

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

FACULTAD DE DERECHO



Informe sobre expediente de relevancia jurídica N° 2015045773, procedimiento administrativo sancionador seguido por la Superintendencia de Mercado de Valores contra Corporación Lindley S.A.

Trabajo de Suficiencia Profesional para optar por el Título de Abogado presentado por:

Diaz Mejía, Fernando Mitsael

Revisor:

Véliz Ortiz, Samuel Jair

Lima, 2023

Informe de Similitud

Yo, **Samuel Jair Véliz Ortiz**, docente de la Facultad de **DERECHO**, de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) del Trabajo de suficiencia profesional titulado(a)

Informe sobre expediente de relevancia jurídica N°2015045773, procedimiento administrativo sancionador seguido por la Superintendencia de Mercado de Valores contra Corporación Lindley S.A.

del/de la autor(a)/de los(as) autores(as)

Fernando Mitsael Diaz Mejía

dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de **35%**. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el **17/04/2023**.
- He revisado con detalle dicho reporte, así como el Trabajo de suficiencia profesional y no se advierten indicios de plagio alguno.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas. Lugar y

fecha: **Lima, 14 de junio de 2023**

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: VÉLIZ ORTIZ, SAMUEL JAIR	
DNI: 70269522	Firma: 
ORCID: https://orcid.org/0009-0000-5417-5971	

RESUMEN

El presente Informe versa sobre el análisis del procedimiento administrativo sancionador seguido contra Corporación Lindley por parte de la SMV en el marco de los hechos de importancia divulgados -o que debieron ser divulgados- durante la negociación y ejecución de la transferencia de la mayoría de las acciones de dicha empresa (cuya titularidad era de la Familia Lindley) a favor de Arca Continental. Dicho análisis será realizado respecto de cuestiones relacionadas a la normativa de mercado de valores y derecho administrativo.

De un lado, respecto a la regulación del mercado de valores peruano, se analizará los hechos de importancia y la forma en cómo deben ser divulgados, haciendo énfasis en la información que debe ser revelada por los emisores en el marco de una operación de M&A (*Merger and Acquisition*, por sus siglas en inglés). De otro lado, en el ámbito del derecho administrativo, se abordará el análisis del principio de tipicidad a la luz de las infracciones imputadas por parte de la SMV a Corporación Lindley; así como el derecho al debido procedimiento; específicamente, respecto de la fundamentación de la Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 056-2016-SMV/11 sobre las infracciones y sanciones impuestas a Corporación Lindley a efectos de analizar el cumplimiento de la debida motivación.

En esa línea, sobre cada cuestión en referencia, se detallará y explicará un marco general de los principales conceptos relacionados a éstas (e.g. la transparencia en el mercado de valores, el principio de tipicidad, entre otros). Una vez realizado ello, y tras el análisis de cada cuestión a la luz de los hechos que obran en el Expediente, las principales conclusiones de este Informe serán las siguientes: **(a)** Corporación Lindley omitió divulgar información material en los hechos de importancia comunicados como consecuencia de la consumación de la Operación; **(b)** Corporación Lindley no comunicó como hechos de importancia el inicio del *due diligence* y el conocimiento de planes de cambio de control producidos en el marco de la Operación; **(c)** la omisión referida en el literal (a) anterior constituyó una infracción por presentar información incompleta, mas no inexacta, como lo imputó indebidamente la SMV a Corporación Lindley. Lo anterior implicó una vulneración al principio de tipicidad pues se imputó y sancionó por una infracción que no se condecía con los hechos; y, **(d)** la SMV motivó deficientemente la Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 056-2016-SMV/11 en virtud de la cual se sancionó a Corporación Lindley, infringiendo el derecho a la debida motivación de las resoluciones, el cual forma parte del debido procedimiento en un procedimiento administrativo sancionador.

ÍNDICE

I.	Introducción.....	5
II.	Hechos relevantes del caso	7
III.	Identificación de los problemas jurídicos	19
IV.	Análisis de los problemas jurídicos.....	20
4.1.	Cuestiones de Mercado de Valores.....	20
4.1.1.	El principio de transparencia.....	20
4.1.2.	La importancia de un hecho: definición, regulación y componentes de los hechos de importancia.....	22
4.1.3.	La veracidad, oportunidad y suficiencia de un hecho de importancia.....	24
4.1.4.	La revelación de hechos de importancia en las operaciones de fusiones y adquisiciones.....	26
4.1.5.	Análisis de la materialidad de los Hechos de Importancia en el Expediente.....	28
4.2.	Cuestiones de Derecho Administrativo.....	44
4.2.1.	El Principio de Legalidad.....	44
4.2.2.	El Principio de Tipicidad.....	46
4.2.3.	El debido procedimiento.....	47
4.2.4.	La debida motivación de las resoluciones.....	48
4.2.5.	Análisis del procedimiento administrativo sancionador en el Expediente.....	50
V.	Conclusiones.....	59
VI.	Anexos.....	61

I. Introducción

Uno de los principios que se encuentra recogido en la normativa de los mercados de valores en los diferentes países es el principio de transparencia, el cual permite que los inversionistas tengan la información adecuada y necesaria para poder adoptar decisiones de inversión. De ese modo, los sistemas bursátiles buscan que se formen adecuadamente los precios de los valores que se negocian a través de la internalización y procesamiento de la información disponible en el mercado. Dicha información es -y debe ser- divulgada por los emisores de valores a través de los hechos de importancia. Sin embargo, la información a ser revelada no es cualquiera; sino por el contrario, esta debe ser material.

