



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

Derecho
Facultad de Derecho

**INFORME SOBRE EXPEDIENTE N° 2015045773:
PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR
INICIADO POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE
VALORES CONTRA CORPORACIÓN LINDLEY S.A.**

**Trabajo de suficiencia profesional vía informe de un expediente
jurídico presentado para optar al
Título Profesional de Abogado**

**Presentado por
Marcelo Silva Santisteban Fort**

Asesor: Thomas Alexander Thorndike Piedra
[0009-0001-0148-7362](tel:0009-0001-0148-7362)

Lima, marzo 2023

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

FACULTAD DE DERECHO

A través del presente documento la Facultad de Derecho deja constancia de que el Trabajo de Suficiencia Profesional titulado “Informe sobre Expediente N° 2015045773: Procedimiento Administrativo Sancionador iniciado por la Superintendencia del Mercado de Valores contra Corporación Lindley S.A.” presentado por don MARCELO SILVA SANTISTEBAN FORT, con DNI 77575276, para optar el Título Profesional de Abogado, fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin el 22 de marzo del año 2023; obteniendo el siguiente resultado:



De acuerdo con la política vigente, el porcentaje obtenido de similitud con otras fuentes está dentro de los márgenes permitidos.

Se emite el presente documento para los fines estipulados en el Reglamento de Grados y Títulos de la Facultad a la que pertenece la interesada.

Lima, 24 de marzo de 2023

Thomas Alexander Thorndike Piedra
Asesor de Tesis
Código ORCID No. 0009-0001-0148-7362

RESUMEN

El presente informe analiza los principales problemas jurídicos en materia del Derecho del Mercado de Valores y el Derecho Administrativo relacionados con un procedimiento administrativo sancionador iniciado por la Superintendencia del Mercado de Valores (la “SMV”) contra Corporación Lindley S.A. (el “Emisor”) como consecuencia de determinadas infracciones normativas del mercado de valores en el marco de una operación de transferencia de acciones que significó un cambio de control en la estructura accionarial del Emisor. A dichos efectos, el informe analiza detalladamente los argumentos de cada parte de cara a los cargos imputados al Emisor, apoyándonos en el marco regulatorio aplicable, resoluciones administrativas y doctrina académica para resolver y dar una opinión debidamente sustentada en relación con dichos cargos.

Posteriormente, concluimos que el Emisor efectivamente incurrió en cuatro de los cinco cargos que inicialmente le fueron imputados, aunque se discrepa con la resolución de sanción en relación con uno de los cargos imputados por la supuesta comunicación inexacta de hechos de importancia por atribuirle un tipo infractorio erróneo. De igual forma, el informe concluye que la resolución de sanción emitida por la SMV incurrió en vulneraciones a principios del Derecho Administrativo, tales como el principio al debido procedimiento administrativo y el principio de predictibilidad.

Finalmente, el informe presenta ciertas recomendaciones que deberían ser tomadas en consideración por los emisores con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores y la propia SMV en el marco de operaciones de cambio de control y procedimientos administrativos sancionadores.

ABSTRACT

This report analyzes the main legal issues in the field of securities and administrative law related to a sanctioning administrative proceeding initiated by the Superintendency of the Stock Market (“SMV”) against Corporación Lindley S.A. (the “Issuer”) due to certain regulatory violations of the stock market in the framework of a share transfer transaction that meant a change of control in the shareholding structure of the Issuer. For these purposes, the report analyzes in detail the arguments of each party regarding the charges brought against the Issuer and relies on the applicable regulatory framework, administrative resolutions, and academic doctrine to resolve it and provide a duly supported opinion in connection with said charges.

Subsequently, we conclude that the Issuer did incur in four of the five charges that were initially brought against it, although the report disagrees with the sanction resolution in relation with one of the charges for the alleged inaccurate disclosure of material facts (*hechos de importancia*) for attributing an erroneous type of infraction. Likewise, this report concludes that the sanction resolution issued by the SMV violated principles of Administrative Law, such as the principle of due administrative procedure and predictability within the framework of said sanctioning administrative procedure.

Finally, the report presents conclusions to the analysis carried out and certain recommendations that should be considered in the framework of change of control transactions and sanctioning administrative procedures by both issuers with securities registered in the Public Registry of the Stock Market and the SMV.

GLOSARIO DE TÉRMINOS Y ABREVIATURAS

Acta de Comparecencia:	Es el acta de comparecencia del 3 de noviembre de 2015 en relación con la comparecencia llevada a cabo por el Sr. Lindley ante la IGSC.
Activos CL:	Son los inmuebles de propiedad del Emisor que Arca Continental consideraba como no estratégicos para las operaciones del Emisor y respecto de los cuales la Familia Lindley se obligó a adquirir, directa o indirectamente, en el futuro por US\$ 137'000,000.
Arca Continental:	Es Arca Continental S.A.B de C.V.
Emisor:	Es Corporación Lindley S.A.
Cuarto Cargo:	Es el cuarto cargo imputado por la IGCC al Emisor en el Oficio de Cargos.
Familia Lindley:	Son, conjuntamente, María Julia Suarez Gil Vda. de Lindley, la Sr. Julie Beatriz Lindley Suarez de Ortmann, la Sra. Jenny Katherine Lindley Suarez de Cuenco y el Sr. Lindley.
GRE:	Es Great Real Estate S.A.C.
Hecho de Importancia AC:	Es el hecho de importancia publicado por Arca Continental el 10 de septiembre de 2015 en el sitio web de la Bolsa de Valores Mexicana.
IGCC:	Es la Intendencia General de Cumplimiento de Conductas de la SMV.
IGSC:	Es la Intendencia General de Supervisión de Conductas de la SMV.

Informe:	Es el presente informe sobre el PAS del Expediente.
Informe Inicial IGSC:	Es el Informe N° 945-2015-SMV/11.1 remitido por la IGSC a la IGCC de fecha 20 de noviembre de 2015.
LMV:	Es la Ley del Mercado de Valores, aprobada mediante Decreto Legislativo N° 861.
Oficio de Cargos:	Es el Oficio N° 5157-2015-SMV/11.2 del 24 de noviembre de 2015 remitido por la IGCC al Emisor.
PAS:	Es el acrónimo de procedimiento administrativo sancionador.
Primer Cargo:	Es el primer cargo imputado por la IGCC al Emisor en el Oficio de Cargos.
Primer Hecho de Importancia CL:	Es el hecho de importancia publicado por el Emisor el 10 de septiembre de 2015 en la página web de la SMV.
Quinto Cargo:	Es el quinto cargo imputado por la IGCC al Emisor en el Oficio de Cargos.
Segundo Cargo:	Es el segundo cargo imputado por la IGCC al Emisor en el Oficio de Cargos.
Segundo Hecho de Importancia CL:	Es el hecho de importancia publicado por el Emisor el 10 de septiembre de 2015 en la página web de la SMV, posteriormente al Primer Hecho de Importancia CL.
RPMV:	Es el Registro Público del Mercado de Valores.
Reglamento de HI:	Es el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada

	aprobado mediante Resolución SMV N° 005-2014-SMV-01.
Reglamento de Sanciones:	Es el Reglamento de Sanciones por infracciones a las leyes del Mercado de Valores, de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, de Bolsa de Productos, de Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 055-2001-EF-94.10.
Reglamento de PIVGE:	Es el Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos, aprobado por Resolución CONASEV N° 0090-2005-EF/94.10.
Resolución de Sanción:	Es la Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 056-2016-SMV/11 emitida por la SASCM el 30 de junio de 2016.
SASCM:	Es la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados de la SMV.
SMV:	Es la Superintendencia del Mercado de Valores.
Sr. Lindley:	Es Johnny Robinson Lindley Suárez.
Tercer Cargo:	Es el tercer cargo imputado por la IGCC al Emisor en el Oficio de Cargos.
Transacción:	Es la transacción de adquisición de las acciones de la Familia Lindley en el Emisor llevada a cabo en el año 2015 por Arca Continental.
Valores Inscritos:	Son los valores inscritos en el RPMV.

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	iii
ABSTRACT.....	iv
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I. HECHOS Y ACTUACIONES JURÍDICAMENTE RELEVANTES DEL EXPEDIENTE.....	3
1.1 Antecedentes.....	3
1.2 Hechos y actuaciones relevantes del Expediente	4
CAPÍTULO II. IDENTIFICACIÓN DE LOS PROBLEMAS JURÍDICOS RELEVANTES DEL EXPEDIENTE.....	25
2.1 Problemas jurídicos del mercado de valores.....	25
2.1.1 ¿El Emisor vulneró el principio de transparencia en el contexto de la Transacción?	25
2.1.2 ¿La SMV actuó correctamente al publicar el Hecho de Importancia AC y sancionar al Emisor por incumplir con su disposición de divulgarlo como hecho de importancia?.....	25
2.1.3 ¿Existió una relación de vinculación entre Arca Continental y GRE?	25
2.2 Problemas jurídicos del derecho administrativo.....	25
2.2.1 ¿La SMV vulneró el derecho al debido procedimiento del Emisor en el contexto del PAS?	25
2.2.2 ¿La SMV vulneró el principio de predictibilidad en el marco del PAS?	25
CAPÍTULO III. ANÁLISIS JURÍDICO DEL EXPEDIENTE Y POSICIÓN PERSONAL.....	26
3.1 ¿El Emisor vulneró el principio de transparencia en el contexto de la Transacción?	26
3.1.1 ¿El Emisor comunicó información inexacta en los hechos de importancia comunicados el 10 y 29 de septiembre de 2015?	28

3.1.2 ¿El Emisor omitió comunicar hechos de importancia en el marco de la Transacción?	41
3.1.3 ¿El Emisor presentó información falsa ante la SMV y ante el mercado?	47
3.2 ¿La SMV actuó correctamente al publicar el Hecho de Importancia AC y sancionar al Emisor por incumplir con su disposición de divulgarlo como hecho de importancia?	51
3.3 ¿Existió una relación de vinculación entre Arca Continental y GRE?	54
3.4 ¿La SMV vulneró el derecho al debido procedimiento del Emisor en el contexto del PAS?.....	59
3.5 ¿La SMV vulneró el principio de predictibilidad en el marco del PAS?.....	65
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	68
BIBLIOGRAFÍA	73

INTRODUCCIÓN

La SMV tiene el encargo de supervisar la regulación del mercado de valores su cumplimiento y velar por la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, siendo esta última un elemento estructural de dicha regulación. De esa manera, el adecuado ejercicio de sus funciones incidirá en la correcta formación de precios y la difusión de aquella información necesaria para dichos efectos.

En esa línea, la regulación peruana del mercado de valores impone a los emisores con Valores Inscritos la obligación de revelar información relevante permanentemente a través de hechos de importancia como mecanismo para promover la transparencia en el mercado de valores (*continuous disclosure*), particularmente aquella información que tenga la capacidad de influenciar significativamente en las decisiones de inversión de un inversionista sensato o el precio de un valor cotizante del respectivo emisor.

Sin embargo, no todos los emisores consiguen cumplir cabalmente dichas obligaciones regulatorias y son recurrentes las sanciones por parte de la SMV en relación con infracciones en la revelación veraz, suficiente y oportuna de hechos de importancia. Así pues, el presente PAS funge como un excelente caso de estudio para analizar las posibles infracciones de una sociedad con Valores Inscritos, tal como es el caso del Emisor, en el marco de transacciones sofisticadas de adquisición de acciones y las posibles disyuntivas que este tipo de sociedades podrían atravesar al momento de determinar la naturaleza y oportunidad de aquella información que deberá revelar al mercado.

A dichos efectos, abordaremos los argumentos más relevantes del Emisor y la SMV en relación con los cargos imputados por esta última en contra del Emisor. Para efectos de analizar la regulación aplicable a dichos cargos y los argumentos contrarios de ambas partes, nutriremos el presente Informe de autorizada doctrina académica y resoluciones administrativas que nos permitirán dilucidar si el Emisor efectivamente vulneró el principio de transparencia en el marco del presente PAS e incurrió en los cargos imputados por la SMV.

De igual manera, profundizaremos en diversas instituciones del derecho administrativo sancionador a efectos de analizar si la SMV llevó adecuadamente el PAS o si por el contrario incurrió en vulneraciones a las reglas y principios del derecho administrativo.

Finalmente, las conclusiones al presente Informe nos invitarán a reflexionar y proponer algunas recomendaciones en relación con el accionar de los emisores de Valores Inscritos de cara al cabal cumplimiento de la regulación del mercado de valores y a maximizar el respecto al principio de transparencia en el marco de transacciones de *M&A*, así como algunas recomendaciones para la SMV a efectos de mejorar la imputación de cargos y administración procedimental en el marco de procedimiento administrativos sancionadores.

CAPÍTULO I. HECHOS Y ACTUACIONES JURÍDICAMENTE RELEVANTES DEL EXPEDIENTE

1.1 Antecedentes

1.1.1. Identificación de las Partes

La Partes del presente PAS son las siguientes:

- Entidad administrativa: SMV, organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) a cargo de supervisar el cumplimiento de la normativa del mercado de valores y dictar normas legales en la materia, la protección de los derechos de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para dichos efectos (SMV, s.f.).
- Administrado: El Emisor es una sociedad anónima constituida en el Perú dedicada principalmente a la “producción, comercialización, almacenamiento, distribución, importación y exportación de bebidas alcohólicas y no alcohólicas” (Corporación Lindley, 2022).

1.1.2. Etapas del PAS

A efectos de comprender con mayor claridad las actuaciones preliminares y correspondientes al presente PAS, es importante destacar que este se compone de las siguientes etapas:

- (i) En un primer momento, cuando aún no se ha dado inicio al PAS, la IGSC lleva a cabo las indagaciones preliminares pertinentes de cara a determinar una posible conducta infractora. La IGSC está facultada para realizar las inspecciones o actuaciones necesarias y – de ser el caso – archivar la denuncia ante la insuficiencia de indicios de infracciones por parte del administrado o bien emite un informe para beneficio de la Intendencia General de Cumplimiento respectiva, detallando el sustento de los indicios correspondientes a dichas infracciones a la regulación de la SMV (artículo 9 del Reglamento de Sanciones).

- (ii) En la segunda fase, se da inicio al PAS y se compone de: (a) una fase de instrucción, bajo la administración de la IGCC, y (b) una fase sancionadora, bajo la administración de la SASCM (artículo 10 y 10-A del Reglamento de Sanciones).

En la fase instructora, la Intendencia General de Cumplimiento de Conductas de la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados se encarga del desarrollo de la investigación de las posibles infracciones cometidas.

En la fase sancionadora, en cambio, las sanciones son impuestas en primera instancia por la SASCM, que ante ciertos casos concretos actuará como única instancia administrativa.

Finalmente, si el administrado decide apelar la resolución sancionadora emitida por la SASCM, dicha apelación será resuelta por el Superintendente del Mercado de Valores.

1.2 Hechos y actuaciones relevantes del Expediente

Los hechos más relevantes del PAS se remontan al año 2015, año en el cual Arca Continental S.A.B de C.V. ("Arca Continental") adquirió una participación de control en el Emisor (la "Transacción").

Con fecha 10 de septiembre de 2015, el Emisor emitió un hecho de importancia en la página web de la SMV (el "Primer Hecho de Importancia CL"), comunicando lo siguiente:

1. En esa misma fecha, Arca Continental había adquirido 297'092,710 acciones de la serie B y 11'754,626 acciones de la serie C, sumando un total de 308,847,336 acciones comunes con derecho a voto en el Emisor, que correspondían al 53,1596% de dicho tipo de acciones.
2. Arca Continental había informado al Emisor que la primera habría pactado con miembros de la Familia Lindley la futura adquisición de 1,459,941 acciones de inversión del Emisor en una operación extrabursátil, que representaría el 2,03% de las acciones de inversión del Emisor.

3. Tanto el Sr. Lindley, presidente del Directorio del Emisor, como el Sr. José Borda Noriega, Gerente General del Emisor, permanecerían en sus respectivos cargos.
4. La aceptación por parte del directorio de las renunciaciones de cuatro (4) directores designados por los titulares de las acciones serie B y C del Emisor y la designación de cuatro (4) nuevos directores titulares y cuatro (4) alternos, a través de sesiones de directorio no presenciales.

Ese mismo día e inmediatamente después de la publicación del Primer Hecho de Importancia CL, el Emisor emitió un segundo hecho de importancia en el sitio web de la SMV, adjuntando un documento titulado “*Concretan Alianza Corporación Lindley y Arca Continental*” que señalaba - en adición a lo indicado en el Primer Hecho de Importancia CL - lo siguiente (el “Segundo Hecho de Importancia CL”):

1. Arca Continental pagó una suma de US\$ 760’000,000 en efectivo por la compra de las acciones de la Familia Lindley.
2. El total de las acciones comunes y acciones inversión adquiridas por Arca Continental representaban el 47.52% del total de las acciones en circulación a dicha fecha.
3. La Familia Lindley se obligó a suscribir y pagar 64.5 millones de acciones en Arca Continental por un monto de US\$ 400,000,000 posteriormente a dicha adquisición. Dichas acciones serían emitidas vía un aumento de capital en Arca Continental por parte de la Familia Lindley, una vez obtenidas las aprobaciones regulatorias y societarias respectivas.
4. La aprobación la transacción por parte de The Coca-Cola Company y los Consejos de Administración del Emisor y Arca Continental.

En esa misma fecha, es decir, el 10 de septiembre de 2015, Arca Continental - cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Valores Mexicana desde el año 2001¹- publicó un documento de “evento relevante” en el sitio web de la Bolsa de Valores Mexicana, en el

¹ (Grupo BMV, s.f.)

cual - además de comunicar los hechos señalados en el Primer y Segundo Hecho de Importancia CL - señaló lo siguiente (el “Hecho de Importancia AC”):

1. La Familia Lindley recibiría una contraprestación por la suma de US\$150'000,000 por parte de Arca Continental a cambio de la obligación de no invertir como accionista en cualquier negocio que compita con esta última en Perú.
2. La Familia Lindley se obligó a adquirir, directa o indirectamente, en el futuro diversos inmuebles de propiedad del Emisor, que Arca Continental consideraba como no estratégicos para las operaciones del Emisor por la suma de US\$ 137'000,000 (los “Activos CL”).
3. El Sr. Lindley presidiría el directorio del Emisor durante 10 años desde el cierre de la Transacción, salvo que ocurriesen determinadas circunstancias acordadas entre las partes.

Posteriormente, con fecha 24 de septiembre de 2015, la IGSC notificó al Emisor el Oficio N° 4204-2015-SMV/11.1 y le solicitó algunas precisiones en relación con el Primer y Segundo Hecho de Importancia y la Transacción, las cuales fueron respondidas por el Emisor con fecha 29 de septiembre de 2015.

Adicionalmente, con fecha 24 de septiembre de 2015, la IGSC notificó al Emisor el Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1, a través del cual realizó diversos requerimientos al Emisor en relación con los hechos de importancia divulgados por dicha sociedad el 15 de septiembre de 2015, destacando entre dichos requerimientos la oportunidad en la que el Emisor había tomado conocimiento acerca de la Transacción, la precisión sobre si se llevó a cabo un proceso de *due diligence* al interior del Emisor en el marco de la Transacción y los planes de acción del Emisor ante los posibles reclamos de los titulares de acciones de inversión del Emisor como consecuencia de la Transacción.

