de eficiencia y de protección de los ahorradores. El principio de eficiencia se relaciona directamente con el objetivo del derecho del mercado de capitales que justifica su propia existencia, esto es, la necesidad de que exista una infraestructura jurídica que permita que el mercado cumpla de la manera más eficiente las funciones económicas que le están atribuidas, como son las de permitir una relación fluida y transparente entre los ahorradores y emitentes de los títulos para conseguir la canalización de los ahorros hacia las inversiones más productivas”¹⁰.

Ahora bien, un claro ejemplo de la tutela o protección a este principio, se encuentra en el artículo primero de la LMV que, a su vez, justifica su creación mediante su objeto,

“Artículo 1.- La presente Ley es de orden público y observancia general en los Estados Unidos Mexicanos y tiene por objeto desarrollar el mercado de valores en forma equitativa, eficiente y transparente; proteger los intereses del público inversionista; minimizar el riesgo sistémico; fomentar una sana competencia, (...)”.

El primer artículo de la LMV establece de manera explícita que el objeto de ésta es el desarrollo del mercado de valores de forma equitativa, la protección de los intereses económicos de los ahorradores, la tutela de los valores de eficiencia y transparencia de éstos, y la creación de una infraestructura jurídica que permita que lo anterior sea posible.

Ahora bien, refiriéndonos al principio de protección del ahorrador (que se ve reflejado de igual forma en el artículo primero de la LMV), Bercovitz nos menciona lo siguiente,

“El principio de protección a los ahorradores es, en primer término, una consecuencia necesaria del principio de eficiencia. Sólo si los ahorradores se sienten adecuadamente protegidos estarán dispuestos a la adquisición de los títulos del mercado de capitales y podrá cumplir éste de manera eficiente la función económica que le corresponde... La protección de los ahorradores en general es indispensable para que el mercado de capitales pueda funcionar de manera eficiente”¹¹.

¹⁰ Bercovitz Rodríguez-Cano, Alberto. **El Derecho del Mercado de Capitales**. 1988, España, p. 102.

¹¹ Loc. Cit.

Este principio de protección de los ahorradores se puede ver plasmado tanto en nuestro ordenamiento constitucional en su artículo 14, protegiendo la propiedad, y en el artículo 229 de la LMV de manera enunciativa, *“Los organismos autorregulatorios, en función del tipo y de las actividades que les son propias, podrán emitir normas relativas a: VII. La procuración de la eficiencia y transparencia en el mercado de valores”*.

Consideramos que ésta disposición contempla la facultad reglamentaria de los organismos autorregulatorios sobre la emisión de normas cuyo enfoque se centra en la procuración de la eficiencia y transparencia de los mercados y, por ende, en la protección de los ahorradores.

Entendiendo lo anteriormente expuesto, podemos concluir en este apartado en específico que el sistema bursátil busca proteger los principios rectores de los ahorradores (que dentro del desarrollo del presente estudio se irán desenvolviendo otros principios rectores relevantes para el objeto de esta tesis) al crear una infraestructura jurídica, como la LMV, que busque precisamente tutelar dichos principios.

Bajo este mismo corolario, resulta pertinente proseguir a analizar las obligaciones contenidas en nuestro marco normativo que son relevantes para efectos del presente estudio.

C. OBLIGACIONES DE LAS EMISORAS

En el presente apartado, se pretende estudiar de manera general, las obligaciones y responsabilidades que la LMV, el RIBMV y la CUE¹² establecen para las sociedades Emisoras. Dicho desglose del catálogo de obligaciones impuestas por la Ley en comento, la CUE y el RIBMV, servirán como guía o marco regulatorio mediante la cual el planteamiento del problema principal de esta tesis continuará acaeciando.

El capítulo tercero del título cuarto de la Ley del Mercado de Valores establece o delimita las principales obligaciones de las sociedades mexicanas Emisoras que, además del deber de constituirse como Sociedad Anónima Bursátil, y de contar con la aprobación de la Comisión

¹² Circular Única de Emisoras. “Son disposiciones de carácter general emitidas por el Gobierno Federal que reglamentan aspectos de la vida diaria de las sociedades mercantiles que cotizan en la Bolsa”. Flores Fernández, José Roble, Ob. Cit.

Nacional Bancaria de Valores, así como la inscripción de sus valores en el Registro Nacional de Valores como se mencionó en el apartado anterior, son trascendentales para el funcionamiento de la misma.

Ahora bien, de manera específica, nos centraremos en el contenido de las disposiciones que la Ley, en sus artículos 104, 105 y 106, así como los que hagan referencia a los mismos en la CUE y en el RIMBV, para realizar una clasificación sobre la modalidad de la obligación que dichas normas le imponen a las sociedades Emisoras.

1. Obligaciones de divulgación para las Emisoras

En este apartado en específico, nos sujetaremos a las obligaciones que la LMV y el RIMBV le imponen a las sociedades Emisoras, respecto a qué tipo de eventos o reportes éstas deben de divulgar con fundamento en el artículo 104 de la Ley, y el reglamento en comento. Las Emisoras de valores están obligadas a difundir de manera inmediata al público, los siguientes reportes que consideramos importantes para el tema de estudio,

- A. Reportes continuos sobre acuerdos adoptados por órganos sociales y los avisos que susciten de éstos.
- B. Reportes sobre eventos relevantes, conforme a los lineamientos del artículo 105.
- C. Mantener actualizada ante la BMV las designaciones de los funcionarios encargados de proporcionar la información a que se refiere el RIMBV, según la fracción segunda de la disposición 4.033.00.
- D. Divulgar a la Bolsa y por conducto de ésta, a la Comisión y al público en general, los eventos relevantes de conformidad con las disposiciones aplicables, de conformidad con la fracción décima sexta de la disposición mencionada anteriormente.
- E. Los demás reportes que contengan la información y documentación que determine la Comisión, mediante disposiciones de carácter general.

De igual forma, el RIMBV, en su apartado 4.041.00, contempla lo siguiente,

“4.041.00: La información sobre Eventos Relevantes que se divulgue, deberá ser veraz, clara, precisa, oportuna y suficiente, para que el público inversionista pueda comprender su alcance y no induzca a

confusión o errores de interpretación. Tal información deberá redactarse en castellano, debiendo las Emisoras divulgarla a través de Emisnet¹³”.

Por otro lado, la CUE, en su artículo 50, contempla a su vez las obligaciones a las que las Emisoras deben sujetarse en cuanto a qué tipo de eventos o movimientos de las sociedades deben revelarse, siendo importante para efectos del presente estudio y en específico de este capítulo, los siguientes,

- A. Los cambios de los integrantes de los órganos sociales de la Emisora o de sus Directivos Relevantes, así como las razones que los hayan motivado.
- B. Los hechos que constituyan casos fortuitos o causas de fuerza mayor que obstaculicen la realización de las actividades de la Emisora o de las personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa.
- C. La modificación a los planes de opción de compra de acciones para Directivos Relevantes y empleados, así como a los fideicomisos que se constituyan para tal efecto.
- D. Los demás actos, hechos o acontecimientos que tengan la capacidad de influir en el precio de los valores de las Emisoras.

Las obligaciones mencionadas previamente se encuentran fundamentadas en el título quinto de la CUE vigente y desglosa, de conformidad con el artículo 104 de la LMV, un listado de obligaciones generales en cuanto a la ponderación de divulgación de eventos relevantes.

Para efectos de la presente tesis, resaltamos como importantes los casos que la CUE considera como eventos relevantes reflejados en el inciso a), b) y d) inmediatamente anteriores, puesto que son eventos en los cuales se ven o pudieran verse involucrados a nuestro criterio, los Directivos Relevantes de las sociedades Emisoras.

En cuanto al inciso b), consideramos que, sujeto a distintas interpretaciones, una enfermedad crónica o terminal se pudiera considerar como “*caso fortuito*”. El Diccionario Jurídico Mexicano del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM, considera los siguientes elementos para que se pueda actualizar un evento de caso fortuito:

- i. Que sea irresistible, ya que genere una imposibilidad absoluta de cumplimiento.

¹³ Término sujeto a desarrollarse en el capítulo siguiente.

- ii. Que sea imprevisible, ya que no existen alternativas para evitar el suceso.
- iii. Que sea exterior, ya que debe de producirse fuera de la esfera de responsabilidad del deudor¹⁴.

Por lo previamente expuesto, consideramos relevante dicha fracción contenida en el título quinto de la CUE, puesto que una posible enfermedad terminal de algún Directivo Relevante pudiese ser materia o sujeto a la obligación de divulgación de evento relevante.

Entendiendo lo anterior, consideramos vital tomar en cuenta las disposiciones que la CUE expone para la regulación y el cumplimiento de la misma sobre las Emisoras, puesto que es una herramienta que compila las disposiciones de carácter general que la CNBV ha emitido en relación con la inscripción de valores en el RNV y la oferta pública de éstos, con la finalidad de facilitar la consulta, regulación y cumplimiento.

Bajo este mismo corolario, procederemos a estudiar las obligaciones sobre casos específicos cuya divulgación puede ser diferida, según lo impuesto por la Ley y el RIBMV.

2. Condiciones de diferimiento en cuanto a la obligación de divulgación

Ahora bien, en esta sección nos enfocaremos en las obligaciones que la LMV le impone a las Emisoras, en cuanto a los eventos relevantes en el momento que conozcan de éstos, y los casos en los que sólo podrán diferir su divulgación, mientras encuadren en los supuestos que Ley contempla, fundamentándonos o centrándonos en el artículo 105.

Sólo podrán las Emisoras diferir la divulgación de los eventos relevantes siempre que,

- A. No se trate de actos, hechos o acontecimientos consumados.
- B. No exista información en medios masivos de comunicación.
- C. No existan movimientos inusitados en el precio o volumen de operación de los valores, considerándose por dichos movimientos cualquier cambio en la oferta o demanda de los valores o en su precio, que no sea consistente con su comportamiento histórico y no pueda explicarse con la información disponible en el público.

¹⁴ Sánchez Cordero, Jorge. “Caso fortuito”. En: **Diccionario Jurídico Mexicano (A-C)**. 2ª reimpresión. México/Porrúa Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, Porrúa, 1998/2016, p. 506.

Así mismo, el RIBMV en su artículo 4.042.00 señala o menciona los mismos supuestos mencionados en este apartado, con la excepción del último párrafo, ya que contempla que *“la información cuya divulgación se difiera será considerada como información privilegiada para todos los efectos a que haya lugar”*.

Este apartado del reglamento interior categoriza a los eventos relevantes diferidos en los casos mencionados con el término de “información privilegiada” y, por lo tanto, sujeta a las Emisoras a las obligaciones relevantes a dicho término.

Mientras que la Ley, en el último párrafo del citado artículo 105, dispone lo siguiente:

“Al revelar los eventos relevantes en términos de lo establecido en el primer párrafo de este artículo, las emisoras estarán obligadas a difundir al público toda la información relevante en relación con los citados eventos ... Las emisoras que tengan información que actualice la obligación de revelar algún evento relevante, desde el momento en que tengan conocimiento de tal información, estarán obligadas a adoptar las medidas necesarias para garantizar que la información relativa sea conocida exclusivamente por las personas que sea indispensable que accedan a ella, así como llevar un control por escrito o mediante medios electrónicos, con el nombre de las personas que hayan tenido acceso a la información de que se trate, los documentos que hubieren conocido, la fecha, forma, medio y hora en que tales circunstancias hayan acontecido”.

En este apartado en específico del artículo 105 de la Ley en comento, podemos observar una de las principales obligaciones que la LMV le impone a las sociedades Emisoras que, al momento de adentrarnos más en el problema principal situado en el capítulo tercero (siendo ésta la ponderación de derechos entre los derechos del público inversionista y los derechos humanos de los Directivos Relevantes de las Emisoras) será fundamental estudiar.

Resulta importante resaltar el párrafo citado, toda vez que el precepto normativo dispone la obligación de difundir toda información relevante, así como también contempla o delimita los parámetros que las sociedades Emisoras, así como quienes tengan acceso a la información que actualice la obligación de revelar un evento relevante, así como llevar un control por escrito o en medios electrónicos de quienes tienen acceso a dicha información.

Por lo anteriormente comentado, procederemos a enlistar las obligaciones que los preceptos normativos citados en este apartado sujetan a las sociedades Emisoras, respecto a las causas que hayan generado la actualización de eventos relevantes en cuestión.

3. Obligaciones de divulgación referentes a las causas suscitadas que generen movimientos en la cotización de las acciones

Finalmente, nos centraremos en las obligaciones que el artículo 106 de la Ley en comento contempla en referencia a las causas que hayan dado origen a cualquiera de los eventos siguientes,

- A. Movimientos inusitados en el mercado relativos al precio o volumen de operación de sus valores.
- B. Cambios en la oferta o demanda de sus valores o en su precio, que no sean consistentes con su comportamiento histórico y no puedan explicarse con la información disponible en el público.

De igual forma, el artículo citado menciona los mecanismos que deben de adoptar las Emisoras en cumplimiento de la Ley, en caso de la actualización los supuestos mencionados anteriormente,

- C. La Comisión o la bolsa de valores en la que se listen los valores tendrá la facultad de requerir a las Emisoras la publicación de un evento relevante que explique las causas que le dieron origen, así como para requerir la revelación de información adicional cuando la existente en el mercado a juicio de la Comisión o de la bolsa de valores sea insuficiente, imprecisa o confusa, o bien, para rectificar, ratificar, negar o ampliar algún evento que hubiere sido divulgado por terceros entre el público y que por su interpretación pueda afectar o influir en la cotización de los valores de la Emisora.
- D. En el evento de que las Emisoras desconozcan las causas que hayan dado origen a los supuestos a que se refiere este artículo, deberán formular una declaración en ese sentido.

Por su parte, el reglamento interior de la BMV, en su artículo 4.047.00, contempla lo siguiente,

“4.047.00 Cuando la Bolsa detecte un Movimiento Inusitado del Valor, solicitará a la Emisora que le informe inmediatamente, a través de Emisnet, si existe algún Evento Relevante pendiente de revelar y que, en su caso, lo divulgue con la misma oportunidad, cumpliendo las características y especificaciones que determine la Bolsa para tal efecto. Si la Emisora desconoce las causas que pudieran haber dado origen al Movimiento Inusitado del Valor, deberá divulgar en forma inmediata una declaración en tal sentido. Asimismo, las Emisoras deberán aclarar si los miembros de su consejo de administración, directivos relevantes o el fondo de recompra, realizaron operaciones con los valores de la Emisora de que se trate, en caso negativo, deberá aclararse en ese sentido”.

Conforme al precepto anterior, podemos apreciar el funcionamiento para la divulgación de dichos eventos para las Emisoras conforme al RIBMV, así como la obligación de divulgar la información relevante al desconocimiento del movimiento inusitado de los valores de manera inmediata.

Entendiendo lo anteriormente expuesto, procederemos a el tema de estudio del segundo capítulo de esta tesis, en el que nos centraremos en el concepto de “evento relevante” y el mecanismo de publicación para los mismos contenidos en nuestro ordenamiento normativo.

CAPÍTULO II

EL CONCEPTO DE “EVENTO RELEVANTE” PARA LAS SOCIEDADES EMISORAS MEXICANAS

En el presente capítulo se abordará una aproximación al concepto base del presente estudio, así como su fundamento legal, con atención específica a la Ley del Mercado de Valores y otras fuentes normativas y doctrinales que nos servirán para efectos de dicho análisis.

Así mismo, nos enfocaremos en la naturaleza jurídica de dicho concepto, estudiando el nacimiento de la obligación que surge de las disposiciones normativas en comento, en conjunto con el proceso de publicación, así como con los de requisitos legales que las sociedades Emisoras deben de cumplir al momento de publicar un evento relevante.

Como consecuencia de lo anterior, se anexará un breve análisis de los mecanismos que las sociedades bursátiles deberán cumplir para la publicación de los eventos relevantes, estudiando las figuras conocidas como el Emisnet, el SEDI y el STIV-2.

Finalmente, nos adentraremos al listado o catálogo de posibles sanciones o repercusiones que las disposiciones normativas le imponen a quienes no se sujetan a la publicación de los eventos relevantes conforme a los parámetros normativos, así como las imposiciones que existen ante la negativa de abstenerse de revelar los eventos mediante los mecanismos de publicación que los relativos ordenamientos prevén.

A. EVENTO RELEVANTE: APROXIMACIÓN CONCEPTUAL

Para poder definir y conceptualizar a lo que el derecho mexicano se refiere con “hechos relevantes”, “eventos relevantes” o, “información relevante”, resulta pertinente analizar el contenido de la normatividad plasmada en la citada LMV.

La LMV, introduce el concepto de “evento relevante” e “información relevante”, a *prima facie*, en uno de sus artículos introductorios, y de manera más específica, en su artículo segundo fracción sexta y duodécima, respectivamente,

“Artículo. 2.- Para efectos de esta Ley se entenderá por:

VII. Eventos relevantes, a los actos, hechos o acontecimientos, de cualquier naturaleza que influyan o puedan influir en los precios de los valores inscritos en el Registro. La Comisión Nacional Bancaria y de Valores deberá establecer en Disposiciones Generales, de forma enunciativa mas no limitativa, aquellos actos, hechos o acontecimientos que se consideraran eventos relevantes, así como los criterios a seguir por parte de las emisoras para determinar cuando un evento reviste tal carácter.