Así, el presente informe jurídico (el “Informe”) versa sobre el análisis del procedimiento administrativo sancionador seguido por la Superintendencia de Mercado de Valores (la “SMV”) contra Corporación Lindley S.A. (“Corporación Lindley”). Bajo dicho procedimiento, la SMV imputó y sancionó a Corporación Lindley por no haber divulgado de manera adecuada determinados hechos de importancia relacionados a la negociación y ejecución de la transferencia de la mayoría de las acciones de Corporación Lindley, de titularidad de la Familia Lindley (según este término se define más adelante), a favor de Arca Continental, S.A.B. de C.V. (“Arca Continental”).

En dicho procedimiento, tramitado bajo el Expediente N° 2015038973 (el “Expediente”), se puede apreciar que, de un lado, se discuten cuestiones relacionadas a la regulación del mercado de valores (Derecho Mercantil); específicamente a la obligación de Corporación Lindley de comunicar los hechos de importancia en el marco de la venta de acciones antes referida. Y, de otro lado, se abordan cuestiones relacionadas al Derecho Administrativo, especialmente, vinculadas al principio de tipicidad y a la debida motivación de las resoluciones, la cual forma parte del principio del debido procedimiento. Ambas cuestiones serán analizadas en el presente Informe.

A tal efecto, respecto de cada cuestión a tratar, de manera previa al análisis concreto de los hechos del Expediente, se incluye un marco general que permitirá abordar y discutir de una mejor manera cada problema jurídico que se plantea en este Informe. De ese modo, respecto de las cuestiones de la regulación del Mercado de Valores, se explicará principalmente **(a)** el principio de transparencia en el mercado de valores, lo cual se concretiza en la obligación de divulgar los hechos de importancia, cuya definición y alcances también serán objeto de análisis; y, **(b)** la divulgación de hechos de importancia en un proceso de transferencia de acciones del emisor o una operación de M&A. Por su parte, sobre las cuestiones de Derecho Administrativo, se abordará, entre otros, **(a)** los alcances del principio de tipicidad en el ámbito administrativo, el cual es una de las manifestaciones del principio de legalidad; y, **(b)** la debida motivación de las resoluciones, el cual forma parte del principio del debido procedimiento.

Una vez desarrollados los conceptos mencionados anteriormente, se elaborará en cada sección el análisis correspondiente de los problemas jurídicos del Informe, tales como, **(a)** el incumplimiento de Corporación Lindley de su obligación de divulgar hechos de importancia de manera adecuada; **(b)** el actuar de la SMV a través de la imputación de los cargos por el referido incumplimiento; y, **(c)** la motivación en la Resolución de Superintendencia Adjunta (según este término se define más adelante).

El Expediente fue escogido debido a que consideramos que en éste se discuten problemáticas respecto de las obligaciones de comunicar hechos de importancia en el marco de las operaciones de M&A, así como los alcances de cómo éstas deben ser efectuadas (i.e. de forma oportuna, veraz y suficiente) por parte de los emisores (e.g. Corporación Lindley). Como es sabido, para poder cumplir con dicha obligación, los emisores deben conocer cómo realizar el análisis que les permita determinar qué tipo de información debe ser revelada al mercado y de qué manera, lo cual puede ser una labor compleja. Esta labor podría adquirir un grado más de complejidad al

momento de determinar la materialidad de los hitos que existan en el desarrollo y consumación de las operaciones de M&A pues éstas suelen ser distintas en cada transacción.

En ese sentido, a la vista de los hechos del Expediente, es posible analizar qué tipo de información cumple con el criterio de materialidad exigido para que el emisor proceda a difundir determinado hecho de importancia en el marco de una operación de M&A. Como es sabido, los hechos del Expediente han tenido una atención no menor en el ámbito empresarial peruano (específicamente en la regulación de mercado de valores) y en la prensa especializada en estos temas.



II. Hechos relevantes del caso

A. Consideraciones Generales y Etapa previa de la Operación:

- 2.1.** Corporación Lindley es una sociedad anónima ordinaria debidamente constituida bajo las leyes de la República del Perú, siendo la embotelladora y distribuidora exclusiva de las marcas “The Coca-Cola Company” en Perú, lo cual incluye las marcas de bebidas gaseosas “Coca Cola” e “Inca Kola”.

