La SEC adopta la regla final sobre el uso de información privilegiada y las divulgaciones relacionadas con los requisitos XBRL





Publicado el jueves, 29 de diciembre de 2022

La Comisión de Bolsa y Valores (SEC) publicó en el Registro Federal la regla final sobre acuerdos de uso de información privilegiada y divulgaciones relacionadas, que exige nuevos requisitos de divulgación con respecto a las políticas y procedimientos de uso de información privilegiada, así como enmiendas a los requisitos de divulgación para la compensación de directores y ejecutivos. La regla requiere que los nuevos elementos de divulgación 402 (x), 408 (a) y 408 (b) (1) se etiqueten en XBRL en línea, incluido el etiquetado de texto en bloque de la narrativa, así como el etiquetado detallado de los montos cuantitativos divulgados dentro de la narrativa.

Las reglas finales entrarán en vigencia el 27 de febrero de 2023. Los solicitantes de registro deben cumplir con los requisitos de etiquetado XBRL en línea a partir de la primera presentación que cubre el primer período fiscal completo que comienza a partir del 1 de abril de 2023, para empresas que no sean Small Reporting Companies (SRC). Los SRC deberán proporcionar y etiquetar las divulgaciones después de un período de transición adicional de seis meses.

Lea la [regla final.](https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2022-12-29/pdf/2022-27675.pdf)

[DECLARANTES DE LA SEC](https://xbrl.us/home/tag/sec-filers/)

OTROS POSTS

« [XBRL US DA LA BIENVENIDA A LA PROMULGACIÓN DE LA LEY DE TRANSPARENCIA DE DATOS FINANCIEROS (FDTA)](https://xbrl.us/news/xbrlus-welcomes-fdta/)

COMISIÓN DE BOLSA Y VALORES

17 CFR Partes 229, 232, 240 y 249

[Mensajes núm. 33–11138; 34–96492; N.º de expediente S7–20–21]

RIN 3235–AM86

Acuerdos de uso de información privilegiada y divulgaciones relacionadas

AGENCIA: Comisión de Bolsa y Valores.

ACCIÓN: Norma definitiva.

RESUMEN:

Estamos adoptando enmiendas a la regla bajo la Ley de Intercambio de Valores de 1934 ("Ley de Intercambio") que proporciona defensas afirmativas para el comercio sobre la base de información material no pública en casos de uso de información privilegiada. Las enmiendas agregan nuevas condiciones a esta regla que están diseñadas para abordar las preocupaciones sobre el abuso de la regla para negociar valores de manera oportunista sobre la base de información material no pública de manera que perjudique a los inversores y socave la integridad de los mercados de valores. También estamos adoptando nuevos requisitos de divulgación con respecto a las políticas y procedimientos de uso de información privilegiada de los emisores, la adopción y terminación (incluida la modificación) de planes destinados a cumplir con las condiciones de la regla para establecer una defensa afirmativa, y ciertos otros acuerdos comerciales similares por parte de directores y funcionarios. Además, estamos adoptando enmiendas a los requisitos de divulgación para la compensación de directores y ejecutivos con respecto a las indemnizaciones de compensación de capital realizadas cerca del tiempo a la divulgación del emisor de información material no pública. Finalmente, estamos adoptando enmiendas a los Formularios 4 y 5 para exigir a los declarantes que identifiquen las transacciones realizadas de conformidad con un plan destinado a cumplir con las condiciones de la regla para establecer una defensa afirmativa, y para exigir la divulgación de donaciones de valores de buena fe en el Formulario 4.

**FECHAS:**

Fecha de vigencia: Las reglas finales entran en vigencia el 27 de febrero de 2023.

Fechas de cumplimiento: Consulte la Sección III para obtener más información sobre la transición a las reglas finales.

**PARA OBTENER MÁS INFORMACIÓN, COMUNÍQUESE CON:**

Sean Harrison, Asesor Especial, Oficina de Reglamentación, al (202) 551–3430, División de Finanzas Corporativas, 100 F Street NE, Washington, DC 20549.

**INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA:**

Estamos modificando:



Introducción

El Congreso promulgó las leyes federales de valores para promover mercados de valores justos y transparentes, "evitar fraudes" y "sustituir una filosofía de divulgación completa por la filosofía de caveat emptor y, por lo tanto, lograr un alto nivel de ética empresarial en la industria de valores".**1** Las prohibiciones antifraude de las leyes de valores que prohíben ciertas operaciones con información privilegiada, incluida la Sección 10(b) de la Ley de Bolsa,**2** desempeñan un papel esencial en el mantenimiento de la equidad e integridad de nuestros mercados de valores. La Comisión de Bolsa y Valores (la "Comisión") ha reconocido desde hace mucho tiempo que el uso de información privilegiada**3** y el uso indebido fraudulento de información material no pública por parte de personas con información privilegiada corporativa**4** perjudica no solo a los inversores individuales, sino que también socava los cimientos de nuestros mercados al erosionar la confianza de los inversores.**5** El Congreso ha reconocido el impacto perjudicial del uso de información privilegiada en múltiples ocasiones, como al establecer sanciones civiles mejoradas específicamente para el uso de información privilegiada.**6** La Sección 10(b) es una de las principales disposiciones antifraude de las leyes de valores. Esta disposición hace que sea ilegal «el uso o empleo en relación con la compra o venta de cualquier valor ... cualquier dispositivo o artilugio manipulador o engañoso en contravención de las normas y reglamentos que la Comisión pueda prescribir".**7** El Tribunal Supremo ha reconocido que los «dispositivos o artilugios manipuladores o engañosos» prohibidos por el artículo 10, letra b), y las reglas 10b-5 incluyen la compra o venta de un valor de cualquier emisor sobre la base de información material no pública sobre ese valor o su emisor, en violación de una obligación directamente adeudada. indirectamente, o derivativamente al emisor de ese valor, a los accionistas de ese emisor, o a cualquier persona que sea la fuente de la información material no pública.**8**

La Comisión adoptó la Regla 10b5-1 en 2000 para proporcionar más claridad con respecto al significado de "dispositivo[s] o artilugio[s] manipulador o engañoso[s]" prohibido por la Sección 10(b) y la Regla 10b–5 con respecto al comercio sobre la base de información material no pública.**9** En ese momento, los tribunales federales de apelación divergieron sobre la cuestión de qué conexión, si la hay, debe demostrarse entre la posesión de información material no pública por parte de un comerciante y su negociación para establecer la responsabilidad bajo la Sección 10 (b) y la Regla 10b-5. La Comisión abordó esta cuestión estableciendo que una compra o venta del valor de un emisor se basa en información material no pública sobre ese valor o emisor a los efectos de la Sección 10(b) y la Regla 10b-5 si la persona que realiza la compra o venta tenía conocimiento de la información material no pública cuando la persona realizó la compra o venta.**10** Además, La Regla 10b5-1 (c) estableció una defensa afirmativa a la responsabilidad bajo la Sección 10 (b) y la Regla 10b-5 para el uso de información privilegiada, que la Comisión pretendía "cubrir situaciones en las que una persona puede demostrar que la información material no pública no fue un factor en la decisión comercial".**11** A tal fin, esta defensa establecía que la negociación no se realizó sobre la base de información material no pública si la persona puede demostrar, entre otras cosas, que la operación se realizó en virtud de un contrato vinculante, una instrucción a otra persona para ejecutar la operación por cuenta de la persona que la ordena, o un plan escrito para la negociación de valores (cada uno un «acuerdo comercial» y colectivamente «acuerdos comerciales») adoptado en un momento en que**12** la Comisión creía que esta defensa "proporcionaría la flexibilidad adecuada a aquellos que deseen planificar las transacciones de valores por adelantado, en un momento en que no tengan conocimiento de la información material no pública, y luego llevar a cabo esas transacciones planificadas previamente en un momento posterior, incluso si más tarde se dan cuenta de información material no pública".**13** La Regla 10b5–1(c)(2) proporciona una defensa afirmativa separada diseñada únicamente para personas no físicas (por ejemplo, entidades) que comercian.**14**

