



Tráfico de información Privilegiada en México

Mariana Marcelino Aranda

Unidad Profesional Interdisciplinaria de Ingeniería y Ciencias Sociales y Administrativas
Instituto Politécnico Nacional
mmarcelino@ipn.mx

Luis Roberto Domínguez Aguirre

Unidad Académica Puerto Vallarta.
Instituto Tecnológico Mario Molina
luis.dominguez@tecvallarta.edu.mx

Antonio Arroyo Matus

Despacho KPMG
textono@hotmail.com

Francisco Alfredo Baldazo Molotla

Unidad Profesional Interdisciplinaria de Ingeniería y Ciencias Sociales y Administrativas
Instituto Politécnico Nacional.
fbaldazom@ipn.mx

Recibido el 27 de febrero de 2018; aceptado el 22 de septiembre de 2018; Disponible en Internet el 11 de diciembre de 2019

Resumen

El mercado de valores brinda servicios de financiamiento y otros relacionados con los temas de ahorro e inversión; así mismo, debido a su complejidad y a su alto dinamismo, presenta un mayor grado de variabilidad y, por ende, de riesgo (Monroy, 2010). Este mismo riesgo ha llevado a que las operaciones financieras hoy en día tengan que ser severamente escrutinizadas y controladas por los inversionistas, así como reguladas por las autoridades. Sin embargo, como menciona Giesze Craig, las Leyes del Mercado de Valores no son capaces de establecer una manera de competencia perfecta con la plena eficiencia, es decir, con la información adecuada con la cual los agentes económicos puedan evaluar cualquier riesgo para maximizar sus utilidades; esto no quiere decir que constantemente sea información errónea o falsa, sino que no se encuentra al alcance de todos. Esta información no pública, en ocasiones es utilizada por los inversionistas de manera fraudulenta para incrementar sus utilidades de manera exponencial, esto se conoce como el Tráfico de Información Privilegiada. En el presente artículo se estudiará cómo este acto fraudulento afecta al mercado de valores, a sus participantes y al mismo sistema financiero y, sobre todo que acciones ha emprendido México sobre el tema.

Palabras clave: Mercado de Valores; Inversionistas; Contactos privados (Insiders); Información Privilegiada; Bolsa Mexicana de Valores.

Código JEL: G110; G140; G150



Insider Trading in Mexico

Abstract

The value market offer financial services and others related with savings and investment, but, because of its complexity and big dynamism, it brings a great level of variability or otherwise, risk. This risk has obligated that financial operation, nowadays, had to be severely studied and controlled by investors as well as regulated by authorities. Although, just like Gieze Craig mentioned, Value Markets laws are not capable to establish a perfect competition of fully efficiency, in other words, with perfect information in with which the economic agents could evaluate any kind of risk to maximize their profits, this does not mean that the information is constantly wrong or false but it is not at the hands of everyone. This non-public information is used by investors in fraudulent manners to increase their profit in exponential ways; this is known as Insider-trading Information. The present paper will study how this fraudulent act affects the value market, its participants and the financial system and what has Mexico done about it.

Key words: Value Market; Investors, Insider Contacts; Privilege Information; Mexican Stock Market.

JEL code: G110; G140; G150



1. Introducción

El Banco de México define al mercado de valores como un conjunto de mecanismos que permiten realizar la emisión, la colocación y la distribución de los valores inscritos o no inscritos en el Registro Nacional de Valores (Monroy, 2010). Es, en el Mercado de Valores, donde interactúan diversos participantes para la compra y la venta de instrumentos financieros que apoyarán al financiamiento de las instituciones que emiten los mismos. El principal objetivo de los inversionistas, al depositar su dinero y confianza dentro de las entidades, es obtener y maximizar utilidades; para esto deben de tomar la decisión con base a la información pública sobre cuál ente invertir. García (2005) menciona que se deben de tomar las decisiones siempre con base a hechos y no rumores o confidencias, aunque los analistas financieros recomiendan comprar con el rumor y vender con la noticia.