En el año 1998, Corporación Lindley inscribió en el Registro Público de Mercado de Valores de la SMV sus “acciones de inversión”¹. A la fecha, Corporación Lindley ya no posee ningún valor inscrito en el referido registro.

- 2.2.** Arca Continental es una Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable debidamente constituida bajo las leyes de los Estados Unidos Mexicanos dedicada, entre otros, a la producción, distribución y venta de bebidas no alcohólicas de las marcas de propiedad de The Coca-Cola Company. Arca Continental es la segunda embotelladora de la marca “Coca-Cola” más grande de América Latina y una de las más importantes en el mundo. Dicha empresa cotiza en la Bolsa de Valores de México.
- 2.3.** Con fecha de 15 de diciembre de 2014, Arca Ecuador S.A. y Corporación Lindley celebraron un contrato de confidencialidad en virtud del cual llevaron a cabo diferentes procesos de intercambio de información sobre aspectos relevantes de sus respectivos negocios a fin de identificar las mejores prácticas comerciales y operativas en sus respectivos mercados, comparando sus estructuras, actividades y resultados (el “Acuerdo de Benchmarking”).
- 2.4.** En enero de 2015, Daniel Piqué, un consultor del Sr. Lindley, remitió a la Familia Lindley (según este término se define más adelante) la intención de Arca Continental de evaluar una alianza estratégica con Corporación Lindley. Posteriormente, Arca Continental y María Julia Suárez Gil Viuda de Lindley (la “Sra. Suárez Gil”), quien era parte de la Familia Lindley, suscribieron un acuerdo de confidencialidad el 03 de marzo de 2015 (el “Acuerdo de Confidencialidad”) en el marco de una posible alianza estratégica.
- 2.5.** El 06 de mayo de 2015, Arca Continental y la Familia Lindley suscribieron un memorándum de entendimiento no vinculante (el “Memorándum de Entendimiento”) en donde se establecieron determinados aspectos sobre las condiciones de la compraventa de las Acciones Comunes (según este término se define más adelante) y el aporte de la Familia Lindley en el capital social de Arca Continental.

Bajo el Memorándum de Entendimiento, entre el 06 de mayo de 2015 y el 10 de setiembre de 2015, Corporación Lindley remitió información legal, operativa, comercial, laboral y financiera a Arca Continental. Asimismo, a partir del 06 de mayo de 2015, la gerencia general de Corporación Lindley, a cargo de José Borda (el “Sr. Borda”), mantuvo contacto

¹ Conforme a los estados financieros de Corporación Lindley del año 2015, dicha empresa tenía un capital ascendente a S/580'981,459.00 representada por 580'981,459 acciones comunes íntegramente suscritas y pagadas de un valor nominal de S/1.00 cada una. Dichas acciones se encuentran representadas en tres (3) series: (a) 223'774,704 acciones de Serie A; (b) 329'870,528 acciones de Serie B; y, (c) 27'336,227 acciones de Serie C. Ninguna de las acciones comunes en referencia fueron inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores.

directo con Arca Continental para el intercambio de información. Dicha información fue compartida mediante el sistema *intra*links² y fue utilizada para realizar un *due diligence*.

B. Cierre de la Operación e Información al Mercado de Valores:

- 2.6. El 10 de setiembre de 2015, Arca Continental y la Familia Lindley -accionista de control de Corporación Lindley- suscribieron un contrato de compraventa de acciones (el "Contrato de Compraventa de Acciones"), bajo las leyes del Perú, mediante el cual se realizó, entre otros, los siguientes actos (la "Operación"):
- (a) Arca Continental adquirió 308'847,336 acciones comunes con derecho a voto de titularidad de la Familia Lindley de acuerdo con el siguiente detalle: (i) 297'092,710 acciones de serie B y (ii) 11'754,626 acciones de serie C (las "Acciones Comunes"). A la fecha de la Operación, dichas acciones eran representativas del 53,1596% del capital social de Corporación Lindley. Por la compra de las Acciones Comunes, Arca Continental pagó un monto de US\$758'700,000.00 a favor de la Familia Lindley.
 - (b) En una operación extrabursátil, Arca Continental convino en adquirir 1'459,941 acciones de inversión de Corporación Lindley que representaban el 2.03% de las acciones de inversión de dicha compañía (las "Acciones de Inversión"). Por la compra de dichas acciones, Arca Continental, al momento de perfeccionar la adquisición, debía pagar un monto de US\$1'300,000.00 a favor de la Familia Lindley.
 - (c) La Familia Lindley se obligó a adquirir, directa o indirectamente, veintidós (22) inmuebles considerados como no estratégicos de titularidad de Corporación Lindley (los "Inmuebles no Estratégicos"), cuyo detalle, precio de venta y precio contable se encuentran detalladas en el Anexo 8 de este Informe. El precio total de venta por todos los Inmuebles no Estratégicos fue convenido en US\$137'000,000.00.
 - (d) La Familia Lindley se obligó a no invertir como accionista en cualquier negocio que compita con Corporación Lindley en Perú a cambio de una contraprestación ascendente a US\$150'000,000.00.
 - (e) El Sr. Lindley permanecería en su cargo como presidente del directorio de Corporación Lindley durante diez (10) años computados desde la fecha de cierre de la Operación.
 - (f) La Familia Lindley se comprometió a suscribir y pagar 64,500,000 acciones representativas del capital social de Arca Continental por un monto de US\$400'000,000.00 como consecuencia de un aumento de capital.
- 2.7. Mediante hecho de importancia del 10 de setiembre de 2015 a las 15:02 horas, Corporación Lindley divulgó al mercado de valores peruano, entre otros, la información mencionada a continuación (el "Hecho de Importancia 1") **[Anexo 1]**.