Desde la adopción de la defensa afirmativa de la Regla 10b5-1(c)(1), los tribunales,**15** comentaristas,**16** y miembros del Congreso**17** han expresado su preocupación de que los comerciantes hayan tratado de beneficiarse de sus protecciones de responsabilidad mientras negocian valores de manera oportunista sobre la base de información material no pública. Además, algunos estudios académicos han encontrado que las operaciones con información privilegiada de las empresas de conformidad con los planes**18** de la Regla 10b5-1 superan sistemáticamente a las operaciones con información privilegiada de las empresas que no se llevan a cabo en virtud de dichos planes. Estos estudios plantean preocupaciones de que las personas con información privilegiada corporativa puedan estar operando bajo la Regla 10b5-1 de maneras que perjudican a los inversores y socavan la integridad de los mercados de valores.**19**

Las prácticas que han suscitado preocupación pública incluyen la adopción de múltiples planes superpuestos por parte de las empresas y, posteriormente, la cancelación selectiva de ciertas operaciones en virtud de dichos planes mientras conocen información material no pública (lo que permite a dichos iniciados comprar o vender valores en virtud de los planes que proporcionan el precio más ventajoso) o comenzar las operaciones de conformidad con un nuevo plan poco después de la adopción de dicho plan (en algunos casos el mismo día de dicha adopción, que, cuando se combina con operaciones comparativamente más grandes realizadas más cerca en el tiempo de la adopción de un plan, sugiere que esas operaciones pueden basarse en información material no pública).**20** En septiembre de 2021, el Comité Asesor de Inversores de la Comisión («IAC»)**21** recomendó que «tomáramos las medidas necesarias para establecer barreras de seguridad significativas en torno a la adopción, modificación y cancelación de los planes comerciales de la Regla 10b5-1, '' abordando ciertas brechas en la regla que permiten a los iniciados corporativos explotar injustamente las asimetrías informativas.**22**

El 13 de enero de 2022, la Comisión propuso varias enmiendas a las reglas y formularios para abordar las prácticas potencialmente abusivas asociadas con los planes de la Regla 10b5-1, las concesiones de opciones y otros instrumentos de capital con características similares, y la donación de valores.**23** Recibimos más de 160 cartas de comentarios sobre las propuestas, que analizamos en contexto a continuación.**24** Habiendo examinado estos comentarios, Estamos adoptando las siguientes enmiendas, que incluyen modificaciones de la propuesta en respuesta a los comentarios:

• Enmendar la defensa afirmativa de la Regla 10b5–1(c)(1) para: (1) incluir un período de reflexión aplicable a los directores y "funcionarios" (según se define en 17 CFR 240.16a–1(f) ("Regla 16a–1(f)") y un período de reflexión más corto aplicable a todas las demás personas que no sean el emisor; (2) incluir una condición de certificación para directores y funcionarios; 3) limitar la capacidad de personas distintas del emisor para utilizar múltiples planes superpuestos de la Regla 10b5–1; (4) limitar la capacidad de estas personas para confiar en la defensa afirmativa para un plan de comercio único a un plan de comercio único durante cualquier período consecutivo de 12 meses; y (5) agregar una condición de que todas las personas que participen en un plan de la Regla 10b5-1 deben actuar de buena fe con respecto a ese plan;**25**

• Exigir: (1) la divulgación trimestral por parte de los solicitantes de registro sobre el uso de los planes de la Regla 10b5-1 y ciertos otros acuerdos comerciales por parte de los directores y funcionarios de un solicitante de registro para la negociación de sus valores; y (2) divulgación anual sobre las políticas y procedimientos de uso de información privilegiada de un solicitante de registro en el nuevo Artículo 408 de la Regulación S-K y las enmiendas correspondientes a los Formularios 10-Q y 10-K;

• Añadir una casilla de verificación obligatoria de la Regla 10b5–1(c) a los Formularios 4 y 5;

• Requerir ciertas divulgaciones tabulares y narrativas con respecto a las adjudicaciones de opciones, derechos de apreciación de acciones ("SAR") y / o instrumentos similares a opciones similares otorgados a personas con información privilegiada corporativa poco antes e inmediatamente después de la publicación de información material no pública en el nuevo párrafo (x) del Artículo 402 de la Regulación S-K;

• Exigir a los solicitantes de registro que etiqueten la información especificada en los nuevos artículos 402(x), 408(a) y 408(b)(1) en XBRL en línea; y

• Exigir la presentación de informes sobre las disposiciones de valores de capital mediante donaciones de buena fe en el Formulario 4, en lugar de en el Formulario 5.