XII. Información relevante, toda información de una emisora necesaria para conocer su situación real y actual en materia financiera, administrativa, operacional, económica y jurídica, y sus riesgos, así como, en su caso, la información del grupo empresarial al que pertenezca, independientemente de su posición en el grupo, siempre que influya o afecte dicha situación, y que sea necesaria para la toma de decisiones razonadas de inversión y estimación del precio de los valores emitidos por la propia emisora, conforme a usos y prácticas de análisis del mercado de valores mexicano”.

Tomando en cuenta que la Ley distingue ambos términos, tanto el de “evento relevante” o “información relevante”, consideramos que ambas definiciones aportadas por la LMV son complementarias ya que la información que se considere necesaria para determinar la situación operacional y de riesgo de la Emisora, puede nacer de actos o acontecimientos que pudieran influir en el precio de los valores y, por ende, en el patrimonio de los diversos accionistas que tienen acciones suscritas o depositadas en la sociedad.

Ahora bien, consideramos que ésta primera aproximación terminológica de la definiciones que la propia Ley en comento prevé pudieran considerarse un tanto escuetas, ya que el artículo segundo citado hace mención a *“los actos, hechos o acontecimientos de cualquier naturaleza que influyan o puedan influir en los precios de los valores inscritos en el Registro”* para el término de “evento relevante”, y por su parte para la “información relevante”, a *“toda información de una emisora que sea necesaria para conocer su situación real”*, no podemos evitar cuestionarnos las siguientes interrogantes:

¿Cómo se dictamina o mide la influencia que éstos eventos puedan influir en los precios de los valores? ¿Cómo se determina qué es objeto de divulgación? ¿Cómo pueden saber las Emisoras qué información se considera como relevante o necesaria para el debido cumplimiento regulatorio?

Pudiéramos considerar como respuestas a las interrogantes anteriores los lineamientos o el catálogo de las obligaciones mencionado en el capítulo inmediatamente anterior, pero aun así, existen supuestos clasificados en los artículos del apartado de eventos relevantes de la Ley que pudiéramos estimar que siguen siendo un tanto ambiguos y por lo tanto pudieran dejar a las Emisoras en un estado de incertidumbre jurídica, siendo ejemplo de esto, el siguiente supuesto

contenido en el artículo 104 de la Ley desglosado anteriormente: “*Los demás reportes que contengan la información y documentación que determine la Comisión, mediante disposiciones de carácter general*”.

Para poder aproximarnos a una respuesta o concepto más concreto sobre qué se puede considerar como evento o información relevante, procederemos a anexar el siguiente criterio emitido por el Cuarto Tribunal Colegiado en Materia Administrativa del Primer Circuito, cuyo contenido es el siguiente

“Conceptos jurídicos indeterminados o flexibles. La falta de una descripción pormenorizada de los hechos o circunstancias específicas de modo, tiempo y lugar para valorarlos y fijar su alcance y sentido es un hecho que puede subsanarse al momento de aplicarlos sin que ello implique que la autoridad administrativa pueda dictar sus resoluciones en forma arbitraria. Los conceptos jurídicos indeterminados o flexibles aunque en apariencia carecen de una definición concreta, son peculiares en las leyes que, al ser generales, impersonales y abstractas, tienen que incluir términos universales ante la imposibilidad de un casuismo riguroso. Por tanto, la compleja indeterminación de tales enunciados ha de ser dotada de contenido concreto mediante la aplicación, correlación, calificación y ponderación de los hechos o circunstancias específicas de modo, tiempo y lugar prevaletientes en el momento en que se realice su valoración, y que puedan resultar congruentes con su expresión genérica. Así, esa definición en abstracto, de conceptos laxos o inciertos (precio justo, justicia, autonomía) cuyo contenido puede ser científico, tecnológico, axiológico, económico, político, sociológico o perteneciente a otras disciplinas a las que es menester acudir, adquiere un significado específico, preciso y concreto en presencia de las circunstancias definidas en cada caso particular; esto es, al ser contextualizadas con los hechos del caso, es posible verificar si se obtienen o no los objetivos y fines que deben alcanzar y derivar las consecuencias respectivas, que tomando en cuenta los intereses en conflicto permitan encontrar una solución concreta y práctica, por lo que la aparente vaguedad por falta de una descripción pormenorizada que no detalla los citados medios para una predeterminación a priori del alcance, sentido o contenido limitativo del concepto, es un hecho que puede subsanarse al momento de ser aplicado y no implica dejar en manos de la autoridad la facultad de dictar arbitrariamente la resolución correspondiente, pues el ejercicio de la función administrativa está sometido al control de las garantías de fundamentación y motivación tanto en los casos de las facultades regladas como en el de aquellas donde ha de hacerse uso del arbitrio o la discreción, explicitando mediante un procedimiento argumentativo por qué los hechos o circunstancias particulares encuadran en la hipótesis normativa que, entonces sí, resulta concretada al momento de subsumir los acontecimientos y motivar de esa manera la decisión, evitando visos de arbitrariedad”¹⁵.

Ahora bien, entendiendo el criterio del tribunal anteriormente citado, podemos partir de que la ambigüedad o la ambivalencia de dichos términos podrán supeditarse a la aplicación del caso en concreto¹⁶, ateniéndose a la ponderación de las circunstancias específicas de modo, tiempo y lugar

¹⁵ **Conceptos jurídicos indeterminados o flexibles. La falta de una descripción pormenorizada de los hechos o circunstancias específicas de modo, tiempo y lugar para valorarlos y fijar su alcance y sentido es un hecho que puede subsanarse al momento de aplicarlos sin que ello implique que la autoridad administrativa pueda dictar sus resoluciones en forma arbitraria.** Tesis Aislada. Amparo Directo. Cuarto Tribunal Colegiado en Materia Administrativa del Primer Circuito. Clave I.4º.A.594 A. (SJF: 9ª época, TXXVI, Jul. 2007, p. 2472). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/172068>> Registro 172068. (Consulta: Septiembre 4, 2022).

¹⁶ El encuadramiento específico de eventos relevantes, que dan pauta al planteamiento del problema principal del presente estudio, se abarcará en el primer apartado del siguiente capítulo.

que prevalezcan en el momento en que se realice la valoración pertinente, y que puedan resultar congruentes con la expresión genérica del término.

Tomando en cuenta que la clasificación o encuadramiento de ciertos eventos relevantes que se consideren como tal (a juicio de los ordenamientos normativos), no se sujeten al desglose o catálogo de la propia Ley, del RIBMV y de la CUE, dicho encuadramiento está supeditado o sujetado al caso en concreto y, consideramos lo anterior fundamental dado el tipo del problema principal del tema de estudio.

A pesar de lo anteriormente expuesto, continuaremos explorando distintos criterios con la intención de poder acercarnos a una definición más práctica de lo que se considera un evento relevante.

La Circular Única de Emisoras anteriormente citada, propone un marco que viste la palabra “relevante”, de la siguiente forma,

“Las emisoras, a efecto de determinar si un evento reviste el carácter de relevante, deberán considerar si el acto, hecho o acontecimiento de que se trate representa, en su caso, cuando menos el 5% de los activos, pasivos o capital total consolidado, o bien, el 3% de las ventas totales consolidadas del ejercicio anterior de la emisora. Cuando dicha operación represente menos de los porcentajes señalados o no sea cuantificable de manera porcentual, la emisora deberá evaluar si el acto, hecho o acontecimiento de que se trate constituye o puede constituir información relevante en términos de la Ley del Mercado de Valores”.

La Circular menciona que, dicho acto se considera relevante, si representa al menos el cinco por ciento de los activos, pasivos, o capital total consolidado.

Para poder aclarar dicho parámetro, es necesario precisar a lo que se refiere dicho ordenamiento de manera contable. Los activos son *“todos aquellos recursos económicos que posee una empresa y que se espera rindan beneficios en un futuro. Estos se adquieren con la finalidad de que le permitan a la empresa obtener ingresos”*¹⁷. Por otra parte, los pasivos, *“representan las deudas, compromisos u obligaciones de la empresa”*¹⁸. Finalmente, el capital representa *“la participación que tienen los propietarios de una empresa sobre los activos de la empresa”*¹⁹.

Entonces, pudiéramos considerar como alternativa a la respuesta focal del presente capítulo, que para que evento sea considerado como relevante, éste debe de representar el cinco por

¹⁷ González Loa, Mirthala. Curso de Contabilidad Financiera, Facultad Libre de Derecho de Monterrey, Enero 2021. Santa Catarina, Nuevo León.

¹⁸ Loc. Cit.

¹⁹ Loc. Cit.

ciento de los elementos anteriormente mencionados o también, la alternativa que nos brinda la misma Circular Única de Emisoras, que menciona que basta con que represente el tres por ciento de las ventas totales consolidadas en el ejercicio anterior.

Esto quiere decir que si la información o en el evento se involucra un hecho, acto, o una persona que, de alguna manera represente o afecte dicho porcentaje de ventas o de activos, pasivos y capital, la sociedad bursátil lo deberá de poner en disposición de la Comisión, como se observa en el artículo 106 de la Ley en cuestión, *“Las emisoras con valores inscritos en el Registro estarán obligadas a informar a la Comisión y a la bolsa en la que listen sus valores, para su difusión inmediata al público en general a través de esta última”*.

En la resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las Emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, publicado en el Diario Oficial de la Federación en el año 2009, se menciona que se debe de tutelar siempre el principio de relevancia, que contempla que *“deberá seguirse en todo momento en la preparación del prospecto al determinar la profundidad y amplitud con que deben desarrollarse los diversos temas que se establecen en este instructivo”*.

Aunado a lo anterior y, respondiendo al principio de relevancia mencionado anteriormente, resulta fundamental recalcar que, tomando en cuenta que la CUE brinda un espectro de cuantía para poder medir si un evento reviste la cualidad de relevante y, naturalmente existen eventos que no podrían cuantificarse *a priori*, como el estado de salud de un Directivo Relevante (ya que únicamente se podrían medir *a posteriori* dependiendo de la afectación en la cotización de las acciones o en el movimiento inusitado en el valor de las acciones de la Emisora reflejado en el mercado de capitales), resulta necesario agregar el criterio aportado por la misma resolución en cuanto a si un “evento” reviste el carácter de relevante o no, mencionando que en estos casos, depende de la determinación que adopte la Emisora, como se menciona,

“Será responsabilidad de la emisora, así como de las personas que suscriban el documento, el determinar qué información es relevante en el contexto de las características particulares de cada emisora. Al determinar qué información es relevante deberán tomarse en cuenta tanto factores cuantitativos como cualitativos”.

Podemos comprender que estos supuestos se actualizan si se puede precisar que los eventos relevantes impactarán en el precio, volumen, en la oferta y demanda de los valores y en general, en la estabilidad del mercado de capitales.

Entendiendo las bases mínimas que las disposiciones normativas contemplan para catalogar o configurar un suceso como evento relevante, y calificándolo así, como información relevante, resulta pertinente avanzar al siguiente apartado del presente estudio, cuyo enfoque versa sobre los mecanismos de publicación de dicho evento relevante.

Ya que la Emisora puede tener una idea de que el o los eventos suscitados en la misma se pudieran considerar como relevantes, ¿En dónde se debe de publicar dicho evento relevante? y, ¿Bajo qué parámetros se debe de realizar dicha publicación si se pretende apegarse al debido cumplimiento regulatorio?

B. MECANISMOS DE PUBLICACIÓN

Dentro del contenido del artículo 50 de la CUE, se especifican los mecanismos de publicación de los eventos relevantes, como podemos observar, *“Artículo 50.- Las emisoras de valores inscritos en el Registro deberán transmitir sus eventos relevantes a la bolsa a través del SEDI, en la forma y términos que se establece en el presente Título, y posteriormente en la misma fecha a la Comisión a través del STIV-2”*.

A su vez la Comisión, define o menciona la plataforma de publicación catalogada como STIV-2, definido como STIV por la CNBV, de la siguiente forma,

“El Sistema de Transferencia de Información de Valores (STIV), es un aplicativo WEB, que permite a los Emisores de valores y a otros participantes del mercado de valores, la presentación de solicitudes de inscripción, actualización, cancelación y toma de nota en el Registro Nacional de Valores; asimismo, permite a las Emisoras con valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, transmitir la información financiera, económica, contable, administrativa y jurídica a que se encuentran obligadas conforme a las disposiciones vigentes. La finalidad del sistema, es agilizar la entrega de información que deben proporcionar las emisoras ante esta CNBV de manera oportuna, rápida y segura. La información remitida a través de este sistema, es responsabilidad exclusiva de quien la envía. La CNBV no tiene responsabilidad por el contenido de los documentos”²⁰.

De igual forma, el RIBMV define y contempla la plataforma de Emisnet para la divulgación de eventos relevantes de la siguiente forma,

“EMISNET: El sistema electrónico de la Bolsa autorizado por la Comisión que, a través de una red de comunicación, permite el envío de información por parte de las Emisoras, los Miembros, Analistas Independientes y otros participantes en el mercado de valores conforme a lo establecido por las Disposiciones

²⁰ Gobierno de México. “Sistema de Transferencia de Información de Valores”. Octubre, 2013. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Disponible en línea: <<https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Tr%C3%A1mites-de-Emisoras/Paginas/Sistema-de-Acopio-de-Informaci%C3%B3n-Peri%C3%B3dica.aspx>> (Consulta: Agosto 12, 2022).

aplicables y este Reglamento, así como la recepción, difusión y transmisión de la citada información al público en general, a la Bolsa y a la Comisión, cuando así lo requiera este Reglamento. Asimismo para realizar por parte de los Miembros el registro de Operaciones de colocación de instrumentos de deuda y de los saldos de las Operaciones de Venta en Corto”.

Por otro lado, el documento referente a la acreditación del Emisnet de la BMV, describe a dicha plataforma de la siguiente manera,

“El Sistema Electrónico de Comunicación con Emisoras de Valores (EMISNET), tiene como objetivo agilizar la comunicación y el envío de información entre emisores, intermediarios bursátiles que participen en trámites de inscripción y oferta pública de valores, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y el Mercado de Valores en general, bajo los más estrictos estándares de seguridad. El EMISNET agiliza el envío de información al utilizar una plataforma de fácil acceso como lo es Internet, eliminando así el uso del fax y mensajería, reduciendo considerablemente el tiempo y costo de envío y manteniendo la seguridad de la información. Asimismo, la intención de mostrar o verificar la autenticidad de un documento impreso se soluciona mediante la firma autógrafa, a través de la cual una o más personas manifiestan su voluntad de reconocer el contenido de un documento y, en su caso, de cumplir con los compromisos establecidos y la veracidad de la información contenida en el mismo”²¹.

Además, la BMV contempla ciertos requisitos necesarios para poder acreditar a un delegado o encargado de la sociedad Emisora para poder publicar dichos eventos relevantes a través de la plataforma del Emisnet, como se puede observar,

“Dada la importancia de garantizar los niveles de seguridad adecuados, es conveniente que todas las personas que actualmente son responsables del envío de información a la BMV, CNBV y al Mercado de Valores en general, completen el procedimiento de acreditación. Con la finalidad de hacer más expedito el procedimiento de acreditación, es indispensable cumplir con los requisitos siguientes Documentación legal: Cuando el encargado para el envío sea una persona que cuente con facultades para actos de administración (apoderado), la Emisora deberá enviar a la BMV: (I) los datos de la Escritura Pública, nombre del Director General o el apoderado según corresponda, (II) Copia simple de la Escritura Pública, debidamente inscrita en el Registro Público de la Propiedad y de Comercio, en la que se haga constar el otorgamiento de las facultades para actos de administración del apoderado”.

Por otra parte, podemos observar disposiciones del RIBMV en donde se impone explícitamente la obligación de divulgar los eventos relevantes, como en el artículo 4.041.00 del reglamento,

“4.041.00 La información sobre Eventos Relevantes que se divulgue, deberá ser veraz, clara, precisa, oportuna y suficiente, para que el público inversionista pueda comprender su alcance y no induzca a confusión o errores de interpretación. Tal información deberá redactarse en castellano, debiendo las Emisoras divulgarla a través de Emisnet”.

Ahora bien, el RIBMV en el artículo 4.045.00 párrafo segundo prevé medidas alternas para en caso de que, por causas no imputables a la Emisora, no fuera posible la disposición de la información al Emisnet, como se puede observar,

²¹ Bolsa Mexicana de Valores. **Acreditación del Emisnet.** Disponible en línea: <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/SERVICIOS_EMITORAS/r82v655qt2863783rxq5.pdf> (Consulta: Agosto 14, 2022).

“Cuando por causas no imputables a la Emisora de que se trate no fuere posible la transmisión de información a través de Emisnet, ésta deberá enviarse vía telefax o por correo electrónico a la Bolsa. En este supuesto, será responsabilidad de la Emisora divulgar con la misma oportunidad al público inversionista, a través de cuando menos dos medios de comunicación electrónica y un periódico de circulación nacional, la información sobre Eventos Relevantes de que se trate”.

A su vez, el RIBMV contempla la obligación principal del presente apartado, que configura la imposición hacia las Emisoras de divulgar la información relevante a través del Emisnet cuando la Bolsa detecte un movimiento inusitado del valor de la acción, como se citó de igual forma en el apartado de obligaciones de las Emisoras,

“Cuando la Bolsa detecte un Movimiento Inusitado del Valor, solicitará a la Emisora que le informe inmediatamente, a través de Emisnet, si existe algún Evento Relevante pendiente de revelar y que, en su caso, lo divulgue con la misma oportunidad, cumpliendo las características y especificaciones que determine la Bolsa para tal efecto”

Entendiendo lo anteriormente expuesto, podemos concluir que las Emisoras, ante el surgimiento de un evento relevante deben de,

- A. Divulgar el evento relevante (configurado como información relevante para el público) hacia la Comisión Nacional Bancaria y de Valores mediante el sistema STIV-2 y,
- B. Divulgar el evento relevante (configurado como información relevante para el público) hacia la Bolsa Mexicana de Valores mediante el sistema Emisnet.