² Información basada en lo referido por el Sr. Lindley en su Acta de Comparecencia (según este término se define más adelante).

- 1.1 El 10 de setiembre de 2015, AC adquirió de diversos miembros de la FAMILIA LINDLEY, que forman el grupo de control de CL, la cantidad de 308'847,336 acciones comunes con derecho a voto representativas del capital social de CL, que representa el 53,1596%. En detalle, AC adquirió 297'092,710 acciones de la serie B y 11'754,626 acciones de la serie C.
- 1.2 CL había sido informada de que AC convino con la FAMILIA LINDLEY en adquirir, en una operación extrabursátil, aproximadamente 1'459,941 acciones de inversión de CL, que representan el 2,03% de las acciones de inversión de dicha corporación.
- 1.3 El presidente del directorio de CL, el señor Johnny Robinson Lindley Suárez (en adelante, el SEÑOR LINDLEY) continuaría en su cargo al igual que el gerente general de CL, el señor José Borda Noriega (en adelante, SEÑOR BORDA).

Fuente: SMV

- 2.8.** En la misma hora y fecha, Corporación Lindley, mediante hecho de importancia, comunicó al mercado la nota de prensa “Concretan Alianza Corporación Lindley y Arca Continental” (el “Hecho de Importancia 2”) [**Anexo 2**].
- 2.9.** A las 15:03 horas del mismo día, en la Bolsa Mexicana de Valores S.A.B. de C.V., Arca Continental informó, en calidad de evento relevante, la realización de la Operación (el “Evento Relevante”) y la “Declaración de Información sobre Restructuración Societaria” (la “Declaración de Información sobre Restructuración Societaria”), la cual contenía el detalle de los principales términos y condiciones de la Operación [**Anexo 3**].

Cabe anotar que, en el Evento Relevante, Arca Continental informó sobre más aspectos de la Operación que lo revelado en el mercado de valores peruano por parte de Corporación Lindley mediante el Hecho de Importancia 1 y Hecho de Importancia 2.

C. Procedimiento Sancionador ante la SMV:

- (i) Indagaciones Preliminares³:
- 2.10.** Posteriormente, la Intendencia General de Supervisión de Conductas (la “Intendencia General de Supervisión”) requirió a Corporación Lindley, a través de diversos oficios (incluyendo los mencionados en los siguientes numerales), que aclare y/o brinde información relacionada al Hecho de Importancia 1, Hecho de Importancia 2 y Hecho de Importancia 3 (según este término se define más adelante).
- 2.11.** Entre otros oficios, la Intendencia General de Supervisión emitió el Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1 del 24 de setiembre de 2015 -reiterado mediante Oficio N° 4353-2015-SMV/11.1 del 02 de octubre de 2015-. En virtud de dichos Oficios, la Intendencia General de Supervisión solicitó a Corporación Lindley que aclare, entre otros, los aspectos mencionados a continuación relacionados al Hecho de Importancia 1 y Hecho de Importancia 2 [**Anexo 4**]:
- (a) La fecha exacta en que tomó conocimiento de la existencia de los planes que implicaban un cambio en su unidad de control, así como la oportunidad en que

³ Es importante anotar que, si bien se sabe que las investigaciones preliminares no forman parte del procedimiento administrativo sancionador, los hechos detallados en este acápite (i) sirven como base para el inicio de la fase instructora.

Corporación Lindley fue informado de los resultados de la negociación y los acuerdos definitivos de la misma.

- (b) La fecha en que Corporación Lindley recibió la información que le permitió comunicar el Hecho de Importancia 1 y la adquisición de las Acciones de Inversión.
- (c) Si se llevó a cabo algún proceso de *due diligence* en el interior de Corporación Lindley y si los directores, gerentes o funcionarios fueron informados de ello.