Entonces, la información es indispensable para todo tipo de decisión en las inversiones y el poseerla será una herramienta que apoyará a lograr los objetivos como inversionistas. Existe información que se considera “privada” o bien, no ha salido al conocimiento público y que solo es conocida por los niveles directivos debido a que suelen ser discutidas en las juntas de análisis, estos directivos poseen información privilegiada que no ha salido a la luz pública (Firth, 2008). Contar con esta información no es causante de un fraude, ni causa merma alguna tenerla, pero el utilizarla de forma abusiva lo es, es decir, el utilizarla con fines lucrativos personales o de terceros para la inversión y que el resto de los agentes del mercado no tengan acceso, representa un grave fraude conocido como Tráfico de Información Privilegiada o *Insider Trading* (Monroy, 2010). Este tema será estudiado en el presente trabajo, y cómo este acto fraudulento afecta al Mercado de Valores a sus participantes y al mismo Sistema Financiero Mexicano.

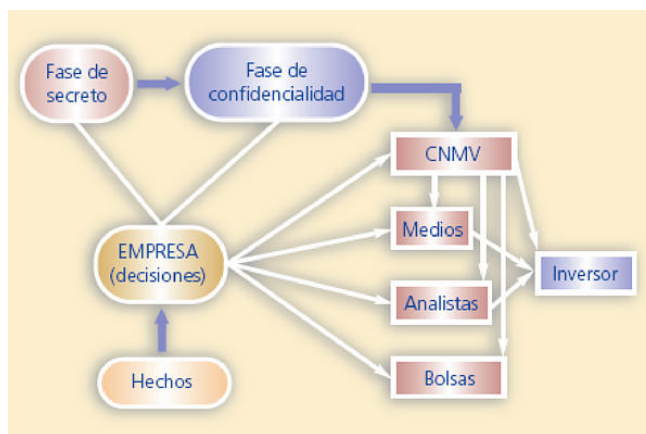
2. Tráfico de información privilegiada - *Insider Trading*

Para poder reconocer el significado de la información privilegiada, Monroy (2010) menciona que deben reunirse cuatro características para reconocerla como tal: 1) Concreta: No se base en rumores, sino en hechos conocidos. 2) Relación Directa o indirecta: Sean datos relacionados a la emisión de instrumentos financieros o bien con la pronta variación de precios de los mismos. 3)

Influencia apreciable: Que deba de estar relacionada con los citados emisores o instrumentos financieros. 4) No Pública: No sea del conocimiento del público inversionista.

García (2005) proporciona un ciclo de la información relevante que se basa en dos momentos básicos: la fase del secreto o confidencialidad y la fase de comunicación; dentro de la primera fase es opcional informar a las autoridades de esta información; sin embargo, no se hará pública la información hasta que se adopte la decisión, pero se obligará a confirmar la decisión si llegase a haber rumores sobre la posible circunstancia. Dentro de la fase de comunicación, se tendrá la obligación de informar a las autoridades de la decisión y de hacer pública la noticia por la vía más rápida y eficiente. El ciclo se presenta en la gráfica 1:

Gráfica 1. Ciclo de la información



Fuente: García (2005)

El tráfico de la información privilegiada se basa principalmente en que sean datos no públicos o que no se encuentren en circulación de todo usuario.

Pero ¿Cómo afecta el traficar información privilegiada al mercado de valores? Los contactos privados o conocedores de la información privilegiada que generalmente son directivos de las mismas compañías que tienen acceso a esta información (Del Río, 2005), que deciden utilizar esta información, suelen venderla a altos precios o comunicarla a terceros, para que éstos con



base en la información, comprenden instrumentos financieros de las compañías a un precio estándar, ya que cuando la información privilegiada se convierte en pública se incrementará considerablemente el valor de los instrumentos financieros y se obtendrá al fin una ventaja ante los demás inversionistas.

Bainbridge (1999) menciona que el tráfico afecta principalmente a los inversionistas, de dos maneras básicamente:

- Hacer que los inversionistas realicen operaciones y transacciones a un precio erróneo, y
- Manipula a los inversionistas a realizar operaciones con instrumentos que podrían tener un futuro predeterminado, es decir, que los contactos privados o *insiders* utilizan la información privilegiada para vender instrumentos de compañías que próximamente anunciarán un efecto que disminuya el precio de la acción y afectará directamente al inversionista.