Conforme a lo anteriormente expuesto, procederemos a estudiar quienes están sujetos conforme a las disposiciones normativas, a divulgar dichos eventos relevantes de manera específica.

C. DIRECTIVOS RELEVANTES SUJETOS A LA DIVULGACIÓN Y SU INCUMPLIMIENTO

En este apartado, analizaremos qué puestos dentro de las sociedades Emisoras, o en general, quiénes se encuentran obligados por nuestra normatividad mexicana a divulgar los eventos relevantes. Por otra parte, estudiaremos las posibles repercusiones, medios disuasorios y sanciones que nuestra legislación contempla ante la negativa de divulgación de los eventos relevantes por parte de los Directivos Relevantes o los sujetos constreñidos a la obligación de divulgación.

Antes de adentrarnos al catálogo de personas que nuestra legislación considera como Directivos Relevantes o sujetos responsables de dicha divulgación, resulta pertinente definir el término o concepto conocido como información privilegiada.

El catedrático Walter Frisch, menciona en su revista “La actuación de insiders en México”, que el contenido de información privilegiada,

“Se refiere a situaciones o datos de las sociedades emisoras de valores inscritos en el Registro respectivo, que según la Ley del Mercado de Valores deben proporcionarse a la Comisión Nacional de Valores, al público inversionista y, en su caso, a la bolsa de valores, conforme a los criterios de carácter general que emita esta Comisión, aún no divulgada entre el público inversionista y cuyo conocimiento, por su naturaleza, pueda influir en los precios de cotización de los valores emitidos por una de dichas sociedades”²².

Entendiendo lo anterior, podemos analizar el concepto de información privilegiada como la información que emana de un posible evento relevante (recordemos los elementos del concepto de información privilegiada estudiada en el capítulo pasado) que pueda influir en el precio de la cotización de los valores de dicha Emisora.

La LMV en su artículo 362, a su vez describe la constitución de información privilegiada, como podemos observar,

“El conocimiento de eventos relevantes que no hayan sido revelados al público por la emisora a través de la bolsa en la que coticen sus valores, constituye información privilegiada para los efectos de esta Ley. No será necesario que la persona conozca todas las características del evento relevante para que cuente con información privilegiada, siempre que la parte a la que tenga acceso pueda incidir en la cotización o precio de los valores de una emisora”.

Ahora bien, en el artículo 363 la Ley en comento dispone a quiénes considera que tienen posesión de información privilegiada con presunción *iuris tantum*, ya que admite prueba en contrario.

Estos agentes los desglosa el artículo en un amplio catálogo de fracciones de la siguiente manera,

“(I) Los miembros y secretario del consejo de administración, los comisarios, el director general y demás directivos relevantes, así como los factores y los auditores externos de la emisora o personas morales que ésta controle. (III) Los miembros y secretario del consejo de administración, los comisarios, el director general y demás directivos relevantes, los factores y los auditores externos o los equivalentes de los anteriores, de personas morales que, directa o indirectamente, tengan el diez por ciento o más del capital social de la emisora. (IV) Los miembros y secretario del consejo de administración, los comisarios, el director general y los directivos que ocupen el nivel jerárquico inmediato inferior al de éste, el contralor normativo, los factores y dependientes, o los equivalentes de los anteriores, de intermediarios del mercado de valores o

²² Phillip Frisch, Walter. “La actuación de insiders en México”. Disponible en línea: **Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM**. No. 9 <<http://historico.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/arsiu/cont/9/eju/eju5.pdf>> (Consulta: Agosto 28, 2022).

personas que proporcionen servicios independientes o personales subordinados a una emisora, en cualquier evento relevante que constituya información privilegiada, así como de la persona moral, tenga o no el carácter de emisora, que tuviera alguna relación o vinculación financiera, administrativa, operacional, económica o jurídica con la emisora a quien se atribuya el evento relevante de que se trate, o que hubiere participado con cualquier carácter en el acto, hecho o acontecimiento relativo a dicho evento. (VII) Los miembros y secretario del consejo de administración, el director general y los directivos que ocupen el nivel jerárquico inmediato inferior al de éste, el contralor normativo y los factores de las sociedades controladoras y entidades financieras a que se refiere la fracción anterior”.

En otras palabras, y para efectos del presente trabajo, la LMV considera o cataloga como poseedores *iuris-tantum* de información privilegiada a los Directivos Relevantes de la sociedad Emisora.

Además, el citado artículo agrega la obligación a éstos agentes, dentro de los cuales se encuentran los Directivos Relevantes, a guardar confidencialidad de la información privilegiada de la siguiente manera,

“Las personas a que se refiere este artículo, están obligadas a guardar confidencialidad de la información a la que tengan acceso, por lo que deberán abstenerse de usarla o transmitirla a otra u otras personas, salvo que, por motivo de su empleo, cargo o comisión, la persona a la que se le transmita o proporcione deba conocerla”.

De manera más específica, la Ley categoriza una posible sanción correspondiente a los miembros del consejo de administración que incurran en dicho supuesto, tal como se dispone en el artículo 35,

“Artículo 35.- (...) Asimismo, los miembros del consejo de administración incurrirán en deslealtad frente a la sociedad o personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa, siendo responsables de los daños y perjuicios causados a éstas o aquélla, cuando realicen cualquiera de las conductas siguientes: VI. Hagan uso indebido de información relevante que no sea del conocimiento público, relativa a la sociedad o personas morales que ésta controle o en las que tenga influencia significativa”.

Ahora bien, la LMV dispone que los agentes mencionados en las fracciones citadas del artículo 363, no pueden comprar valores de la Emisora en la que se desenvuelven, si no después de un lapso de tres meses, según lo contemplado en el artículo 365,

“Las personas a que se refieren las fracciones I a IX del artículo 363 de esta Ley, tendrán prohibido adquirir, directa o indirectamente, valores emitidos por una emisora a la que se encuentren vinculados o títulos de crédito que los representen, durante un plazo de tres meses contado a partir de la última enajenación que hubieren realizado sobre los valores o títulos de crédito señalados. Esta prohibición también será aplicable a las enajenaciones, pero con relación a la última adquisición que hubieren efectuado.

Lo previsto en el primer párrafo de este artículo será aplicable a las operaciones con títulos opcionales o instrumentos financieros derivados que tengan como subyacente los valores emitidos por la emisora o títulos de crédito que los representen”.

La norma taxativa anterior resalta o, hace hincapié en que las contravenciones a dichos supuestos, serán sancionados, como se menciona en el siguiente párrafo, *“las operaciones que se realicen en contravención de lo previsto en este artículo, incluso aquéllas concertadas fuera del territorio nacional que tengan algún efecto patrimonial o jurídico dentro de éste, serán objeto de las sanciones que el presente ordenamiento legal establece”*.

Por lo anterior, resulta fundamental atenernos al contenido del artículo 392 fracción cuarta inciso “C” de la LMV para delimitar la sanción legal dispuesta para quienes no se acaten a la prohibición contenida en el artículo 365 de la misma Ley,

“Artículo 392.- Las infracciones a esta Ley o a las disposiciones de carácter general que de ella deriven, serán sancionadas con multa administrativa que impondrá la Comisión, a razón de días de salario, conforme a lo siguiente: IV. Multa a las personas que infrinjan los artículos 364 ó 365 de esta Ley, conforme a lo siguiente: c) Tratándose de las infracciones a lo señalado en el artículo 365, párrafo primero de esta Ley, multa por el importe de una a dos veces el beneficio obtenido en la operación de que se trate. El beneficio será el que resulte de la diferencia entre los precios de una y otra operación, atendiendo al volumen de las mismas. En caso de no existir beneficio, la multa será por el importe de 10,000 a 100,000 días de salario”.

Lo citado anteriormente, referente a los miembros del consejo de administración, se podría complementar con el artículo 157 de la LGSM, ya que comprende lo siguiente,

“Artículo 157.- Los Administradores tendrán la responsabilidad inherente a su mandato y la derivada de las obligaciones que la ley y los estatutos les imponen. Dichos Administradores deberán guardar confidencialidad respecto de la información y los asuntos que tengan conocimiento con motivo de su cargo en la sociedad, cuando dicha información o asuntos no sean de carácter público, excepto en los casos en que la información sea solicitada por autoridades judiciales o administrativas. Dicha obligación de confidencialidad estará vigente durante el tiempo de su encargo y hasta un año posterior a la terminación del mismo”.

La LMV también formula obligaciones de no hacer para los miembros del consejo de administración de la Emisora referente a la información relevante,

“Artículo 36.- Los miembros y secretario del consejo de administración de las sociedades anónimas bursátiles, deberán abstenerse de realizar cualquiera de las conductas que a continuación se establecen: III. Ocultar, omitir u ocasionar que se oculte u omita revelar información relevante que en términos de este ordenamiento legal deba ser divulgada al público, a los accionistas o a los tenedores de valores, salvo que esta Ley prevea la posibilidad de su diferimiento. VII. Destruir u ordenar destruir, total o parcialmente, información, documentos o archivos, incluso electrónicos, con el propósito de manipular u ocultar datos o información relevante de la sociedad a quienes tengan interés jurídico en conocerlos”.

Entendiendo las obligaciones mencionadas anteriormente, resulta necesario traer a colación el artículo 44 de la LMV previamente citado a efectos de analizar la obligación para el director general y para los Directivos Relevantes para difundir información relevante al público inversionista.

“Artículo 44.- ... El director general, sin perjuicio de lo señalado con anterioridad, deberá:

IV. Suscribir la información relevante de la sociedad, junto con los directivos relevantes encargados de su preparación, en el área de su competencia.

V. Difundir la información relevante y eventos que deban ser revelados al público, ajustándose a lo previsto en esta Ley, siendo responsable del contenido y oportunidad de dicha información, incluso cuando la difusión de la misma se delegue en terceros, salvo por dolo o culpa inexcusable de dichos terceros”.

Ahora bien, la misma Ley contempla como requisito que, a las Emisoras que pretendan obtener la inscripción de sus valores en el RNV, declaren toda la información que sea relevante antes de emitir los valores al público inversionista,

“Artículo 86.- Las emisoras que pretendan obtener la inscripción de sus valores en el Registro, para realizar una oferta pública, deberán elaborar un prospecto de colocación o suplemento informativo, preliminares y definitivos, que acompañen a la solicitud de inscripción, incluyendo la información relevante e incorporando los derechos y obligaciones del oferente y de quienes, en su caso, acepten la oferta. El referido prospecto o suplemento deberá incluir, en todo caso, la información siguiente, conforme a las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión:

XII. Las declaraciones bajo protesta de decir verdad y la firma, por parte de las personas que deban suscribir el prospecto y suplemento respectivo, en las que manifiesten expresamente que dentro del ámbito de su responsabilidad, no tienen conocimiento de información relevante que haya sido omitida, falseada o que induzca al error”.

Así bien, la LMV y la LGSM disponen y regulan los derechos y obligaciones de los agentes que se encuentren en algún tipo de contacto, como se estudió anteriormente, con la sociedad Emisora.

Entendiendo quiénes son sujetos obligados para divulgar los eventos relevantes, procederemos a analizar el catálogo de delitos que la LMV contempla y las sanciones que impone a quienes no se sujeten a las disposiciones que contemplan las obligaciones de divulgación.

El artículo 376 de la Ley en comento, contempla la siguiente pena corporal a quienes obstruyan el proceso de publicación de los eventos relevantes, de la siguiente forma,

“Serán sancionados con prisión de dos a diez años, los miembros del consejo de administración, directivos, funcionarios, empleados, apoderados para celebrar operaciones con el público, comisarios o auditores externos, de un intermediario del mercado de valores, bolsa de valores, instituciones para el depósito de valores, contrapartes centrales de valores o emisoras, que cometan cualquiera de las siguientes conductas:
V. Destruyan u ordenen se destruyan total o parcialmente, información, documentos o archivos, incluso electrónicos, con el propósito de manipular u ocultar de quienes tengan interés jurídico en conocer los datos o información relevante de la sociedad, que de haberse conocido se hubiere evitado una afectación de hecho o de derecho de la propia entidad, de sus socios o de terceros”.

Bajo esta misma línea de pensamiento, el artículo 381 contempla las siguientes penas a quienes encuadren en los siguientes supuestos,

“Artículo 381.- Las personas que haciendo uso de información privilegiada, efectúen o instruyan la celebración de operaciones, por sí o a través de interpósita persona, sobre valores o instrumentos financieros derivados que tengan como subyacente valores cuyo precio o cotización pueda ser influido por dicha información, y que derivado de dicha operación obtengan un beneficio para sí o para un tercero, serán sancionadas conforme a lo siguiente...”

Podemos observar como la Ley distingue o desglosa el monto de la pena corporal a razón del beneficio económico cuantificado obtenido, de la siguiente forma,

- A. Con prisión de dos a seis años, cuando el monto del beneficio sea de hasta 100,000 días de salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal al momento en que se efectúe la operación de que se trate.
- B. Con prisión de cuatro a doce años, cuando el monto del beneficio exceda de 100,000 días de salario mínimo general diario vigente en el Distrito Federal al momento en que se efectúe la operación de que se trate. Para los efectos del presente artículo se entiende como beneficio, la obtención de una ganancia o el evitarse una pérdida.

De igual forma, el artículo 383 impone una pena corporal de cinco a diez años a quien *“oculte u omita revelar información o eventos relevantes, que en términos de este ordenamiento legal deban ser divulgados al público o a los accionistas o tenedores de valores, salvo que se haya diferido su divulgación en los términos de esta Ley”*.

Así mismo, resulta relevante mencionar que la LMV contempla en su artículo 388 que éste catálogos de delitos se perseguirán a petición de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Bajo este mismo orden de ideas, resulta necesario exponer el siguiente silogismo jurídico a efectos de clarificar las posibles sanciones y repercusiones aplicables a los Directivos Relevantes de las Emisoras conforme al contenido de la LMV.

Silogismo jurídico sobre la aplicación de sanciones contenidas en la LMV²³.		
Sanciones contenidas en la LMV	Actualización de supuesto	Conclusión
Artículo 385.- Pena corporal de cinco hasta diez años a quien <i>“oculte u omita revelar información o eventos relevantes, que en términos de este ordenamiento legal</i>	Los Directivos Relevantes de las sociedades Emisoras omiten revelar los eventos o información relevante que	Los Directivos Relevantes de las sociedades Emisoras son

²³ Información obtenida de la Ley del Mercado de Valores.

<i>deban ser divulgados al público o a los accionistas o tenedores de valores, salvo que se haya diferido su divulgación en los términos de esta Ley”.</i>	deban de ser revelados al público inversionista.	acreedores de penas corporales de cinco hasta diez años en prisión.
Artículo 381.- Pena corporal de dos hasta doce años a <i>“las personas que, haciendo uso de información privilegiada, efectúen o instruyan la celebración de operaciones, por sí o a través de interpósita persona, sobre valores o instrumentos financieros derivados que tengan como subyacente valores cuyo precio o cotización pueda ser influido por dicha información, y que derivado de dicha operación obtengan un beneficio para sí o para un tercero”.</i>	Los Directivos Relevantes de las sociedades Emisoras realizan o instruyen a una persona sobre valores cuya cotización puede ser influido por información privilegiada que éstos tengan para beneficio propio o de un tercero.	Los Directivos Relevantes de las sociedades Emisoras son acreedores de penas corporales de dos hasta doce años en prisión.
Artículo 365.- Multa de una o dos veces el beneficio obtenido en la operación, y de no haber beneficio, de 10,000 a 100,000 días de salario para los Directivos Relevantes de conformidad con las fracciones contenidas en el artículo 363, en caso de no atenerse a lo siguiente, <i>“tendrán prohibido adquirir, directa o indirectamente, valores emitidos por una emisora a la que se encuentren vinculados o títulos de crédito que los representen, durante un plazo de tres meses contado a partir de la última enajenación que hubieren realizado sobre los valores o títulos de crédito señalados. Esta prohibición también será aplicable a las enajenaciones, pero con relación a la última adquisición que hubieren efectuado”.</i>	Adquisición, directa o indirectamente, de valores emitidos por la Emisora, o títulos de crédito que la representen, en un plazo menor a tres meses contado a partir de la última operación que se hubiese realizado sobre dichos instrumentos valor.	Los Directivos Relevantes de las sociedades Emisoras son acreedores de multas de una o dos veces el beneficio obtenido y de no haberlo, de 10,000 a 100,000 días de salario.

Entendiendo lo anteriormente expuesto, resulta fundamental hacer hincapié en la importancia y relevancia de que los Directivos Relevantes se acaten a las disposiciones contenidas en la LMV en cuanto a 1) la divulgación total y no parcial de los eventos e información relevante mediante los parámetros establecidos en nuestro marco normativo y, 2) la no celebración de operaciones con los valores dentro del plazo establecido en la Ley, puesto que de no hacerlo, serían acreedores de penas corporales de hasta doce años, dependiendo del caso en concreto, o de multas hasta el doble del monto de la operación o 100,000 días de salario.