Estas modificaciones tienen por objeto mejorar la confianza de los inversores en los mercados de valores y, por extensión, mejorar la liquidez y la formación de capital, al tiempo que siguen proporcionando la flexibilidad adecuada a los operadores que deseen planificar las transacciones de valores por adelantado, cuando no tengan conocimiento de información material no pública. Para lograr estos objetivos, las enmiendas están diseñadas para reducir significativamente las oportunidades para que los iniciados corporativos hagan un uso indebido de la Regla 10b5-1 para comerciar con información material no pública. Además, las enmiendas aumentarán la transparencia con respecto al uso de los planes de la Regla 10b5-1, las políticas y procedimientos de uso de información privilegiada de los emisores, y sus políticas y prácticas con respecto a la adjudicación de opciones, SAR y / o instrumentos similares a opciones cerca del tiempo para la divulgación de información material no pública.

**1.** Affiliated Ute Citizens of Utah v. United States, 406 U.S. 128, 151 (1972); Acuerdo Lorenzo v. SEC, 139 S. Ct. 1094, 1103 (2019).

**2.** 15 U.S.C. 78j(b).

**3.** "Uso de información privilegiada", tal como se utiliza en este comunicado, se refiere a la compra o venta de un valor de cualquier emisor, sobre la base de información material no pública sobre ese valor o emisor, en incumplimiento de un deber de confianza que se debe directa, indirecta o derivadamente, al emisor de ese valor o a los accionistas de ese emisor, o a cualquier otra persona que sea la fuente de la información material no pública. Véase la Regla 10b5–1.a).

**4.** Utilizamos los términos "Insider" y "Corporate insider" en este comunicado para referirnos a personas (que no sean emisores) para quienes la compra o venta de un valor de cualquier emisor, sobre la base de información material no pública sobre ese valor o emisor, representaría un incumplimiento de un deber fiduciario o un deber de confianza o confianza que se debe directamente. indirectamente, o derivadamente, al emisor de un valor o a los accionistas de ese emisor, o a cualquier otra persona que sea la fuente de la información material no pública. Véase la Regla 10b5–1.a).

**5.** Véase In re Cady, Roberts & Co., 40 S.E.C. 907, 1961 WL 60638, en \*4 n. 15 (1961) ("Un propósito importante de la Ley de Bolsa era eliminar la idea de que el uso de información privilegiada para beneficio personal era un emolumento normal de la oficina corporativa."); véase también Estados Unidos v. O’ Hagan, 521 U.S. 642, 658 (1997) (La prohibición del uso de información privilegiada es compatible con el "propósito animador" de las leyes federales de valores: "para asegurar mercados de valores honestos y, por lo tanto, promover la confianza de los inversores").

**6.** Véase la Ley de sanciones contra el uso de información privilegiada de 1984, Ley Pública 98-376, 98 Stat. 1264; Ley de Uso de Información Privilegiada y Fraude de Valores de 1988, Ley Pública 100–704, 102 Stat. 4677, codificada en la Sección 21A de la Ley de Intercambio, 15 U.S.C. 78u– 1. El Congreso ha promulgado otras leyes que se basan en la prohibición del uso de información privilegiada. Véase, por ejemplo, el artículo 20(d) de la Ley de Intercambio, 15 U.S.C. 78t(d); Sección 20A de la Ley de Intercambio, 15 U.S.C. 78t–1; Ley STOCK, Ley Pública 112–105, 126 Stat. 291 (2012).

**7.** La Regla 10b-5, adoptada de conformidad con la Sección 10(b), prohíbe el uso de "cualquier dispositivo, esquema o artificio para defraudar"; la formulación de "cualquier declaración falsa de un hecho material" o la "omisión" de "un hecho material necesario para hacer las declaraciones hechas, a la luz de las circunstancias en que se hicieron, no engañoso»'; o "cualquier acto, práctica o curso de negocios que opere o pueda operar como un fraude o engaño contra cualquier persona" [17 CFR 240.10b-5]. Además de la posible responsabilidad por uso de información privilegiada, los emisores, y aquellos que actúan en su nombre, también están sujetos a otras prohibiciones bajo las leyes federales de valores.