El realizar este fraude contraviene a la transparencia necesaria de los mercados y el principio de igualdad de oportunidades, disminuyendo la confianza de los inversionistas en el mercado y perjudica las funciones económica y social de la bolsa (García, 2005).

2.1 Regulaciones sobre el *Insider Trading*

El 4 de enero de 2010 Martha Stewart fue acusada de fraude financiero y Tráfico de información privilegiada. La reina de las amas de casa decidió vender cuatro mil acciones de la empresa ImClone un día antes de que su valor cayera estrepitosamente, compañía donde el dueño era muy amigo de Martha y el cual le informaba constantemente de su situación financiera; por esto se deciden presentar cargos los cuales acepta y cumple con la condena establecida (Monroy, 2010).

El 26 de mayo de 2010 detienen a una mujer y un hombre acusados de Tráfico de información privilegiada de Disney, la cual intercambiaba en el mercado datos económicos de la cinematografía, sin embargo, había dos agentes camuflados los cuales culparon y detuvieron a los sospechosos. Ambos fueron acusados por conspiración y fraude al haber mandado más de 20 cartas anónimas a Hedge Funds (inversionistas de alto riesgo) de E.U.A. y Europa (Reuters, 2010).



El 16 de octubre de 2009 Raj Rajaratnam, empresario multimillonario estadounidense fundador de “Galleon Group”, una de las instituciones financieras estadounidenses de inversión de alto riesgo más grandes del mundo, fue arrestado por cometer tráfico de información privilegiada, la cual le obtenía la información privilegiada a través de los directores de compañías grandes como Google y Apple y, realizaba sus inversiones dentro de ellas, manipulando el mercado y a los inversionistas. La consecuencia fue la baja en la actividad de la bolsa de Nueva York y la pérdida de empleos, así como la desaparición del Grupo Internacional (Randy, 2009). El pasado 11 de mayo de 2011 Rajaratnam fue hallado culpable de 14 delitos de fraude y conspiración y se le daría sentencia el 29 de julio de este mismo año; cabe mencionar que es considerado como el mayor caso de tráfico de información privilegiada de todos los tiempos. (Pozzi; 2011)

Estos son algunos de los casos de *Insider Trading* que ha tenido Estados Unidos de América, el cual es el mismo país que más han luchado contra el tema y ha logrado establecer una legislación completa y detallada para controlarla.

Cabe mencionar que no siempre ha sido ilegal el tráfico de información privilegiada, esto es debido a que se han tenido dos puntos de vista: desde los financieros uno es el que aboga que el *insider trading* afecta a la liquidez del mercado de valores, se incrementan el costo de las acciones de los inversionistas y es injusto para los inversionistas desinformados, mientras la oposición menciona que el *insider trading* puede hacer eficientes los capitales al hacer más precisos los precios de las acciones, promoviendo un inmediato descubrimiento del precio verdadero el cual mitigaría la incertidumbre de los inversionistas, (Meulbroek, 1992).

Posiblemente las dos teorías antes mencionadas tendrían algo de razón; sin embargo, a partir de dicha discusión se llega a un acuerdo de la negación al *Insider Trading* a mediados de los setentas.

Estados Unidos cuenta con la norma “S7-31-99 Regulation FD” emitida por la Securities and Exchange Commission (SEC), que prohíbe a las empresas divulgar información a los analistas e inversores institucionales antes que, al resto del público, lo que en Estados Unidos de América se conoce como transparencia selectiva. La misma norma establece que cuando se emita



intencionadamente información material, debe hacerse a través de revelaciones públicas y no a través de medios de carácter privado o selectivo, la normativa reconoce la dificultad de la determinación de la materialidad de la información revelada y la imposibilidad de facilitar un listado completo de toda la información probable de ser material; se citan ejemplos como los eventos que son más probables de ser considerados materiales: fusiones, adquisiciones, nuevos productos, desarrollos relativos a clientes o proveedores o cambios en la dirección de la compañía. (García, 2005).