El 29 de septiembre de 2015, el Emisor comunicó como hecho de importancia que, en sesión de Directorio llevada a cabo en dicha fecha, se acordó autorizar la venta de los Activos CL.

Con fecha 5 de octubre de 2015, el Emisor respondió al Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1, señalando - entre otros - lo siguiente:

1. El Emisor fue informado de la venta de acciones en el marco de la Transacción el 10 de septiembre de 2015, a través de carta enviada por los representantes de la Familia Lindley al Gerente General del Emisor, el Sr. José Borda Noriega.
2. El Emisor no tenía información en relación con el momento en que la Familia Lindley inició el proceso de negociación para la venta de sus acciones en el marco de la Transacción, en tanto que no había participado de dicha negociación.
3. No hubo un proceso de *due diligence* al interior del Emisor en el marco de la Transacción. Sin embargo, entre mayo y agosto de 2015, el Emisor entregó a su accionista, el Sr. Lindley, cierta información correspondiente a los “aspectos comerciales, financieros y legales” del Emisor, cuyo pedido se encontraba dentro del marco de un acuerdo de confidencialidad que el Emisor había suscrito con Arca Ecuador S.A. el 14 de diciembre de 2014.
4. De manera previa al alcance de acuerdos definitivos de la Transacción, ni el Directorio ni la Gerencia del Emisor fueron informados sobre la existencia de un proceso de negociación entre la Familia Lindley y Arca Continental, aunque precisaron que presumían que el Sr. Lindley (presidente del Directorio del Emisor) formó parte de dicho proceso.
5. A dicha fecha, la adquisición de las 1’459,941 acciones de inversión de titularidad de la Familia Lindley por parte de Arca Continental aún no se había concretado.

El 7 de octubre de 2015, la IGSC envió al Emisor el Oficio N° 4439-2015-SMV/11.1, requiriéndole que publique como hecho de importancia Hecho de Importancia AC, pues los hechos de importancia publicados por el Emisor a dicha fecha no contenían información en relación con la venta de los Activos CL que se concretaría en el contexto de la Transacción y a favor de sociedades relacionadas con la Familia Lindley.

Al 13 de octubre de 2015, el Emisor no había publicado dicho requerimiento de la IGSC - aun cuando ello le había sido nuevamente requerido mediante Oficio N° 4460-2015-SMV/11.1 de fecha 13 de octubre de 2015 -, por lo que esta última le comunicó a través del Oficio N° 4461-2015-SMV/11.1 que, de acuerdo con lo contemplado en el artículo 27.1 del Reglamento de HI se procedería a difundir el Hecho de Importancia AC en esa misma fecha, lo cual efectivamente ocurrió.

Sin perjuicio de lo anterior y posteriormente a ello, el 13 de octubre de 2015, el Emisor dio respuesta al Oficio N° 4439-2015-SMV/11.1, señalando que - al 10 de septiembre de 2015 - la información relativa a la posible venta de los Activos CL no había sido publicada en la medida que el Emisor solo había recibido una oferta de compra y aún estaba pendiente de ser aprobada por el Directorio del Emisor y por lo tanto recién fue comunicada al mercado el 29 de septiembre y 7 de octubre de 2015, una vez autorizada su venta.

Como consecuencia del Oficio N° 4582-2015-SMV/11.1 y el Oficio N° 4727-2015-SMV/11.1 de fecha 20 y 28 de octubre respectivamente, la IGSC citó al Sr. Lindley, en su condición de presidente del Directorio del Emisor y miembro de la Familia Lindley, a una comparecencia en las oficinas de la SMV programada para el día 3 de noviembre de 2015, con el objetivo de determinar el debido cumplimiento de la obligación de revelación de información en el marco de la Transacción y esclarecer los hechos señalados en las denuncias de los titulares de las acciones de inversión del Emisor generadas como consecuencia de la Transacción. En atención a ello, el 3 de noviembre de 2015, el Sr. Lindley atendió a dicha comparecencia, la cual fue reflejada en un acta (el “Acta de Comparecencia”).

Con fecha 20 de noviembre de 2015, la IGSC remitió a la IGCC el Informe N° 945-2015-SMV/11.1 (el “Informe Inicial IGSC”), a través de la cual advirtió de la detección de ciertas inobservancias de la normativa del mercado de valores por parte del Emisor en el marco de la Transacción.

Posteriormente y en atención al Informe Inicial IGSC, la IGCC notificó al Emisor con el Oficio N° 5157-2015-SMV/11.2 de fecha 24 de noviembre de 2015 (el “Oficio de Cargos”), en virtud de la identificación de evidencias e indicios de infracciones a la LMV

y al Reglamento de HI, dando inicio formal a la fase instructora del PAS y solicitando al Emisor que presente sus respectivos descargos a dicho oficio.

Mediante el Oficio de Cargos, la IGCC imputó al Emisor los cargos listados a continuación, respecto de los cuales el Emisor otorgó sus respectivos descargos a través del escrito de fecha 9 de diciembre de 2015, también descritos líneas abajo:

1. Primer Cargo imputado (“Primer Cargo”): El Emisor habría presentado información inexacta en los hechos de importancia comunicados el 10 y 29 de septiembre de 2015.

En relación con el primer hecho de importancia, el Oficio de Cargos señaló que el Emisor habría infringido la regulación de la SMV por haber presentado información inexacta en relación con información que sí habrían sido presentada en el Hecho de Importancia AC, omitiendo comunicar al mercado la siguiente información con capacidad de influencia significativa:

- (a) La obligación de la Familia Lindley de adquirir en el futuro - sea directa o indirectamente - los Activos CL.
- (b) La permanencia del Sr. Lindley como presidente del directorio del Emisor por un plazo de 10 años desde la fecha de cierre de la Transacción; y,
- (c) El acuerdo de no competencia acordado entre la Familia Lindley (respecto de los negocios de Arca Continental en Perú, incluyendo aquellos del Emisor) y Arca Continental, por un total de US\$150 millones.

En relación con el hecho de importancia de fecha 29 de septiembre de 2015, el Oficio de Cargos señaló que el Emisor habría infringido la normativa de la SMV por haber presentado información inexacta en relación con la autorización por parte del directorio del Emisor de fecha 29 de septiembre de 2015 para la venta de los Activos CL.

Ello en tanto que no se comunicó que la venta sería a favor de GRE, de titularidad del Sr. Lindley, y dicha operación se concretaría en el contexto de la Transacción, por lo que no cumplió con difundir al mercado de manera integral dicha información, aun cuando la misma constituía información relevante.

En atención a lo anterior, el Emisor habría infringido los artículos 10 y 28 de la LMV y el numeral 6.1 del Reglamento de HI, de conformidad con lo estipulado en el numeral 1.4 del Anexo I del Reglamento de Sanciones.

Descargo del Emisor: En relación con el literal (a) descrito en el Primer Cargo, el Emisor señaló que, en la medida que la obligación de compra de los Activos CL correspondía a la Familia Lindley y no al Emisor y por lo tanto esta última podía haber rechazado la oferta sin asumir responsabilidad alguna, sumado al hecho de que al 10 de septiembre de 2015 (fecha de cierre de la Transacción) no se había adoptado una decisión respecto a su venta - la cual recién sería tomada por el Directorio del Emisor con fecha 29 de septiembre de 2015 -, a dicha fecha no se había concretado evento alguno que pudiese considerarse como un hecho de importancia.

De lo contrario, alega el Emisor, la totalidad de las ofertas de compra de inmuebles recibidas por un emisor habrían de informarse al mercado, lo cual generaría expectativas falsas que podrían terminar repercutiendo en el mercado de manera negativa.

En esa línea, el Emisor señala que, una vez su Directorio aprobó dicha oferta de compra con 29 de septiembre de 2015, el Emisor cumplió con comunicarla al mercado como hecho de importancia.

Complementariamente, el Emisor solicitó que se evalúe como criterio de sanción que (i) a dicha fecha no se había generado un perjuicio al mercado ni se había dañado a los denunciantes, más aún cuando dicha transferencia no había llegado a formalizarse y los Activos CL se mantenían como propiedad del Emisor, (ii) no existía intención alguna de ocultar dicha información, puesto que sí fue publicada por Arca Continental como evento relevante en la Bolsa de Valores Mexicana, (iii) la decisión de vender los inmuebles ya había sido informada como hechos de importancia en

abril y diciembre del 2014 y (iv) en el peor de los casos, se trataría de un supuesto de comunicación incompleta (infracción leve) y no inexacta (infracción muy grave) como alegaría la IGCC.

En relación con el literal (b) descrito en el Primer Cargo, el Emisor señaló que el 10 de septiembre de 2015 sí se comunicó la permanencia del Sr. Lindley como presidente del Directorio del Emisor, pero no se comunicó el plazo de permanencia en el mismo en tanto que (i) ello no está contemplado como un hecho de importancia en el Reglamento de HI y (ii) no es práctica del mercado comunicar dicho plazo, por lo cual no puede ser considerada como un hecho de importancia.

Asimismo, la obligación de mantener al Sr. Lindley como presidente del Directorio del Emisor durante un plazo de 10 años desde la fecha de cierre de la Transacción era vinculante únicamente para Arca Continental, mas no para el Emisor ni el propio Sr. Lindley. Por otro lado, el plazo de 10 años pactado en el marco de la Transacción podría haber sido extendido en la medida que así lo decidiesen los accionistas del Emisor, por lo que comunicar dicho plazo aun sabiendo que podría ser modificado podría ser considerado como información inexacta.

Complementariamente, el Emisor alegó como criterios de sanción que (i) la no divulgación de dicho acuerdo no habría generado perjuicio alguno, (ii) mantener al Sr. Lindley como presidente del Directorio era beneficioso, dado que este tenía conocimiento del Emisor, (iii) no existía intención alguna de ocultar dicha información y (iv) en el peor de los casos, se trataría de un supuesto de comunicación incompleta (infracción leve) y no inexacta (infracción grave) como alegaría la IGCC, entre otros.

En relación con el literal (c) descrito en el Primer Cargo, el Emisor señaló que el acuerdo de no competencia no podía ser considerado como un hecho de importancia en tanto que era una obligación de la Familia Lindley frente a Arca Continental, no una obligación del Emisor. De igual manera, dicho acuerdo no estaba contemplado como un hecho de importancia en el Reglamento de HI ni es práctica común comunicarlo ante eventos de cambio de control.

Por otro lado, el precio pagado por dicho acuerdo no constituía parte del precio de venta de las acciones de la Familia Lindley a favor de Arca Continental. Considerando además que los titulares de las acciones inversión no tienen derecho a verse beneficiados por una oferta pública de adquisición (OPA) en el marco de la Transacción y las acciones comunes adquiridas en el marco de la Transacción no se encuentran listadas, el Emisor alegó que dicho acuerdo de no competencia no podría influir en las decisiones de inversión de un inversionista sensato ni debería considerarse que el precio a ser pagado por una acción común sería el mismo al que se pagaría por una acción de inversión.

Complementariamente, el Emisor alegó como criterios de sanción que (i) la no divulgación de dicho acuerdo como hecho de importancia no había generado daño alguno al mercado, (ii) no se trata de una obligación del Emisor, sino de la Familia Lindley, (iii) no existía intención alguna de ocultar dicha información, puesto que sí fue publicada por Arca Continental como evento relevante en la Bolsa de Valores Mexicana y (iv) en el peor de los casos, se trataría de un supuesto de comunicación incompleta (infracción leve) y no inexacta (infracción grave) como alegaría la IGCC, entre otros.

2. Segundo Cargo imputado (“Segundo Cargo”): El Emisor no habría comunicado como hecho de importancia lo siguiente:

- (a) El inicio de un proceso de *due diligence* llevado a cabo por Arca Continental en base a la información proporcionada por el Emisor; y,
- (b) El conocimiento de planes en el cambio de su unidad de control y negociaciones en curso en el marco de la Transacción.

En relación con el literal (a) anterior, aun cuando el Emisor habría entregado información financiera, comercial y operativa tanto a los miembros de la Familia Lindley como a Arca Continental entre mayo y septiembre previos al cierre de la Transacción (a través de una base de datos virtual), el Emisor no reveló al mercado el inicio de dicho proceso de *due diligence*, aun cuando ello es exigido expresamente por el numeral 29 del Anexo al Reglamento de HI y por ser información con capacidad de influencia significativa.

En relación con el literal (b) anterior, si bien la Transacción fue revelada el 10 de septiembre de 2015, el Emisor habría tomado conocimiento de planes para el cambio de su unidad de control y negociaciones en curso en el marco de la Transacción de manera previa a dicha fecha. Ello en tanto que el 6 de mayo de 2015 el Sr. Lindley comunicó a la Gerencia General del Emisor la existencia de un memorándum de entendimiento firmado por la Familia Lindley y Arca Continental y le solicitó el intercambio de “información legal, financiera, comercial, laboral y operativa” del Emisor con Arca Continental.

Sin embargo, la IGCC consideró que dicha información sí calificaba como un hecho de importancia con capacidad de influencia significativa, además de encontrarse expresamente regulado en el numeral 7 del Anexo al Reglamento de HI, debiendo ser debidamente comunicado como tal.

En atención a lo anterior, el Emisor habría vulnerado el artículo 28 de la LMV, el artículo 9.1 del Reglamento de HI, de conformidad con el numeral 2.14 del Anexo I del Reglamento de Sanciones.

Descargo del Emisor: En relación con el Segundo Cargo, el Emisor señaló que, si bien se entregó información para un *due diligence* a partir de la comunicación al Emisor de la existencia de un memorándum de entendimiento entre la Familia Lindley y Arca Continental, se le comunicó que dicho memorándum había sido acordado como no vinculante, por lo que no correspondía calificar los literales (a) y (b) del Segundo Cargo como hechos de importancia.

Adicionalmente, el Emisor alegó que la información suministrada entre marzo y mayo del 2015 no se habría entregado información como parte de un *due diligence*, sino como parte de una alianza estratégica con Arca Ecuador S.A.

Complementariamente, el Emisor alegó como criterios de sanción que (i) la no divulgación del inicio de un *due diligence* al Emisor como hecho de importancia no había generado perjuicio alguno al mercado, (ii) incluso si el inicio de dicho *due diligence* se hubiese tratado de un hecho de importancia, probablemente se hubiese

comunicado como uno reservado y su difusión al mercado se hubiese llevado a cabo a la fecha de cierre de la Transacción, por lo que no podría ser considerado como un evento grave y (iii) existió un adecuado manejo de dicha información, sin que hubiesen filtraciones al mercado o beneficio indebido alguno, evidenciado en la no fluctuación del precio cotizante de los valores en negociación de las acciones de inversión del Emisor.

3. Tercer Cargo imputado (“Tercer Cargo”): El Emisor no habría cumplido con lo específicamente dispuesto por la SMV. Cuando la SMV requirió al Emisor difundiera como hecho de importancia el Hecho de Importancia AC por medio del Oficio N° 4439-2015-SMV/11.1 de fecha 7 de octubre de 2015 y del Oficio N° 4460-2015-SMV/11.1 de fecha 12 de octubre de 2015, el Emisor hizo caso omiso a dichos requerimientos.

En consecuencia y vencido el plazo para su presentación como hecho de importancia, la SMV procedió a difundir el Hecho de Importancia AC en aras de “velar por la transparencia del mercado”, incumpliendo el artículo 27.1 del Reglamento de HI según lo estipulado por el numeral 2.11 del Anexo I del Reglamento de Sanciones.

Descargo del Emisor: En relación con el Tercer Cargo, el Emisor argumentó que el plazo otorgado por la SMV para revelar como hecho de importancia la información divulgada por Arca Continental en la Bolsa de Valores Mexicana el 10 de septiembre de 2015 no era razonable, debido a la cantidad de información incluida en dicho documento.

De acuerdo con lo señalado por el Emisor, previo a su publicación como hecho de importancia, este debía llevar a cabo una evaluación de dicha información antes de divulgarla como hecho de importancia y, por lo tanto, “hacerla propia”.

Adicionalmente, la omisión en la divulgación de dicho documento no podría ser calificada como perjudicial para el mercado, en tanto que ello ya había sido publicado en la página web de la Bolsa de Valores Mexicana.

4. Cuarto Cargo imputado (“Cuarto Cargo”): El Emisor habría presentado información falsa a la SMV a través de lo siguiente:

- (a) La respuesta del Emisor al Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1; y,
- (b) El hecho de importancia comunicado por el Emisor el 19 de octubre de 2015.

En primer lugar, el Emisor habría presentado información falsa en relación con (i) la comunicación de la fecha en la que esta habría conocido de las negociaciones en curso que originaron la Transacción y (ii) la realización de un *due diligence* relacionado a Transacción. En su respuesta de fecha 5 de octubre de 2015 al Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1, el Emisor señaló que esta no tenía información en relación con la fecha de inicio del proceso de negociación de las acciones de la Familia Lindley en el marco de la Transacción, puesto que no habría participado del mismo y que ni el Directorio ni la Gerencia del Emisor fueron comunicados sobre la existencia de algún proceso de negociación en el marco de la Transacción de manera previa a los acuerdos definitivos.

Sin embargo, en el Acta de Comparecencia del Sr. Lindley, este último declaró que el 6 de mayo de 2015 se habría comunicado al Gerente General del Emisor, el Sr. Jose Borda, sobre la existencia del memorándum suscrito por la Familia Lindley y Arca Continental, siendo que, a partir de dicha fecha, la Gerente General participaría como canalizador del intercambio de información del Emisor en el contexto de la Transacción.

Por otro lado, aun cuando en su respuesta de fecha 5 de octubre de 2015 al Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1 el Emisor señaló que la entrega de información a este en mayo del 2015 se habría realizado requerimientos de información en el marco de un acuerdo de confidencialidad suscrito por Arca Ecuador S.A. y el Emisor, en el Acta de Comparecencia del Sr. Lindley, este último declaró que dichos requerimientos de información no fueron realizados en el marco del acuerdo de confidencialidad antes referido, sino para “su propio uso y análisis” en el contexto de la negociación de Transacción, contradiciendo lo señalado por el Emisor.

En segundo lugar, el Emisor habría presentado información falsa en el hecho de importancia de fecha 19 de octubre de 2015, al señalar que a dicha fecha esta no habría recibido comunicación formal alguna de titulares de las acciones de inversión del Emisor manifestando su malestar en relación con la Transacción.

Sin embargo, el 6 de octubre de 2015, 2 titulares de acciones de inversión del Emisor presentaron una carta dirigida al Sr. Lindley denunciando hechos constitutivos de falta de transparencia en el contexto de la Transacción.

En atención a lo anterior, el Emisor habría incumplido los artículos 10 y 28 de la LMV, así como el artículo 6 del Reglamento de HI, de conformidad con lo regulado en el numeral 1.4 del Anexo I al Reglamento de Sanciones, al no presentar a la SMV ni divulgar al mercado información veraz y - en su defecto - presentar información falsa.

Descargo del Emisor: En relación con el literal (a) del Cuarto Cargo, el Emisor señaló que su descargo al Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1 en el extremo referido a la fecha en la que esta habría conocido de las negociaciones en curso que dieron lugar a la Transacción no se trató de información falsa, sino que se trató de un “error de entendimiento” y por ello fue corregido posteriormente sin necesidad de requerimiento alguno por parte de la SMV.

En esa misma línea, el Emisor alegó que la respuesta enviada a la SMV en relación con la realización de un *due diligence* en el contexto de la Transacción fue una imprecisión debidamente subsanada previamente a su imputación del cargo y que no supuso beneficio indebido a los accionistas, dado que el Emisor había asumido que el requerimiento de la SMV correspondía a un supuesto *due diligence* “interno” - entendido por el Emisor como el universo de personas que conocía de dicho proceso -, el cual no habría existido.