**8.** Véase Salman v. United States, 137 S. Ct. 420, 425 n. 2 (2016) (explicando que, según la teoría clásica de la responsabilidad por uso de información privilegiada, una persona con información privilegiada que negocia con los valores de su sociedad sobre la base de información material no pública «incumple un deber con los accionistas de su sociedad y se aprovecha de ella», mientras que, en virtud de la teoría de la apropiación indebida, "Una persona comete fraude de valores "cuando se apropia indebidamente de información confidencial para fines de negociación de valores, en incumplimiento de un deber debido a la fuente de la información", como un empleador o cliente"); O’ Hagan, 521 U.S. at 651–53 (''Bajo la 'teoría 'tradicional' o 'clásica' de la responsabilidad por uso de información privilegiada, § 10 (b) y la Regla 10b-5 se violan cuando una empresa con información privilegiada comercia con los valores de su corporación sobre la base de información material no pública", y "la teoría de la apropiación indebida prohíbe el comercio sobre la base de información no pública por parte de un 'externo' corporativo en incumplimiento de un deber que no se debe a una parte comercial, sino a la fuente de la información.»); Chiarella v. United States, 445 U.S. 222, 228–29 (1980); véase también 15 U.S.C. 78u–1(a)(1); 17 CFR 240.10b5-2 (que establece una definición no exclusiva de circunstancias en las que una persona tiene el deber requerido para los fines de la teoría de la "apropiación indebida" de la responsabilidad por uso de información privilegiada). La responsabilidad por uso de información privilegiada bajo la Sección 10 (b) y la Regla 10b-5 requiere "Scienter", es decir, "una intención por parte del demandado de engañar, manipular o defraudar". Aaron v. SEC, 446 U.S. 680, 686 & n. 5 (1980); véase también Selective Disclosure and Insider Trading, Release No. 33–7881 (15 de agosto de 2000) [65 FR 51716 (24 de agosto de 2000)] (''2000 Adoption Release'') en 51727.

**9.** Véase 2000 Adoption Release, nota 8 supra.

**10.** Véase la Regla 10b5–1. b (sin cursivas en el original). Las enmiendas finales no alteran el estándar de "conciencia", que los tribunales han sostenido que tiene "derecho a deferencia". Estados Unidos c. Royer, 549 F.3d 886, 899 (2d Cir. 2008) (aplicando Chevron U.S.A., Inc. v. Natural Res. Def. Council, Inc., 467 U.S. 837, 843–44 (1984)), certificado denegado, 558 U.S. 934 y 558 U.S. 935 (2009); véase también Estados Unidos c. Rajaratnam, 719 F.3d 139, 157–61 (2d Cir. 2013), certificado denegado, 134 S. Ct. 2820 (2014). Bajo ese estándar, una persona es consciente de la información material no pública si sabe, evita conscientemente saber o es imprudente al no saber que la información es material y no pública. Véase SEC c. Obus, 693 F.3d 276, 286–88, 293 (2d Cir. 2012); Estados Unidos c. Gansman, 657 F.3d 85, 91 n.7, 94 (2d Cir. 2011). Stiefel Labs., Inc., 814 F.3d 1288, 1295 (11th Cir. 2016), que se refería a una acción privada que no involucraba la Regla 10b5-1, sugiere erróneamente que una persona debe "usar" la información privilegiada para comprar o vender valores. Véase también infra en p. 45 n. 145.

**11.** 2000 Adoption Release, nota 8 supra, pág. 51728.

**12.** La Regla 10b5–1 no modifica ni aborda ningún otro aspecto de la ley sobre operaciones con información privilegiada. Tampoco proporciona una defensa afirmativa para otros reclamos de fraude de valores, como un reclamo bajo la Regla 10b-5 por una "declaración falsa de un hecho material". 17 CFR 240.10b–5(b).

**13.** 2000 Adoption Release, nota 8 supra, pág. 51728.

**14.** Véase la Regla 10b5–1(c)(2) [17 CFR 240.10b5– 1(c)(2)]. Esta defensa afirmativa está disponible para una persona que no sea una persona física que pueda demostrar que la persona que tomó la decisión de inversión en nombre de la persona no estaba al tanto de la información material no pública, y la persona había implementado políticas y procedimientos razonables para evitar el uso de información privilegiada.