2.12. Al respecto, mediante escrito del 06 de octubre de 2015, Corporación Lindley respondió, entre otros, lo siguiente **[Anexo 5]**:

- (a) Sobre los planes de cambio de control, Corporación Lindley tomó conocimiento de la transferencia de las Acciones Comunes a favor de Arca Continental mediante una carta del 10 de setiembre de 2015 **[Anexo 6]**, que fue remitida por parte de la Familia Lindley al Sr. Borda, en su calidad de gerente general de Corporación Lindley.
- (b) Corporación Lindley no tenía información respecto de la fecha en la que la Familia Lindley comenzó las negociaciones de la venta de las Acciones Comunes. Ello debido a que Corporación Lindley no participó en el mismo.
- (c) No hubo ningún proceso de *due diligence* al interior de Corporación Lindley, sino que se compartió información entre los meses de mayo y agosto del año 2015 en virtud del Acuerdo de Benchmarking.
- (d) El directorio y la gerencia general de Corporación Lindley no fueron informados de la existencia de las negociaciones antes indicadas. Sin perjuicio de ello, Corporación Lindley señaló que asume que el Sr. Lindley, como ex accionista de Corporación Lindley, debe haber formado parte de dicho proceso⁴.
- (e) Corporación Lindley tomó conocimiento de la adquisición de las Acciones de Inversión por parte de Arca Continental el 10 de setiembre de 2015 mediante una Nota de Prensa difundida en el portal web de Arca Continental.

2.13. Con fecha 29 de setiembre de 2015 (el "Hecho de Importancia 3"), Corporación Lindley comunicó a la SMV, en calidad de hecho de importancia, que el directorio aprobó la venta de los Inmuebles no Estratégicos por un precio ascendente a US\$137'000,000.00 **[Anexo 7]**. Cabe precisar que en el acta de sesión del directorio en referencia se incluyó el detalle del valor contable y valor de venta de cada uno de los Inmuebles no Estratégicos.

2.14. El 30 de setiembre de 2015, Corporación Lindley informó al mercado de valores peruano que el 10 de setiembre de 2015, Arca Continental adquirió la totalidad de las Acciones Comunes; y desde esa fecha, Corporación Lindley pasó a pertenecer al Grupo Económico de Arca Continental.

2.15. Mediante Oficio N° 4327-2015-SMV/11.1. del 05 de octubre de 2015 - reiterado mediante Oficio N° 4448-2015-SMV/11.1. del 07 de octubre de 2015 -, la Intendencia General de

⁴ El Sr. Lindley, según consta en el Acta de Comparecencia, refirió que su participación en las negociaciones se dio a través de las reuniones periódicas cada dos semanas aproximadamente, siendo que su participación ayudaba a superar aspectos en los que se complicaba la negociación. Estas reuniones se dieron en mayor número en agosto de 2015.

Supervisión solicitó a Corporación Lindley que precise información respecto a la venta de los Inmuebles no Estratégicos. Dicho oficio fue respondido por parte de Corporación Lindley mediante hecho de importancia del 07 de octubre de 2015, indicando que el órgano que autorizó la venta de los Inmuebles no Estratégicos fue el directorio mediante sesión del 29 de setiembre de 2015. Asimismo, adjuntó la relación, el precio de venta y precio contable de dichos inmuebles, los cuales se encuentran detallados en el Anexo 8 de este Informe.

- 2.16.** El 05 de octubre de 2015, Perú Equity Fund Asset Management (“Peru Equity Fund”) y Fratelli Investments, ambos titulares de acciones de inversión de Corporación Lindley presentaron un escrito a la SMV destacando que, en el marco de la Operación, Corporación Lindley habría incumplido con la normativa relativa al principio de la protección del inversionista, el principio de trato justo y equitativo, la revelación de hechos de importancia, entre otros.
- 2.17.** Con fecha de 07 de octubre de 2015, en virtud del Oficio N° 4439-2015-SMV/11.1, la Intendencia General de Supervisión requirió a Corporación Lindley que publique como hecho de importancia en el mercado peruano el Evento Relevante y la Declaración de Información sobre Reestructuración Societaria. Dicho pedido fue reiterado mediante Oficio N° 4460-2015-SMV/11.1 del 12 de octubre de 2015. Pese a ambos requerimientos, Corporación Lindley no cumplió con revelar la información solicitada por parte de la SMV.
- 2.18.** De ese modo, la SMV, el 13 de octubre de 2015, en virtud de sus facultades establecidas en el artículo 27 del TUO de la Ley de Mercado de Valores, aprobado mediante Decreto Supremo N° 093-2002-EF (la “Ley de Mercado de Valores”), difundió al mercado el Evento Relevante y la Declaración de Información sobre Reestructuración Societaria.
- 2.19.** En la misma fecha, en respuesta al Oficio N° 4439-2015-SMV/11.1, Corporación Lindley indicó a la SMV lo siguiente:
- (a) Al 10 de setiembre de 2015, únicamente había recibido una oferta de compra de los Inmuebles no Estratégicos, cuya aceptación o rechazo debía ser aprobada por parte del directorio de Corporación Lindley. Por tal motivo, no correspondía ser comunicado como hecho de importancia a dicha fecha; y,
 - (b) Cumplió con informar como hecho de importancia la aprobación de la venta de los Inmuebles no Estratégicos el mismo día en que fue aprobada por parte del directorio de Corporación Lindley; es decir, el 29 de setiembre de 2015; y reiterado el 07 de octubre de 2015.
- 2.20.** El 22 de octubre de 2015, mediante escrito a la SMV, Peru Equity Funds y Fratelli Investment refirieron que Corporación Lindley continuó brindando información inexacta al mercado debido a que la aprobación de la venta de los Inmuebles no Estratégicos no se realizó bajo las políticas y comunicaciones informadas al mercado de valores peruano sino como parte de la Operación.
- 2.21.** Tras la citación por parte de la SMV, el 03 de noviembre de 2015, el Sr. Lindley realizó su declaración sobre la información remitida y/o divulgada por Corporación Lindley en el marco de la Operación. Dicha declaración quedó constatada en el acta de comparecencia de la misma fecha (el “Acta de Comparecencia”) [**Anexo 9**].