En relación con el literal (b) del Cuarto Cargo, el Emisor señaló que esta no habría presentado información falsa en el hecho de importancia del 19 de octubre de 2015, sino que se trataría de una mala interpretación. Ello tan tanto que la carta enviada por 2 titulares de acciones de inversión del Emisor al Sr. Lindley del 6 de octubre de

2015 tenía como objetivo dirigirse exclusivamente a este a título personal y no al Emisor, motivo por el cual esta última consideraba no haber recibido escritos enviados propiamente al Emisor. En cualquier caso, se trataría de una imprecisión que no perjudicó al mercado ni generó un beneficio indebido.

5. Quinto Cargo imputado (“Quinto Cargo”): En el contexto de la autorización de la transferencia de los Activos CL del Emisor a GRE- empresa de propiedad del Sr. Lindley -, el Emisor habría adoptado acuerdos de directorio con la participación de directores vinculados que habrían contravenido la prohibición establecida en el artículo 51.c) de la LMV, relativa a la no participación de directores vinculados en acuerdos relacionados a la celebración de actos o contratos que involucren al menos el 5% de los activos del respectivo emisor.

Al respecto, la IGCC consideró que, si bien el Sr. Lindley se abstuvo de participar en el acuerdo de sesión de directorio del Emisor del 29 de septiembre de 2015, los directores designados por Arca Continental - nuevo accionista de control del Emisor - sí intervinieron en dicha sesión de directorio y votaron a favor de autorizar dicha transferencia de inmuebles, aun cuando mantenían un conflicto de interés directo en su respectiva aprobación. El presunto conflicto de interés se fundamentaría en que dicha transferencia sería ejecutada en el marco de una obligación asumida por la Familia Lindley frente Arca Continental en el marco de la Transacción, por lo que para dichos efectos Arca Continental se encontraría vinculada a la parte compradora de los inmuebles, es decir, GRE (de titularidad del Sr. Lindley) bajo los términos del Reglamento de PIVGE.

Descargo del Emisor: En relación con el Quinto Cargo, el Emisor señaló que el acuerdo de transferencia de Activos CL se sustentaba en una política de venta de dicha sociedad, que fue informada al mercado como hecho de importancia el 6 de marzo de 2014, el 22 de abril de 2014 y el 29 de diciembre de 2014, e incluso el Emisor habría suscrito 2 contratos de corretaje en mayo de 2014 con empresas del rubro inmobiliario con la finalidad de vender los inmuebles, sin concretarse la venta de ninguna de dichas propiedades.

Asimismo, dichos activos no eran esenciales para las operaciones del Emisor, su venta fue pactada en condiciones de mercado y sería beneficiosa para las finanzas del Emisor.

Por otro lado, el Emisor rechazó la existencia de la vinculación alguna en relación con dicho acuerdo, pues (i) el Sr. Lindley era el único director vinculado a la empresa compradora GRE y se abstuvo de votar en dicha decisión de venta y (ii) los directores de Arca Continental designados en el Emisor y GRE no se encontraban vinculados por el solo hecho de la existencia de un acuerdo que existió entre Arca Continental y los accionistas de GRE para llevar a cabo la venta de los Activos CL.

En relación con el último punto del párrafo anterior, el supuesto de vinculación señalado en el Oficio de Cargos no se encontraba estipulado en el Reglamento de PIVGE y además dicha vinculación debía ser entendida como una concertación o comportamiento sistemáticamente sostenida en el tiempo para ser considerada como tal, más allá de una única transacción comercial.

El 23 de diciembre de 2015, el Emisor presentó un escrito de respuesta ampliatorio a los argumentos presentados el 9 de diciembre de 2015, señalando lo siguiente:

- (i) Teniendo en cuenta el “Acuerdo de Integración Comercial entre la República del Perú y los Estados Unidos Mexicanos” suscrito el 6 de abril de 2011, se podría alegar el otorgamiento de un “trato menos favorable desde la adquisición” de la Transacción en su perjuicio, pues no conocían caso alguno en que la SMV hubiese iniciado un procedimiento sancionador similar con una tipificación de infracciones “dentro de la categoría más alta posible”, además de una posible vulneración al “principio de seguridad jurídica”;
- (ii) Se habría vulnerado las “reglas y garantías del debido procedimiento administrativo”, en tanto que (a) no se habría cumplido con llevar a cabo una audiencia para la determinación de los hechos y derechos de manera previa al inicio de las actuaciones administrativas - a efectos de que el Emisor conozca el “marco del debate”, ofrezca pruebas y formule los alegatos correspondientes - (b) todos los oficios enviados por la SMV otorgaron plazos poco razonables para su respuesta y

(c) en ningún momento previo a la imputación de las infracciones se indicó a Corporación el marco del debate en el contexto de los oficios enviados por la SMV.

(iii) Solicitó que se aplique el principio de razonabilidad y proporcionalidad al decidir la resolución del Procedimiento Sancionador Administrativo; y,

(iv) La Transacción había sido beneficiosa para el Emisor, pues habría elevado su clasificación crediticia.

Con fecha 15 de enero de 2016, el Emisor presentó un segundo escrito de respuesta ampliatorio a los argumentos presentados el 9 de diciembre de 2015, cuestionando la motivación y estrategia de los titulares de las acciones de inversión del Emisor en relación con sus denuncias referidas a la Transacción y cuestionando la naturaleza jurídica de dichas acciones de inversión en los términos planteados por sus titulares.

El 24 de mayo de 2016, la IGCC emitió el Informe N° 123-2016-SMV/11.2 dirigido a la SASCM otorgando su evaluación respecto al PAS, presentando el Emisor su respectivo escrito de alegatos con fecha 1 de junio de 2016.

El 30 de junio de 2016, la SASCM emitió la Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 056-2016-SMV/11 (la “Resolución de Sanción”), resolviendo lo siguiente:

1. Decisión respecto al Primer Cargo: En relación con el Primer Cargo, la SASCM concluyó que efectivamente existía una discrepancia entre la información en el Hecho de Importancia AC y la información presentada por el Emisor en el mercado peruano, con lo cual se verificaba que la inexactitud e imprecisión imputada al Emisor en relación con el hecho de importancia de fecha 10 de septiembre de 2015 se manifestaba en la no divulgación de información relevante de la que sí tenía conocimiento.

Asimismo, la SASCM consideró que, precisamente como dicha información había sido divulgada por Arca Continental en la Bolsa de Valores Mexicana, el Emisor - controlado a partir del 10 de septiembre de 2015 por Arca Continental - también debió comunicar al mercado peruano dicha información por transparencia. Además,

el que dicha información haya sido publicada en México no la exime de presentarla en el mercado de valores peruano, es decir, aquel aplicable al Emisor.

De acuerdo con la SASCM, la información omitida en el Primer Cargo era relevante tanto en conjunto - al tratarse de una única transacción de cambio de control - como individualmente. Respecto a esto último, la SASCM considero que (i) la existencia de la obligación de adquisición de los Activos CL debió comunicarse como hecho de importancia por representar un compromiso del Emisor en relación con un importe relevante de sus activos, (ii) la permanencia del Sr. Lindley como presidente del directorio de CL por un plazo de 10 años desde la fecha de cierre de Transacción debió comunicarse como hecho de importancia en tanto que se relaciona directamente con la conducción del Emisor como empresa y (iii) el acuerdo de no competencia entre la Familia Lindley y Arca Continental debió comunicarse como hecho de importancia en la medida los miembros de la Familia Lindley tienen “conocimiento sobre la actividad y negocios” del Emisor.

En relación con el cargo relacionado al hecho de importancia de fecha 29 de septiembre de 2015 descrito en el Primer Cargo, la SASCM concluyó que, a pesar de que el Emisor conocía que el comprador de los Activos CL sería GRE - empresa controlada por el Sr. Lindley -, esta no comunicó dicha información relevante al mercado. Como quiera que dicho acuerdo tomado en sesión de Directorio se llevó a cabo como parte de la estructura de la Transacción y no fue comunicado con tal, el hecho de importancia del 29 de septiembre de 2015 fue divulgado con información inexacta.

En consecuencia, la SASCM concluyó, en el hecho de importancia del 10 de septiembre de 2015, el Emisor había presentado tanto a la SMV como al mercado información inexacta, infringiendo los artículos 10 y 28 de la LMV y el numeral 6.1 del Reglamento de HI, de acuerdo con lo estipulado en el numeral 1.4 del Anexo I del Reglamento de Sanciones.

2. Decisión respecto al Segundo Cargo: En relación con el literal (a) del Segundo Cargo, la SASCM consideró que el inicio de dicho *due diligence* sí debió ser revelado como hecho de importancia por el Emisor no solo por tratarse de un supuesto

expresamente regulado en el Reglamento de HI, sino porque el inicio de un procedimiento de revelación de información representa la probabilidad de que se materialice una transacción en relación con el Emisor que podría tener capacidad de influencia significativa.

Asimismo, la SASCM consideró que la condición no vinculante del memorándum de entendimiento acordado por la Familia Lindley y Arca Continental no es relevante a efectos de evaluar su divulgación en el mercado, pues la obligación del Emisor de divulgar dicho hecho de importancia es “independiente del memorándum de entendimiento” que dio inicio al proceso de *due diligence*.

En relación con el literal (b) del Segundo Cargo, la SASCM consideró que, al establecer el memorándum de entendimiento suscrito por la Familia Lindley y Arca Continental las condiciones y elementos preliminares de la Transacción, el Emisor sí tuvo conocimiento de los planes en el cambio de su unidad de control y de las negociaciones en curso con capacidad de generar una influencia significativa en el mercado. Ello a su vez debe ser comunicado como hecho de importancia no solo porque se encuentra específicamente regulado en el Reglamento de HI, sino porque además representa la posibilidad de que el resultado de las negociaciones se concrete y genere posteriormente un resultado específico que impacte en el emisor.

Asimismo, la SASCM consideró que el directorio del Emisor no otorgó a la negociación y cambio de control en el Emisor la condición de información reservada, omitiendo comunicar información con capacidad de influencia significativa.

En consecuencia, la SASCM concluyó que el Emisor infringió el artículo 28 de la LMV y el artículo 9.1 del Reglamento de HI, de acuerdo con lo establecido por el numeral 2.14 del Anexo I del Reglamento de Sanciones.

3. Decisión al Tercer Cargo: En relación con el Tercer Cargo, la SASCM consideró que el plazo otorgado al Emisor sí había sido razonable, pues en total esta habría contado con un plazo de 6 días para cumplir con los requerimientos específicos de la SMV de publicar como hecho de importancia la información divulgada por Arca Continental en la Bolsa de Valores Mexicana el 10 de septiembre de 2015, que fue

finalmente publicado por la SMV el 13 de octubre de 2015, aun cuando este debió ser divulgado como hecho de importancia el 10 de septiembre de 2015.

Asimismo, la información publicada en el Hecho de Importancia AC de fecha 10 de septiembre de 2015 había sido generada por su propio accionista controlador, Arca Continental, por lo que no cabía mayor análisis al respecto.

En consecuencia, la SASCM concluyó que el Emisor infringió el artículo 27.1 del Reglamento de HI, de acuerdo con lo establecido en el numeral 2.11 del Anexo I del Reglamento de Sanciones.

4. Decisión respecto al Cuarto Cargo: En relación con el literal (a) del Cuarto Cargo, la SASCM consideró que - de acuerdo a lo señalado por el Sr. Lindley en el Acta de Comparecencia - la Gerencia General del Emisor sí conocía acerca del proceso de negociación de la Transacción y resultaba falso afirmar que esta no había tenido conocimiento del mismo, evidenciándose ello en el acuerdo de confidencialidad firmado por Arca Continental y la Familia Lindley el 3 de marzo de 2015 para la alianza estratégica con esta última y el memorándum de entendimiento suscrito por la Familia Lindley y Arca Continental de fecha 6 de mayo de 2015, ambos comunicados al Gerente General de dicha sociedad.

Asimismo, la SASCM señaló que la falsedad no se refería al momento específico en que se dio inicio el proceso de negociación entre la Familia Lindley y Arca Continental, sino que más bien estaba referida a si el Emisor tuvo o no conocimiento en relación con la existencia del proceso de negociación de la Transacción.

Respecto al proceso de *due diligence*, la SASCM consideró que la falsedad consistió en que el Emisor afirmó que los requerimientos de información del Sr. Lindley al Emisor entre mayo y agosto de 2015 fueron realizados en el contexto del acuerdo de confidencialidad entre el Emisor y Arca Ecuador S.A., aun cuando estos fueron realizados en el contexto de la Transacción, de acuerdo con lo señalado en el Acta de Comparecencia del Sr. Lindley.

De igual forma, rechazó el argumento del Emisor referido al supuesto malentendido de la inexistencia de un *due diligence* “interno”, pues la falsedad no recae en si existió o no un *due diligence* “interno”, sino en el contexto en el que se entregó información al Sr. Lindley, es decir, en el marco de las negociaciones de la Transacción.

En relación con el literal (b) del Cuarto Cargo, la SASCM consideró que la carta de los titulares de acciones de inversión en el Emisor de fecha 6 de octubre de 2015 fue dirigida al Sr. Lindley como presidente del directorio del Emisor y no a título personal, sumado al hecho de que dicha carta fue presentada al domicilio del Emisor. En atención a ello, la SASCM concluyó que el Emisor sí habría comunicado información falsa en el hecho de importancia de fecha 19 de octubre de 2015.

En consecuencia, la SASCM concluyó que el Emisor infringió los artículos 10 y 28 de la LMV, así como el artículo 6 del Reglamento de HI, de acuerdo con lo establecido en el numeral 1.4 del Anexo I al Reglamento de Sanciones.

5. Decisión respecto al Quinto Cargo: En relación con el Quinto Cargo, la SASCM concluyó que, si bien existía una relación entre GRE y los directores designados por Arca Continental en el Emisor - sustentada en la oferta vinculante de la Familia Lindley por los Activos CL a Arca Continental el marco de la Transacción y su respectiva aprobación por el directorio del Emisor -, no se habrían encontrado “elementos suficientes” que denotasen existencia de una vinculación directa en los términos del artículo 51.c) de la LMV, archivándose dicho cargo.

Como conclusión adicional, la SASCM concluyó determinó que la imputación de cargos al Emisor en el Oficio de Cargos no afectó el “principio de seguridad jurídica” de esta, pues dichos cargos no modificaron el “*statu quo* del ordenamiento jurídico” existente y el Emisor pudo presentar sus respectivos descargos, alegatos e informes orales en el marco del PAS, ejerciendo su derecho a la defensa. Complementariamente, la SASCM rechazó la existencia de un “trato menos favorable” en la determinación de las infracciones incurridas por el Emisor, dado que la SMV realiza dicha labor en aras de la “transparencia del mercado de valores” y que la toma de control por parte de Arca Continental del Emisor no constituía elemento que configurase infracción alguna.

Asimismo, la SASCM concluyó que los diversos oficios enviados por la SMV sí otorgaron plazos razonables al Emisor y que estos se justifican en la propia regulación y plazos para que un emisor divulgue ciertos actos como hechos de importancia.

Adicionalmente, la SASCM rechazó el argumento del Emisor en relación con el supuesto desconocimiento del marco del debate sobre el cual la SMV venía efectuando indagaciones en el marco del PAS, pues esta última puso en conocimiento del Emisor diversos escritos con denuncias en ese sentido y la simple lectura de los oficios enviados por la SMV permiten advertir claramente el marco del debate.

Por otro lado, la SASCM señaló no se habría vulnerado el derecho a ser oído del Emisor en el marco de las indagaciones preliminares, puesto que Sr. Lindley - presidente del directorio del Emisor - brindó declaraciones en referencia a la Transacción en la comparecencia ante la SMV de fecha 29 de octubre de 2015, en compañía de sus abogados.

Finalmente, la SASCM decidió sancionar al Emisor con multa de 200 Unidades Impositivas Tributaria equivalente a la suma de S/ 770,000.

El 20 de julio de 2016, el Emisor envió un escrito a la Superintendencia de Mercado de Valores comunicando su decisión de pagar la multa de la Resolución de Sanción y de no presentar recursos administrativos contra la misma. En ese sentido, la Resolución de Sanción quedó firme y el PAS concluyó.

CAPÍTULO II. IDENTIFICACIÓN DE LOS PROBLEMAS JURÍDICOS RELEVANTES DEL EXPEDIENTE

2.1 Problemas jurídicos del mercado de valores:

- 2.1.1 ¿El Emisor vulneró el principio de transparencia en el contexto de la Transacción?
- 2.1.2 ¿La SMV actuó correctamente al publicar el Hecho de Importancia AC y sancionar al Emisor por incumplir con su disposición de divulgarlo como hecho de importancia?
- 2.1.3 ¿Existió una relación de vinculación entre Arca Continental y GRE?

2.2 Problemas jurídicos del derecho administrativo:

- 2.2.1 ¿La SMV vulneró el derecho al debido procedimiento del Emisor en el contexto del PAS?
- 2.2.2 ¿La SMV vulneró el principio de predictibilidad en el marco del PAS?

CAPÍTULO III. ANÁLISIS JURÍDICO DEL EXPEDIENTE Y POSICIÓN PERSONAL

3.1 ¿El Emisor vulneró el principio de transparencia en el contexto de la Transacción?

Para resolver este problema jurídico, primero es necesario abordar qué se entiende por “principio de transparencia en el mercado de valores” y cómo este se relaciona con los cargos materia del presente Expediente.

Para comprender cabalmente el principio de transparencia, primero debemos desarrollar un concepto íntimamente ligado a este: el mercado eficiente. En el marco de la “teoría del paseo aleatorio” (“*Theory of Random Walks*”), Eugene F. Fama describe dicho concepto como aquel mercado en el que existe un gran número de maximizadores de beneficios racionales que compiten activamente, en el que cada uno trata de predecir los precios futuros de los valores individuales y donde la información actual relevante está disponible casi gratuitamente para todos los participantes (Fama, 1995, p. 76).²

Hilando dicho concepto con el principio de transparencia, Payet y Castillo explican que “para alcanzar mayores niveles de eficiencia en el mercado, se hace necesario crear una regulación que permita, en el ámbito del mercado de valores tanto que la información sobre los valores, se haga disponible a todos los inversionistas en igualdad de condiciones y oportunidades, como que dicha información sea siempre verdadera y oportuna. Esta regulación es uno de los pilares fundamentales de la transparencia del mercado.”

Aliaga y Torres comparten también la idea de la importancia del principio de transparencia en aras de lograr una eficiente asignación de recursos en el mercado de valores, señalando que “cuanto más transparente sea el mercado de valores, más

² Siguiendo esa línea, la doctrina especializada ha estudiado ampliamente los diferentes mecanismos para incrementar la eficiencia en el mercado. A manera de ejemplo, Gilson y Kraakman - en su artículo “*The Mechanisms of Market Efficiency*” - concluyen que el mecanismo de eficiencia más simple que conlleva a que los precios se comporten “como si” todos los agentes tuvieran conocimiento de la información es un mercado en el que todos los comerciantes están simultáneamente informados y sin costo alguna (Gilson & Kraakman *The Mechanisms of Market Efficiency*, 1984, p.568).

eficiente será la asignación de recursos en el mismo porque se garantizará que las fuerzas de oferta y demanda se formen sobre la base de información relevante y que por ende los precios de equilibrio resultantes se acerquen a sus valores intrínsecos” (Aliaga Farfán & Torres Tejada, 2004, p. 42).