**15.** Los tribunales de distrito en acciones de derecho de valores privados han "reconocido la posibilidad de que una persona inteligente con información privilegiada pueda 'maximizar' su ganancia al conocer una inminente caída del precio [de las acciones] durante un período prolongado de tiempo, y tratar de disfrazar su conducta con un plan 10b5-1". In re Immucor Inc. Sec. Litig., 2006 WL 3000133, en \*18 n.8 (N.D. Ga. 4 de octubre de 2006); acuerdo Nguyen c. New Link Genetics Corp., 297 F. Supp.3d 472, 494–96 (S.D.N.Y. 2018); Corp., 712 F. Supp. 2d 171, 200 (S.D.N.Y. 2010); Ltd., 499 F. Supp. 2d 117, 156 (D. Conn. 2007), aff'd, 312 F. App'x 400 (2d Cir. 2009).

**16.** En diciembre de 2020, la Comisión propuso modificar los Formularios 4 y 5 para agregar una casilla de verificación para permitir que los declarantes indiquen que la transacción notificada cumplía con la Regla 10b5-1. Consulte la Regla 144 Período de retención y las presentaciones del Formulario 144, Comunicado No. 33–10991 (22 de diciembre de 2020) [85 FR 79936]. La Comisión recibió varias cartas de comentarios en respuesta expresando su preocupación por el posible abuso de la Regla 10b5–1. Véase, por ejemplo, la carta de David Larcker et al. (10 de marzo de 2021), https://www.sec.gov/comments/s7-24-20/s72420- 8488827-229970.pdf; carta del Consejo de Inversores Institucionales (''CII'') (22 de abril de 2021), https://www.sec.gov/comments/s7-14-20/s71420- 8709408-236962.pdf; carta de CII (18 de marzo de 2021), https://www.sec.gov/comments/s7-24-20/s72420- 8519687-230183.pdf. En respuesta a su agenda regulatoria semestral de otoño de 2018, la Comisión también recibió una carta solicitando que la Comisión enmiende la Regla 10b5-1 para abordar posibles abusos de los planes de la Regla 10b5-1. Véase la carta de CII (13 de diciembre de 2018), <https://www.sec.gov/comments/s7-20-18/s72018-4766666-176839.pdf>.

**17.** Véase, por ejemplo, "Waters y McHenry introducen legislación bipartidista para frenar el uso ilegal de información privilegiada", Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes de los Estados Unidos (18 de enero de 2019) https://financialservices. house.gov/news/documentsingle.aspx? ID del documento=401725; carta de los senadores Elizabeth Warren, Sherrod Brown y Chris Van Hollen (10 de febrero de 2021), [https://www.warren.senate.gov/imo/media/doc/02.10.2021%20Letter%20from%20Senators%20Warren,%20Brown,%20and%20Van%20Hollen%20to%20Acting%20Chair%20Lee.pdf](https://www.warren.senate.gov/imo/media/doc/02.10.2021%20Letter%20from%20Senators%20Warren%2C%20Brown%2C%20and%20Van%20Hollen%20to%20Acting%20Chair%20Lee.pdf)

**18.** Utilizamos los términos "plan de la Regla 10b5-1" y "acuerdo comercial de la Regla 10b5-1" a lo largo de este comunicado para referirnos a un contrato, instrucción o plan escrito que tiene la intención de satisfacer las condiciones de defensa afirmativa de la Regla 10b5-1 (c) (1).

**19.** Véase, por ejemplo, Alan D. Jagolinzer, SEC Rule 10b5–1 and Insiders' Strategic Trade, 55 Mgmt. Sci. 224 (2009); M. Todd Henderson et al., Offensive Disclosure: How Voluntary Disclosure Can Increase Returns from Insider Trading, 103 Geo. L.J. 1275 (2015); Taylan Mavruk & H. Nejat Seyhun, ¿Es necesario reescribir las reglas de puerto seguro 10b5-1 de la SEC? 2016 Colum. 133 (2016); Artur Hugon & Yen-Jung Lee, SEC Rule 10b5–1 Plans and Strategic Trade Around Earnings Announcements, (2016), https://ssrn.com/abstract=2880878.