Recalamos también la importancia de la tabla anterior y del presente estudio en general para, de manera ilustrativa, impedir que los Directivos Relevantes sean acreedores de las sanciones

previstas en la Ley (sobre todo considerando el punto central de la presente tesis), cuando dicha información sujeta a divulgación recae sobre información personal de los mismos.

Ahora bien, en el siguiente apartado, nos adentraremos al planteamiento del problema principal de la presente tesis en el cual estudiaremos qué se pudiera considerar como evento o información relevante, y si cierto tipo de información personal de los Directivos Relevantes pudiera considerarse como tal que, de así serlo, este tipo de información se debería de divulgar mediante los parámetros establecidos por nuestro ordenamiento jurídico para evitar así incurrir en alguno de los supuestos penados por la LMV mencionados anteriormente.

CAPITULO III

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En el presente capítulo abordaremos el problema principal de esta tesis, partiendo de la premisa o el supuesto de la no divulgación o, en su caso, la divulgación realizada en contravención con los mecanismos legales establecidos, cuando dicha información o evento relevante se sujete o verse sobre información personal de los Directivos Relevantes de las sociedades Emisoras.

Para poder realizar un análisis adecuado y satisfactorio sobre la aplicabilidad de los supuestos legales que versan sobre la divulgación de eventos relevantes en los casos mencionados en el párrafo anterior (y así poder proceder a realizar una ponderación de derechos efectiva), resulta necesario que en este capítulo retomemos los parámetros normativos establecidos por la LMV y la CUE, así como un estudio comparativo con la regulación del tema de estudio en los Estados Unidos de América, acompañado con casos suscitados en este país, que nos acercarán hacia una óptica más crítica sobre qué casos podríamos considerar que se encuentran exceptuados de las repercusiones legales establecidas para el uso inadecuado y/o la no divulgación de eventos relevantes, y qué supuestos si deberían de sujetarse a los parámetros legales.

Por lo anterior expuesto, en este capítulo iniciaremos planteando una alternativa o propuesta de encuadramiento de conducta o sucesos sujetos a la clasificación de evento relevante que constituya información privilegiada conforme a los parámetros de nuestra normatividad mexicana, así como la exploración del derecho estadounidense en conjunto de los casos de Steve Jobs y Tim Cook.

A. ENCUADRAMIENTO DEL EVENTO RELEVANTE

Para poder iniciar el presente apartado, resulta fundamental plantearnos las siguientes tres interrogantes y guiar el estudio de este capítulo conforme a las mismas,

- 1) ¿Podríamos considerar que los sucesos personales e íntimos de los Directivos Relevantes pudieran influir en movimientos inusitados en el valor de las acciones de las Emisoras así consagrando o configurando un evento relevante?

- 2) ¿Sería adecuado y cierto afirmar que quienes tengan conocimiento de dicho evento relevante poseen información privilegiada?
- 3) ¿Esta información privilegiada consagraría una ventaja para quienes tengan conocimiento de ella sobre los otros ahorradores o inversionistas que permanezcan en el desconocimiento de ésta?

Para poder intentar contestar las interrogantes expuestas, resulta pertinente definir el concepto que es el objeto del presente problema, siendo éste el concepto de “información personal” o “datos personales” que será tomada a consideración para poder clasificarla como información privilegiada *a posteriori*.

Por lo anterior, nos remitiremos al artículo tercero fracción sexta de la LFPDPPP, que lo define de la siguiente manera,

“Artículo 3.- Para los efectos de esta Ley, se entenderá por: VI. Datos personales sensibles: Aquellos datos personales que afecten a la esfera más íntima de su titular, o cuya utilización indebida pueda dar origen a discriminación o conlleve un riesgo grave para éste. En particular, se consideran sensibles aquellos que puedan revelar aspectos como origen racial o étnico, estado de salud presente y futuro, información genética, creencias religiosas, filosóficas y morales, afiliación sindical, opiniones políticas, preferencia sexual”.

A su vez, el artículo noveno y décimo de la misma Ley regulan el espectro de publicidad que deberían de tener los datos personales sensibles de la siguiente manera,

“Artículo 9.- Tratándose de datos personales sensibles, el responsable deberá obtener el consentimiento expreso y por escrito del titular para su tratamiento, a través de su firma autógrafa, firma electrónica, o cualquier mecanismo de autenticación que al efecto se establezca. No podrán crearse bases de datos que contengan datos personales sensibles, sin que se justifique la creación de las mismas para finalidades legítimas, concretas y acordes con las actividades o fines explícitos que persigue el sujeto regulado. Artículo 10.- No será necesario el consentimiento para el tratamiento de los datos personales cuando: I. Esté previsto en una Ley; II. Los datos figuren en fuentes de acceso público; IV. Tenga el propósito de cumplir obligaciones derivadas de una relación jurídica entre el titular y el responsable; V. Exista una situación de emergencia que potencialmente pueda dañar a un individuo en su persona o en sus bienes;”

De lo anterior podemos recalcar el requisito de aprobación previa sobre la tenencia de los datos sensibles por parte del titular. Sin embargo, dicho precepto prevé excepciones a la misma sobre creaciones de bases de datos, debiendo existir una justificación para la posesión de los datos.

A su vez, el artículo décimo fracción primera de la misma Ley contempla que no es necesario el consentimiento por parte del titular de la información para su tratamiento siempre y cuando esté previsto en una Ley. Podemos considerar que sobre el contenido de esta fracción, la

LMV contempla dicho supuesto dentro de las obligaciones contenidas en ella que deberán de acatar los Directivos Relevantes y las Emisoras en cuanto a la divulgación de información que pudiera generar un movimiento inusitado en el precio de las acciones de la Emisora.

Por otro lado, la LFPDPPP contiene como excepciones adicionales a dicha regla de consentimiento previo por el titular para tratar la información personal, la existencia de cumplimiento de obligaciones sujetas a una relación jurídica entre el titular de los datos y el tenedor o responsable de los mismos, y la existencia de una situación de emergencia que pudiera dañar a un “individuo” en sus bienes.

Ahora bien, refiriéndonos al supuesto contenido en la fracción cuarta, podemos considerar que existe una relación jurídica que constriñe a los ahorradores o inversionistas que tengan depositadas sus acciones en una sociedad Emisora, en conjunto con quienes generan o son sujetos a la generación de eventos relevantes que pudieran influir en el precio de la acción de la misma, centrándonos en los Directivos Relevantes de la sociedad²⁴.

De igual forma, la fracción quinta del artículo 10 de la LFPDPPP contempla como excepción a un consentimiento previo del tenedor de datos personales sensibles situaciones de emergencia que pudiera dañar en sus bienes a un individuo. Sería prudente contemplar que un accionista que tenga depositado su patrimonio en valores de una sociedad Emisora, sería sujeto a involucrarse en una situación en la que éste patrimonio se vea vulnerado.

Entendiendo lo anterior, resulta prudente cuestionarnos si estos datos personales de un Directivo Relevante pudieran generar un movimiento inusitado en el valor de las acciones de una sociedad Emisora, si específicamente los datos personales versan desde el estado de salud de un Directivo Relevante, hasta su orientación sexual.

Y es que, consideraríamos que si estos datos personales estuvieran en la sola posesión de los Directivos Relevantes o, en un nicho controlado de personas, como familiares cercanos de éstos, no estaría la información sujeta a un movimiento inusitado en el valor de las acciones, pero sí se podría actualizar este supuesto si se genera una divulgación que no se acate a los parámetros

²⁴ Recordemos los artículos 104, 105 y 106 de la LMV y el artículo 50 de la CUE desglosados en el capítulo I apartado B.

establecidos por la Ley, o que dicha información se oculte, privando a los inversionistas a conocer el estado de la sociedad, y por ende, la información relevante de la misma.

Bajo este mismo corolario, resulta necesario desarrollar uno de los principios fundamentales que existen en el mercado de capitales, siendo éste el principio de información. Este precepto lo aborda el catedrático Alberto Bercovitz en su obra citada anteriormente en el primer capítulo de la presente tesis de la siguiente forma,

“Según el principio de información, todas las entidades emiten de los títulos que se ofrecen públicamente o se negocian en el mercado de capitales deben estar legalmente obligadas a ofrecer una información fidedigna, suficiente, efectiva, actualizada, continuada e igual para todos... La información debe de ser suficiente, esto es, debe de comprender todos los datos relevantes para que el ahorrador pueda valorar la seguridad, rentabilidad y liquidez de los títulos que se le ofrecen. Deben ser la ley o los órganos encargados de aplicarla quienes delimiten los datos que deben hacerse públicos para que la información sea suficiente. El carácter efectivo de la información significa que ésta ha de formularse por cauces que sean fácilmente accesibles tanto a los profesionales del mercado como al público ahorrador”²⁵.

Bercovitz contempla que este principio de información, que lo podemos encontrar reflejado en el artículo 104 de la LMV, asienta las bases mínimas para la competencia efectiva entre los ahorradores ya que éstos tienen el derecho a estar actualizados sobre la información relevante que pueda generar movimientos inusitados en el valor de las acciones que tengan depositadas en la sociedad Emisora, sobre todo si su esfera jurídica se ve afectada, refiriéndonos a su patrimonio y, por ende, a sus bienes.

Así mismo, el principio de información tutela o contempla la necesidad de requisitos legales que protejan la competencia y que promuevan la adecuada divulgación de la información relevante mediante los mecanismos preestablecidos, como lo son la publicación en el Emisnet y en el STIV-2, en este caso en concreto.

Bajo este mismo orden de ideas, Bercovitz prevé que la información relevante de la Emisora y concernientes a sus Directivos Relevantes debe de ser divulgada, para que el inversionista y el ahorrador puedan evaluar a su criterio si dicha información relevante pudiera afectar en su esfera jurídica, refiriéndose al adjetivo de “suficiente” como elemento calificador del principio de información, *“la información debe de ser suficiente, esto es, debe de comprender todos los datos*

²⁵ Bercovitz Rodríguez-Cano, Alberto. Ob Cit. p. 105.

relevantes para que el ahorrador pueda valorar la seguridad, rentabilidad y liquidez de los títulos que se le ofrecen”.

Finalmente, el catedrático menciona lo siguiente al referirse al adjetivo calificador de “igual para todos” del principio de información,

“La información debe ser igual para todos, evitando así un trato discriminatorio de los ahorradores, con los perjuicios que pueden resultar del mismo. Esta exigencia es la que está en la base de la prohibición de quienes tienen una información privilegiada, por su relación profesional o laboral, realicen operaciones con los títulos a que esa información se refieren (insider trading)”²⁶.

Este principio de información lo podemos ver reflejado en la LMV en el artículo 104 previamente citado, así como en el artículo 392, que versa de la siguiente manera,

“Artículo. 392.- Las infracciones a esta Ley o a las disposiciones de carácter general que de ella deriven, serán sancionadas con multa administrativa que impondrá la Comisión, a razón de días de salario, conforme a lo siguiente: I. Multa de 10,000 a 100,000 días de salario, a: a) ... Igual sanción será aplicable a las entidades financieras, así como las personas físicas o morales reguladas por esta Ley que no cumplan con la entrega de información que conforme a las disposiciones aplicables tengan que presentar de manera periódica a la Secretaría, al Banco de México o a la Comisión...”.

Resulta fundamental recordar o traer a la luz el concepto de información privilegiada mencionada en el artículo 362 de la LMV previamente citado, respecto a que la Ley en comento menciona que *“no será necesario que la persona conozca todas las características del evento relevante para que cuente con información privilegiada, siempre que la parte a la que tenga acceso pueda incidir en la cotización o precio de los valores de una emisora”*.

Entonces, podemos considerar para efectos de este capítulo y, trayendo a colación la presunción *iuris tantum* previamente mencionada en el primer capítulo, que si un sujeto relacionado con la Emisora, o con mayor razón, quienes son parte del círculo cercano del director o el mismo director general de la misma, tienen en su posición información personal o datos personales sensibles que pudieran ser sujetos a movimientos inusitados del valor de sus acciones, según nuestro ordenamiento jurídico, contendrían a ser acreedores de las repercusiones y sanciones impuestas relativas al *insider trading*.

Y es que, consideramos que la simple posesión o tenencia de información relevante que se asiente o se catalogue como datos personales sensibles, tomando en cuenta que esta información permanezca en lo “oculto”, no generaría a *prima facie* una posible desventaja en el mercado de

²⁶ Ídem. p. 106.

capitales, puesto que solamente el tenedor de la información, a excepción de un número muy reducido y controlado de personas²⁷, se considerarían como los únicos propietarios o poseedores de dicha información.

No obstante, en el momento en que esta información se vaya divulgando en el tiempo en contravención con los parámetros o mecanismos legales preestablecidos, se podría generar una desventaja en el mercado, pensando específicamente en prácticas ilegales y anticompetitivas en el mercado de capitales, como lo es el *insider trading*.

Ahora bien, refiriéndonos al *insider trading*, resulta preciso agregar la siguiente definición aportada por el abogado Harry S. Davis, en su obra “Overview of the Law of Insider Trading”,

*“Insider trading occurs whenever any person or entity trades in any security on the basis of material nonpublic information which has been obtained in breach of a duty of trust or confidence. To be liable for insider trading, a person must also act with scienter, which is fraudulent intent”*²⁸.

A su vez, en esta misma obra Davis hace referencia a lo que considera como *nonpublic information* de la siguiente forma,

*“Information is considered to be nonpublic if it has not been disseminated broadly to investors in the marketplace. Direct evidence of dissemination is the best indication that information is public, for instance, if the information has been made available to the general public through the media or in public disclosure documents filed with the SEC. In addition, a sufficient period of time must pass for the information to permeate through the public channels to be considered public. The object is for the information to be available to and digested by the market such that it is reflected in the market’s pricing of the security”*²⁹.

Primeramente, Davis cataloga que esta información genera una desventaja en el mercado, siempre que no haya sido diseminada o, divulgada al amplio público inversionista. A su vez, menciona el abogado que para que esta información se considere pública y, por ende, al alcance de todo el mercado, ésta debe de ser divulgada conforme a los parámetros de la SEC, que es la Comisión de Valores y Bolsa estadounidense, o mediante los medios³⁰.

No obstante, considera el expositor que en concordancia con los parámetros anteriores, debe de existir un plazo razonable para que la información relevante permee dentro del público

²⁷ Pensemos en un doctor que hace un dictamen médico sobre el estado de salud de un directivo de una sociedad emisora. Este doctor inevitablemente conocerá de información que pudiera generar un movimiento inusitado en el valor de las acciones, sobre todo si en este dictamen se examina que el paciente tiene una enfermedad que pudiera poner en riesgo su vida y, por ende, el funcionamiento de la emisora.

²⁸ Davis, Harry. “Overview of the Law of insider trading”. Disponible en línea: **Insider Trading Law & Compliance AB 2017**. <https://legacy.pli.edu/product_files/Titles/4553/%23172874_Insider%20Trading%20AB%202017_20161005095421.pdf> (Consulta: Agosto 28, 2022).

²⁹ Ídem. p. 3.

³⁰ Aunque no podemos evitar cuestionarnos si el concepto de “medios” hace referencia a los canales noticieros, o a redes sociales.

inversionista para catalogar dicha información con el carácter de pública, siendo el objeto o finalidad de dicho plazo razonable, el que esta información sea digerida por el mercado, reflejando en la estabilidad del precio de la acción, y así sustente el plano de igualdad que debe de existir en el mercado de valores.

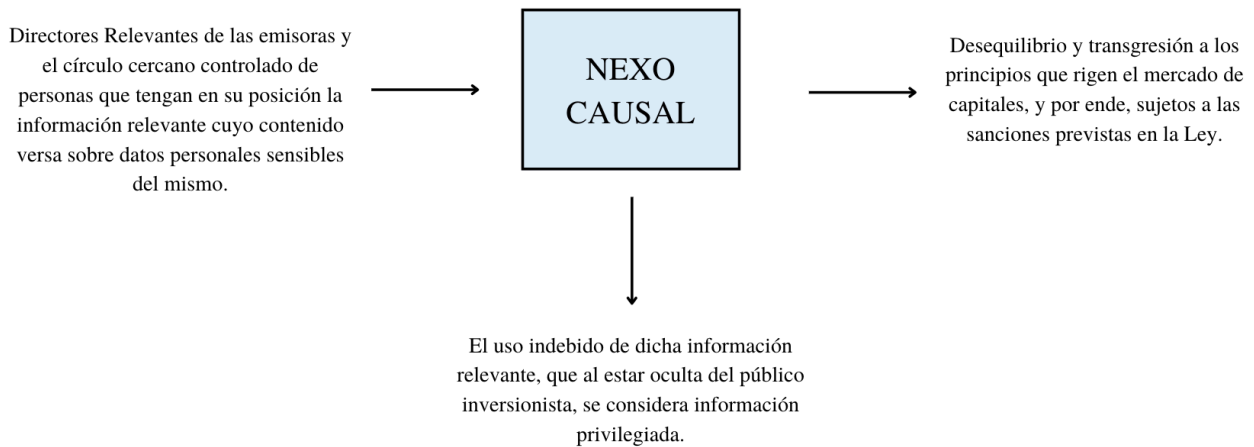
Bajo este mismo corolario, resulta pertinente sujetarnos a la descripción o, estudiar el principio de igualdad en el mercado de capitales, conforme a lo expuesto por el anteriormente citado Alberto Bercovitz,

“El principio de igualdad puede apoyarse en el propio principio de igualdad consagrado básicamente en los artículos 1.1. y 9.2 de la Constitución, puesto que la igualdad de las entidades emiten de títulos y de los ahorradores en el mercado de capitales es una manifestación fundamental de una igualdad real y efectiva en el terreno económico. Este principio ha de aplicarse tanto a las condiciones exigidas a las personas para la introducción de sus títulos en el mercado y para la negociación de los mismos, como a las condiciones en que deben estar los ahorradores a la hora de poder seleccionar sus adquisiciones. Una manifestación importante de esa igualdad para los ahorradores es la prohibición de las operaciones por los que tienen información confidencial (insider trading). La igualdad viene igualmente exigida por la eficiencia de un mercado competitivo”.