Ahora bien, ¿qué entendemos por principio de transparencia de la información? Podemos definir dicho concepto como aquel principio que propugna que “todos los inversionistas deben contar con información veraz, suficiente, oportuna y clara para una adecuada toma de decisiones” (Aliaga Farfán & Torres Tejada, 2004, p. 42). Dicha definición es congruente con los Objetivos y Principios de la Regulación de Valores emitidos por la *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), quien describe como uno de los principios primordiales de los emisores “la divulgación completa, precisa y oportuna de los resultados financieros, el riesgo y otra información que sea importante para las decisiones de los inversores.” (IOSCO, 2017, p. 8).³

Al respecto, la normativa nacional en la materia contempla dicho principio como uno de los cimientos más importantes de la misma, pues el artículo 1 de la LMV establece que la propia finalidad de dicha ley es “promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista.”

En esa misma línea, el artículo 10 de la LMV establece que toda información que por disposición legal deba ser presentada a la SMV o a los inversionistas, deberá ser veraz, suficiente y oportuna.

Pero ¿qué mecanismo ha impuesto la ley a los emisores con Valores Inscritos para hacer valer el principio de transparencia? Pues el artículo 28 de la LMV y el artículo 9 del Reglamento de HI les impone la obligación de informar a la SMV sobre “hechos de importancia, incluyendo las negociaciones en curso, sobre sí mismo, el

³ “There should be full, accurate and timely disclosure of financial results, risk and other information which is material to investors’ decisions.” (IOSCO, 2017, p. 8).

valor y la oferta que de éste se haga, así como la de divulgar tales hechos en forma veraz, suficiente y oportuna.”

Dichos hechos de importancia, a su vez, deben ser divulgados “tan pronto como el hecho ocurra o el emisor tome conocimiento del mismo” y su importancia debe medirse en base a la capacidad de que dicha información pueda influenciar significativamente (i) sobre “la decisión de inversión de un inversionista sensato para comprar, vender o conservar un valor” y (ii) en “la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos”, conforme a lo señalado expresamente en el artículo 3 del Reglamento de HI.

Como veremos más adelante, la discusión referida al Primer, Segundo y Cuarto Cargo del Expediente radica precisamente en los hechos de importancia emitidos y omitidos por el Emisor y cómo estos habría vulnerado el principio de transparencia de la información y el régimen de revelación de hechos de importancia en el Perú. A continuación, procederé a analizar dichos cargos y la resolución del caso.

3.1.1 ¿El Emisor comunicó información inexacta en los hechos de importancia comunicados el 10 y 29 de septiembre de 2015?

- A. Como podemos advertir de los hechos del Expediente, existen tres hechos que fueron publicados por Arca Continental en la Bolsa de Valores Mexicana el 10 de septiembre de 2015 – fecha de cierre de la Transacción -, pero que no fueron divulgados por el Emisor en el hecho de importancia publicado en dicha misma fecha, a saber:
- (i) La obligación de la Familia Lindley de adquirir en el futuro los Activos CL.
 - (ii) La permanencia del Sr. Lindley en el cargo de presidente del directorio del Emisor por un plazo de 10 años desde la fecha de cierre de la Transacción; y,
 - (iii) El acuerdo de no competencia acordado entre la Familia Lindley y Arca Continental en relación con los negocios de Arca Continental en Perú - incluyendo los del Emisor - por la suma de US\$150 millones.

Por otro lado, en el hecho de importancia de fecha 29 de septiembre de 2015, el Emisor comunicó el acuerdo de directorio tomado en dicha fecha autorizando la venta de los Activos CL, pero omitiendo señalar que la sociedad adquirente sería GRE, de titularidad del Sr. Lindley, y en el marco de la Transacción.

En síntesis, la tesis de la IGCC consiste en que dicha información sí debió ser publicada por el Emisor en los hechos de importancia de fecha 10 y 29 de septiembre de 2015 respectivamente - toda vez que se trataba de información relevante llevada a cabo en el marco de la Transacción - y que por lo tanto se trató de una infracción por la divulgación de un hecho de importancia con información inexacta. Por otro lado, la tesis del Emisor consiste en que dicha información no calificaba como información relevante y que - en el peor de los casos - dicha omisión calificaba como un supuesto de comunicación de información incompleta, mas no inexacta.

En atención a lo anterior, me detendré a analizar **(a)** si dicha información calificaba o no como un hecho de importancia con capacidad de influencia significativa y si por lo tanto debió ser divulgada por el Emisor y **(b)** si la omisión de dicha información calificaba o no como un supuesto de información inexacta, tal como fue determinado por la SASCM en la Resolución de Sanción.

Pues bien, aun cuando el Reglamento de HI contiene en su Anexo⁴ una lista enunciativa correspondiente a los “hechos, actos, acuerdos y decisiones que podrían calificar como un hecho de importancia” - tal como lo señala el artículo 5 de dicho reglamento -, el principio rector para los emisores al momento de determinar si cierta información califica o no como un hecho de importancia radica en su capacidad de influir significativamente en las decisiones de los inversionistas sensatos o el precio de un valor cotizante, conforme a lo señalado expresamente en el artículo 3 del Reglamento de HI, considerando para ello “la trascendencia del acto, acuerdo, hecho, negociación en curso, decisión o conjunto de circunstancias en su actividad, patrimonio, resultados, situación financiera o posición empresarial

⁴ Hoy en día, Anexo I del Reglamento de Hechos de Importancia.

o comercial en general; o en sus valores o en la oferta de éstos; así como en el precio o la negociación de sus valores”, de acuerdo con el artículo 4 del Reglamento de HI.

En atención a lo anterior, aun cuando un evento no se encuentre específicamente listado en el Anexo del Reglamento de HI, si este tiene capacidad de influir significativamente en las decisiones de los inversionistas sensatos o el precio de un valor cotizante, debe ser comunicado por el emisor como un hecho de importancia.

B. Ahora bien, ¿calificaban los hechos (i), (ii) y (iii) anteriores no comunicados por el Emisor en el hecho de importancia del 10 de septiembre de 2015 como hechos de importancia? Veamos.

Por un lado, debe quedar claro que la Transacción sí constituye un hecho de importancia. Evidentemente, el cambio de control de un emisor es un hecho trascendente puede influir significativamente en las decisiones de los inversionistas sensatos o el precio de un valor cotizante, pues el accionista de control del emisor será capaz de tomar decisiones que afecten significativamente sus planes de negocio, tales como la enajenación y adquisición de activos, mayor apalancamiento del emisor, la designación de directores - quienes finalmente designarán a la gerencia-, entre otros.

Cabe resaltar además que, de acuerdo con los numerales 6⁵ y 8⁶ del Anexo al Reglamento de HI, las transferencias de acciones realizadas por personas que directa o indirectamente posean 10% o más del capital del emisor y los cambios en la unidad de control de un emisor podrán calificar como hechos de importancia.

⁵ “6. Las transferencias de acciones representativas del capital social realizadas por personas que directa o indirectamente posean el diez por ciento (10%) o más del capital del emisor o de aquellas que a causa de una adquisición o enajenación lleguen a tener o dejen de poseer dicho porcentaje.” Numeral 6 del Anexo al Reglamento de Hechos de Importancia.

⁶ “8. Cambios en la unidad de control del Emisor, de conformidad con lo establecido en el Reglamento de Propiedad Indirecta, Vinculación y Grupos Económicos de la SMV, incluyendo pactos societarios o acuerdos entre titulares de acciones del Emisor, de modo directo o indirecto.” Numeral 8 del Anexo al Reglamento de Hechos de Importancia.

En línea con dicha postura, Payet señala que “resulta bastante claro que una operación societaria ya consumada –una adquisición o venta significativa o una fusión– debe normalmente revelarse al mercado, pues constituirá una operación material. Ello será especialmente notorio en los casos en los que dicha operación implique la absorción o una modificación en la estructura de control del emisor” (Payet Puccio, 2007, p. 147).

Así pues, es evidente que el Emisor estaba obligada a comunicar la transferencia de acciones en el marco de la Transacción como un hecho de importancia. Y así lo hizo. Sin embargo, no divulgó ciertos términos económicos y condiciones de la Transacción, es decir, los hechos descritos en los numerales (i), (ii) y (iii) anteriores.

¿Tenía el Emisor conocimiento de los hechos descritos en los numerales (i), (ii) y (iii) anteriores al 10 de septiembre del 2015? Sí, pues (a) el Emisor intervino en el contrato de compraventa de acciones suscrito con fecha 10 de septiembre de 2015 entre la Familia Lindley y Arca Continental en el marco de la Transacción y (b) dicha información fue publicada en esa misma fecha por Arca Continental en la Bolsa de Valores Mexicana.

En cualquier caso, el artículo 9.2 del Reglamento de HI establece que “se presume que un Emisor tiene conocimiento de un hecho de importancia referido a él cuando dicho hecho se origina en su propia organización o accionista de control; cuando es comunicado o informado de la ocurrencia del hecho o es un hecho que se ha divulgado o difundido públicamente”, lo cual evidentemente ocurrió, pues (a) la Transacción implicó un cambio en el control del Emisor por parte de la Familia Lindley a favor de Arca Continental y (b) el hecho de importancia publicado por Arca Continental en la Bolsa de Valores Mexicana el 10 de septiembre de 2015 detalló precisamente la información detallada en los numerales (i), (ii) y (iii) anteriores.

Ahora bien, considero que existen dos grandes razones por las cuales la información detallada en los numerales (i), (ii) y (iii) precedentes debió ser publicada como hecho de importancia: en primer lugar, esta información formaba

parte de un acuerdo integral correspondiente a la transferencia de acciones en el marco de la Transacción; y, en segundo lugar, estos eran hechos relevantes en sí mismos.

No debemos perder de vista que la Transacción no se estructuró como una simple transferencia de acciones mediante la cual comprador transfirió sus acciones en el emisor a favor del vendedor y este último pagó al comprador una contraprestación determinada. Más bien, la Transacción se estructuró bajo un esquema complejo de contraprestaciones, tal como podemos advertir en la Sección 1.2 del Informe.

Por lo tanto, los diversos acuerdos, obligaciones y contraprestaciones asumidas tanto por la Familia Lindley como Arca Continental en el marco de la Transacción deben analizarse desde una perspectiva holística. Es difícil sostener que la adopción de los numerales (i), (ii) y (iii) anteriores tienen sentido o valor en sí mismas sin la existencia de una transferencia de acciones de por medio. Se tratan de acuerdos cuya razón de ser está intrínsecamente relacionada a la transferencia de acciones en el marco de la Transacción, pues si dicha transferencia de acciones no se llevaba a cabo, el valor de dichos acuerdos carecería de sentido alguno para Arca Continental.

En esa línea, Lopez Frias ha abordado ampliamente desde la doctrina dicha disyuntiva entre los contratos y negocios jurídicos conexos de la siguiente manera:

“Pero, a la vez, no basta un punto común cualquiera entre los negocios: es necesaria la concurrencia de un nexo de tipo funcional. (...) La vinculación debe estar, por tanto, en la naturaleza de alguno de los contratos concluidos o en el propósito global que a través de ellos se pretende conseguir. (...)”

*Conforme a lo dicho, **habrá conexión contractual cuando, celebrados varios convenios, deba entenderse que no pueden ser considerados desde el punto de vista jurídico como absolutamente independientes, bien porque su naturaleza o estructura así lo determinen, o bien porque entonces quedarían sin sentido desde la perspectiva de la operación económico-jurídica que a través de ellos quiere articularse**”.* (Lopez Frias, 1992, p. 405-406).

Tampoco podemos perder de vista que - en cumplimiento de ciertos estándares de transparencia y revelación de información con capacidad de influencia significativa

exigidos por la regulación mexicana, al tener Arca Continental valores inscritos en el Registro Nacional de Valores mexicano - Arca Continental sí publicó dicha información como hecho de importancia en la Bolsa de Valores Mexicana en la fecha de cierre de la Transacción, pues la consideró como información material de cara al mercado. Por lo tanto, si Arca Continental consideró dicha información como material, sería coherente que el Emisor - sociedad controlada por Arca Continental - divulgase también dicha información como hecho de importancia en el mercado de valores peruano en razón de la materialidad de dichos acuerdos.

En atención a lo anterior, toda vez que la Transacción tiene la capacidad de influenciar significativamente las decisiones de inversión de los inversionistas sensatos o el precio de un valor cotizante y los numerales (i), (ii) y (iii) anteriores forman parte de los acuerdos más relevantes del mismo, dicha información sí calificaba como hecho de importancia y debió ser comunicada por el Emisor como parte del hecho de importancia de fecha 10 de septiembre de 2015, en el cual se comunicó la Transacción al mercado peruano.

Por otro lado, considero que la información detallada en los numerales (i), (ii) y (iii) precedentes debió ser comunicada por el Emisor como parte del hecho de importancia de fecha 10 de septiembre de 2015 por tener en sí mismos la capacidad de influenciar significativamente en el mercado. Veamos.

En relación con el numeral (i) anterior, considero que el hecho de que un tercero asuma la obligación de adquirir determinados activos de una sociedad por una importante suma de dinero - tal como lo representa el precio de US\$ 137 millones acordados por la Familia Lindley y Arca Continental - y presente una oferta irrevocable de compra por dichos activos (10 de septiembre de 2015) sí podía influenciar significativamente las decisiones de inversión de los inversionistas sensatos o el precio de un valor cotizante.

Por un lado, la oferta irrevocable de compra de los Activos CL por una suma de dinero tan elevada revestía en sí misma materialidad, precisamente por las dimensiones de la potencial venta. A manera de referencia, la oferta irrevocable de compra por la suma de US\$ 137 millones acordada por la Familia Lindley y Arca

Continental representaba aproximadamente el 13%⁷ de los activos totales del Emisor al 31 de diciembre del 2014. Así pues, dicha venta potencial tendría un impacto positivo en el flujo de caja del Emisor, producto de la contraprestación recibida como consecuencia de la venta de los Activos CL.

En atención a ello, considero que dicha obligación sí podía influenciar las decisiones de inversión de los inversionistas sensatos o el precio de un valor cotizante de manera significativa y por lo tanto debió ser revelada por el Emisor en su hecho de importancia de fecha 10 de septiembre de 2015.

Por el lado del numeral (ii) anterior, corresponde aclarar que el Emisor sí comunicó la continuación del Sr. Lindley como presidente del directorio del Emisor en la fecha de cierre de la Transacción. Lo que no comunicó fue la obligación asumida por Arca Continental de mantener al Sr. Lindley como presidente del directorio del Emisor por un plazo de 10 años desde la fecha de cierre de la Transacción, respecto de la cual el Emisor tomó conocimiento el 10 de septiembre de 2015.

Tal como señalan Casas de las Peñas y Sinfón, “la actuación del directorio resulta entonces crucial para la buena marcha de la sociedad, pues recae sobre el dominus de la gestión social. De su actuación dependerá el cumplimiento de los fines sociales y, en gran medida, el éxito o fracaso de la sociedad” (Casas de las Peñas del Corral & Sinfón Phum, 1993, p. 101). El directorio es entonces uno de los órganos de administración más importantes de una sociedad y tiene una injerencia relevante en la gestión social.

En esa misma línea, el numeral 4 del Anexo al Reglamento de HI establece expresamente “la designación, cese y cambios en los miembros del directorio” como hechos que calificarían como hechos de importancia.

Teniendo ello en consideración, considero que la existencia de dicha obligación sí puede influenciar significativamente las decisiones de inversión de los

⁷ Al tipo de cambio del 10 de septiembre de 2015, US\$137 millones era aproximadamente S/ 434.8 millones. Toda vez que el de Activos del Emisor al 31 de diciembre de 2014 era S/ 3'366,992,000, la suma de US\$137 millones alcanzaba aproximadamente el 12.9% de la totalidad de los activos del Emisor.

inversionistas sensatos o el precio de un valor cotizante. La permanencia del Sr. Lindley como presidente del directorio del Emisor por un periodo de tiempo significativo post-cierre de la Transacción podía mantener o calmar las expectativas de los inversionistas del Emisor en relación con la dirección y cambios institucionales de la empresa, lo cual es particularmente importante en un contexto de cambio de control.

Tanto es así que ello incluso fue reconocido por el Emisor en su descargo del 9 de diciembre de 2015, al señalar que “la posible permanencia del presidente del Directorio tiene por objeto beneficiar a CL, pues la administración sigue a cargo de un director que conoce la empresa en tanto se completa el proceso de transición”.

Por lo tanto, no comparto el argumento esgrimido por el Emisor en relación con la potencial comunicación inexacta en la que hubiese incurrido si esta hubiese divulgado el plazo pactado para la permanencia del Sr. Jonny Lindley en su directorio, pues supuestamente la comunicación de dicho plazo - aun sabiendo que este podría ser extendido por decisión de los accionistas del Emisor más allá del plazo de 10 años acordado - hubiese generado un supuesto de divulgación de información inexacta.

Ello es incoherente con el quid del evento no revelado como hecho de importancia: la obligación asumida por Arca Continental de mantener al Sr. Lindley como presidente del directorio del Emisor por un plazo de 10 años desde la fecha de cierre de la Transacción. Si Arca Continental, en calidad de accionista mayoritario del Emisor, decidía mantener al Sr. Lindley en el cargo más allá del plazo al que se encontraba obligado como consecuencia de la Transacción, ello correspondía a su voluntad y libre decisión, más no a una obligación contractual.

Además, recordemos también que el artículo 163 de la Ley General de Sociedades establece que la duración del directorio no podrá darse por periodos mayores a tres años ni menores de uno. Si bien la designación no excedió dicho plazo y por lo tanto no se vulneró norma societaria alguna, la obligación de Arca Continental de mantener al Sr. Lindley como presidente del Directorio superaba ampliamente

dicho plazo y se anticipaba a futuras designaciones societarias de sus accionistas que serían formalizadas en el futuro.

En atención a lo anterior, considero que la existencia de dicha obligación sí podía influenciar en sí misma las decisiones de inversión de los inversionistas sensatos o el precio de un valor cotizante de manera significativa y por lo tanto debió ser revelada por el Emisor en su hecho de importancia de fecha 10 de septiembre de 2015.

En relación con el numeral 3.1.1.A.(iii) anterior, considero que dicho hecho sí debió ser comunicado por el Emisor como hecho de importancia. Precisamente si los accionistas de Arca Continental pagaron a la Familia Lindley la importante suma de US\$ 150 millones a efectos de limitar su competencia en el mercado peruano con los negocios de Arca Continental - lo cual incluye a los negocios del Emisor -, es evidente que dicha obligación no solo beneficiaba a Arca Continental, sino también al Emisor.

Por lo tanto, toda vez que beneficiaba al Emisor, beneficiaba también al resto de accionistas y titulares de acciones de inversión de la empresa, pudiendo influir significativamente en el mercado.

En ese sentido, el acuerdo de no competencia suscrito sí podía influenciar en sí misma las decisiones de inversión de los inversionistas sensatos o el precio de un valor cotizante de manera significativa y por lo tanto debió ser revelada por el Emisor en su hecho de importancia de fecha 10 de septiembre de 2015, vulnerando así el principio de transparencia.