Otro ejemplo de una regulación entera se encuentra en Suecia, en donde se tiene un acta de *Insider Trading* la cual no sólo regula el tráfico de información privilegiada, sino que establece los métodos de reporte continuo, así como las sanciones para este tipo de situaciones, los procedimientos de apelación y los métodos de supervisión; es considerada una de las Actas más importantes ya que especifica el significado del “Insideree”. Esta Acta nos menciona que cualquier tipo de información, la cual sea considerada no-pública pero que pueda llegar a afectar el precio de las acciones y, sin importar la manera de obtener la misma, incluso las circunstancias que puedan afectar al mercado entero como pudiera ser nuevos impuestos o beneficios fiscales, son temas discutidos dentro del Acta (Kathleen, 1999).

En España se tiene la “Circular 14/98” de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la cual expone que, en principio, todo hecho o decisión, incluyendo cualquier información sobre la marcha actual o futura del emisor, que pueda modificar o haya modificado la rentabilidad o solvencia del emisor debe ser considerado como un hecho relevante. En suma, se considera que cualquier hecho que provoque una variación en el nivel de eficiencia económica o el nivel de eficiencia que el mercado atribuye con base en la información disponible previamente distribuida, puede afectar a la decisión de invertir o desinvertir y producir un cambio en el precio de los valores emitidos, por lo que se tratará como un hecho relevante” (García, 2005).

2.2 Insider Trading en México

En México, el Insider Trading no ha sido un tema primordial de fraude y esto es debido al poco conocimiento de él, si bien, por parte de los inversionistas o por parte de las autoridades.

En la Ley del Mercado de Valores publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005, con última reforma publicada en 2009 en su título Título XIV - De las infracciones y prohibiciones de mercado y de los delitos, en su Capítulo I - De las infracciones y prohibiciones de mercado, en el artículo 362, la Ley habla de la prohibición de este tipo de fraude:

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.

El siguiente artículo (Art. 363) habla, entre otras, sobre las partes que se considera que tienen información privilegiada, algunos de los mencionados son:

- *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.*
- *Personas que, directa o indirectamente, tengan el diez por ciento o más de las acciones representativas del capital social de una emisora o títulos de crédito que representen dichas acciones.*



- *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.*
- *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 personas que proporcionen servicios independientes o personales subordinados a una emisora, en cualquier evento relevante que constituya información privilegiada.*

El artículo 364 comenta sobre la prohibición de usos que la gente con información privilegiada puede hacer, éstos son los siguientes:

Efectuar o instruir la celebración de operaciones, directa o indirectamente, sobre cualquier clase de valores emitidos por una emisora o títulos de crédito que los representen, cuya cotización o precio puedan ser influidos por dicha información en tanto ésta tenga el carácter de privilegiada. Dicha restricción será igualmente aplicable a los títulos opcionales o instrumentos financieros derivados que tengan como subyacente dichos valores o títulos.

Proporcionar o transmitir la información 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.

Emitir recomendaciones sobre cualquier clase de valores emitidos por una emisora o títulos de crédito que los representen, cuya cotización o precio puedan ser influidos por dicha información en tanto ésta tenga el carácter de privilegiada. Dicha restricción será igualmente aplicable a los títulos opcionales o instrumentos financieros derivados que tengan como subyacente dichos valores o títulos.



En general la Ley nos menciona prohibiciones parecidas a las estadounidenses y otros países en donde se busca la negación rotunda del tráfico de la información privilegiada, pero entonces por qué no se ha dado tanta difusión sobre el tema.

Revisando algunos casos sobre este tipo de fraude se encuentra lo siguiente:

México, D.F. Revista Fortuna, Nancy Flores Año IV No. 48 enero 2007

En su calidad de Secretario de Hacienda y Crédito Público y de Presidente de la Junta de Gobierno del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB), Francisco Gil Díaz benefició en al menos dos ocasiones al Banco Británico Hong Kong Shanghai Banking Corporation Holdings (HSBC), su nuevo empleador desde el 3 de enero pasado.