Tomando en cuenta que Bercovitz considera que debe de existir una igualdad de condiciones en el terreno económico del mercado de valores para todo el público inversionista y, que lo buscado o tutelado por dicho principio es precisamente la prohibición de operaciones por quienes tengan información confidencial, consideraríamos que ésta información podría sujetarse a ser información que contemple datos personales sensibles o información personal de los directivos relevantes de las Emisoras, que a su vez podría quebrantar o transgredir tanto el principio de información, como el principio de igualdad, entre otros.

Finalmente, consideraríamos que debe de existir un nexo causal entre dicha información relevante (suscitada de un evento relevante), en conjunto con quienes tienen posesión de la misma y hagan uso indebido de ella, para ser sujetos a las repercusiones existentes en nuestro marco normativo por haber generado un desequilibrio y transgresión a los principios que rigen el mercado de capitales.

A manera ilustrativa, nos permitimos realizar el siguiente cuadro sinóptico:



Entonces, podemos considerar que,

- 1) Existen principios que rigen el mercado de valores y que necesariamente existe un vínculo entre quienes dirigen o están involucrados con las Emisoras para con el público inversionista.
- 2) La información que abarque datos personales sensibles de los directores de las Emisoras (tomando en cuenta información sobre su estado de salud, entre otras, de manera enunciativa más no limitativa) pudiera influir en el precio inusitado de las acciones.
- 3) Existen mecanismos o requisitos legales preestablecidos en nuestro ordenamiento jurídico para la divulgación de información relevante.
- 4) Quienes tengan en su posesión ésta información aún no divulgada son tenedores de información privilegiada.
- 5) Esta información privilegiada pudiera generar un ecosistema que transgrede el principio de información y de igualdad competitiva en el mercado de capitales, entre otros.

- 6) Quienes hagan uso indebido de dicha información privilegiada pudieran ser sujetos de las repercusiones y sanciones que existen en nuestro sistema legal, incurriendo en la figura de *insider trading*.
- 7) Los Directivos Relevantes de las Emisoras, así como quienes constituyan el círculo cercano de éste, pudieran ser acreedores de las penas legales, sujetos a un estudio específico de cada caso en concreto.

Partiendo de lo anteriormente expuesto, resulta pertinente para efectos de este estudio realizar un análisis comparativo con los elementos descritos en este trabajo en conjunto con la regulación preestablecida sobre la misma en los Estados Unidos de América.

B. LOS EVENTOS RELEVANTES Y SU INFLUENCIA EN EL MERCADO DE CAPITAL DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

Nuestro país vecino regula los comportamientos suscitados en el mercado de capitales referentes a la información relevante en el SEA, que la define CLS de la siguiente forma,

“The Securities and Exchange Act of 1934 primarily regulates transactions of securities in the secondary market. As such, the 1934 Act typically governs transactions which take place between parties which are not the original issuer, such as trades that retail investors execute through brokerage companies”.

A su vez, la CLS explica los parámetros regulados por la SEA,

“To protect investors, Congress crafted a mandatory disclosure process designed to force companies to disclose information that investors would find pertinent to making investment decisions. In addition, the Exchange Act regulates the exchanges on which securities are sold. Regulation FD is the primary section of the Exchange Act which discusses disclosures”.

Entendiendo lo anterior, resulta fundamental analizar cómo regula el SEA el fenómeno de *insider trading*, por lo que nos remitiremos al REMC de marzo de 2003, que a su vez toma en cuenta lo dispuesto por el SECITR³¹.

“The Securities Exchange Act addresses insider trading directly through Section 16(b) and indirectly through Section 10(b). Section 16(b) prohibits short-swing profits (profits realized in any period less than six months) by corporate insiders in their own corporation's stock, except in very limited circumstances. It applies to directors or officers of the corporation and 10% shareholders. Profits earned in that way belong to the corporation. Section 10(b) makes it unlawful for any person to use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any securities not so

³¹ **Insider Trading Rules.** Exhibit 99.4. Noviembre 2015. Disponible en línea: Securities Exchange Commission <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1164964/000101968715004168/globalfuture_8k-ex9904.htm#:~:text=SEC%20Rule%2010b%2D5%20prohibits,corporate%20information%20to%20third%20parties> (Consulta: Septiembre 2, 2022).

registered, any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules that the SEC may prescribe to implement Section 10(b) ”.

Así mismo, resulta pertinente agregar el siguiente fragmento del SEA,

“SEC. 10. It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange- (c)(1) To effect, accept, or facilitate a transaction involving the loan or borrowing of securities in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest or for the protection of investors”.

Ahora bien, refiriéndose a las penas y sanciones que existen ante la actualización de *insider trading*, el REMC las menciona de la siguiente forma,

“Violations of insider trading laws in the US trigger a broad range of penalties. An insider who willfully violates securities laws is subject to criminal penalties, including a maximum of ten years imprisonment and a fine of 1 million dollars for individuals and 2.5 million dollars for corporations”.

A su vez, el 2013 *Insider Trading Policy* de la SEC, contempla las siguientes penas,

“Criminal Penalties: The maximum prison sentence for an insider trading violation is now 20 years. The maximum criminal fine for individuals is now \$5,000,000, and the maximum fine for non-natural persons (such as an entity whose securities are publicly traded) is now \$25,000,000. Civil Sanctions: Persons who violate insider trading laws may become subject to an injunction and may be forced to disgorge any profits gained or losses avoided. The civil penalty for a violator may be an amount up to three times the profit gained or loss avoided as a result of the insider trading violation”³².

Por otro lado, el REMC describe las técnicas de investigación sobre los casos en concreto donde se configure el *insider trading*,

“Insider trading investigations are often started after a public announcement which materially affects the price of the issuer’s securities (e.g. announcements of proposed tender offers and announcements of significant earnings declines frequently warrant investigations of possible insider trading). Defendants come from a wide variety of backgrounds and include corporate employees, attorneys, investment bankers, physicians, students, account executives, housewives and others. Insider trading cases typically involve the use of circumstantial evidence to prove that the defendant possessed material non-public information. Telephone records frequently provide this circumstantial evidence in “tipping” cases. Whether this type of circumstantial evidence is sufficient often depends upon the credibility of the defendant who denies, under oath, that a tip took place. For this reason, evidence bearing on the credibility of potential defendants is critical. A false exculpatory statement by a defendant in the course of the investigation is frequently the linchpin of a successful investigation strategy”.

Ahora bien, *Rule 10b-5 del SECITR*, contempla lo siguiente sobre qué eventos se pueden considerar como *material inside information*,

“Courts define “material inside information” as information which, if known, could reasonably be expected to affect the value of the Company’s stock, or which would affect the investment judgment of a person making a decision to buy or sell the stock. Information is considered “material” if there is a substantial likelihood that it would be considered important by a reasonable investor in deciding whether to purchase or sell stock,

³² **Insider Trading Policy.** Exhibit 14.02. 2013. Disponible en línea: Securities Exchange Commission <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/25743/000138713113000737/ex14_02.htm> (Consulta: Septiembre 2, 2022).

or other securities, or if the information would be viewed by the reasonable investor as having significantly altered the total mix of information available to the investor before making the purchase or sale. The information need not be the determining factor, but must assume actual significance in the investor's deliberations. Examples of inside information include: - a material change in anticipated earnings (up or down); -a change in management”.

Podemos contemplar cómo el contenido de esta disposición se asemeja a los artículos 104, 105 y 106 de la LMV, y el artículo 50 de la CUE, ya que desglosan un catálogo de eventos relevantes que se consideran para el SECITR como información privilegiada.

Por su parte, el *Final Rule: Selective Disclosure and Insider Trading* del *Securities and Exchange Commission* dictamina los parámetros mediante los cuales las Emisoras deben de publicar la información relevante al público inversionista,

“Regulation FD (Fair Disclosure) is a new issuer disclosure rule that addresses selective disclosure. The regulation provides that when an issuer, or person acting on its behalf, discloses material nonpublic information to certain enumerated persons (in general, securities market professionals and holders of the issuer's securities who may well trade on the basis of the information), it must make public disclosure of that information. The timing of the required public disclosure depends on whether the selective disclosure was intentional or non-intentional; for an intentional selective disclosure, the issuer must make public disclosure simultaneously; for a non-intentional disclosure, the issuer must make public disclosure promptly. Under the regulation, the required public disclosure may be made by filing or furnishing a Form 8-K, or by another method or combination of methods that is reasonably designed to effect broad, non-exclusionary distribution of the information to the public”³³.

Podemos observar cómo el marco regulatorio estadounidense contempla que dicha información relevante debe de divulgarse al público inversionista mediante el *form 8-K*.

A su vez, *Rule 10b-5 del SECITR*, desglosa mecanismos o parámetros para poder delimitar el momento en que esta información privilegiada se convierte en información pública,

“Information is “nonpublic” if it has not been disclosed to the public generally. For information to be considered public, there should be some evidence that it has been widely disseminated and that the investing public has had time to absorb the information. You should generally consider information nonpublic until after the second business day after the information is publicly released, such as by press release or widely circulated public disclosure documents filed with the SEC, such as prospectuses or 10-K, 10-Q or 8-K reports. For example, if information is disclosed via press release on a Monday, it can be considered public beginning that Thursday”.

Entendiendo lo anterior, podemos dar por contestada la pregunta que nos surgió sobre la especificación que necesitábamos sobre la ambigua definición que aportó Davis al referirse que dicha información se consideraba pública si se publicaba vía los “medios”.

³³ **Final Rule: Selective Disclosure and Insider Trading**. 17 CFR Parts 240, 243, and 249. Disponible en línea: Securities Exchange Commission. <<https://www.sec.gov/rules/final/33-7881.htm>> (Consulta: Septiembre 4, 2022).

Bajo este mismo orden de ideas, resulta pertinente realizar un cuadro comparativo no limitativo entre nuestra regulación, y la regulación norteamericana, dentro de lo que nos ocupa en el presente estudio,

Estudio comparativo del proceso de publicación de eventos relevantes entre México y los Estados Unidos de América ³⁴ .		
Parámetros comparativos	México	Estados Unidos
Disposiciones que regulan la divulgación de eventos relevantes y el <i>insider trading</i> .	Ley del Mercado de Valores, Circular Única de Emisoras, Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores.	Securities Exchange Act of 1934, SEC insider trading rules.
Especificaciones de eventos relevantes, información privilegiada e <i>insider trading</i> .	Artículos 104, 105 y 106 de la LMV. Artículo 50 de la CUE. Artículo 4.042.00 del RIMBV, entre otros.	Section 10(b) of the Securities Exchange Act of 1934, and Rule 10b-5 of the SEC Insider Trading Policy.
Mecanismos de publicación.	La divulgación de eventos relevantes e información relevante que se pudiera catalogar como información privilegiada deberá realizarse por el Emisnet hacia la Bolsa Mexicana de Valores y por el Stiv-2 para la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.	Form 8-K or by another method or combination of methods that is reasonably designed to effect broad, non-exclusionary distribution of the information to the public.
Sanciones y repercusiones sobre el insider trading.	Artículos 376, 381, 383 y 392 de la LMV. Penas corporales desde dos a doce años. Multa administrativa desde 10,000 a 100,000 días de salario mínimo.	SEC 2013 Insider Trading Policy: The maximum prison sentence for an insider trading violation is now 20 years. The maximum criminal fine for individuals is now \$5,000,000, and the maximum fine for non-natural persons (such as an entity whose securities are publicly traded) is now \$25,000,000.

³⁴ Información obtenida de las referencias citadas en el presente apartado.

Entendiendo lo anterior, resulta pertinente analizar dos casos en concreto en los que se involucraron Directivos Relevantes de una sociedad Emisora estadounidense con movimientos inusitados en el valor de sus acciones, por la divulgación de su información personal.

1. Caso Steve Jobs

El presente caso nos servirá para analizar el comportamiento del mercado de valores estadounidense ante el declive de salud de Steve Jobs³⁵, así como la posible generación de *insider trading* sobre la información referente al estado de salud del mismo.

Los sucesos que dieron pie a los posibles cambios en el precio del valor de la acción de Apple se desglosan de la siguiente manera,

Sucesos ordenados de manera cronológica que pudieron generar un movimiento inusitado en el precio del valor de las acciones de Apple ³⁶		
Event	Date	Description
1	10/16/2003	Cancer diagnosis.
2	07/31/2004	Jobs undergoes a surgery to remove a malignant tumor of the pancreas.
3	08/08/2006	Wave of speculation about his health because of his poor appearance.
4	06/09/2008	He appears skinny at the launch of iPhone 3G, triggering speculation that the cancer would return.
5	07/21/2008	In response to the speculation, Apple states that he does not plan to leave the company and that his health is a private matter.
6	07/23/2008	The New York Times publishes that Steve Jobs is rid of cancer.
7	08/28/2008	Bloomberg mistakenly published an obituary of Steve Jobs in corporate news.
8	09/09/2008	Steve Jobs, introducing new iPods in San Francisco, still looks weak. "News of my death are gently exaggerated", he jokes.
9	12/16/2008	CNN makes a similar error and releases that Steve Jobs was hospitalized after suffering a heart attack.
10	01/05/2009	Jobs admits a hormonal imbalance that causes weight loss. He promises to remain as the CEO during the treatment. "The remedy for this nutritional problem is relatively simple and straightforward, says in an open letter.

³⁵ Steven Paul Jobs fue, entre muchas cosas, un empresario y magnate empresarial, que a su vez fue cofundador y presidente ejecutivo de Apple (Apple es una sociedad que cotiza en el New York Stock Exchange desde diciembre de 1980).

³⁶ Tabla adaptada del contenido del artículo: Clemente, Ademir y otros. "El estado de salud de Steve Jobs y el valor de las acciones de Apple". Diciembre, 2018. Disponible en línea: **Universidad Federal do Paraná**. Volúmen 19 número 48. <http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-14722018000200025> (Consulta: Septiembre 10, 2022).

11	01/14/2009	Steve Jobs leaves the Apple's operation and goes on leave until June. He admits that his health problems were more complex than he thought. Says he will remain involved in major strategic decisions.
12	06/24/2009	Steve Jobs undergoes a liver transplant at the Methodist University Transplant Institute. The prognosis was described as excellent.
13	06/29/2009	Apple announces the return of Steve Jobs to work.
14	09/09/2009	Steve Jobs makes his first public appearance since had returned to work, at the launch of the new iPod models, in San Francisco.
15	01/17/2011	Steve Jobs announces a new medical leave.
16	03/02/2011	Steve Jobs, 56, emerges from medical leave to introduce a new version of the iPad. Analysts judge by his appearance, that he still participates in the decisions.
17	08/24/2011	Steve Jobs resigns.
18	10/05/2011	Death of Steve Jobs.

A pesar de que la información o la perspectiva del público sobre el estado de salud de Jobs pudiera haber empatado con fechas importantes relevantes a la publicación de nuevos productos de la empresa, existen fechas en las que efectivamente se generó un movimiento significativo en el precio de la acción de Apple.

Uno de los ejemplos más importantes, sucedió el día 9 de junio de 2008,

“On June 9, 2008, the media highlighted the ashen face of Steve Jobs at the launch of iPhone 3G. The weak aspect of the executive triggered speculation about his health. According to the Los Angeles Times (2008), the comments at the conference addressed more about the 53-year-old CEO's appearance than the launch of the new product. As a result, the US market showed a negative reaction to the company's stocks in the immediate period and caused cumulative loss of around 8% within 51 days. This suggests that the speculation about the appearance of Steve Jobs gained such prominence in the media as to overcome the effects of the new product launch”³⁷.

Podemos observar como en junio, el estado aparente de salud de Jobs impactó en el precio de la acción de Apple, generando una caída del 8 por ciento en el valor de las acciones de la compañía.

A su vez, en agosto del mismo año, Bloomberg publicó de manera errónea una esquila de Jobs, generando también una caída en el precio de la acción de la Emisora,

“August and September 2008 events occur in the acute phase of the financial crisis at that time the Dow Jones Index presented a persistent downward trend, but Apple shares accumulated significantly greater

³⁷ Loc. Cit.

losses: The Dow Jones showed a cumulative loss of 4% from August 28 to September 23, while Apple shares fell 28%. There is still something important to highlight about the period of foreboding starting with the incorrect announcement of Steve Jobs' death"³⁸.

Ahora bien, podemos considerar que estos cambios suscitados en la salud de Jobs, siendo el director general de Apple, generaron varios movimientos en el mercado de capitales y, de manera casi arbitraria, las divulgaciones de información relevante referente a la condición de salud de Jobs fueron generando un escenario perfecto para la actualización de actuaciones como el *insider trading*.