- C. En relación con la información omitida en el hecho de importancia del Emisor de fecha 29 de septiembre de 2015, es decir, la omisión de que la venta sería a favor de la empresa GRE, de titularidad del Sr. Lindley, y que dicha operación se celebraría en el contexto de la Transacción, considero que dicha información sí tenía la capacidad de influenciar el mercado y podía ser de notorio interés para los titulares de Valores Inscritos del Emisor. En primer lugar, porque dicha información formaba parte de un acuerdo integral correspondiente a la transferencia

de acciones en el marco de la Transacción, tal como explicamos detalladamente en el párrafo anterior. En segundo lugar, este hecho era relevante en sí mismo.

Sobre esto último, considero que el hecho era relevante en sí mismos por diversas razones. Por un lado, el comprador se trataba de una empresa directamente controlada y de propiedad del Sr. Lindley, exaccionista principal y aún presidente del directorio del Emisor.

En atención a ello y teniendo también en consideración que el numeral 9 del Anexo del Reglamento de HI señala que las transacciones entre el emisor y miembros de los órganos de su administración podrían calificar como hecho de importancia, considero que dicho hecho si sería de interés de un inversionista razonable a efectos de constatar - por ejemplo - que la venta autorizada por el directorio de la sociedad efectivamente se llevaría a cabo en “condiciones de mercado” y no se trataría de un caso de “*tunneling*”⁸

Dicha posición es sostenida también desde la doctrina por Payet, quien señala lo siguiente;

“La información puede servir como un mecanismo que permite la selección de entrada. Si los inversionistas cuentan con información sobre la existencia y términos de las transacciones con partes relacionadas realizadas por una determinada sociedad, podrán considerar ese hecho como parte de su análisis respecto de si invertir, no invertir o desinvertir de la sociedad en cuestión. De otro lado, la información sobre las transacciones puede permitir a los accionistas actuar en defensa de sus intereses buscando impedir la transacción, dejarla sin efecto u obtener resarcimiento por sus efectos lesivos. La falta de información hace que los remedios legales a una transacción interesada lesiva carezcan de eficacia en la práctica. De allí la importancia del mecanismo de revelación de información. La información puede no ser un remedio suficiente contra el abuso de las transacciones con partes relacionadas, pero sin duda es un remedio necesario, en la medida que sin ella los demás mecanismos legales pueden ser meramente ilusorios” (Subrayado y énfasis propio) (Payet Puccio, 2014, p. 161).

⁸ Como bien señala Payet, el *tunneling* es “la transferencia oculta de recursos de una compañía a su accionista controlador o sus administradores.” (Payet Puccio, 2014, p. 158).

Por lo tanto, la información omitida en el hecho de importancia del Emisor de fecha 29 de septiembre de 2015 sí podía influenciar en las decisiones de inversión de los inversionistas sensatos o el precio de un valor cotizante de manera significativa y debió ser revelada por el Emisor en su hecho de importancia de fecha 29 de septiembre de 2015, vulnerando así el principio de transparencia.

D. Ahora bien, ¿las omisiones de información en los hechos de importancia de fecha 10 y 29 de septiembre de 2015 calzaban en el supuesto de divulgación de información inexacta?

Para responder a esta pregunta, primero debemos repasar la obligación establecida en el artículo 10 de la LMV: toda información que por disposición legal deba ser presentada a la SMV o a los inversionistas, deberá ser “veraz, suficiente y oportuna”. En esa misma línea, el artículo 8.1 del Reglamento de HI establece que el contenido de la comunicación de los hechos de importancia deberá ser “veraz, claro, suficiente y completo”.

En segundo lugar, debemos revisar el tipo infractorio que la normativa del mercado de valores imponía sobre cada uno de dichos supuestos. Por un lado, el numeral 1.4 del Anexo I del Reglamento de Sanciones establecía que la divulgación de información inexacta, falsa o tendenciosa al mercado correspondía a una infracción muy grave. Por otro lado, el numeral 3.1 del Anexo I del Reglamento de Sanciones establecía que la divulgación de información incompleta en hechos de importancia calificaba como una infracción leve.

Pues bien, tal como se desprende de los numerales 49 y 76 de la Resolución de Sanción, la SASCM consideró que la omisión por parte del Emisor de la información descrita en las Secciones 3.1.1.B y 3.1.1.C precedentes calzaba en un supuesto de revelación de información inexacta por haber presentado información “imprecisa” aun cuando esta era de su conocimiento. Sin perjuicio de la selección semántica de la SASCM, podemos resumir su línea interpretativa de la siguiente manera: la omisión como sinónimo de inexactitud.

Sin embargo, el “Diccionario de la Real Academia Española” (s.f.) define lo “inexacto” como aquello “que carece de exactitud”. Toda vez que la “exactitud” es “la cualidad de exacto” y “exacto” es aquello “igual o que se asemeja en un grado muy alto a algo o alguien que es tomado como modelo”, entonces podemos definir lo “inexacto” como aquello desemejante en un alto grado respecto de aquello tomado como modelo (Real Academia Española, s.f.). Entonces, ¿cómo debe interpretarse el supuesto de información inexacta establecido el numeral 1.4 del Anexo I del Reglamento de Sanciones? Pues como aquella información divulgada al mercado con un grado de semejanza muy bajo respecto del evento real que el emisor se encuentra obligado a divulgar como hecho de importancia.

Asimismo, el Diccionario de la Real Academia Española (s.f.) define lo “incompleto” como “aquello no completo” y lo “completo” como lo “lleno o cabal”. Entonces, ¿cómo debe interpretarse el supuesto de información incompleta del numeral 3.1 del Anexo I del Reglamento de Sanciones? Pues como aquella información divulgada al mercado sin todos los elementos materiales que componen el evento que el emisor se encuentra obligado a comunicar como hecho de importancia.

Así pues, considero que las omisiones de información en los hechos de importancia del Emisor de fecha 10 y 29 de septiembre de 2015 correspondían a supuestos de divulgación de información incompleta, pues dichos hechos de importancia mantenían un grado de semejanza alto en relación con los eventos que suscitaron su divulgación, pero publicaron información de manera insuficiente y omitiendo aspectos relevantes de la Transacción y la autorización de la venta de los Activos CL, que sí revestían materialidad.

Si la omisión en la revelación de cierta información correspondiente a un evento relevante califica como un supuesto de información inexacta, entonces ¿qué calificaría como un supuesto de información incompleta? Ciertamente lo “inexacto” no es lo mismo que lo “incompleto” y así lo decidió la SMV al regular diferentes supuestos y tipos infractorios para ambos al momento de redactar el Reglamento de HI.

Lo anterior resulta incluso evidente en decisiones de la SMV tanto previas como posteriores al presente PAS, a saber:

- Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 039-2015-SMV/11 de fecha 5 de febrero de 2015: En el marco de un PAS seguido por la SMV contra Electrosur S.A. (“Electrosur”), la SASCM consideró que esta última incurrió en un supuesto de divulgación de información inexacta al señalar en la información adjunta al hecho de importancia de fecha 17 de mayo de 2012 que sus estados financieros habían sido preparados y presentados de acuerdo con las “Normas Internacionales de Información Financiera” emitidas por el “*International Accounting Standard Board*” al 31 de diciembre de 2011. Sin embargo, en el hecho de importancia de fecha 27 de marzo de 2013, dicha referencia fue reformulada y se señaló que sus estados financieros eran formulados de conformidad con los “Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados” en el Perú.
- Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 043-2015-SMV/11 de fecha 9 de febrero de 2015: En el marco de un PAS seguido por la SMV contra Inmuebles Panamericana S.A., la SASCM consideró que esta última incurrió en un supuesto de información inexacta al presentar información en sus estados financieros y memorias anuales en la que se consideraba a Inversiones Vilna S.A.C. como accionista de Inmuebles Panamericana S.A., a pesar de que la SMV había denegado el cambio de titularidad solicitado y por lo tanto Inversiones Vilna S.A.C. no calificaba como tal.
- Resolución de Superintendencia Adjunta N° 069-2019-SMV/11 de fecha 7 de junio de 2019: En el marco de un PAS seguido por la SMV contra Inretail Perú Corp. S.A., la SASCM consideró que esta última no incurrió en un supuesto de divulgación de información incompleta, pues la información del hecho de importancia de fecha 26 de enero de 2018 publicado por Inretail Perú Corp. S.A. estaría dentro de los estándares mínimos de divulgación y comprendía los aspectos más importantes de la transacción de M&A materia de investigación.

- Resolución de Superintendencia Adjunta N° 050-2021-SMV/11 de fecha 14 de mayo de 2021: En el marco de un PAS iniciado por la SMV contra Shougang Generación Eléctrica S.A.A., la SASCM consideró que esta última incurrió en un supuesto de divulgación de información inexacta al comunicar mediante hecho de importancia un monto de distribución de dividendos ascendente a S/ 18'786,147.00, señalando en un hecho de importancia posterior que el monto de distribución de dividendos ascendía a S/ 18'726,147.00.

En atención a lo anterior, considero que las omisiones de información en los hechos de importancia del Emisor de fecha 10 y 29 de septiembre de 2015 calzaban en el supuesto de divulgación de información incompleta contemplada en el numeral 3.1 del Anexo I del Reglamento de Sanciones como infracción leve, mas no inexacta como fue resuelto por la SASCM en la resolución del Primer Cargo.

3.1.2 ¿El Emisor omitió comunicar hechos de importancia en el marco de la Transacción?

- A. Tal como repasamos en la Sección 1.2 del Informe, el Emisor no habría comunicado como hechos de importancia lo siguiente:
- (a) El inicio de un proceso de *due diligence* llevado a cabo por Arca Continental al Emisor en base a la información proporcionada por esta última; y,
 - (ii) El conocimiento de planes en el cambio de su unidad de control y negociaciones en curso en el marco de la Transacción.

Por un lado, la IGCC consideraba que dichos hechos debieron ser divulgados como hechos de importancia por el Emisor, pues calzaban en los supuestos 29 y 7 de la lista enunciativa de hechos de importancia del Anexo al Reglamento de HI. Por el otro lado, el Emisor consideraba que dichos hechos no debían ser comunicados como hechos de importancia, pues se encontraban vinculados a un memorándum no vinculante.

En atención a lo anterior, pasaré a analizar si dichos hechos no divulgados calificaban o no como hechos de importancia y si por lo tanto debieron ser publicados por el Emisor como tales.

- B.** En relación con hecho correspondiente a la Sección 3.1.2.A.(i), recordemos que dicho proceso de *due diligence* fue iniciado a raíz de una solicitud información por parte del Sr. Lindley - accionista del Emisor - el 6 de mayo de 2015, tal como se refleja en los numerales 6 y 7 del Acta de Comparecencia de fecha 3 de noviembre de 2015, en la cual el Sr. Lindley señaló que dicha información le había sido entregada en el marco de “su propio uso y análisis (...) para entender mejor el valor del Emisor” en el contexto de la Transacción a partir de mayo del 2015.

Además, el Sr. Lindley declaró que - a partir de mayo de 2015 y a su solicitud - Emisor requirió verbalmente a la gerencia general del Emisor que intercambie información con funcionarios de Arca Continental, que bajo su entender habría sido utilizada por Arca Continental para un *due diligence*, como es usanza en las transacciones de *M&A*.

Cabe recordar que dicha solicitud verbal fue acompañada de una comunicación a la gerencia general del Emisor sobre la firma de un memorándum de entendimiento no vinculante suscrito el 6 de mayo de 2015 entre la Familia Lindley y Arca Continental respecto de la potencial venta de las acciones de la Familia Lindley en el Emisor a favor de Arca Continental.

Por otro lado, el Emisor sugirió que la naturaleza no vinculante de dicho memorándum de entendimiento justificaba la no divulgación de dicha solicitud de *due diligence*.

En primer lugar, es importante señalar que el numeral 29 del Anexo del Reglamento de HI no hace distinciones expresas en base a la razón que da inicio a un proceso de *due diligence* para su respectiva calificación como hecho de importancia, sino que hace referencia a quién lo solicita, es decir, un accionista, terceros o el propio emisor. Sin perjuicio de ello, en aras de determinar si lo anterior califica o no como un supuesto de hecho de importancia, debemos analizar si dicho evento tenía la

capacidad de influenciar significativamente a un inversionista sensato o el precio de un valor cotizante.

Como sabemos, los procedimientos de *due diligence* legal consisten en una revisión y análisis exhaustivo de la situación legal de una sociedad objetivo con la finalidad de otorgar a los potenciales compradores mayor claridad en relación con los riesgos y contingencias de dicha sociedad, lo que podrá tener una influencia significativa o bien en la decisión de inversión por parte del comprador o bien en el precio de compra (Tejada Alvarez & Tokushima Yasumoto, 2011).⁹

Además, los procedimientos de *due diligence* suelen involucrar la participación de asesores legales, financieros, de auditoría y técnicos (seguros, ambientales, entre otros) y por lo tanto son costosos. A manera de referencia, los honorarios y gastos estimados de Arca Continental en el marco de la Transacción alcanzaron los US\$ 10 millones, tal como se señaló en el Hecho de Importancia AC.

Los procedimientos *due diligence* son sumamente comunes en el marco de transacciones de *M&A* y rara vez un inversionista sofisticado realizará una inversión importante en una empresa o activo sin haberlo llevado a cabo de manera previa. Así pues, podemos argumentar que el inicio de un procedimiento de *due diligence* son sintomáticos de la existencia de evaluaciones y negociaciones en curso en relación con dicho tipo de transacciones de *M&A* en las cuales el potencial comprador (o incluso el mismo vendedor) está dispuesto a incurrir en gastos transaccionales elevados de cara a una mejor evaluación de la respectiva transacción.

Teniendo ello en consideración, podemos afirmar que el inicio de un *due diligence* por parte de un accionista controlador llevado a cabo en el marco de un potencial cambio de control para beneficio de potenciales compradores tendrá la capacidad

⁹ “La *due diligence* legal es un procedimiento a través del cual se investiga, analiza e interpreta la situación legal de una entidad, según el alcance establecido con el comprador del negocio. (...) La finalidad de la *due diligence* legal es, en términos generales, obtener un mayor conocimiento del Target en este ámbito, lo que puede traducirse en: i) la identificación de oportunidades y riesgos vinculados con el negocio del Target y la Operación; ii) la identificación de pasivos y contingencias que podrían eventualmente implicar un ajuste al precio de compra o un incremento en las garantías del vendedor del negocio; y iii) un mayor nivel de seguridad y tranquilidad para el Cliente respecto de la Operación.”

de influenciar significativamente en la decisión de inversión sensato o impactar el precio de un valor cotizante del emisor. En ese sentido, no comparto la posición del Emisor en relación con que la naturaleza no vinculante de dicho memorándum de entendimiento justificaba la no divulgación de la solicitud de *due diligence* realizada por parte del Sr. Lindley.

En todo caso, si el Emisor consideró que la divulgación prematura de dicho hecho pudo haber acarreado un perjuicio para esta, debió comunicar dicho hecho como un hecho de importancia de carácter reservado, en virtud del artículo 34 de la Ley del Mercado Valores y el artículo 13 del Reglamento de HI.

En atención a lo anterior, el inicio de dicho proceso de *due diligence* a solicitud del Sr. Lindley debió ser comunicado como hecho de importancia el 6 de mayo de 2015 y el Emisor incurrió en la supuesto de sanción contemplado en el numeral 2.14 del Anexo al Reglamento de Sanciones, al no haber comunicado como hecho de importancia un evento que sí revestía dicha condición. En ese sentido, coincido con la Resolución de SASCM en el extremo de su decisión de sancionar al Emisor por el Segundo Cargo interpuesto por la IGCC en el Oficio de Cargos.

- C. En relación con el hecho correspondiente a la Sección 3.1.2.A.(ii), tal como señalamos en la Sección 3.1.2.B anterior, la gerencia general del Emisor tomó conocimiento del posible cambio de control con fecha 6 de mayo de 2015, pues en dicha fecha el Sr. Lindley le comunicó la suscripción del memorándum de entendimiento suscrito entre la Familia Lindley y Arca Continental respecto a la potencial venta a favor de esta última de las acciones de la Familia Lindley en el Emisor.

La IGCC alegó que dicho hecho sí calificaba como un hecho de importancia, en tanto que se encontraba específicamente regulado en el Anexo del Reglamento de HI. Por otro lado, el Emisor consideraba que dicho hecho no calificaba como un hecho de importancia, pues el memorándum de entendimiento antes mencionado era uno no vinculante.

En primer lugar, es importante señalar que el numeral 7 del Anexo del Reglamento de HI establece expresamente que el “conocimiento de planes, que impliquen un cambio en la unidad de control o la adquisición o incremento de participación significativa en el emisor” constituye un evento que podría calificar como un hecho de importancia. Cabe precisar que dicho numeral no hace referencia propiamente a que el cambio de control del emisor haya ocurrido, pues en ese caso aplicará el numeral 8 del Anexo al Reglamento de HI. Así pues, la referencia al “conocimiento de planes” está referida más bien a la potencialidad de que dicho cambio de control ocurra.

Por lo tanto, debemos determinar si la condición no vinculante del memorándum de entendimiento excluía dicho hecho del supuesto de “conocimiento de planes” en el cambio de la unidad de control y negociaciones en curso en el marco de la Transacción y si dicho hecho tenía la capacidad de influenciar significativamente en las decisiones de inversión de un inversionista sensato o el precio de un valor cotizante

Pues bien, ¿qué es un memorándum de entendimiento? En líneas generales, la doctrina lo consideran como “un simple acuerdo no vinculante para las partes, en tanto carece de obligaciones, o un acuerdo que contiene obligaciones contractuales patrimoniales y que, por lo tanto, constituye un contrato” (López Fung, 2016, p. 212).

Evidentemente, la naturaleza jurídica de cada memorándum de entendimiento y sus efectos entre las partes dependerá del propio texto acordado en dicho documento y, tal como menciona Payet, “en algunas situaciones se pacta expresamente que el acuerdo no será vinculante salvo, por ejemplo, en aspectos accesorios como las obligaciones de confidencialidad o la sumisión jurisdiccional, por lo que respecto de la esencia de la operación, el acuerdo constituye meramente un compromiso moral. En otros casos, el acuerdo es plenamente vinculante y constituye un contrato preparatorio” (Payet Puccio, 2007, pp. 138-139).

Los memorándums de entendimiento son, además, un tipo de acuerdos preliminares ampliamente utilizados en transacciones de fusiones y adquisiciones, siendo

suscritos por las partes con la expectativa de que el registro de los acuerdos a los que han llegado en una etapa particular facilite futuras negociaciones, sea para evitar malentendidos o servir de base para la redacción de un texto definitivo (Farnsworth, 1987).¹⁰

Evidentemente, si dicho memorándum de entendimiento hubiese sido vinculante, el margen de discusión respecto a su materialidad hubiese sido incluso menor, pero lo cierto es que - a pesar ello - se trató de un memorándum no vinculante que sí consideraba planes de cambios en la unidad de control del Emisor y que no fueron divulgados al mercado.

Así pues, considero que dicho hecho sí podía tener la capacidad de influenciar significativamente en las decisiones de inversión de un inversionista sensato o el precio de un valor cotizante del Emisor. Por un lado, la toma de control de un nuevo accionista mayoritario del Emisor sí podría ser relevante para los inversionistas o afectar el precio de un valor cotizante, en la medida que la reputación y *track record* de dicho nuevo accionista controlador podría permitir estimar a un inversionista sensato diversos aspectos en relación con el futuro del Emisor bajo la dirección de dicho nuevo accionista controlador.