En mayo de 2005, el ex funcionario -y ahora consejero independiente del cuarto grupo financiero más importante en México- consigue que la administración de Vicente Fox contratara con cuatro créditos para el IPAB, por un total de 27 mil millones de pesos. dos de ellos fueron con instituciones privadas: HSBC le prestó 5 mil millones de pesos, mientras que Scotiabank Inverlat, 2 mil millones de pesos, indica el informe anual de ese instituto.

A fines del 2005, Gil Díaz logra que el IPAB realice pagos anticipados de los pagarés FOBAPROA a varios bancos, entre los que destaca HSBC, pues las finanzas públicas saldan el total de la deuda, por más de 48 mil millones de pesos.

Mario Di Costanzo señala que “estos prepagos de los pagarés FOBAPROA, que Gil Díaz aprueba antes del vencimiento, son violatorios de la ley”. Para el asesor financiero el nombramiento de Francisco Gil Díaz como consejero independiente de HSBC “es un pago. Le está pagando las gestiones que hizo a favor de este grupo de banqueros, que estuvo protegiendo durante toda su administración al frente de la Secretaría de Hacienda”.



Otro caso pudo ser el mencionado en El Universal, el 18 de marzo de 2009 el ISSSTE dio a conocer que la empresa farmacéutica Nadro, a través de un diputado priísta, intentó adjudicarse de manera irregular la licitación en la que resultó ganadora la compañía Fármacos Especializados.

El instituto descartó que hayan existido arreglos en la asignación del contrato para almacenar y transportar medicinas y material de curación, cuyo monto asciende a 3 mil 220 millones de pesos.

EL UNIVERSAL publicó que empresas no favorecidas plantearon inconformidades, dudas y posibles ilegalidades en el desarrollo de la convocatoria.

Si bien lo que se puede observar de estas Notas y de la mayoría de las noticias que hablan sobre el caso de tráfico de información privilegiada, el caso de fraude ronda en el ámbito político en México, a comparación con otros países en donde la mayoría de casos rondan en empresarios reconocidos o terceras personas con acceso a esta información.



3. Conclusiones

El tráfico de información privilegiada dentro de los países que gozan del mercado financiero es comúnmente visto dentro de los altos rangos empresariales, políticos y grandes inversionistas, en México pudo observarse que el político es el que predomina. Esto podría ser principalmente por diversas razones, primero, la influencia política-económica que tienen los políticos con los entes empresariales, el poder económico con el que cuentan, la manipulación sobre los mercados internacionales e internos; o bien simplemente dentro de los empresarios e inversionistas no se han dado a conocer o no se han detectado diversos fraudes en México en donde el Insider Trading haya tenido su participación.

El Tráfico de Información privilegiada en México no sólo llega a causar dificultades a diversos mexicanos que desean invertir y maximizar sus esfuerzos teniendo como resultados mínimas utilidades, sino que también llegan a crear la inseguridad y especulación entre los mismos y pueden llevar a una fuerte variación en la bolsa, este debe ser un problema de suma importancia para la Bolsa la cual debe de manejar con sumo cuidado y control para prevenir cualquier tipo de ataque conforme a este fraude.

Es claro que la seguridad referenciada a este tipo de fraude no es del todo supervisada en México, si fuese así las penas a los políticos los cuales se han aprovechado de esta manipulación financiera, serían más severas y seguramente más políticos podrían ser encontrados realizando este tipo de acciones; Sin embargo, aquellos que crean y supervisan las leyes no son a su vez del todo supervisados. Posiblemente el poner más atención al Tráfico de información Privilegiada podría incrementar la confianza de la sociedad Mexicana sobre el ahorro financiero y la inversión dentro de la Bolsa Mexicana.



4. Bibliografía:

Bainbridge, Stephen (2011). Insider Trading Inside the Beltway, Bainbridge post macro. *The Journal of Corporation Law*, 36(2), 282 – 307.

Bainbridge, Stephen (1999). *Insider Trading*. E.U.A.: UCLA School of Law.