Para efectos del presente estudio, resulta pertinente cuestionarnos lo siguiente,

- a. ¿Quiénes tenían conocimiento sobre el estado de salud de Jobs?
- b. ¿Las personas que tenían en su posesión información privilegiada sobre el estado de salud de Jobs tenían una posición de ventaja en el mercado de capitales?
- c. ¿Estaba obligado Jobs a divulgar su información íntima y personal mediante los parámetros establecidos por el SEC para asegurar una competencia que tutelara el principio de igualdad del mercado de valores?
- d. Si Jobs tenía dicha obligación, ¿Por qué no la divulgó en tiempo y forma mediante los lineamientos del SEC?

Consideramos que las anteriores interrogantes generan que este caso en concreto sea óptimo para el presente estudio. Consideraríamos que Jobs, al ser un directivo de una Emisora, se encontraba obligado a divulgar la información o datos personales sensibles referentes a su estado de salud, sin ocultarlo, mediante los parámetros establecidos por el SEC.

Pensemos en el círculo cercano de personas de Jobs que tuvieron conocimiento previo del estado de salud de éste. Dichas personas tendrían la obligación de divulgar estos eventos relevantes al público inversionista y a su vez, éstas estuvieron ante un escenario perfecto para poder lucrar con dicha información, generando *insider trading*.

³⁸ Loc. Cit.

Habiendo estudiado un ejemplo de información privilegiada asentada en datos personales sensibles de uno de los directores más importantes de la historia, reflejada en el estado de salud del mismo, procederemos a estudiar el caso de su excompañero de trabajo, cuya información relevante versaba sobre su orientación sexual.

2. *Caso Tim Cook*

Timothy Donald Cook, o mejor conocido como Tim Cook, es un empresario, informático e ingeniero estadounidense, reconocido principalmente por ser el director ejecutivo o CEO de la famosa compañía líder en tecnología Apple.

Ahora bien, hacemos referencia al caso de Tim Cook en específico, puesto que se asocia o se aproxima, a nuestro juicio, un poco más al tema de eventos relevantes que puedan conocer las Emisoras, y si el contenido de éstos, o mejor dicho, la información que se desprende del evento, debe de salir al público para el conocimiento del mercado, generando un estándar de competencia equitativo, o si existen hechos o eventos que no deberían de publicarse por efectos de privacidad, libre desarrollo de la personalidad, y otros derechos fundamentales.

En el año 2014, Cook anunció por medio de una columna de *Bloomberg Businessweek* su orientación sexual. El ejecutivo declaró que es homosexual, junto con varios apuntes acerca de la diversidad en el trabajo, relacionado con su misma orientación sexual. Para muchos de los inversionistas no tuvo mucha relevancia, y es aquí donde entra la interrogante de que si la publicación o noticia, hecha mediante sus propios términos, afecta o no el mercado, y si la manera en la que dio a conocer al público en general ésta información se pudiera considerar como abuso o mal uso de información privilegiada, ya que ésta podía afectar el valor de la acción de Apple en el mercado.

Pudiéramos pensar que la orientación sexual de Cook no debería generar volatilidad en el precio de los valores en el mercado, pero lo cierto es que, existe una posibilidad de que sí lo hiciera, ya que existen distintas posturas o ideologías que no se comparten en la misma sintonía alrededor del mundo. Sobre todo, cuando Cook mencionó que su identidad sexual era un “regalo de Dios”, y gran parte de la población americana pertenece o sigue a la religión cristiana.

Sin embargo, la noticia de Cook en realidad no afectó mucho el valor de la acción, aunque si existieron algunos inversionistas molestos por la manera de revelarla, en cuanto a que opinaban que esta noticia afectó el precio de la acción de manera arbitraria por parte de Cook, como podemos leer en la noticia siguiente,

“However, one shareholder did tell StreetInsider.com that Cook maybe throwing its investors under the bus as the announcement could upset some international customers. “While I don't care if he's gay, Mr. Cook changed the conversation today and threw investors under a bus. He put the spotlight on himself versus the company. This was a disservice to investors,” the investor was quoted as saying”³⁹.

O expresado a su vez de la siguiente forma,

“Investors fear Apple could feel a backlash from U.S. Christians and international customers because of the announcement. One investor told StreetInsider.com, “While I don't care if he's gay, Mr. Cook changed the conversation today and threw investors under a bus. He put the spotlight on himself versus the company. This was a disservice to investors”⁴⁰.

Ahora bien, resulta pertinente cuestionarnos lo siguiente,

- a. ¿Hasta qué punto pudiéramos considerar que los datos personales sensibles de un directivo o un sujeto con influencia relevante en la Emisora pudieran realmente influir en el mercado de valores?
- b. ¿Sería apropiado y cierto afirmar que los datos personales sensibles referentes a la orientación sexual de un directivo serían sujetos a considerarse como eventos relevantes y, por ende, información privilegiada mientras se mantengan en la sola posesión del titular?
- c. Por lo anterior, ¿Sería cierto afirmar que, suponiendo que la orientación sexual de un directivo se puede considerar como evento relevante, existiría la obligación de divulgar dicho evento mediante los mecanismos contemplados en la Ley?
- d. De así serlo, ¿Sería adecuado afirmar que éste directivo o su círculo cercano de personas serían acreedores de las penas impuestas por

³⁹ First Post Staff. “Apple CEO Tim Cook says he's gay. Shareholders don't give a damn”. Octubre 13, 2014. Disponible en línea: **First Post**, <<https://www.firstpost.com/business/corporate-business/apple-ceo-tim-cook-says-hes-gay-shareholders-dont-give-a-damn-1995153.html>> (Consulta: Septiembre 11, 2022).

⁴⁰Street Insider. “Did Tim Cook Throw Apple (AAPL) Investors Under a Bus?” Octubre 30, 2014. Disponible en línea, **Street Insider**, <[https://www.streetinsider.com/Insiders+Blog/Did+Tim+Cook+Throw+Apple+\(AAPL\)+Investors+Under+a+Bus%3F9958011.html](https://www.streetinsider.com/Insiders+Blog/Did+Tim+Cook+Throw+Apple+(AAPL)+Investors+Under+a+Bus%3F9958011.html)> (Consulta: Septiembre 11, 2022).

nuestro marco regulatorio ante el mal uso o la no divulgación de estos eventos?

Por lo anteriormente expuesto, resulta pertinente elaborar una ponderación de derechos para poder intentar brindar una solución a las interrogantes expuestas en éste capítulo y en el capítulo pasado.

CAPÍTULO IV

PONDERACIÓN DE DERECHOS

En el presente y último apartado de ésta tesis, intentaremos brindar respuestas a las interrogantes que se han suscitado a lo largo del estudio, enfocándonos específicamente en la ponderación de derechos que ha surgido necesariamente entre los derechos que tienen los inversionistas cuyo patrimonio se encuentra depositado en el mercado de valores en contravención con los derechos fundamentales de los directivos de las sociedades Emisoras o, quienes poseen información personal del mismo que pudiera influir en el precio de la acción en el mercado de valores.

Ahora bien, para poder realizar la ponderación de manera óptima, resulta necesario exponer el listado de los derechos que se encuentran en contraposición en la ponderación, para poder eventualmente proceder a realizar un test de proporcionalidad, brindando así las respuestas que consideramos pertinentes para el problema principal de ésta tesis.

A. TEST DE PROPORCIONALIDAD: DERECHOS HUMANOS DE LOS DIRECTIVOS RELEVANTES FRENTE A LOS DERECHOS DE LOS AHORRADORES

Como hemos analizado a lo largo del presente estudio, existen principios rectores que rigen el mercado de capitales y, dentro de éstos, se encuentran derechos que protegen al público inversionista. Por otra parte, hemos observado que existen obligaciones dispuestas en nuestro ordenamiento normativo que constriñen a los agentes pertenecientes o, que se encuentren en la esfera de la Emisora, y que tienen la imposición legal de publicar la información relevante suscitada de eventos que involucren a quienes tienen un cargo importante en las Emisoras, o que simplemente dicho evento pueda influir en el valor del mercado de la acción de la misma.

Es por esto, que debemos de tomar en cuenta si dicha obligación pudiera constituir una transgresión a los derechos fundamentales de intimidad, privacidad, y al libre desarrollo de la personalidad de los directivos de las Emisoras, específicamente hablando.

Para comenzar el catálogo de derechos que posee el público inversionista del mercado de capitales, nos remitiremos nuevamente a la lectura de Alberto Bercovitz para poder recordar los principios de los ahorradores mencionados anteriormente, siendo éstos el principio de eficiencia del mercado, el principio de protección del ahorrador, el principio de información y el principio de igualdad.

Ahora bien, habiendo recordado lo referente a los principios de eficiencia, protección de los ahorradores, así como los de información e igualdad que le pertenecen al público inversionista, procederemos a estudiar los derechos fundamentales de los directivos de las sociedades Emisoras.

Primeramente, es importante definir o intentar explicar qué son, o qué protegen dichos derechos. El autor Luis Manuel Meján define el derecho a la intimidad de la siguiente manera,

“La intimidad es el conjunto de circunstancias, cosas, experiencias, sentimientos y conductas que un ser humano desea mantener reservado para sí mismo, con libertad de decidir a quién le da acceso al mismo, según la finalidad que persiga, que impone a todos los demás la obligación de respetar y que sólo puede ser obligado a develar en casos justificados cuando la finalidad perseguida por la revelación sea lícita”⁴¹.

El artículo 16 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, contempla el derecho a la privacidad, a nuestro juicio de manera laxa o insuficiente, de la siguiente forma,

“Toda persona tiene derecho a la protección de sus datos personales, al acceso, rectificación y cancelación de los mismos, así como a manifestar su oposición, en los términos que fije la ley, la cual establecerá los supuestos de excepción a los principios que rijan el tratamiento de datos, por razones de seguridad nacional, disposiciones de orden público, seguridad y salud públicas o para proteger los derechos de terceros”.

Ahora bien, con la finalidad de englobar un poco más la aproximación conceptual del derecho a la privacidad, resulta pertinente agregar los comentarios realizados por el catedrático de la UNAM, Diego García Ricci, acerca de lo que la Suprema Corte mediante la resolución del Amparo en Revisión 134/2008, logró determinar en cuanto a lo que se puede considerar como derecho a la privacidad mencionado o contemplado en el artículo 16 constitucional.

La Suprema Corte estimó que este derecho contempla la *“garantía de seguridad jurídica de todo gobernado a no ser molestado en la privacidad de su persona, de su intimidad familiar, o*

⁴¹ Meján C., Luis Manuel. El Derecho a la Intimidad y la Informática. Editorial Porrúa. México. 1996. Citado dentro de: Estrada Avilés, Jorge Carlos. **El derecho a la intimidad y su necesaria inclusión como garantía individual.** Disponible en línea: <<http://www.ordenjuridico.gob.mx/Congreso/pdf/86.pdf>> (Consulta: Septiembre 13, 2022).

de sus papeles o posesiones sino en virtud de mandamiento escrito”⁴². Además, añade Ricci citando a la Suprema Corte que dicho derecho abarca,

*“Un reconocimiento del derecho a la persona que tiene su idea originaria en el respeto a la vida privada, siendo una de las libertades tradicionales protegidas por la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, la inviolabilidad del domicilio, que tiene como finalidad principal el respeto a un ámbito de vida privada personal y familiar que, por regla general, debe quedar excluido del conocimiento ajeno y de las intromisiones de los demás, con la limitante que la propia Ley Fundamental establece para las autoridades”*⁴³

De igual forma, la Convención Americana sobre Derechos Humanos (que es el tratado internacional que fundamenta el sistema interamericano de protección a los derechos humanos) en su artículo once establece lo siguiente,

“Artículo 11. Protección de la Honra y de la Dignidad 1. Toda persona tiene derecho al respeto de su honra y al reconocimiento de su dignidad. 2. Nadie puede ser objeto de injerencias arbitrarias o abusivas en su vida privada, en la de su familia, en su domicilio o en su correspondencia, ni de ataques ilegales a su honra o reputación. 3. Toda persona tiene derecho a la protección de la ley contra esas injerencias o esos ataques”.

En cuanto a su origen, se podría decir, que este derecho a la privacidad o, a la protección de datos personales, nació en Alemania cuando en el año de 1983, el Tribunal Constitucional Alemán afirmó, mediante la sentencia *BVerfGE 65, 1*, lo siguiente,

*“El libre desarrollo de la personalidad presupone en las modernas condiciones para el procesamiento de datos, la protección de los individuos frente a la ilimitada recolección, archivo, empleo y retransmisión de sus datos personales. Esa protección se contempla en los derechos fundamentales previstos en el Art. 2, párrafo 1, en relación con el Art. 1, párrafo 1 de la Ley Fundamental. El derecho fundamental garantiza de esta manera la capacidad del individuo principalmente para determinar la transmisión y empleo de sus datos personales”*⁴⁴.

Ahora bien, es necesario mencionar que el derecho a la protección de datos personales, no satisface completamente el derecho a la privacidad, pues existen conceptos o términos involucrados en la privacidad en sí, como el comportamiento de los directivos o los sucesos ocurridos en el tiempo, que no se pueden englobar o encajar completamente en el concepto de “datos personales” o “datos personales sensibles”. En otras palabras, éste derecho no es rígido, ya que se va

⁴² García Ricci, Diego. **Artículo 16 Constitucional, Derecho a la Privacidad**. Página 5, Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM. Disponible en línea: Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM <<https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/8/3567/39.pdf>> (Consulta: Septiembre 13, 2022).

⁴³ Loc Cit.

⁴⁴ Schwabe, Jürgen. **Extractos de Sentencias Relevantes de la Jurisprudencia del Tribunal Constitucional Federal Alemán**. Sentencia bverfge 65 1. p. 97 Disponible en línea: <https://www.kas.de/c/document_library/get_file?uuid=0a66a4a6-1683-a992-ac69-28a29908d6aa&groupId=252038> (Consulta: Septiembre 13, 2022).

desenvolviendo en conjunto con el sujeto o tenedor de éste derecho y por ende, de sus datos personales⁴⁵.

A su vez, Armando Hernández Cruz, catedrático de la UNAM, expone ciertos matices de dicho derecho a la privacidad, contrastándolo con otro de los derechos que poseen las personas y, en este caso, los mismos directivos sujetos al siguiente análisis, en su obra “Derecho al libre desarrollo de la personalidad”, de la siguiente forma,

“Podemos entender a la privacidad como anonimato y soledad. Evidentemente, se relaciona con conceptos como autonomía, libre desarrollo de la personalidad, dignidad humana y como un derecho de control sobre el flujo de la información personal. De ahí se puede extraer el contenido del derecho de toda persona a la privacidad o intimidad, y a que sólo fluya la información que la persona permita o provea. Por otra parte, el derecho a la intimidad otorga la facultad de defensa contra intromisiones que pudieran filtrar información que afecte el desarrollo de la personalidad. La facultad de defensa consiste en la confidencialidad, es decir, que la persona titular de la información pueda resguardarla y protegerla de la difusión con base en garantías constitucionales y legales que le permitan tener control de la información que no desea proveer”⁴⁶.

A su vez, el catedrático procede a comparar estos derechos, con el concepto de datos personales o protección de datos,

“Resulta pertinente, para tener claro el contenido del derecho a la intimidad, hacer énfasis en su diferencia con la protección de datos, pues toda vez que son derechos distintos, su contenido es distinto. Ambos están vinculados, pues el derecho a la intimidad incluye al de protección de datos, por virtud de que este último salvaguarda un grupo de bienes o intereses que pueden ser amenazados o lesionados por la filtración de información relevante a personas que pueden ser identificadas o identificables”⁴⁷.

Por otra parte, la Suprema Corte ha dictaminado que para la protección del derecho a la vida privada, la tutela constitucional abarca o se limita a la divulgación de ésta información íntima, mas no por divulgaciones realizadas por el propio tenedor o sujeto activo de ésta,

“Derecho a la vida privada. Alcance de su protección por el estado. Al igual que otros derechos fundamentales, el derecho a la vida privada no es absoluto, sino que puede restringirse en la medida en que las injerencias en éste no sean abusivas o arbitrarias. Así, la Corte Interamericana de Derechos Humanos ha sostenido que el ámbito de la privacidad se caracteriza por quedar exento e inmune a las invasiones o agresiones abusivas o arbitrarias de terceros o de la autoridad pública, y prohíbe ese tipo de injerencias en la vida privada de las personas, enunciando diversos ámbitos de ésta, como la vida privada de sus familias. Ahora bien, el Estado debe adoptar medidas positivas para impedir que la intimidad personal y familiar se vulnere por personas ajenas, pero no puede impedir a quien decide difundir aspectos de su vida privada que lo haga, so pretexto de proteger a la familia, pues en ese caso, ya no se está frente a la difusión de la información por parte de un tercero, que es ajeno a ésta, sino que se estaría limitando el derecho de una persona de divulgar la información que le es propia. En resumen, lo que la Constitución Política de los

⁴⁵ Pensemos en el ejemplo de una enfermedad crónica y mortal. Ésta tiene un comportamiento cambiante en el tiempo, no podríamos considerar que se queda materializada como un dato personal sensible rígido.

⁴⁶ Hernández Cruz, Armando. “Derecho al libre desarrollo de la personalidad”. 2018. Disponible en línea: **Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM**. <<https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/12/5524/6.pdf>> (Consulta: Septiembre 14, 2022).

⁴⁷ Loc. Cit.

Estados Unidos Mexicanos y las convenciones internacionales buscan impedir es que terceros difundan información de la vida privada ajena, sin consentimiento del titular;⁴⁸.