Naturalmente, no será lo mismo tener un interés económico en un emisor cuyo accionista controlador mantiene una reputación corporativa conflictiva y litigiosa o con débiles estándares de Gobierno Corporativo que tener un interés económico en un accionista controlador con un notable *track record* transnacional, con elevados estándares de conducta, contables y de transparencia corporativa. Son riesgos que deben ser sopesados dentro de los criterios de evaluación de un inversionista sensato y que bien podrían afectar el precio de un valor cotizante.

¹⁰ “There are reasons why negotiating parties might go to the trouble of making a preliminary agreement even though they do not intend to be bound by it. As I have already pointed out, important negotiations involve a gradual process in which agreements are reached piecemeal. This is true, for example, in the field of mergers and acquisitions. Usually the parties expect that a record of the understandings that they have reached at a particular stage will facilitate further negotiations. Such a record may prevent misunderstandings, suggest formulas for reaching further agreements, and provide a basis for drafting a definitive text. (...) Non-binding preliminary agreements are used, for example, in mergers and acquisitions and in the underwriting of corporate stock”. (Farnsworth, 1987, pp. 257-258).

Pues bien, si el Emisor considerara que la divulgación prematura de dicho hecho podría haber acarreado un perjuicio para esta, pues la posibilidad de que la Transacción ocurriese o no era aún remota al tratarse de un memorándum de entendimiento de carácter no vinculante, debió divulgar dicho hecho como un hecho de importancia de carácter reservado, conforme a lo señalado por el artículo 34 de la Ley del Mercado Valores y el artículo 13 del Reglamento de HI. Sin embargo, no lo hizo y optó por omitir toda divulgación en relación con la Transacción hasta su fecha de cierre, es decir, el 10 de septiembre de 2015.

En atención a lo anterior, considero que el Emisor omitió publicar como hecho de importancia un hecho que sí calificaba como tal y del que tuvo conocimiento al menos desde el 6 de mayo de 2015, incurriendo en el supuesto de sanción contemplado en el numeral 2.14 del Anexo al Reglamento de Sanciones.

3.1.3 ¿El Emisor presentó información falsa ante la SMV y ante el mercado?

A. Como bien detallamos en la Sección 1.2 del Informe, la IGCC determinó que el Emisor habría comunicado la siguiente información falsa:

- (i) En su respuesta de fecha 5 de octubre de 2015 al Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1, al señalar que **(a)** el Emisor no habría sido informado sobre la existencia de algún proceso de negociación en el marco de la Transacción de manera previa a los acuerdos definitivos y que **(b)** no se había realizado un *due diligence* interno al Emisor y la entrega de información a Arca Continental en mayo del 2015 se habría realizado en el contexto de un acuerdo de confidencialidad suscrito por Arca Ecuador S.A. y el Emisor; y,
- (ii) En el hecho de importancia del 19 de octubre de 2015, al señalar que - a dicha fecha - el Emisor no habría recibido comunicación formal de los titulares de las acciones de inversión del Emisor comunicando su malestar en relación con la Transacción.

Al respecto, el Emisor rechazó dichas alegaciones y alegó que estas se trataron de errores de entendimiento e interpretaciones que no tenían como intención beneficiar al Emisor o a ciertos de sus accionistas.

A continuación, procederé a analizar si efectivamente dicha respuesta y hecho de importancia comunicados por el Emisor calificaban o no como como supuestos de información falsa.

- B.** En relación con la Sección 3.1.3.A.(i)(a) anterior, primero debemos analizar si la comunicación al Emisor acerca de la existencia del acuerdo de confidencialidad firmado por la Familia Lindley y Arca Continental de fecha 3 de marzo de 2015 para la alianza estratégica con esta última suponía la existencia de negociaciones en el marco de la Transacción.

Como señala Juan Carlos Varón, “el acuerdo de confidencialidad (en inglés, *non disclosure agreement* o NDA, por sus iniciales en ese idioma) es el pacto en virtud del cual una o todas las partes negociadoras se obligan a mantener secreto o reserva respecto de cierta información confidencial recibida en relación con el contrato que se tiene interés de celebrar, o que es necesario dar a conocer para el desarrollo de un contrato (...)” (Varón, 2019, p. 167).

Al respecto, es importante señalar que la firma de un acuerdo de confidencialidad no implica necesariamente el inicio de negociaciones ni tampoco que las partes necesariamente hayan iniciado el intercambio de información protegida bajo dicho acuerdo. Los acuerdos de confidencialidad - sea que se firmen de manera previa o paralela a las negociaciones - permiten a las partes tener la certeza de que estas tendrán mecanismos legales adecuados para proteger y exigir la confidencialidad e integridad de la información sujeta a intercambio, especialmente en relación con aquella información cuya divulgación podría afectar sus propios intereses o los de terceros.

Por lo tanto, considero que la comunicación al Emisor acerca de la existencia del acuerdo de confidencialidad no debe entenderse necesariamente como el momento

desde el cual el Emisor tomó conocimiento de las negociaciones llevadas a cabo por la Familia Lindley y Arca Continental.

Sin embargo, tal como explicamos en la Sección 3.1.2.B anterior, el Emisor sí fue notificada de la existencia del memorándum de entendimiento no vinculante suscrito por la Familia Lindley y Arca Continental el 6 mayo de 2015.

En ese sentido, la respuesta del Emisor de fecha 5 de octubre de 2015 al Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1, en el extremo que esta no habría sido informada sobre la existencia de algún proceso de negociación en el marco de la Transacción de manera previa al alcance de los acuerdos definitivos, fue en efecto falsa.

- C. Respecto a la Sección 3.1.3.A.(i)(b) anterior, corresponde analizar si efectivamente el Emisor comunicó información falsa a la SMV o se trató más bien de un error de entendimiento por parte del Emisor.

Primero, es importante recordar cuál fue exactamente el requerimiento realizado por la IGSC a Corporación: ¿se llevó a cabo un proceso de *due diligence* al interior del Emisor y estuvo dicho proceso relacionado con la negociación de la Transacción? Ante ello, el Emisor respondió que no se había realizado un *due diligence* al interno del Emisor y que más bien la solicitud de información llevada a cabo por el Sr. Lindley en relación con los “aspectos comerciales, financieros y legales” del Emisor se habría realizado en el marco de un acuerdo de confidencialidad suscrito por esta última y Arca Ecuador S.A.

Al respecto, es importante mencionar que esta última aseveración fue desmentida por el Sr. Lindley, como bien se refleja en los numerales 6 y 7 del Acta de Comparecencia de fecha 3 de noviembre de 2015, pues señaló que dicha información le había sido entregada en el contexto de “su propio uso y análisis (...) para entender mejor el valor de Corporación Lindley” en el contexto de la Transacción a partir de mayo del 2015. Además, el Sr. Lindley declaró que - a partir de mayo de 2015 y a solicitud suya - requirió verbalmente a la gerencia general del Emisor que intercambie información con funcionarios de Arca Continental, que

bajo su entender habría sido utilizada por esta última para llevar a cabo un proceso de *due diligence*, como es usual en dicho tipo de operaciones.

El Emisor alegó que su interpretación del requerimiento de la IGSC respecto a un *due diligence* al interno del Emisor estaba dirigido a conocer “el universo de personas que conocían del *due diligence*”. Sin embargo, dicha interpretación no guarda coherencia alguna con el texto literal del requerimiento realizado por la SMV.

Por lo tanto, considero que la respuesta del Emisor de fecha 5 de octubre de 2015 al Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1, en el extremo que esta no habría sido informada sobre la existencia de algún proceso de negociación en el marco de la Transacción de manera previa al alcance de los acuerdos definitivos, fue en efecto falsa. En ese sentido, el Emisor incurrió en la causal de sanción establecida en el numeral 1.4 del Anexo I al Reglamento de Sanciones, motivo por el cual coincido con la Resolución de SASCM en el extremo de su decisión de sancionar al Emisor por el Cuarto Cargo interpuesto por la IGCC en el Oficio de Cargos.

- D.** En relación con la Sección 3.1.3.A.(ii) anterior, considero que dicha argumentación del Emisor no es coherente con la realidad de los propios hechos del caso. En efecto, el propio acápite inicial de la carta de los titulares de acciones de inversión en el Emisor de fecha 6 de octubre de 2015 fue dirigida al Sr. Lindley en su condición de presidente del directorio del Emisor y además fue notificada en el domicilio del Emisor, como se puede advertir a continuación:

2 de octubre de 2015

Señor
Johanny Lindley Suárez
Presidente del Directorio
Corporación Lindley S.A.
Jr. Cajamarca N° 371
Rímac
Presente.-



De nuestra consideración:

Los firmantes somos titulares de acciones de inversión de Corporación Lindley S.A. ("Corporación Lindley" o "Lindley"), títulos que adquirimos en la Bolsa de Valores de Lima basados en nuestra confianza en el marco institucional de protección a la transparencia del mercado y de los derechos de los inversionistas que rige en el Perú.

En este contexto, nos dirigimos a ustedes para poner en su conocimiento y denunciar los hechos constitutivos de falta de transparencia, maltrato a los accionistas minoritarios, discriminación y falta de respeto a las normas del mercado de valores y a las más elementales reglas de buen gobierno corporativo, que se han presentado en la venta de acciones de Corporación Lindley, a favor de Arca Continental S.A.B. de C.V. ("Arca") de Méjico, los cuales consideramos afectan gravemente la institucionalidad y confiabilidad del mercado de valores peruano.

En primer lugar, el sujeto comunicado no se trata de un funcionario de rango menor en el Emisor. Todo lo contrario. Se trata de la cabeza de uno de los órganos de administración más importante de la sociedad y se le dirigió dicha misiva en su condición de tal. Para cubrir cualquier duda al respecto, dicha carta fue notificada en el propio domicilio del Emisor, por lo que no cabe lugar para la supuesta "incorrecta interpretación" alegada por el Emisor.

En ese sentido, la afirmación llevada a cabo por el Emisor en el hecho de importancia de fecha 19 de octubre de 2015, en el extremo que - a dicha fecha - esta no habría recibido comunicación formal de los titulares de las acciones de inversión del Emisor manifestando su malestar en relación con la Transacción, fue en efecto falsa. Por lo tanto, el Emisor incurrió en la causal de sanción establecida en el numeral 1.4 del Anexo I al Reglamento de Sanciones, motivo por el cual coincido con la Resolución de SASCM en el extremo de su decisión de sancionar al Emisor por el Cuarto Cargo interpuesto por la IGCC en el Oficio de Cargos.

3.2 ¿La SMV actuó correctamente al publicar el Hecho de Importancia AC y sancionar al Emisor por incumplir con su disposición de divulgarlo como hecho de importancia?

- A. Como bien resumimos con mayor detalle en la Sección 1.2 del Informe, la SMV requirió al Emisor que difundiera como hecho de importancia el Hecho de Importancia AC en dos oportunidades, luego de lo cual procedió a publicarlo como hecho de importancia.

Al respecto, corresponde analizar si dicha publicación se llevó a cabo en el marco de la normativa de la SMV y si la sanción impuesta al Emisor fue o no correcta.

- B. En el marco de las funciones supervisoras de la SMV, el artículo 27.1 del Reglamento de HI establecía lo siguiente:

“27.1. La Superintendencia del Mercado de Valores podrá requerir al Emisor difundir, a través del medio provisto para los hechos de importancia, aquella información que considere que tiene la capacidad de ejercer la influencia significativa a que se refieren los artículos 3 y 4 del presente Reglamento, con el fin de velar por la transparencia del mercado de valores y la protección del inversionista. Ante la negativa de éste, sin perjuicio de las responsabilidades a que hubiere lugar, la Superintendencia del Mercado de Valores podrá difundir la respectiva información.” (subrayado y énfasis agregado).

En atención a la norma anterior, queda claro que la SMV tenía la facultad de difundir como hecho de importancia aquella información que tuviese la capacidad de influenciar significativamente las decisiones de inversión de un inversionista sensato o el precio de un valor cotizante, en caso el Emisor se niegue u omita divulgarla luego del requerimiento de la SMV.

Ahora bien, es importante tener en cuenta que la IGSC requirió al Emisor la divulgación del Hecho de Importancia AC en la medida que este contenía información relevante que no había sido comunicada por el Emisor como hecho de importancia, tal como es el caso del acuerdo para la venta de los Activos CL o el comprador de los mismos.

Sin embargo, a la fecha del requerimiento de la SMV, el acuerdo de directorio de fecha 29 de septiembre de 2015 respecto a dicha operación ya había sido comunicado como hecho de importancia por el Emisor, aunque omitiéndose que (i) dicha operación se celebraría en el contexto de la Transacción y que (ii) el

comprador de dichos inmuebles sería una empresa de titularidad del Sr. Lindley (GRE).

Ahora bien, ¿el requerimiento de la IGSC al Emisor de publicar íntegramente el Hecho de Importancia AC era la forma más eficiente y adecuada de divulgar dicha información considerada relevante el mercado? Considero que no. Una forma más apropiada para dicho propósito podría haber sido obtenida requiriendo al Emisor que comunicase únicamente aquella información relevante al mercado y no todo el documento, o en todo caso adjuntando este último como anexo al primero, pues hubiese facilitado la internalización de dicha información relevante por parte de un inversionista sensato.

Troy A. Paredes ha profundizado al respecto al analizar las consecuencias de la sobrecarga de información bajo las modalidades de divulgación de información obligatoria en bajos las leyes federales de los Estados Unidos de América en materia del mercado de valores:

“Los estudios han demostrado que a medida que se le brinda más información al tomador de decisiones [decision maker], la calidad de la decisión aumenta inicialmente; sin embargo, una vez que el nivel de información alcanza cierto punto, la calidad de la decisión del tomador de decisiones [decision maker] disminuye si se le brinda información adicional.

(...)

Para empeorar las cosas, los estudios muestran que las personas no siempre se enfocan en la información más relevante, sino que pueden distraerse con información menos relevante.

El resultado neto de tener acceso a más información en combinación con el uso de una estrategia de decisión menos precisa a medida que aumenta la carga de información es a menudo una decisión inferior. La esencia de la sobrecarga de información es que un tomador de decisiones [decision maker] puede tomar mejores decisiones cuando aplica una estrategia de decisión más compleja basada en menos información que cuando aplica una estrategia de decisión más simple basada en más información” (Paredes, 2003, pp. 441-442)¹¹.

¹¹ Traducción literal de: “Studies have shown that as a decision maker is given more information, decision quality initially increases; once the information level reaches a certain point, however, the decision maker’s decision quality decreases if she is given additional information.

(...)

Making matters worse, studies show that people do not always focus on the most relevant information but might become distracted by less relevant information.

Cabe precisar que la interrogante indicada anteriormente no pretende coincidir con el argumento alegado por el Emisor sobre la extensa evaluación previa que está última debía realizar en relación con el Hecho de Importancia AC - postura que no comparto, pues se trataba de información elaborada y publicada por su accionista controlador (Arca Continental) y por lo tanto aplicaba la presunción estipulada en el artículo 9.2 del Reglamento de HI sobre el conocimiento de un hecho de importancia referido a él cuando dicho hecho se origina en su accionista de control - sino afirmar que la revisión de un documento de 32 páginas con abundante información financiera sobre Arca Continental y el Emisor (sobre esta última, información financiera ya revelada previamente al mercado como parte de sus obligaciones regulatorias frente a la SMV) es significativamente más demandante que la revisión de un hecho de importancia más acotado precisando exactamente aquella información considerada relevante para el mercado.

Sin perjuicio de lo anterior, en la medida que la SMV sí tenía dicha facultad de publicación y al no cumplir el Emisor con los 2 requerimientos enviados por la primera -, esta actuó correctamente al publicar dicha información como hecho de importancia, aunque debe tenerse en cuenta que su comunicación al mercado hubiese sido más eficiente y por lo tanto mejor internalizada si hubiese solicitado que el Emisor publique precisamente aquella información consideraba relevante por la SMV.

En ese sentido, el Emisor incumplió una disposición específica de la SMV y por lo tanto incurrió en la causal de sanción establecida en el numeral 2.11 del Anexo I al Reglamento de Sanciones, motivo por el cual coincido con la Resolución de SASCM en el extremo de su decisión de sancionar al Emisor por el Tercer Cargo interpuesto por la IGCC en el Oficio de Cargos.

3.3 ¿Existió una relación de vinculación entre Arca Continental y GRE?

The net result of having access to more information in combination with using a less accurate decision strategy as the information load increases is often an inferior decision. The essence of information overload is that a decision maker may make better decisions when she brings a more complex decision strategy to bear on less information than when she brings a simpler decision strategy to bear on more information.” (Paredes, 2003), pp. 441-442.

- A. Si bien la SASCM archivó el cargo interpuesto por la IGCC respecto a los acuerdos de directorio relativos a la autorización de transferencia de los Activos CL en GRE - sociedad de propiedad del Sr. Lindley -, corresponde analizar si la relación existente entre Arca Continental y GRE calificaba o no como una relación de vinculación y si por lo tanto el acuerdo de autorización para la venta de activos del Emisor contravino o no la prohibición establecida en el artículo 51.c) de la LMV.
- B. En primer lugar, debemos aclarar qué entiende la normativa de la SMV por relación de vinculación. Por un lado, el artículo 51.c) de la LMV establece lo siguiente:

“Artículo 51.- Obligación del Emisor. –

Los emisores con valores inscritos en el Registro se sujetan a las siguientes normas:

(...)

c) Para la celebración de cada acto o contrato que involucre al menos el cinco por ciento de los activos de la sociedad emisora con personas naturales o jurídicas vinculadas a sus directores, gerentes o accionistas que directa o indirectamente representen más del diez por ciento del capital de la sociedad, se requiere la aprobación previa del directorio, sin la participación del director que tenga vinculación. Para los fines de la determinación del cinco por ciento, deben tenerse en cuenta los últimos estados financieros que correspondan. (...).”

En esa línea, el ya derogado Reglamento de PIVGE y aplicable al PAS desarrollaba con mayor alcance los términos “control y vinculación”. Respecto al primer término, el artículo 6 de dicho reglamento lo definía como “(...) la capacidad de dirigir la administración de la persona jurídica (...)”. En relación con el segundo término, el artículo 5 del Reglamento de PIVGE definía “vinculación” como “(...) la relación entre dos personas, naturales o jurídicas, que conlleva a un comportamiento sistemáticamente concertado (...)”.

Ahora bien, ¿qué relaciones de vinculación existían al 29 de septiembre de 2015, fecha de los acuerdos del directorio del Emisor respecto de los Activos CL?

Por un lado, la relación entre Arca Continental y el Emisor, pues la segunda formaba parte del grupo económico de la primera conforme a los términos del

artículo 7¹² del Reglamento de PIVGE y por lo tanto calzaba en la presunción del literal I.a) del artículo 5¹³ de dicho reglamento.

Por otro lado, la relación entre Arca Continental y los 6 directores designados por este en el directorio del Emisor también configuraba una relación de vinculación de acuerdo con los términos del literal III.c) del artículo 5¹⁴ de dicho reglamento, pues se trataban de directores de una de las personas jurídicas (el Emisor) perteneciente al grupo económico de Arca Continental.

Es importante señalar que, para los casos anteriores, la norma establecía una presunción de vinculación *iuris tantum*, pues tal como señalaba la Exposición de Motivos del Reglamento de PIVGE, “siempre existe la posibilidad de que —en un caso concreto— se destruya la presunción de vinculación a través de la presentación de todos los elementos que permitan concluir que no existe una relación que conlleve un comportamiento sistemáticamente concertado en estos casos” (SMV, 2005, p. 4).