2.22. Mediante Oficio N° 4802-2015-SMV/11.1. del 03 de noviembre de 2015, la SMV solicitó a Corporación Lindley que precise la información remitida mediante su escrito del 06 de octubre de 2015 en virtud del cual respondió a lo solicitado en el Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1. y aquella relacionada al Hecho de Importancia 3, según el siguiente detalle:

- (a) Explique los motivos por los cuales se le entregó información al Sr. Lindley en el marco del Acuerdo de Benchmarking cuando correspondía que ello fuera solicitado y remitido a Arca Ecuador S.A., así como si dicha entrega se ajustaba al propósito del Acuerdo de Benchmarking.
- (b) Sobre el Hecho de Importancia 3, entre otros, que precise (i) el nombre de la empresa a la cual serían transferidos los Inmuebles no Estratégicos; y, (ii) las razones por las cuales Corporación Lindley no consideró relevante informar como hecho de importancia la obligación de la Familia Lindley de adquirir los Inmuebles no Estratégicos en el marco de la Operación.

2.23. Sobre este punto, Corporación Lindley refirió lo siguiente:

- (a) Lo indicado en el escrito de respuesta al Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1. fue erróneo debido a que (i) sí hubo un proceso de *due diligence* que implicó la revisión de información de Corporación Lindley por parte de terceros; y (ii) sí se informó a la gerencia general de Corporación Lindley de la existencia de un proceso de negociación entre la Familia Lindley y Arca Continental.
- (b) La información entregada al Sr. Lindley entre el 06 de mayo y 10 de setiembre de 2015 no se realizó en el marco del Acuerdo de Benchmarking, sino que respondió a un pedido expreso que el Sr. Lindley realizó a Corporación Lindley, el cual fue realizado en el marco del Memorándum de Entendimiento⁵.
- (c) Sobre la venta de los Inmuebles no Estratégicos, Corporación Lindley consideró que en el Hecho de Importancia 3, ampliado mediante hecho de importancia del 07 de octubre de 2015, no se debía informar la identidad del adquirente en tanto que, a dicha fecha, la transferencia aún no había sido consumada.
- (d) Sobre la no comunicación de la permanencia del Sr. Lindley como presidente del directorio por 10 años, Corporación Lindley consideró que, en el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, aprobada mediante Resolución SMV N° 005-2014-SMV-01 (el "Reglamento de Hechos de Importancia") no se establecía como hecho de importancia el periodo de permanencia de un director.

2.24. Mediante Oficio N° 4875-2015-SMV/11.1. del 05 de noviembre de 2015, la Intendencia General de Supervisión solicitó a Corporación Lindley aclaraciones respecto del Memorándum de Entendimiento considerando lo declarado por el Sr. Lindley en su Acta de Comparecencia.

- (a) Los motivos por los cuales Corporación Lindley no comunicó como hecho de importancia el Memorándum de Entendimiento.

⁵ En el referido escrito, Corporación Lindley indicó que "la entrega de información al Sr. Lindley se realizó a su pedido expreso y verbal al haberle informado al gerente general de CL que, con fecha de 06 de mayo de 2015, la Familia Lindley suscribió un memorándum de entendimiento no vinculante con Arca."

- (b) Explicaciones sobre el porqué Corporación Lindley en su escrito referido en el numeral 2.12. anterior indicaron que se entregó información al Sr. Lindley en el marco del Acuerdo de Benchmarking.
- (c) Las razones por las que se indicó que no hubo un proceso de *due diligence* en Corporación Lindley.