En cuanto al derecho al libre desarrollo de la personalidad, la Suprema Corte, en relación a la orientación sexual de las personas y, relacionándolo al caso de Tim Cook, ha agregado el siguiente criterio,

“Libertad y seguridad sexual. Su contenido y alcance como bienes jurídicamente tutelados en los delitos cometidos contra éstos. La libertad y la seguridad sexuales, como bienes jurídicamente tutelados por el artículo 175 del Código penal para el distrito federal, constituyen manifestaciones –entre otros– del derecho al libre desarrollo de la personalidad. Así, la libertad sexual significa la capacidad y posibilidad de decidir autónomamente, sin coerción ni violencia y con consentimiento pleno, sobre las personas – quienes también deben estar de acuerdo–, situaciones, circunstancias y tiempos, en las cuales se quiere tener comportamientos, intercambios o vínculos erótico-sexuales, incluida la cópula. Por otra parte, la seguridad sexual es la necesaria protección y debida garantía de que esta libertad y autonomía efectivamente se expresen, dado el riesgo que ciertas circunstancias, propias de la persona o del contexto específico en que se encuentra, entrañan para la producción espontánea de consentimiento...” “el Estado debe asumir la obligación –incluso recurriendo a su poder coactivo– de proteger que éste sea la regla en el actuar sexual”⁴⁹.

Habiendo planteado los derechos que ambas partes gozan, resulta pertinente direccionarnos hacia la ponderación de derechos mediante un test de proporcionalidad, para así poder tener una respuesta sobre si la medida contenida en la LMV, la CUE, y el RIBMV, que se asienta en los principios rectores del mercado de capitales, es justificada y no violatoria a los derechos fundamentales de los directivos de las Emisoras.

El Test es explicado por la Suprema Corte en la siguiente jurisprudencia,

“Test de proporcionalidad. Al igual que la interpretación conforme y el escrutinio judicial, constituye tan sólo una herramienta interpretativa y argumentativa más que el juzgador puede emplear para verificar la existencia de limitaciones, restricciones o violaciones a un derecho fundamental. (...) Entre los métodos más comunes para solucionar esas problemáticas se encuentra el test de proporcionalidad que, junto con la interpretación conforme, el escrutinio judicial y otros métodos interpretativos, constituyen herramientas igualmente útiles para dirimir la violación a derechos. En este sentido, esos métodos no constituyen, por sí mismos, un derecho fundamental, sino la vía para que los Jueces cumplan la obligación que tienen a su cargo, que se constriñe a decidir, en cada caso particular, si ha existido o no la violación alegada. Sobre esas bases, los Jueces no están obligados a verificar la violación a un derecho humano a la luz de un método en particular, ni siquiera porque así se lo hubieran propuesto en la demanda o en el recurso, máxime que no existe exigencia constitucional, ni siquiera jurisprudencial, para emprender el test de proporcionalidad o alguno de los otros métodos cuando se alegue violación a un derecho humano”⁵⁰.

⁴⁸ **Derecho a la vida privada. Alcance de su protección por el Estado.** Tesis Aislada. Amparo Directo. Primera Sala. Clave 1a. XLIX/2014. (SJF: 10ª época, T I, Feb. 2014, p. 641). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/2005525>> Registro 2005525. (Consulta: Julio 28, 2022).

⁴⁹ **Libertad y seguridad sexual. su contenido y alcance como bienes jurídicamente tutelados en los delitos cometidos contra éstos.** Tesis Aislada. Amparo Directo. Primera Sala. Clave 1a. XCIV/2019. (SJF: 10ª época, T I, Nov. 2019, p. 375). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/2020986>> Registro 2020986. (Consulta: Agosto 9, 2022).

⁵⁰ **Test de proporcionalidad. Al igual que la interpretación conforme y el escrutinio judicial, constituye tan sólo una herramienta interpretativa y argumentativa más que el juzgador puede emplear para verificar la existencia de limitaciones, restricciones o violaciones a un derecho fundamental.** Jurisprudencia. Amparo en Revisión. Primera Sala. Clave 2a./I. 10/2019. (SJF: 10ª época, T I, Feb. 2019, p. 838). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/2019276>> Registro 2019276. (Consulta: Septiembre 12, 2022).

Ahora bien, resulta necesario agregar el siguiente criterio de la Primera Sala de la Suprema Corte, ya que nos menciona los parámetros a seguir al realizar el Test,

“Test de proporcionalidad. Metodología para analizar medidas legislativas que intervengan con un derecho fundamental. (...) para que las intervenciones que se realizan a algún derecho fundamental sean Constitucionales debe corroborarse lo siguiente: (i) que la intervención legislativa persiga un fin Constitucionalmente válido; (ii) que la medida resulte idónea para satisfacer en alguna medida su propósito Constitucional; (iii) que no existan medidas alternativas igualmente idóneas para lograr dicho fin, pero menos lesivas para el derecho fundamental; y, (iv) que el grado de realización del fin perseguido sea mayor al grado de afectación provocado al derecho fundamental por la medida impugnada.”⁵¹

Expuesto lo anterior, procederemos a realizar el siguiente Test, separando en una columna los requisitos o *checklist* que la Suprema Corte prevé para efectos de ponderación, y en la siguiente la medida contenida en nuestro ordenamiento jurídico que pudiese configurarse como violatoria a los derechos fundamentales en cuestión, comparados con el derecho a la intimidad dependiendo de la calidad de ésta, ya sea si versa sobre el estado de salud de un directivo o sobre su orientación sexual, sujetándonos a los casos de Steve Jobs y Tim Cook.

Ponderación de derechos entre los derechos de intimidad de los Directivos Relevantes y los principios rectores del mercado de capitales mediante la implementación del Test de Proporcionalidad ⁵²			
Checklist de la Suprema Corte	Medida aparentemente violatoria	Derecho a la intimidad referente al estado de salud	Derecho a la intimidad en su espectro de libertad sexual
(i) Que la intervención legislativa persiga un fin constitucionalmente válido.	Disposiciones de la LMV que tutelan los principios rectores del Mercado de Valores. Como lo son las obligaciones de divulgación de eventos relevantes e información relevante y las sanciones correspondientes a quienes hagan uso indebido de dicha información	Consideramos que revelar información referente al estado de salud crítico de un director atiende a un fin constitucionalmente válido, ya que el legislador de la LMV buscaba proteger estos principios rectores.	Consideramos que revelar información referente a la orientación sexual de un director atiende a un fin constitucionalmente válido, ya que el legislador de la LMV buscaba proteger estos principios rectores, considerando que dicha información pudiera, aunque de manera muy mínima, influir en el precio de las acciones de la Emisora.

⁵¹ **Test de proporcionalidad. Metodología para analizar medidas legislativas que intervengan con un derecho fundamental.** Tesis Aislada. Amparo en Revisión. Primera Sala. Clave 1a. CCLXIII/2016. (SJF: 10ª época, T II, Nov. 2016, p. 915). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/2013156>> Registro 2013156. (Consulta: Septiembre 12, 2022).

⁵² Información obtenida de los criterios emitidos por la SCJN y de Ruiz Osorio, Héctor. **Presentación de Test de Proporcionalidad.** Curso de Seminario de Amparo. Facultad Libre de Derecho de Monterrey, Enero de 2022. Santa Catarina, Nuevo León.

(ii) Que la medida resulte idónea para satisfacer en alguna medida su propósito constitucional.	Disposiciones de la LMV que tutelan los principios rectores del mercado de valores y que prevén el <i>insider trading</i> , así como el uso indebido y anticompetitivo de información privilegiada.	Consideramos que la medida efectivamente cumpliría con la finalidad del legislador al implementarla, puesto que prevendría el posible <i>insider trading</i> y los movimientos inusitados en el precio de las acciones al no divulgar dicha información mediante los parámetros correspondientes.	Consideramos que la medida <u>NO</u> cumpliría con la finalidad del legislador al implementarla, puesto que, a pesar de que la medida prevendría el posible <i>insider trading</i> y los movimientos inusitados en el precio de las acciones (al no divulgar dicha información mediante los parámetros correspondientes), no justifica que el individuo dé a conocer información referente a su libre desarrollo de la personalidad.
(iii) Que no existan medidas alternativas igualmente idóneas para lograr dicho fin, pero menos lesivas para el derecho fundamental.	Disposiciones de la LMV y sus análogos para los mecanismos o requisitos de publicación de información relevante.	A pesar de que pudieran existir medios alternativos para la divulgación o la no divulgación de esta información sensible, sólo podrá tutelar los derechos de los ahorradores si se divulga conforme a los mecanismos preestablecidos por la normatividad.	---
(iv) Que el grado de realización del fin perseguido sea mayor al grado de afectación provocado al derecho fundamental por la medida impugnada.	Disposiciones de la LMV y sus análogos que prevén el <i>insider trading</i> y el uso indebido y anticompetitivo de información privilegiada.	Consideramos que existe un mayor beneficio considerando el mayor conglomerado de personas que se verán afectadas en sus derechos si no se divulga dicha información.	---
Resultado:		La medida en cuestión SI pasa el Test.	La medida en cuestión NO pasa el Test.

Al estudiar el resultado del Test, podemos determinar lo siguiente:

1. Si la ponderación de derechos versa sobre medidas normativas en contraposición con el derecho a la intimidad referente al estado de salud de un Directivo Relevante (relacionándolo con el caso de Steve Jobs), afirmamos que la medida pasa el Test, suprimiendo los derechos fundamentales de los Directores Relevantes en favor de los derechos del público inversionista. Lo anterior, puesto que este tipo de información íntima pudiera efectivamente generar un movimiento inusitado en el valor de las acciones que circulan en el mercado de capitales, actualizándose la obligación de divulgar dicha información conforme a los parámetros establecidos en nuestro

ordenamiento jurídico y que, ante la negativa de lo anterior por parte del Directivo Relevante, éste estaría sujeto a las sanciones previstas en la LMV y además, debe de acatarse a los plazos establecidos en el artículo 365 de la Ley para poder comprar y vender acciones de la Emisora, ya que de no hacerlo, incurriría a su vez en el supuesto de *insider trading*.

2. Por otra parte, si la ponderación de derechos versa sobre medidas normativas en contraposición con el derecho a la intimidad referente al estilo de vida de los Directores Relevantes (relacionándolo con el caso de Tim Cook), la medida no pasa el Test, suprimiendo los derechos del público inversionista en favor del derecho a la intimidad del o los Directivos Relevantes ya que, esta información personal a nuestro juicio, no es información que constituya un peligro eminente para los ahorradores ni un posible movimiento inusitado en el valor de las acciones, ni en la libre competencia del mercado de capitales, sobre todo si esta información se mantiene oculta. Por lo mismo, el Directivo Relevante que se encuentre en este supuesto no tendría la obligación de divulgar dicha información, liberándose de las sanciones previstas por la Ley y además librándose de encuadrar en el supuesto de *insider trading*.

Entendiendo lo anteriormente expuesto, procederemos a realizar una propuesta general para los Directivos Relevantes de las Emisoras, en cuanto al grado de publicidad que su información personal tendrá al ocupar dicho cargo, trayendo a colación el Sistema Dual de Protección.

B. ¿SISTEMA DUAL DE PROTECCIÓN PARA LOS DIRECTIVOS RELEVANTES?

Como se mencionó anteriormente, brindaremos una propuesta para los directivos de las sociedades Emisoras sobre el grado de publicidad que tendrá su información personal al desarrollarse profesionalmente en dicho cargo, sobre todo si consideramos el grado de responsabilidad que tienen los mismos sobre el público inversionista que tiene invertido su patrimonio en la sociedad Emisora en la que desempeña su cargo.

Ahora bien, la Suprema Corte a definido el “Sistema Dual de Protección”, mediante el siguiente criterio jurisprudencial,

“Libertad de expresión. Sus límites a la luz del sistema de protección dual y del estándar de malicia efectiva.

Para el análisis de los límites a la libertad de expresión, esta Suprema Corte de Justicia de la Nación ha adoptado el denominado "sistema dual de protección", según el cual los límites de crítica son más amplios cuando ésta se refiere a personas que, por dedicarse a actividades públicas o por el rol que desempeñan en una sociedad democrática, están expuestas a un control más riguroso de sus actividades y manifestaciones que aquellos particulares sin proyección pública alguna, pues en un sistema inspirado en los valores democráticos, la sujeción a esa crítica es inseparable de todo cargo de relevancia pública”... Esta aclaración es fundamental en tanto que las personas no estarán sometidas a un mayor escrutinio de la sociedad en su honor o privacidad durante todas sus vidas, sino que dicho umbral de tolerancia deberá ser mayor solamente mientras realicen funciones públicas o estén involucradas en temas de relevancia pública. Esto no significa que la proyección pública de las personas las prive de su derecho al honor, sino simplemente que el nivel de intromisión admisible será mayor, aunque dichas intromisiones deben estar relacionadas con aquellos asuntos que sean de relevancia pública”⁵³.

Este sistema dual de protección adoptado por la Suprema Corte estima que, al desarrollarse sujetos en cargos de influencia pública o, que se encuentren expuestos a un control más riguroso sobre las actividades desempeñadas en una sociedad democrática, existe un control más riguroso sobre lo que pudieran estimar ellos como información personal.

Lo anterior resulta de que, al ser directores de sociedades Emisoras que sus acciones cotizan en el mercado de capitales, tienen un grado mayor de responsabilidad frente al público en general, puesto que la transmisión de sus acciones es completamente pública y por ende, la información relevante que se sujete a datos personales sensibles o información personal de quienes dirigen a estas Emisoras (que pudiera poner en riesgo o que pudiera generar movimientos inusitados en el mercado de capitales), debería de considerarse que tiene un espectro menor de privacidad, al ser considerada o canalizada, mediante el sistema dual de protección, como información que el público tiene derecho a conocer.

Resulta importante agregar que dicho espectro que aminora el índice de privacidad de la información personal de los directivos no es permanente ya que, sólo debería de aplicarse, a nuestro criterio, mientras dichos directivos lideren a las sociedades Emisoras mediante su cargo o, aún y cuando no tengan dicho cargo en la posteridad, su influencia en la Emisora siga generando un grado de responsabilidad frente al público inversionista.

⁵³ **Libertad de expresión. Sus límites a la luz del sistema de protección dual y del estándar de malicia efectiva.** Jurisprudencia. Amparo Directo. Primera Sala. Clave 1a./J. 38/2013. (SJF: 10ª época, T I, Abr. 2013, p. 538). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/2003303>> Registro 2003303. (Consulta: Septiembre 12, 2022).

Finalmente consideramos que existe información personal de los directivos de las sociedades Emisoras que no necesariamente deba de salir a la luz del público, como lo mencionamos en el Test.

Ejemplos de ésta información no sujeta al espectro de publicidad, sería información íntima acerca de su libre desarrollo de la personalidad, que pudieran ser, de manera enunciativa mas no limitativa, información acerca de la orientación sexual de los mismos, creencias religiosas, especificaciones sobre su vida diaria y, sobre todo, información concerniente a sus relaciones interpersonales y familiares.

CONCLUSIONES

En el presente trabajo realizamos un estudio exhaustivo del sistema bursátil mexicano, indagando en conceptos como las Emisoras, y de manera específica las SABs y las SAPIs, así como las funciones de los Directivos Relevantes dentro de las propias Emisoras, para así poder recalcar la funcionalidad del sistema bursátil mediante la LMV, en conjunto con las obligaciones generales para las Emisoras contenidas en dicho ordenamiento jurídico. También, estudiamos el concepto de “evento relevante” así como los mecanismos legales establecidos para su publicación, en conjunto con los sujetos obligados sobre ésta publicación, y las sanciones legales establecidas ante la falta de divulgación o el aprovechamiento de la venta o compra de los valores por parte de los Directivos Relevantes. De manera subsecuente, elaboramos un estudio comparativo con el derecho de los Estados Unidos de América sobre la figura de “evento relevante” y su influencia en el mercado de capitales norteamericano ante información relevante que generó de manera efectiva un movimiento inusitado en el valor de las acciones, utilizando los casos de Steve Jobs y Tim Cook.

Finalmente, elaboramos una ponderación de derechos entre los principios que rigen el mercado de capitales en contraposición con los derechos fundamentales de los Directivos Relevantes. Esta ponderación de derechos la realizamos conforme el test de proporcionalidad empleado por la Suprema Corte, mediante el cual estudiamos si la obligación de divulgación de eventos relevantes contenida en nuestro ordenamiento jurídico es una medida constitucionalmente válida, contemplando también que el tipo de información relevante de la cual son poseedores los Directivos Relevantes es considerada como información personal. Por consecuencia, presentamos una propuesta para los Directivos Relevantes en cuanto al espectro que estos deben de tomar a consideración conforme a la responsabilidad pública que tienen a su cargo para con el mercado de capitales, implementando el sistema dual de protección adoptado de igual forma por la Suprema Corte.

Consideramos que nuestra investigación aporta una especie de “manual” mediante el cual los Directivos Relevantes de las Emisoras pueden atenerse en caso de que tengan en su posesión información personal propia que consideren que pudiese ser considerada como evento relevante conforme a la regulación mexicana, y por la cual, tengan la duda sobre si están jurídicamente obligados a divulgar su información personal, dependiendo del contenido de la misma.