Al respecto, Pedro Díaz señala que “(...) si dos personas, pese a estar dentro de los supuestos de presunción, demostraban que su comportamiento no era sistemáticamente concertado, la presunción se dejaba de lado y no se aplicaban los efectos de la vinculación a dicho caso en concreto” (Díaz, 2017). Por lo tanto, si el administrado demostraba la inexistencia de un comportamiento sistemáticamente

¹² “Artículo 7.- DEFINICIÓN DE GRUPO ECONÓMICO.

Grupo Económico es el conjunto de personas jurídicas, cualquiera sea su actividad u objeto social, que están sujetas al control de una misma persona natural o de un mismo conjunto de personas naturales.

Por excepción, se considera que el control lo ejerce una persona jurídica cuando, por la dispersión accionaria y de los derechos de voto de dicha persona jurídica, ninguna persona natural o conjunto de personas naturales ostente más del 30% de los derechos de voto ni la capacidad para designar a más del 50% de los miembros del directorio.”

¹³ “Artículo 5.- DEFINICIÓN DE VINCULACIÓN Y PRESUNCIONES.

Vinculación se define como la relación entre dos personas, naturales o jurídicas, que conlleva a un comportamiento sistemáticamente concertado. Salvo prueba en contrario, se presume la existencia de vinculación, en los siguientes casos:

I. Entre personas jurídicas:

a) Cuando forman parte del mismo grupo económico, tal como se define en el artículo 7.”

¹⁴ “Artículo 5.- DEFINICIÓN DE VINCULACIÓN Y PRESUNCIONES.

Vinculación se define como la relación entre dos personas, naturales o jurídicas, que conlleva a un comportamiento sistemáticamente concertado. Salvo prueba en contrario, se presume la existencia de vinculación, en los siguientes casos:

(...)

III. Entre personas naturales y jurídicas:

(...)

c) Cuando la persona natural es director o gerente de alguna de las personas jurídicas del grupo económico al que pertenece la persona jurídica, tal como se define en el presente reglamento.”

concertado entre las partes vinculadas, aun cuando dicha relación calzase en uno de los supuestos específicamente listados en el artículo 5 del Reglamento de PIVGE, entonces se debía desestimar la existencia de una presunta vinculación entre las partes.

Sin embargo, el supuesto de vinculación alegado por la IGCC no se encontraba expresamente en el Reglamento de PIVGE. ¿Podía la SMV llevar a cabo la calificación anterior, aun cuando dicho supuesto no se encontraba expresamente regulado en la norma? Considero que sí, en virtud de lo señalado en el artículo 9 del dicho reglamento, a saber:

“Artículo 9.- INVESTIGACIONES POR CONASEV.

Sin perjuicio de las presunciones establecidas en los artículos anteriores, CONASEV puede determinar otros casos en los que existe vinculación o control, conforme a las definiciones contenidas en los artículos 3, 5 y 6, respectivamente, salvo que el interesado demuestre lo contrario.

CONASEV, de oficio o a solicitud de parte, puede iniciar investigaciones para determinar la existencia de propiedad indirecta, vinculación o grupo económico. Para tal efecto CONASEV puede requerir la información que estime necesaria a las personas jurídicas inscritas o con valores inscritos en el Registro.

En caso que de la investigación antes referida se concluya que existen indicios suficientes para presumir la existencia de propiedad indirecta, vinculación o grupo económico, CONASEV puede declarar tal presunción mediante resolución debidamente fundamentada, correspondiendo al interesado demostrar lo contrario.” (Énfasis y subrayado agregado).

Sin perjuicio de ello, el primer párrafo del citado artículo es claro al señalar que las definiciones contempladas en los artículos 3, 5 y 6 del Reglamento de PIVGE aplicaban a dicha determinación de presunciones adicionales no listadas en el referido reglamento. Es decir que, para calificar una relación como una relación de vinculación, esta necesariamente debía calificar como un supuesto de “comportamiento sistemáticamente concertado”, conforme a lo requerido por el artículo 5 del Reglamento de PIVGE.

Lo anterior es coherente con la Exposición de Motivos del Reglamento de PIVGE, la cual señalaba lo siguiente:

“En efecto, la intención de la norma derogada siempre fue incluir en el concepto sólo aquellas relaciones entre dos personas naturales o jurídicas que fuera de tal naturaleza que acarree un comportamiento concertado no incidental. Inclusive, en ninguno de los antecedentes revisados para la elaboración del proyecto se encontró algún caso en el que CONASEV hubiera calificado como “vinculación” una relación en la que dos personas tuvieran una conducta accidental o fortuitamente similar.

Como consecuencia de los comentarios recibidos y para reforzar el entendimiento del concepto en la misma manera en que ha sido aplicado hasta la fecha, el REGLAMENTO define como vinculación a la relación entre dos personas naturales o jurídicas que conlleva un comportamiento “sistemáticamente concertado” (SMV, 2005, p. 2).

Pero ¿qué entendemos por “comportamiento sistemáticamente concertado”? Nuestra propia definición vendría a ser la siguiente: un conjunto de conductas llevadas a cabo a través de un periodo de tiempo razonable - ciertas veces de manera reiterada - que manifiestan la existencia de uno o más intereses comunes, actuando de tal manera que se defiendan o beneficien dichos intereses comunes.

¿Existía algún tipo de relación entre Arca Continental y GRE? Considero que sí. Ambas tenían un interés en común: que GRE adquiriese del Emisor los Activos CL. Recordemos que ello había sido pactado por Arca Continental y el Sr. Lindley como una obligación de este último en el marco de la Transacción. Por un lado, el Sr. Lindley - propietario de GRE - tenía el interés de cumplirla a efectos de no incurrir en un incumplimiento de dicha obligación, mientras que Arca Continental - con un control mayoritario en el directorio del Emisor - tenía el interés en que dicha venta se aprobase, precisamente por los mismos motivos que la llevó a pactar dicha obligación como parte de la estructura de la Transacción.

En atención a lo anterior, ¿calificaba la relación Arca Continental y GRE como un “comportamiento sistemáticamente concertado”? Considero que no. La única conducta a la cual la IGCC atribuyó dicha condición consistió en la votación llevada a cabo por el directorio del Emisor el 29 de septiembre de 2015 autorizando la venta de los Activos CL en beneficio de GRE, mas no corresponde a un conjunto

de conductas en los términos señalados en nuestra definición propia anterior de “comportamiento sistemáticamente concertado”.

Finalmente, cabe destacar que el Sr. Lindley - al ser tanto presidente del directorio del Emisor como propietario de la sociedad que adquiriría los Activos CL, es decir, GRE - se encontraba vinculado a la sociedad compradora y evidentemente tenía un conflicto de intereses para decidir sobre la autorización de dicha venta, motivo por el cual considero actuó correctamente al abstenerse de votar sobre dicho acuerdo.

En conclusión, considero que - en la medida que no existía una relación de vinculación entre Arca Continental y GRE en los términos del Reglamento de PIVGE -, el directorio del Emisor no adoptó un acuerdo de directorio con la participación de directores vinculados y por lo tanto no contravino la prohibición establecida en el artículo 51.c) de la LMV, motivo por el cual coincido con la Resolución de SASCM en el extremo de su decisión de archivar el Quinto Cargo interpuesto por la IGCC en el Oficio de Cargos.

3.4 ¿La SMV vulneró el derecho al debido procedimiento del Emisor en el contexto del PAS?

- A. Para responder a esta pregunta, primero debemos abordar la naturaleza jurídica del debido procedimiento administrativo y sus alcances. Al respecto, el numeral 1.2, artículo IV del Título Preliminar de la Ley del Procedimiento Administrativo General, Ley N° 27444 (la “LPAG”) aplicable al PAS señalaba que el principio al debido procedimiento administrativo incluye “el derecho a exponer sus argumentos, a ofrecer y producir pruebas y a obtener una decisión motivada y fundada en derecho”.

En palabras de Juan Carlos Morón, “el principio del debido procedimiento consiste en la aplicación en sede administrativa de una regla esencial de convivencia en un Estado de Derecho: el debido proceso” (Morón Urbina, 2017, p. 78). Morón añade que dicho derecho “implica afirmar que todos los administrados tienen el derecho a la existencia de un procedimiento administrativo previo a la producción de las decisiones administrativas que les conciernan” y que “la Administración tiene el

deber de producir sus decisiones mediante el cumplimiento de las reglas que conforman el procedimiento, de modo que es flagrantemente violatorio de este principio, la producción de actos administrativos de plano o sin escuchar a los administrados” (Morón Urbina, 2017, p. 78).

Cabe resaltar que el Tribunal Constitucional ha tratado ampliamente dicho la naturaleza del debido procedimiento administrativo, a saber:

“Conforme a la jurisprudencia de este Colegiado, el derecho al debido proceso, reconocido en el inciso 3 del artículo 139.º de la Constitución, no sólo tiene una dimensión estrictamente jurisdiccional, sino que se extiende también al procedimiento administrativo (...).

El debido procedimiento en sede administrativa supone una garantía genérica que resguarda los derechos del administrado durante la actuación del poder de sanción de la administración. Implica, por ello, el sometimiento de la actuación administrativa a reglas previamente establecidas, las cuales no pueden significar restricciones a las posibilidades de defensa del administrado y menos aún condicionamientos para que tales prerrogativas puedan ser ejercitadas en la práctica” (Sentencia N° 3741-2004-AA/TC, 2004, pp. 6-7).

- B.** Teniendo en consideración lo anterior, corresponde analizar si la SMV vulneró o no las reglas y garantías mínimas del debido procedimiento administrativo en perjuicio del Emisor en el marco del PAS.

Por un lado, recordemos que el Emisor alegó que su derecho al debido procedimiento administrativo habría sido vulnerado en la medida que (a) no se habría cumplido con llevar a cabo una audiencia para la determinación de los hechos y derechos de manera previa al inicio de las actuaciones administrativas, (b) todos los oficios enviados por la SMV otorgaron plazos poco razonables para su respuesta y (c) en ningún momento previo a la imputación de las infracciones se indicó a Corporación el marco del debate en el contexto de los oficios enviados por la SMV.

Contrariamente a lo anterior, la SASCM consideró que la SMV no habría vulnerado el derecho al debido procedimiento administrativo, pues (i) el Emisor pudo presentar sus respectivos descargos, alegatos e informes orales en el marco del PAS, ejerciendo su derecho a la defensa, (ii) los diversos oficios enviados por la

SMV sí otorgaron plazos razonables al Emisor y (iii) la SMV puso en conocimiento del Emisor diversas denuncias en su contra que permiten advertir claramente el marco del debate.

Primero, corresponde analizar si lo alegado por el Emisor forma o no parte del contenido del debido procedimiento administrativo y, de ser el caso, si efectivamente fueron o no vulnerados por la SMV en el contexto del PAS.

En relación con el primera vulneración alegada por el Emisor, si bien el principio del debido procedimiento administrativo incluye al derecho del administrado de “exponer sus argumentos” tanto escrita como oralmente - lo cual es coherente con el “derecho a ser oído” establecido en el artículo 8 de la Convención Americana sobre Derechos Humanos y compartido desde la doctrina por Morón Urbina, quien señala que el “derecho al debido proceso administrativo contiene el derecho a exponer oralmente ante las autoridades sus alegatos y, por tanto, existe la obligación de concederlo cuando sea solicitado en la debida forma por los administrados concernidos” - ni la LPAG ni la normativa de la SMV contiene una disposición expresa respecto a la vulneración de dicho principio en caso la Administración no lleve a cabo una audiencia para la determinación de los hechos y derechos de manera previa al inicio de las actuaciones administrativas (Morón Urbina, 2017, p. 81).

Evidentemente, si el Emisor hubiese solicitado en la etapa de indagaciones preliminares una audiencia ante la IGSC para exponer oralmente sus argumentos de manera previa a la interposición del Oficio de Cargos, la IGSC hubiese debido de evaluar dicha solicitud y, de ser el caso, otorgar la audiencia respectiva. Sin embargo, el Emisor no presentó dicha solicitud. Cabe destacar que, luego del inicio del PAS, el Emisor sustentó su posición oralmente en al menos una oportunidad.

Por lo tanto, considero que la SMV no habría vulnerado el derecho al debido procedimiento administrativo en lo que respecta a la supuesta omisión de una audiencia para la determinación de los hechos de manera previa al inicio de las actuaciones administrativas.

En relación con la segunda vulneración alegada por el Emisor, es pertinente señalar que, en efecto, el otorgamiento de plazos poco razonables por parte de la Administración para que el administrado otorgue sus respectivos descargos o respuestas a la respectiva imputación de cargos podría constituir una vulneración al debido procedimiento en su dimensión del derecho a la defensa.

Tal como señala el Tribunal Constitucional, “el derecho de defensa en el ámbito del procedimiento administrativo de sanción se estatuye como una garantía para la defensa de los derechos que pueden ser afectados con el ejercicio de las potestades sancionatorias de la Administración” (Sentencia N°3741-2004-AA/TC, 2004, p. 8-9). Morón Urbina, a su vez, califica el derecho a la defensa como un subprincipio esencial del derecho al debido procedimiento administrativo (Morón Urbina, p. 2017).

Evidentemente, si la Administración otorga al administrado un plazo muy acotado de tiempo que le impida preparar adecuadamente sus descargos o sea contrario a los establecidos reglamentariamente, ello imposibilitará al administrado a llevar a cabo una defensa o explicación concienzuda y su derecho a la defensa se verá vulnerado.

Ahora bien, ¿la SMV otorgó plazos poco razonables al Emisor para contestar a sus requerimientos? Considero que no. Para el caso de la comunicación o aclaración de información relevada al mercado vía hecho de importancia, la SMV exigió al Emisor que publique dicha información en dicha misma fecha, de conformidad con el Reglamento de HI. En relación con los descargos a sus requerimientos, estipuló plazos razonables de 3 días hábiles para resolverlos.

En atención a ello, podemos afirmar que los requerimientos de la SMV fueron razonables y tuvieron en consideración la naturaleza sensible de la información relacionada con los hechos de importancia publicados por el Emisor. Por lo tanto, considero que la SMV no habría vulnerado el derecho al debido procedimiento administrativo en lo que respecta a los diversos oficios enviados por la SMV, pues estos sí otorgaron plazos razonables al Emisor.

En relación con la tercera vulneración alegada por la SMV, tal como señala Morón Urbina, el administrado tiene derecho a ser informado acerca del objeto de la acción supervisora a efectos de determinar el alcance de esta (Morón Urbina, 2020). Ahora bien, respecto a si la SMV puso o no en conocimiento del Emisor el marco del debate de manera previa a la imputación de las infracciones, considero que la información y requerimientos enviados por la SMV al Emisor a lo largo de etapa de indagaciones sí manifestó de manera evidente el marco del debate correspondiente.

De una simple lectura de los oficios enviados por la SMV al Emisor, se desprende que estos se encuentran dirigidos a conocer información adicional en relación con los hechos de importancia de la Transacción y diversos aspectos relacionados a esta última, los cuales serían finalmente materia de las imputaciones interpuestas por la IGCC en contra del Emisor. Además, buena parte de estos oficios estaban relacionados a las denuncias de los titulares de las acciones de inversión en relación con la Transacción, también vinculadas a infracciones normativas materia del presente PAS.

Finalmente, es importante tener en consideración cuál era órgano supervisor solicitante de dichos requerimientos: la SMV, encargada de supervisar el cumplimiento de la legislación del mercado de valores, por lo que resultaba coherente considerar que dichos requerimientos estuvieron vinculados a incumplimientos regulatorios en el marco de la Transacción.

En atención a lo anterior, considero que la SMV no habría vulnerado el derecho al debido procedimiento administrativo en lo que respecta al no indicar el marco del debate en el contexto de los oficios enviados por la SMV de manera previa al Oficio de Cargos.

Finalmente considero que existe un punto relevante en materia administrativa que no debe pasar desapercibido: la debida motivación de las resoluciones administrativas. Como sabemos, dicho concepto forma parte del “núcleo esencial” del derecho al debido procedimiento y está expresamente incorporado en el numeral 1.2 del artículo IV del Título Preliminar de la LPAG. De igual forma, el

artículo 6.3 de la LPAG desarrolla con mayor detalle dicho concepto y señala que “no son admisibles como motivación, la exposición de fórmulas generales o vacías de fundamentación para el caso concreto o aquellas fórmulas que por su oscuridad, vaguedad, contradicción o insuficiencia no resulten específicamente esclarecedoras para la motivación del acto.”

Complementariamente, el Tribunal Constitucional ha afirmado lo siguiente:

*“Es por ello que este Tribunal Constitucional reitera que un acto administrativo dictado al amparo de una potestad discrecional legalmente establecida resulta arbitrario cuando sólo expresa la apreciación individual de quien ejerce la competencia administrativa, o cuando el órgano administrativo, al adoptar la decisión, no motiva o expresa las razones que lo han conducido a adoptar tal decisión. De modo que, como ya se ha dicho, **motivar una decisión no sólo significa expresar únicamente al amparo de qué norma legal se expide el acto administrativo, sino, fundamentalmente exponer las razones de hecho y el sustento jurídico que justifican la decisión tomada**” (Énfasis y subrayado agregado) (Sentencia N° 0090-2004-AA/TC, 2004, p. 18).*

En atención a lo anterior, resulta claro que la debida motivación de las resoluciones emitidas en el marco de un PAS forma parte del “núcleo esencial” del derecho al debido procedimiento. Pero, ¿tuvo la Resolución de Sanción defectos en su motivación? Consideró que sí.

Tal como detallamos con mayor profundidad en la Sección 3.1.1.D. del Informe, la SASCM incurrió en un error de aplicación normativa al atribuir a la omisión de cierta información relevante de un hecho de importancia la calificación de inexacto, en lugar de incompleto. Para justificar dicha decisión, el numeral 57 de la Resolución de Sanción señaló lo siguiente:

*“De otro lado, con relación al argumento de que el hecho de importancia del 10 de septiembre de 2015 debería ser considerado como incompleto y no como inexacto, lo cual constituye una falta leve, **corresponde señalar que la conducta realizada por CL se encuentra dentro del tipo infractorio de información inexacta, toda vez que el hecho de importancia comunicado no cumplió con el requisito de exactitud, al ser impreciso** toda vez que omitió informar sobre los Términos o Condiciones de la transacción (...)” (Énfasis y subrayado agregado).*

De la misma manera, el numeral 76 de la Resolución de Sanción señaló lo siguiente:

“Finalmente, el argumento de CL referido a que el hecho de importancia del 29 de septiembre de 2015 debería ser considerado como incompleto, el cual constituye una falta leve, corresponde señalar que la conducta realizada por CL corresponde al tipo infractorio de información inexacta, toda vez que el hecho de importancia comunicado no cumplió con el requisito de exactitud, al ser impreciso en cuanto a la identidad del comprador de los inmuebles, más aún si como se aprecia CL tuvo conocimiento de ello, inclusive no lo ha negado” (Énfasis y subrayado agregado).

Así pues, considero que ambas expresiones califican como insuficientes o vagas conforme a lo estipulado en el artículo 6.3 de la LPAG. Más allá de resultar equivocadas, tal como argumenté en la Sección 3.1.1.D. anterior, la calificación del tipo infractorio de “inexacto” en los términos planteados por la SASCM se justifican en no haber cumplido con el “requisito de exactitud”, lo cual es a todas luces redundante.