2.25. El oficio mencionado en el numeral 2.24 anterior fue contestado el 10 de noviembre de 2015 por parte de Corporación Lindley indicando lo siguiente:

- (a) Pese a lo indicado en el escrito de respuesta al Oficio N° 4205-2015-SMV/11.1., Corporación Lindley aclaró que (i) sí hubo un *due diligence* al exterior de Corporación Lindley; y, (ii) la gerencia general de Corporación Lindley sí tenía conocimiento sobre el Acuerdo de Benchmarking y el Memorándum de Entendimiento, en virtud de los cuales, según corresponda, se entregó información a terceros.
- (b) No se informó la existencia del Memorándum de Entendimiento como hecho de importancia debido a que (i) éste era no vinculante; (ii) Corporación Lindley no tuvo acceso al mismo; y, (iii) no se sabía si la negociación se concretaría. Asimismo, Corporación Lindley indicó que, las personas mencionadas a continuación tenían conocimiento desde el 06 de mayo de 2015 de la existencia del Memorándum de Entendimiento y las negociaciones entre la Familia Lindley y Arca Continental: (i) Germán Ortiz (Director de Estrategia); (ii) Carlos Vivar (Director de Capital Humano), (iii) Agustín Valencia-Dongo (Gerente de Asuntos Legales y Regulatorios); (iv) Marco Pastor (Gerente de Planeamiento Financiero); y (v) Segundo Capristrán (Gerente de Contraloría).

2.26. La Intendencia General de Supervisión remitió, mediante Informe N° 945-2015-SMV/11.1 del 20 de noviembre de 2015, a la Intendencia General de Cumplimiento de Conductas (la “Intendencia General de Cumplimiento”) los indicios sobre posibles inobservancias a la normativa del mercado de valores en el marco de la Operación **[Anexo 10]**.

(ii) Imputación de Cargos:

2.27. Mediante Oficio N° 5157-2015-SMV/11.2 del 24 de noviembre de 2015 (el “Oficio Imputación de Cargos”), la Intendencia General de Cumplimiento formuló, entre otros, los cargos mencionados a continuación en contra de Corporación Lindley debido a que consideró que dicha empresa había incumplido con la normativa sobre hechos de importancia (los “Cargos Imputados”) **[Anexo 11]**:

- (a) Primer Cargo Imputado: Corporación Lindley presentó información inexacta en el Hecho de Importancia 1 debido a que no comunicó lo siguiente (los “Términos no Revelados”): **(i)** la obligación de la Familia Lindley de adquirir, directa o indirectamente, los Inmuebles no Estratégicos; **(ii)** la permanencia por diez (10) años del Sr. Lindley en el cargo de presidente del directorio; y **(iii)** el acuerdo de no competencia de la Familia Lindley a cambio de US\$150'000,000.00.

La Intendencia General de Cumplimiento indicó que los Términos no Revelados debieron ser informados por parte de Corporación Lindley en el Hecho de Importancia

1 debido a que tenían la capacidad de influenciar significativamente en la decisión de un inversionista sensato. Asimismo, dichos hechos se generaron en la unidad de control de Corporación Lindley y fueron comunicados en la Bolsa de Valores de México por parte de Arca Continental. Por tal motivo, conforme al artículo 9.2. del Reglamento de Hechos de Importancia, se presume que Corporación Lindley tenía conocimiento de éstos.

- (b) Segundo Cargo Imputado: Corporación Lindley presentó información inexacta en el Hecho de Importancia 3 toda vez que no indicó la identidad del adquirente de los Inmuebles no Estratégicos; es decir Great Real Estate S.A.C. ("Great Real Estate"), cuyo accionista mayoritario era el Sr. Lindley⁶.
- (c) Tercer Cargo: Corporación Lindley no comunicó como hecho de importancia el inicio de un *due diligence*, el cual fue realizado con la información proporcionada por parte de Corporación Lindley a Arca Continental desde el 03 de marzo de 2015 en virtud del Acuerdo de Confidencialidad; y, posteriormente, desde el 06 de mayo hasta setiembre de 2015 en virtud del Memorándum de Entendimiento.
- (d) Cuarto Cargo: Corporación Lindley no comunicó como hecho de importancia el conocimiento de planes que implicaban el cambio de unidad de control de dicho emisor y las negociaciones en curso. La Intendencia General de Cumplimiento refirió que el hecho que se haya consumado la Operación implica que hubo negociaciones. Asimismo, se indicó que Corporación Lindley tenía conocimiento y participó de las negociaciones en curso del Contrato de Compraventa de Acciones y demás términos de la Operación.

Respecto de los cargos imputados referidos en los literales (a) y (b) anteriores, la Intendencia General de Cumplimiento consideró que Corporación Lindley habría incumplido con lo dispuesto en los artículos 10 y 28 de la Ley de Mercado de Valores, y en el artículo 6.1. del Reglamento de Hechos de Importancia. Debido a ello, dicha Intendencia consideró que Corporación Lindley habría cometido la infracción tipificada en el numeral 1.4. del Anexo 1 del Reglamento de Sanciones, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 055-2001-EF/94.10 (el "Antiguo Reglamento de Sanciones")⁷, toda vez que presentó información inexacta. Dicha infracción es calificada como muy grave, siendo sancionable, entre otros, con una multa de cincuenta (50) UIT y hasta setecientos (700) UIT o exclusión del valor del Registro Público del Mercado de Valores.