Boehmer, Ekkehart y Netter, Jeffry (1997). Management Optimism and Corporate Acquisitions: Evidence from Insider Trading. *Managerial and Decision Economics*, 18(7-8), 693-708.

Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión (2009). Ley del Mercado de Valores, Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2005, Texto Vigente: Última reforma publicada DOF 06-05-2009, México, 177 pp.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (2009). El Mercado De Valores En México, CEF, Presentación 2009, México, 35 dpp.

Del Brío, Esther (2005) Insider trading en la banca española, Universidad de Salamanca, Documento de Trabajo 13/05, España, 33 pp.

El Universal (2009). ISSSTE: intentaron manipular licitación, El Universal miércoles 18 de marzo de 2009, <http://www.eluniversal.com.mx/notas/584486.html>, Revisado 19/Julio/2011 a la 2:48 am

Engelen Peter-Jan (2008). Criminal Behavior: a real option approach with an application to restricting illegal insider trading. *European Journal of Law and Economics*, 17(3), 329-352.

Firth Michael, et al, 2008, Double Signals or Single Signal? An investigation of insider trading around share repurchases, HKIMR Working Pape, No.22, Hong Kong, 25 pp.

Flores, Nancy (2007). Gil Díaz ¿Empleado o inversionista de HSBC? *Revista Fortuna*, IV (48). http://revistafortuna.com.mx/opciones/archivo/2007/enero/htm/Gil_Diaz_HSBC.htm, Revisado 19/Julio/2011 a la 1:28 am



- García, Emma (2005). El tráfico de Información privilegiada: Evidencias y regulaciones empresariales. *Portada Doble*, (167), 56 – 67.
- Giesze, Craig (1999). El análisis económico de la información privilegiada en el mercado de capitales y valores: ¿Justicia Indiferente? *Revista Chilena de Derecho*, 26(4), 799 – 838.
- Hinterleitner, Gernot (2010). Market quality and insider trading on an experimental capital market, 24th Mini EURO Conference, TURKEY, pp. 11–17
- Izquierdo, Javier (2002). Autoría científica, riesgo económico y responsabilidad moral en el escándalo financiero de Long-Term Capital Management. *Política y Sociedad*, 39(2), 339-359
- Kathleen Maria, et al, (1999). Sweden Adopts German Model for Regulation of Insider Trading: Consequences for American Traders, California State University, 204 – 208
- Mas Sirvent, A. Izquierdo Martínez, F. y Castro Martínez, L.M. (2000): II Curso de Regulación y Supervisión para Supervisores de Mercados de Valores, Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Meulbroek, Lisa (1992). An Empirical Analysis of Illegal Insider Trading. *The Journal of Finance*, 47 (5), 1661-1699.
- Monroy, Antonio (2010). Problemas asociados al delito de abuso de información privilegiada: el caso Matha Stewart. *Punto de Inflexión*, (3), 1-10.
- Pozzi, Sandro (2011). Golpe al Tráfico de Información Privilegiada en Wall Street, <http://editor2702.wordpress.com/2011/05/11/golpe-al-trafico-de-informacion-privilegiada-en-wall-street/>, Revisada 15/Junio/2011 a las 2:51 pm, E.U.A., 2009.
- Summers, Scott (1998). Fraudulently Misstated Financial Statements and Insider Trading: An empirical Analysis, *The Accounting Review*, Vol 73, No 1, E.U.A., pp. 131 – 146
- Randy, James, (2009). Insider Trading, <http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,1938727,00.html>, Revisada 15/Junio/2011 a las 2:32 pm, E.U.A.



Reuters (2010). Una empleada de Disney, acusada de tráfico de información privilegiada, El Economista.com, <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/2178521/05/10/Una-empleada-de-Disney-acusada-de-trafico-de-informacion-privilegiada.html>, Revisada 14/Junio/2011 a las 12:28 pm, E.U.A., 2009.

U.S. Security and Exchange Commission, <http://www.sec.gov/index.htm>, Revisada 15/Junio/2011 a las 2:32 pm, E.U.A., 2010.