Conforme a nuestra hipótesis, consideramos que si el evento relevante o la información relevante versa sobre información personal de un Directivo Relevante de las Emisoras y, que efectivamente pudiera generar un movimiento inusitado en el valor de las acciones y una afectación a los principios rectores del mercado de capitales, puesto que el contenido de la información personal versa sobre el estado de salud del directivo, si existiría la obligación de publicar dicha información ateniéndose a las consideraciones establecidas en nuestro marco regulatorio. Por otra parte, si el contenido de la información personal del directivo versa sobre datos del estilo de vida del mismo, como su orientación sexual, no existiría la obligación jurídica de divulgar dicha información. Consideramos que esta distinción o “dicotomía” entre el tipo de información personal sujeta a la divulgación o no conforme a su contenido, es algo que de manera previa al presente estudio no conocíamos.

Por otra parte, conforme al desarrollo del presente estudio, pudimos entender que el sistema bursátil norteamericano es un tanto más vasto en comparación con nuestro sistema mexicano, siendo un ejemplo de esto la manera o la cuantificación del tiempo en la que dicho sistema estadounidense considera que la información relevante ha sido absorbida de manera efectiva por el público, partiendo del plazo de dos días hábiles desde la publicación de la información, para considerarla como información pública.

Así mismo, aprendimos al realizar el presente estudio que, tanto la BMV como la CNV tienen dos sistemas electrónicos distintos (Emisnet y Stiv-2, respectivamente) mediante los cuales las Emisoras y, en específico los Directivos Relevantes, deben de publicar los eventos relevantes para la eventual examinación de dicho evento por parte del público inversionista.

Consideramos que una de las principales limitantes que encontramos al realizar el presente estudio es la efectividad de las sanciones respectivas ante la no divulgación de eventos relevantes o la publicación no realizada mediante los mecanismos preestablecidos en nuestro marco normativo, por lo que nos cuestionamos qué tanto las Emisoras se sienten intimidadas por los efectos de dichas sanciones legales.

Lo anterior nos lleva a la siguiente limitante, que versa sobre que no existen actualmente en nuestro país casos en específico dentro de los cuales un Directivo Relevante tuviese información personal referente a su estado de salud o su estilo de vida que haya generado una inestabilidad en

el mercado de capitales, en comparación con los casos de Steve Jobs y Tim Cook suscitados en el ordenamiento jurídico norteamericano.

Por lo mismo, no podemos evitar realizarnos las siguientes preguntas, ¿Cómo reaccionaría el mercado de valores de nuestro país ante un caso como el de Steve Jobs o Tim Cook? ¿Generaría una inestabilidad en el mercado de capitales la divulgación (en contravención a los parámetros establecidos por nuestra normatividad mexicana) de información personal de un Directivo Relevante referente a su orientación sexual, considerando que existen regiones en nuestro país que son aún más conservadoras que en Estados Unidos, dada la fuerte influencia de la religión católica? ¿Cuál sería el porcentaje de inversionistas que considerarían que efectivamente el estilo de vida de un Directivo Relevante debería de ser divulgado mediante los parámetros establecidos en la Ley? ¿Cuántos casos no han existido en nuestro país en los cuales no se haya divulgado información personal que efectivamente pudiera haber generado una inestabilidad en el precio de las acciones de una Emisora? ¿Deberíamos de implementar a nuestro sistema bursátil conceptos del derecho norteamericano, referentes a lo que se considera como información pública, sujeto al plazo de cómputo de días transcurridos? ¿Existe una propuesta alterna para los Directivos Relevantes en cuanto a cómo deben de manejar su espectro de privacidad distinta al sistema dual de protección? ¿Fue el test de proporcionalidad el medio idóneo para realizar la ponderación de derechos?

Finalmente, consideramos que las disposiciones contenidas en nuestra normatividad, referentes a las obligaciones para las Emisoras y sus Directivos Relevantes en cuanto a la divulgación de eventos relevantes, es legítima y apropiada puesto que partimos del supuesto de que existe un público inversionista que tiene depositado parte o la totalidad de su patrimonio a la merced del mercado y a la merced de las decisiones de la Emisora y, por ende, dichos sujetos deben de acatarse a las obligaciones contenidas en nuestro ordenamiento jurídico.

Ahora bien, siguiendo la pauta de las limitantes, referentes a qué tanto se sienten intimidadas las Emisoras en cuanto a los efectos de las sanciones correspondientes contenidas en la LMV y por ende, ante la falta de casos aplicables al presente estudio, abrimos la posibilidad a que el problema no sea legal sino de aplicación de las sanciones y la efectividad de las mismas. Parecería que estamos, como coloquialmente se conoce, sobre un derecho en papel.

Aunado a lo anterior, contemplamos que efectivamente los Directivos Relevantes deben de considerar que al ocupar dichos cargos en la Emisora, su espectro de privacidad disminuirá, ya que el poder que éstos tienen en el mercado de capitales resulta genuinamente significativo, como lo comentamos en el último apartado del presente estudio.

Por otra parte, reflexionamos que existen tipos de información personal sobre las cuales no existe obligación de divulgación, siempre que dicha información verse sobre el estilo de vida de los Directivos Relevantes, superponiendo el derecho del libre desarrollo de la personalidad de los mismos sobre los derechos del público inversionista, puesto que concordamos que este tipo de información no generaría un movimiento inusitado en el valor de las acciones de la Emisora directamente atribuible a dichos directivos.

Finalmente, consideramos que el tema de la presente tesis aborda distintas materias de nuestro ordenamiento jurídico, como lo son la materia bursátil, constitucional, administrativa y penal, por lo que la complejidad para abordar a total cabalidad y satisfacción todos los nichos que pudiesen existir de cada materia de manera específica, resulta un tanto ambiciosa.

Sin embargo, estimamos que la hipótesis central del presente estudio ha sido abordada y genera en sí, como se mencionó previamente, un “manual” que los Directivos Relevantes de las Emisoras pueden estudiar en caso de duda sobre la configuración o actualización de la obligación jurídica que los constriñe a divulgar su información personal mediante los parámetros establecidos en la Ley, sujetos a posibles penas corporales y/o económicas, dependiendo, nuevamente, del contenido de la información personal.

BIBLIOGRAFÍA

A LEGISLACIÓN.

Circular Única de Emisoras. **Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.** Publicado en el Diario Oficial de la Federación, el 19 de marzo de 2003. Disponible en línea: Gobierno de México, **Secretaría de Hacienda:**

<<https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20emisoras%20de%20valores.pdf>> (Consulta: Noviembre 1, 2022).

Convención Interamericana sobre Derechos Humanos. OEA, San José, Noviembre 22, 1969. (*México: D.O. Nov. 12, 1987*). Disponible en línea, OEA: <https://www.oas.org/dil/esp/tratados_b-32_convencion_americana_sobre_derechos_humanos.htm> (Consulta: Noviembre 1, 2022).

Diario Oficial de la Federación. **Resolución que modifica las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores.** Anexo H. Instructivo para la elaboración de prospectos de colocación, folletos informativos y suplementos informativos. a) principio de relevancia. Septiembre 19, 2009. Disponible en línea: **SEGOB**, <http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5060619&fecha=19/09/2008> (Consulta: Noviembre 1, 2022).

Ley General de Sociedades Mercantiles. (D.O Agosto 4, 1934/ Junio 14, 2018). (Consulta: Noviembre 1, 2022).

Ley del Mercado de Valores. (D.O Diciembre 30, 2005/ Enero 9, 2019). (Consulta: Noviembre 1, 2022).

Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (México). 2018/2021, Disponible en línea: **BMV** <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MARCO_NORMATIVO/CTEN_MNRST/REGLAMENTO%20INTERIOR%20BMV%20VIGENTE-20210412.pdf> (Consulta: Noviembre 1, 2022).

B. JURISPRUDENCIA.

Conceptos jurídicos indeterminados o flexibles. La falta de una descripción pormenorizada de los hechos o circunstancias específicas de modo, tiempo y lugar para valorarlos y fijar su alcance y sentido es un hecho que puede subsanarse al momento de aplicarlos sin que ello implique que la autoridad administrativa pueda dictar sus resoluciones en forma arbitraria. Tesis Aislada. Amparo Directo. Cuarto Tribunal Colegiado en Materia Administrativa del Primer Circuito. Clave I.4º.A.594 A. (*SJF: 9ª época, TXXVI, Jul. 2007, p. 2472*). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/172068>> Registro 172068. (Consulta: Septiembre 4, 2022).

Derecho a la vida privada. Alcance de su protección por el Estado. Tesis Aislada. Amparo Directo. Primera Sala. Clave 1a. XLIX/2014. (*SJF: 10ª época, T I, Feb. 2014, p. 641*). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/2005525>> Registro 2005525. (Consulta: Julio 28, 2022).

Libertad de expresión. Sus límites a la luz del sistema de protección dual y del estándar de malicia efectiva. Jurisprudencia. Amparo Directo. Primera Sala. Clave 1a./J. 38/2013. (*SJF: 10ª época, T I, Abr. 2013, p. 538*). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/2003303>> Registro 2003303. (Consulta: Septiembre 12, 2022).

Libertad y seguridad sexual. su contenido y alcance como bienes jurídicamente tutelados en los delitos cometidos contra éstos. Tesis Aislada. Amparo Directo. Primera Sala. Clave 1a. XCIV/2019. (*SJF: 10ª época, T I, Nov. 2019, p. 375*). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/2020986>> Registro 2020986. (Consulta: Agosto 9, 2022).

Test de proporcionalidad. Al igual que la interpretación conforme y el escrutinio judicial, constituye tan sólo una herramienta interpretativa y argumentativa más que el juzgador puede emplear para verificar la existencia de limitaciones, restricciones o violaciones a un derecho fundamental. Jurisprudencia. Amparo en Revisión. Primera Sala. Clave 2a./J. 10/2019. (*SJF: 10ª época, T I, Feb. 2019, p. 838*). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/2019276>> Registro 2019276. Consulta: Septiembre 12, 2022).

Test de proporcionalidad. Metodología para analizar medidas legislativas que intervengan con un derecho fundamental. Tesis Aislada. Amparo en Revisión. Primera Sala. Clave 1a. CCLXIII/2016. (*SJF: 10ª época, T II, Nov. 2016, p. 915*). Disponible en línea: SCJN <<https://sjf2.scjn.gob.mx/detalle/tesis/2013156>> Registro 2013156. (Consulta: Septiembre 12, 2022).

C. DOCTRINA.

Bercovitz Rodríguez-Cano, Alberto. **El Derecho del Mercado de Capitales.** 1988, España.

Bolsa Mexicana de Valores. **Acreditación del Emisnet.** Disponible en línea: <https://www.bmv.com.mx/docs-pub/SERVICIOS_EMITORAS/r82v655qt2863783rxq5.pdf> (Consulta: Agosto 14, 2022).

Carvallo Yáñez, Erick. **Tratado de Derecho Bursátil.** 5ª ed. México, Porrúa, 1997/2014.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. **El Mercado de Valores en México.** Disponible en línea: CEFPP <<https://www.cefp.gob.mx/intr/edocumentos/pdf/cefp/2009/cefp1242009.pdf>> (Consulta: Mayo 15, 2022).

Clemente, Ademir y otros. “*El estado de salud de Steve Jobs y el valor de las acciones de Apple*”. Diciembre, 2018. Disponible en línea: **Universidad Federal do Paraná**. Volúmen 19 número 48. <http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-14722018000200025> (Consulta: Septiembre 10, 2022).

Davis, Harry. “*Overview of the Law of insider trading*”. Disponible en línea: **Insider Trading Law & Compliance AB 2017**. <https://legacy.pli.edu/product_files/Titles/4553/%23172874_Insider%20Trading%20AB%202017_20161005095421.pdf> (Consulta: Agosto 28, 2022).

Deberes, funciones y responsabilidades para las principales figuras jurídicas (SAB, SAPI, SAPIB), de conformidad con la Nueva Ley de Mercado de Valores. **Deloitte**. Gobierno Corporativo. Verano de 2006, Disponible en Línea, <<https://www.deloitte.com.mx/boletines/corporativo/docs/principales.pdf>> (Consulta: Mayo 16, 2022).

Familiar, Jorge (Comps.). **Derecho Bursátil Contemporáneo, Temas Selectos**. Instituto Tecnológico Autónomo de México. 1ª ed. México, Porrúa, 2008.

Final Rule: Selective Disclosure and Insider Trading. 17 CFR Parts 240, 243, and 249. Disponible en línea: Securities Exchange Commission. <<https://www.sec.gov/rules/final/33-7881.htm>> (Consulta: Septiembre 4, 2022).

First Post Staff. “*Apple CEO Tim Cook says he's gay. Shareholders don't give a damn*”. Octubre 13, 2014. Disponible en línea: **First Post**, <<https://www.firstpost.com/business/corporate-business/apple-ceo-tim-cook-says-hes-gay-shareholders-dont-give-a-damn-1995153.html>> (Consulta: Septiembre 11, 2022).

Flores Fernández, José Roble. Curso de Derecho Mercantil II (Sociedades), Facultad Libre de Derecho de Monterrey, Enero de 2021. Santa Catarina, Nuevo León.

García Ricci, Diego. **Artículo 16 Constitucional, Derecho a la Privacidad**. Página 5, Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM. Disponible en línea: Biblioteca Jurídica Virtual del Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM <<https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/8/3567/39.pdf>> (Consulta: Septiembre 13, 2022).

Gobierno de México. **Consultas al RNV. Registro Nacional de Valores**. Disponible en línea: <[https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Tr%C3%A1mites-deEmisoras/Paginas/Consultas-al-RNV.aspx](https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES%20SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Tr%C3%A1mites-deEmisoras/Paginas/Consultas-al-RNV.aspx)> (Consulta: Mayo 6, 2022).

Gobierno de México. “*Sistema de Transferencia de Información de Valores*”. Octubre, 2013. Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Disponible en línea: <<https://www.cnbv.gob.mx/SECTORES->

SUPERVISADOS/BURS%C3%81TIL/Tr%C3%A1mites-de-Emisoras/Paginas/Sistema-de-Acopia-de-Informaci%C3%B3n-Peri%C3%B3dica.aspx> (Consulta: Agosto 12, 2022).

González González, Jesús María. **Manual de Revelación de Eventos Relevantes para Emisoras de Valores en México**. Tesis para optar al grado de Licenciado en Derecho. Santa Catarina, Nuevo León, México, Facultad Libre de Derecho de Monterrey, Abril de 2019.

González Loa, Mirthala. Curso de Contabilidad Financiera, Facultad Libre de Derecho de Monterrey, Enero 2021. Santa Catarina, Nuevo León.

Hernández Cruz, Armando. “*Derecho al libre desarrollo de la personalidad*”. 2018. Disponible en línea: **Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM**. <<https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/12/5524/6.pdf>> (Consulta: Septiembre 14, 2022).

Igartúa Araiza, Octavio. **Introducción al Estudio del Derecho Bursátil Mexicano**. 2ª ed. México, Porrúa, 1988/1998.

Insider Trading Policy. Exhibit 14.02. 2013. Disponible en línea: Securities Exchange Commission <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/25743/000138713113000737/ex14_02.htm> (Consulta: Septiembre 2, 2022).

Insider Trading Rules. Exhibit 99.4. Noviembre 2015. Disponible en línea: Securities Exchange Commission <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1164964/000101968715004168/globalfuture_8k-ex9904.htm#:~:text=SEC%20Rule%2010b%2D5%20prohibits,corporate%20information%20to%20third%20parties> (Consulta: Septiembre, 2, 2022).

Meján C., Luis Manuel. El Derecho a la Intimidad y la Informática. Editorial Porrúa. México. 1996. Citado dentro de: Estrada Avilés, Jorge Carlos. **El derecho a la intimidad y su necesaria inclusión como garantía individual**. Disponible en línea: <<http://www.ordenjuridico.gob.mx/Congreso/pdf/86.pdf>> (Consulta: Septiembre 13, 2022).

Phillip Frisch, Walter. “*La actuación de insiders en México*”. Disponible en línea: **Instituto de Investigaciones Jurídicas de la UNAM**. No. 9 <<http://historico.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/arsiu/cont/9/eju/eju5.pdf>> (Consulta: Agosto 28, 2022).

Ruiz Osorio, Héctor. **Presentación de Test de Proporcionalidad**. Curso de Seminario de Amparo. Facultad Libre de Derecho de Monterrey, Enero de 2022. Santa Catarina, Nuevo León.

Sánchez Cordero, Jorge. “Caso fortuito”. En: **Diccionario Jurídico Mexicano (A-C)**. 2ª reimpresión. México/Porrúa Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, Porrúa, 1998/2016.

Schwabe, Jürgen. **Extractos de Sentencias Relevantes de la Jurisprudencia del Tribunal Constitucional Federal Alemán.** Sentencia bverfge 65 1. p. 97 Disponible en línea: <https://www.kas.de/c/document_library/get_file?uuid=0a66a4a6-1683-a992-ac69-28a29908d6aa&groupId=252038> (Consulta: Septiembre 13, 2022).

Street Insider. *“Did Tim Cook Throw Apple (AAPL) Investors Under a Bus?”* Octubre 30, 2014. Disponible en línea, **Street Insider**, <[https://www.streetinsider.com/Insiders+Blog/Did+Tim+Cook+Throw+Apple+\(AAPL\)+Investors+Under+a+Bus%3F/9958011.html](https://www.streetinsider.com/Insiders+Blog/Did+Tim+Cook+Throw+Apple+(AAPL)+Investors+Under+a+Bus%3F/9958011.html)> (Consulta: Septiembre 11, 2022).