Además, la referencia a la supuesta imprecisión del hecho de importancia no termina por esclarecer qué llevó a la SASCM a determinar un tipo infractorio inexacto en defecto de un tipo infractorio incompleto, supuesto alegado por el Emisor. Al respecto, la Resolución de Sanción no hace más que resumir el argumento del Emisor, pero no lo analiza y refuta con un sustento jurídico suficiente que permita dilucidar o exteriorizar los fundamentos de su decisión.

Por lo tanto, considero que la Resolución de Sanción resultó indebidamente motivada en el extremo antes señalado y por lo tanto vulneró el derecho al debido procedimiento administrativo del Emisor.

3.5 ¿La SMV vulneró el principio de predictibilidad en el marco del PAS?

Regulado en el numeral 1.15, artículo IV del Título Preliminar de LPAG, el principio de predictibilidad - de acuerdo con lo señalado por Napurí Guzmán - consiste en que la Administración Pública otorgue “resultados predecibles y consistentes entre sí”, con lo cual - al iniciar un procedimiento administrativo - el administrado pueda tener una “expectativa certera” del resultado de dicho procedimiento administrativo (Guzmán Napurí, 2009, p. 248).

Complementariamente, el Tribunal Constitucional considera que el principio de predictibilidad es una “manifestación del principio de seguridad jurídica” y exige “coherencia o regularidad” en la aplicación del derecho (Sentencia N° 03950-2012-PA/TC, 2012).

Teniendo ello en consideración, corresponde analizar si la SMV vulneró o no dicho principio en el marco del PAS, particularmente en relación con su decisión de sancionar al Emisor respecto al Primer Cargo por comunicar información “inexacta” en los hechos de importancia de fecha 10 y 29 de septiembre de 2015, que como bien señalamos en la Sección 3.1.1.1.D de este Informe, resultó en la errónea imputación y sanción de dicho tipo infractorio aun cuando correspondía aplicar el tipo infractorio de comunicación “incompleta” de hechos de importancia.

Para dichos efectos, acudiremos a resoluciones pasadas de la SMV en las cuales se sancionó a determinadas empresas con Valores Inscritos por la comunicación de información inexacta en hechos de importancia:

- Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 039-2015-SMV/11 de fecha 5 de febrero de 2015: En el marco de un PAS seguido por la SMV contra Electrosur S.A. (“Electrosur”), la SASCM consideró que esta última incurrió en un supuesto de divulgación de información inexacta al señalar en la información adjunta al hecho de importancia de fecha 17 de mayo de 2012 que sus estados financieros habían sido preparados y presentados de acuerdo con las “Normas Internacionales de Información Financiera” emitidas por el “*International Accounting Standard Board*” al 31 de diciembre de 2011. Sin embargo, en el hecho de importancia de fecha 27 de marzo de 2013, dicha referencia fue reformulada y se señaló que sus estados financieros eran formulados en concordancia con los “Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados” en el Perú.
- Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 043-2015-SMV/11 de fecha 9 de febrero de 2015: En el marco de un PAS seguido por la SMV contra Inmuebles Panamericana S.A., la SASCM consideró que esta última incurrió

en un supuesto de revelación de información inexacta al presentar información en sus estados financieros y memorias anuales en la que se consideraba a Inversiones Vilna S.A.C. como accionista de Inmuebles Panamericana S.A., a pesar de que la SMV había denegado el cambio de titularidad solicitado y por lo tanto Inversiones Vilna S.A.C. no calificaba como tal.

Como podemos apreciar, en ambas oportunidades la SMV sancionó a dichas empresas por comunicar información inexacta en la medida que la información publicada difería parcialmente con la realidad material, mas no por omitir determinada información en dichos hechos de importancia relacionada con el evento relevante que motivó su calificación y publicación como hecho de importancia.

En atención a lo anterior, considero que la SMV vulneró el principio de predictibilidad al otorgar en la Resolución de Sanción un tipo infractorio incorrecto (comunicación inexacta) a la conducta del Emisor cuando en realidad correspondía aplicarle el tipo infractorio de comunicación incompleta de hechos de importancia, aun cuando en oportunidades anteriores la SMV había aplicado dicho tipo infractorio de manera diferente a cómo fue le fue imputado y sancionado al Emisor.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

- En relación con el Primer Cargo respecto del hecho de importancia de fecha 10 de septiembre de 2015, concluimos que el Emisor vulneró el principio de transparencia en el contexto de la Transacción al omitir revelar (i) la obligación de la Familia Lindley de adquirir en el futuro los Activos CL por la suma total de US\$137 millones, (ii) la permanencia del Sr. Lindley en el cargo de presidente del directorio del Emisor por un plazo de 10 años desde la fecha de cierre de la Transacción y (iii) el acuerdo de no competencia acordado entre la Familia Lindley y Arca Continental en relación con los negocios de Arca Continental en Perú - incluyendo los del Emisor - por la suma de US\$150 millones.
- De igual manera, concluimos que el Emisor vulneró el principio de transparencia a través del hecho de importancia de fecha 29 de septiembre de 2015, al omitir revelar en dicha oportunidad que la venta por parte del Emisor de los Activos CL sería a favor de GRE, de titularidad del Sr. Lindley, y que dicha operación se celebraría en el contexto de la Transacción.
- Sin embargo, discrepamos con la Resolución de Sanción en el extremo que sancionó al Emisor por dichas omisiones por comunicar información “inexacta” y por lo tanto como una infracción muy grave, pues el supuesto infractorio aplicable dicha conducta calzaba en el supuesto de divulgación de información “incompleta”, calificando como una infracción leve.
- En relación con el Segundo Cargo, concluimos que el Emisor efectivamente omitió revelar como hecho de importancia el inicio de un proceso de *due diligence* al Emisor iniciado a solicitud de Sr. Lindley en el marco de la Transacción, así como el conocimiento de planes en el cambio de su unidad de control y negociaciones en curso en el marco de la Transacción.
- En relación con el Tercer Cargo, concluimos que el Emisor incumplió una disposición específica de la SMV y por lo tanto incurrió en la causal de sanción establecida en el

numeral 2.11 del Anexo I al Reglamento de Sanciones al hacer caso omiso en dos oportunidades a las indicaciones de la SMV de publicar como hecho de importancia el evento relevante publicado por Arca Continental en la página web de la Bolsa de Valores Mexicana con fecha 10 de septiembre de 2015 en relación con la Transacción.

- En relación con el Cuarto Cargo, concluimos que el Emisor incurrió en una infracción de comunicación falsa frente a la SMV al afirmar en su respuesta de fecha 5 de octubre de 2015 al Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1 que (i) el Emisor no habría sido informada sobre la existencia de un proceso de negociación en el marco de la Transacción de manera previa al cierre de esta y que (b) no se había realizado un *due diligence* interno al Emisor.
- Asimismo, concluimos que el Emisor incurrió en una infracción de comunicación falsa frente al mercado al afirmar en el hecho de importancia del 19 de octubre de 2015 que, a tal momento, el Emisor no habría recibido una comunicación formal de los titulares de las acciones de inversión del Emisor manifestando su malestar en relación con la Transacción.
- En relación con el Quinto Cargo, considero que el directorio del Emisor no adoptó un acuerdo de directorio con la participación de directores vinculados y por lo tanto no contravino la prohibición establecida en el artículo 51.c) de la LMV., en tanto que no existía una relación de vinculación entre Arca Continental y GRE en los términos del Reglamento de PIVGE.
- Por otro lado, concluimos que la SMV vulneró el principio del debido procedimiento administrativo al motivar indebidamente la Resolución de Sanción en relación con el tipo infractorio atribuido por la SMV al Emisor en relación con las infracciones cometidas en el marco del Primer Cargo.
- Finalmente, concluimos que la SMV vulneró el principio de predictibilidad al calificar en la Resolución de Sanción las infracciones incurridas por el Emisor en el marco del Primer Cargo con un tipo infractorio de comunicación “inexacta” en defecto del tipo infractorio de comunicación “incompleta”, aun cuando en oportunidades anteriores la

SMV había aplicado dicho tipo infractorio de manera diferente y conforme al tipo infractorio efectivamente aplicable.

Recomendaciones

Nuestras recomendaciones al presente Informe se encontrarán divididas en dos partes. Por un lado, recomendaciones para las empresas con Valores Inscritos de cara al cabal cumplimiento de la regulación del mercado de valores y a maximizar el respeto al principio de transparencia en el marco de operaciones de fusiones y adquisiciones o *M&A* y, por otro lado, recomendaciones a la SMV a efectos de mejorar la imputación de cargos y la administración procedimental en el marco de procedimiento administrativos sancionadores.

A. Recomendaciones para las empresas con Valores Inscritos (“Empresas Obligadas”):

- A efectos de evitar potenciales infracciones de la normativa de la SMV en relación con la comunicación veraz y suficiente de eventos que califiquen como hechos de importancia, recomiendo que - en el contexto de una transacción de *M&A* - el accionista vendedor de la Empresa Obligada, de la mano con la respectiva Empresa Obligada y los potenciales compradores, elaboren un cronograma espejo al cronograma de próximos pasos a seguir en el marco de una transacción de *M&A* que les permita identificar con claridad el momento en que determinados eventos calificarán como hechos de importancia, tales como el inicio de un *due diligence*, la suscripción de acuerdos preliminares para la Transacción, entre otros.

Dicho cronograma deberá ser elaborado en línea con el listado enunciativo del Anexo del Reglamento de HI y considerará las líneas interpretativas de la SMV en relación con los hechos que, de acuerdo con dicha entidad, califican o no como un hecho de importancia. De esa manera, las partes podrán facilitar el seguimiento de dichas obligaciones en la revelación de información y promoverán su oportuna comunicación al mercado.

- Sin perjuicio de lo anterior, considero recomendable que la Empresa Obligada y su respetivo accionista vendedor se esfuercen en construir una “muralla china”

(“*chinese wall*”) alrededor de la decisión final por parte de la Empresa Obligada de publicar ciertos eventos de los que tome conocimiento como hechos de importancia. Así, la Empresa Obligada establecerá cimientos más sólidos en relación con sus prácticas de Gobierno Corporativo y tomará decisiones respecto a la comunicación de información relevante al mercado en base a las posibles consecuencias que el no revelar dicha información apropiadamente podría generarle a la propia Empresa Obligada, aun cuando dicha divulgación no juegue en los mejores intereses del respectivo accionista vendedor.

Tal como en el caso del presente Procedimiento Administrativo, los efectos más perjudiciales de incumplir el principio de transparencia en el mercado de valores no fueron propiamente la sanción económica impuesta al Emisor - menor en términos relativos con las contraprestaciones de la Transacción y los beneficios que esta trajo para el Emisor -, sino más bien los efectos reputacionales que los incumplimientos por parte del Emisor a la normativa de la SMV generaron en esta, como se deduce de los abundantes recortes periodístico incluidos en el Expediente.

- Finalmente, considero conveniente destacar que lo anterior no solo será relevante y recomendable para la propia Empresa Obligada, sino también para el comprador y vendedor de las acciones de dicha empresa. Por un lado, los efectos pecuniarios de incumplir la normativa de la SMV afectarán a la Empresa Obligada, por lo que el comprador estaría adquiriendo una participación o el control de una empresa con que deberá asumir posteriormente la sanción económica que le imponga la SMV. Por otro lado, las consecuencias reputacionales de llevar a cabo una transacción de *M&A* sin cumplir con las obligaciones y parámetros de transparencia exigidos en el mercado de valores peruano afectará la reputación transaccional de tanto del vendedor como al comprador.

B. Recomendaciones para la SMV:

- En primer lugar, considero recomendable que la SMV elabore con mayor rigurosidad las resoluciones de sanción que emita en el marco de procedimientos administrativos sancionadores ante Empresas Obligadas. Como podemos apreciar

en la Resolución de Sanción, el esquema utilizado por la SASCM para redactar dichas resoluciones obedece a copiosos resúmenes del marco normativo aplicable, antecedentes y los respectivos descargos del administrado, pero un sustento y contenido interpretativo insuficiente y en ciertas ocasiones laxo.

Lo anterior puede traer como resultado vulneraciones manifiestas al principio del debido procedimiento administrativo en su dimensión del derecho a la debida motivación de las resoluciones administrativas, lo cual evidentemente deberá ser evitado a toda costa por parte de la Administración Pública.

- Como segunda recomendación, considero que la SMV debe llevar a cabo un proceso de reformulación o la elaboración de lineamientos definidos en relación con los tipos infractorios vinculados a la publicación de información relevante, tales como la comunicación de información “inexacta” e información “incompleta”. El PAS ha dejado en evidencia la poca claridad normativa y administrativa en relación con dichos tipos infractorios, la cual otorga cierto margen para que la Administración aplique incorrectamente dichos tipos infractorios en perjuicio de los administrados, precisamente ante la ausencia de lineamientos claros en cuanto a su contenido y aplicación.
- Como tercera recomendación, considero que la SMV debe llevar a cabo sus mejores esfuerzos para ser lo más clara posible en sus requerimientos y disposiciones comunicadas a los administrados a efectos de evitar malentendidos o requerimientos innecesarios a estos. A manera de ejemplo, esto último se manifiesta más detalladamente en la Sección 3.2.B del Informe, pues la disposición de la IGSC al Emisor de publicar íntegramente el Hecho de Importancia AC no fue formulada de la manera más eficiente y adecuada para su respectiva divulgación al mercado, en tanto que la información relevante estaba acotada a los hechos relevantes abordados en la Sección 3.1.1.1.B del presente Informe.

BIBLIOGRAFÍA

1. Aliaga Farfán, J. & Torres Tejada, F. (2004). Protegiendo la integridad del mercado de valores peruano: Prohibición de prácticas de manipulación de precios. *Ius Et Veritas*, (28), 39-54. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/download/16045/16468>
2. Corporación Lindley S.A. (2022). Memoria Anual del Ejercicio 2021. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202021%20JOA.pdf>
3. Decreto Legislativo N° 861, Ley del Mercado de Valores. (22 de octubre de 1996). Diario Oficial El Peruano.
4. Díaz, P. (2017). Cuando más es menos: comentarios al Reglamento de PIVGE. *Ius Et Veritas* 360. <https://ius360.com/cuando-mas-es-menos-comentarios-al-reglamento-de-propiedad-indirecta-vinculacion-y-grupos-economicos/>
5. Fama, E. F. (1905). Random Walks in Stock Market Prices. *Financial analysts journal*, 51(1), 75-80. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.2469/faj.v51.n1.1861>
6. Farnsworth, E. A. (1987). Precontractual Liability and Preliminary Agreements: Fair Dealing and Failed Negotiations. *Columbia Law Review*, 87(2), 217–294. <https://doi.org/10.2307/1122561>
7. Gilson, R. J. (1984). The mechanisms of market efficiency. *Va. L. Rev.*, 70, 549. https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/895
8. Grupo BMV. (s.f.) Perfil Arca Continental S.A.B. DE C.V. <https://www.bmv.com.mx/es/emisoras/perfil/AC-6081>
9. Guzmán Napurí, C. (2009). Los principios generales del derecho administrativo. *IUS ET VERITAS*, 19(38), 228-249. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/12203> Pág. 248

10. International Organization of Securities Commissions. (2017). Objectives and Principles of Securities Regulation.
11. Lopez Frias, A. M. (2017). *Los Contratos Conexos: Estudio de los supuestos más característicos y ensayo de una construcción doctrinal*. [Tesis Doctoral, Universidad de Granada], Repositorio de la Universidad de Granada. <https://digibug.ugr.es/handle/10481/35668>
12. López Fung, J. (2016). Innovaciones contractuales: el Memorando de Entendimiento. *IUS ET VERITAS*, 24(52), 202-213. <https://doi.org/10.18800/ius.v24i52.16380>
13. Morón Urbina, J. C. (2017). Comentarios a la Ley del Procedimiento Administrativo General (12^{da} ed). Gaceta Jurídica.
14. Morón Urbina, J. C. (2020). La regulación común de la actividad administrativa de fiscalización en el derecho peruano. *Derecho & Sociedad*, 1(54), 17-43. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/derechosociedad/article/view/22404> Pág. 32
15. Paredes, T. A. (2003). Blinded by the light: Information overload and its consequences for securities regulation. *WaSh. ulQ*, 81, 417-486. https://openscholarship.wustl.edu/law_lawreview/vol81/iss2/7
16. Payet Puccio, J. (2007). Fusiones, adquisiciones y la información en el mercado de valores. *THEMIS Revista De Derecho*, (54), 135-175. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/8877>
17. Payet Puccio, J. (2014). Transacciones entre partes relacionadas. *IUS ET VERITAS*, 24(48), 152-178. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/11915>
18. Peñas del Corral, A., & Sinfón Phum, J. I. (1993). El Directorio: ¿honor, temor o reto? Entre el negocio y la ética. *IUS ET VERITAS*, 4(6), 99-104. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/1538>

19. Real Academia Española (s.f.). *Diccionario panhispánico de dudas*. Recuperado el 12 de enero de 2023, de <https://www.rae.es/dpd/>
20. Resolución CONASEV N° 055-2001-EF-94.10, Reglamento de Sanciones por infracciones a las leyes del Mercado de Valores, de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, de Bolsa de Productos, de Empresas Administradoras de Fondos Colectivos. (23 de octubre de 2001). Diario Oficial El Peruano.
21. Resolución CONASEV N° 090-2005-EF/94.10, Reglamento de PIVGE. (28 de diciembre de 2005). Diario Oficial El Peruano.
22. Resolución SMV N° 005-2014-SMV-01, Reglamento de HI e Información Reservada. (20 de marzo de 2014). Diario Oficial El Peruano.
23. Sentencia del Tribunal Constitucional del Perú. (5 de julio de 2004). *Expediente N° 0090-2004-AA/TC* [Caso Juan Carlos Callegari Herazo]. <https://www.tc.gob.pe/jurisprudencia/2004/00090-2004-AA.html>
24. Sentencia del Tribunal Constitucional del Perú. (14 de noviembre de 2005). *Expediente N°3741-2004-AA/TC* [Caso Ramón Hernando Salazar Yarlenque]. <https://www.tc.gob.pe/jurisprudencia/2006/03741-2004-AA.pdf>
25. Sentencia del Tribunal Constitucional del Perú. (28 de marzo de 2014). *Expediente N° 03950-2012-PA/TC* [Caso José María Gómez Tavares]. <https://tc.gob.pe/jurisprudencia/2014/03950-2012-AA.pdf>
26. SMV (antes CONASEV). (2005). “Exposición de Motivos del Reglamento de PIVGE”. https://www.smv.gob.pe/sil/RC_0090200500000002.doc
27. SMV. (s.f.). SMV. https://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo?data=17B15B848FCE8F37FA86E13166C6752043C6DCB32142B823F43909D41274C8008858C8

28. Tejada Alvarez, M., & Tokushima Yasumoto, T. (2011). La Due Diligence legal. *THEMIS Revista De Derecho*, (59), 213-227. <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9105>
29. Varón, J. C. (2019). Cartas de intención, memorandos de entendimiento, acuerdos de confidencialidad y acuerdos de debida diligencia, como fuentes de obligaciones en Colombia. *Anuario de Derecho Privado: Universidad de los Andes*, (01), 153-184. <https://anuarioderechoprivado.uniandes.edu.co/images/pdfs/05-Varon.pdf>