**20.** Véase, por ejemplo, John P. Anderson, anticipating a Sea Change for Insider Trading Law: From Trading Plan Crisis to Rational Reform, 2015 Utah L. Rev. 339 (2015); David Larcker et al., Gaming the System: Three ''Red Flags'' of Potential 10b5–1 Abuse, Stan. Serie Closer Look (enero de 2021) (''Jugando con el sistema'') (señalando a partir de su análisis de una muestra de transacciones de ventas realizadas de conformidad con los planes de la Regla 10b5-1 entre enero de 2016 y mayo de 2020 que las operaciones que ocurren dentro de los 30 días posteriores a la adopción de un plan de la Regla 10b5-1 son aproximadamente un 50 por ciento más grandes que las operaciones realizadas seis o más meses después); véase también la nota 40 infra y el texto que la acompaña.

**21.** La IAC se estableció en abril de 2012 de conformidad con la Sección 911 de la Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor [Pub. L. 111-203, sec. 911, 124 Stat. 1376, 1822 (2010)] para asesorar y hacer recomendaciones a la Comisión sobre prioridades regulatorias, la regulación de productos de valores, estrategias comerciales, estructuras de tarifas, la efectividad de la divulgación, e iniciativas para proteger los intereses de los inversores y promover la confianza de los inversores y la integridad del mercado de valores.

**22.** Véanse las recomendaciones del Comité Asesor para Inversores con respecto a los planes de la Regla 10b5-1 (9 de septiembre de 2021) («Recomendaciones de la IAC»), en https:// [recomendación www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee-2012/20210916-10b5-1.pdf](http://www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee-2012/20210916-10b5-1-%20recommendation.pdf). El IAC también celebró una mesa redonda sobre los planes de la Regla 10b5-1 en su reunión del 10 de junio de 2021. Véase IAC, Actas de la reunión (10 de junio de 2021), <https://www.sec.gov/spotlight/investor-advisory-committee-2012/iac061021-minutes.pdf>.

**23.** Véase la Regla 10b5–1 y Operaciones con información privilegiada, Comunicado n.º 33–11013 (13 de enero de 2022) [87 FR 8686 (15 de febrero de 2022)] (''Propuesta de liberación'').

**24.** Los comentarios públicos que recibimos están disponibles en <https://www.sec.gov/comments/s7-20-21/s72021.htm>. A menos que se indique lo contrario, las cartas de comentarios citadas en este documento son las recibidas en respuesta a la Liberación Propuesta. Una carta de comentarios, fechada el 10 de enero de 2022, instó a que el período de comentarios para esta propuesta, entre otros, se extendiera a al menos 60 días. Véase la carta del senador Pat Toomey y del representante Patrick McHenry. La Comisión votó para emitir la propuesta en una reunión abierta el 15 de diciembre de 2021. El comunicado se publicó en el sitio web de la Comisión ese día, y se recibieron cartas de comentarios a partir de esa misma fecha. El 13 de enero de 2022, la Comisión votó para aprobar y emitir un comunicado revisado que reflejaba ciertos cambios limitados en las secciones de la Ley de Reducción de Papeleo y la Ley de Flexibilidad Regulatoria Inicial. Esta propuesta se publicó en el sitio web de la Comisión ese mismo día, reemplazando el comunicado del 15 de diciembre de 2021, y se publicó en el Registro Federal el 15 de febrero de 2022. El período de comentarios se cerró el 1 de abril de 2022. Hemos considerado todos los comentarios recibidos desde el 15 de diciembre de 2021 y no creemos que fuera necesaria una extensión del período de comentarios. Otra carta de comentarios planteó preocupaciones sobre el proceso de reglamentación en la agencia en general. Véase la carta del senador Thom Tillis. El proceso seguido para adoptar estas enmiendas ha cumplido con la Ley de procedimiento administrativo y otros requisitos legales.

**25.** Utilizamos el término "el emisor" en este comunicado para referirnos al emisor del valor o valores particulares que son objeto de operaciones para las cuales una persona busca el beneficio de la defensa afirmativa bajo la Regla 10b5-1(c)(1).