En relación con los cargos imputados referidos en los literales (c) y (d) anteriores, la Intendencia General de Cumplimiento consideró que Corporación Lindley habría incumplido con lo dispuesto en el artículo 28 de la Ley de Mercado de Valores pues no informó como hecho de importancia el inicio de un proceso de *due diligence*, y el conocimiento de planes de cambio de unidad de control y negociaciones en curso. Dichos eventos se encuentran establecidos como supuestos de hechos de importancia en los numerales 29 y 7 del Anexo 1 del Reglamento de Hechos de Importancia, respectivamente.

⁶ Es importante anotar que, en el Oficio Imputación de Cargos, el Primer Cargo y Segundo Cargo detallados en el presente numeral fueron imputados por la Intendencia General de Cumplimiento bajo un solo cargo. Sin embargo, para efectos del análisis de los problemas jurídicos abordados en este Informe se hará referencia a dos cargos distintos.

⁷ En la actualidad, se encuentra vigente el Reglamento de Sanciones aprobado mediante Resolución SMV N° 035-2018-SMV-01 (el "Nuevo Reglamento de Sanciones"). Sin embargo, es importante precisar que, a la fecha de divulgación del Hecho de Importancia 1 y Hecho de Importancia 3, se encontraba vigente el Antiguo Reglamento de Sanciones; motivo por el cual se debe analizar las infracciones a la luz del último reglamento en mención.

(iii) Descargos de Corporación Lindley:

2.28. Corporación Lindley presentó sus descargos ante la SMV mediante escrito del 9 de diciembre de 2015, los cuales fueron ampliados mediante escritos del 23 de diciembre de 2015, el 15 de enero de 2016 y 01 de junio de 2016 (los "Descargos"). Sobre los Cargos Imputados, Corporación Lindley refirió lo siguiente⁸ [**Anexo 12**]:

- (a) Descargos sobre el Primer Cargo Imputado (presentar información inexacta en el Hecho de Importancia 1): Sobre los Términos no Revelados, Corporación Lindley refirió que, a la fecha del Hecho de Importancia 1, no correspondían ser divulgados según el siguiente detalle:
- (i) Obligación de adquirir Inmuebles no Estratégicos: Corporación Lindley alegó que la obligación en referencia se encontraba únicamente a cargo de la Familia Lindley. En ese sentido, Corporación Lindley no tenía obligación alguna de vender los inmuebles; por lo que podía rechazar la oferta de la Familia Lindley. De ese modo, al 10 de setiembre de 2015, no había ocurrido ningún evento que pueda considerarse como hecho de importancia pues, Corporación Lindley recién aprobó la venta de los Inmuebles no Estratégicos el 29 de setiembre de 2015 -fecha en que sí fue revelado como hecho de importancia-. De haberse informado dicha obligación con anterioridad al 29 de setiembre de 2015, se habría generado falsas expectativas en el mercado.
 - (ii) Plazo de permanencia de la presidencia del directorio: Corporación Lindley refirió que el plazo de permanencia del Sr. Lindley en el cargo de presidente del directorio de Corporación Lindley no constituía un hecho de importancia, ni era práctica del mercado revelar el plazo de permanencia de un director. Además, la obligación de mantener al Sr. Lindley en dicho cargo era vinculante únicamente para Arca Continental; motivo por el que, el tiempo de permanencia no era certero y podría haber generado que se revele información inexacta.
 - (iii) Obligación de no competencia: Corporación Lindley alegó que dicha obligación fue asumida por parte de la Familia Lindley a favor de Arca Continental, mas no estaba a cargo de Corporación Lindley. De ese modo, y aunado a que no se encuentra detallado como un hecho de importancia en el Reglamento de Hechos de Importancia, Corporación Lindley consideró que no debía ser revelado.
- (b) Descargos sobre el Segundo Cargo Imputado (presentar información inexacta en el Hecho de Importancia 3): Corporación Lindley refirió que, al 29 de setiembre de 2015, el nombre del adquirente de los Inmuebles no Estratégicos (Great Real Estate) no correspondía ser divulgado. Lo anterior debido a que en dicha fecha no se había perfeccionado la transferencia pues dichos activos aún se mantenían en el patrimonio de Corporación Lindley. Asimismo, refirió que no era práctica de mercado informar la identidad del adquirente cuando la transferencia aún no se ha perfeccionado. En ese

⁸ Es importante precisar que, en el presente numeral únicamente haremos un resumen de los argumentos que refirió Corporación Lindley en sus Descargos. No necesariamente estamos de acuerdo con éstos. Para mayor referencia, por favor, sírvase a revisar el numeral 4.1.5. de este Informe.

sentido, no correspondía divulgar la identidad del adquirente de los Inmuebles no Estratégicos en el Hecho de Importancia 3.

- (c) Descargos sobre el Tercer Cargo Imputado (no comunicar el inicio de un proceso de due diligence): Corporación Lindley señaló que tuvo conocimiento y entregó información para la realización de un *due diligence* a partir de la comunicación de la existencia del Memorándum de Entendimiento, el cual era no vinculante. En ese sentido, Corporación Lindley consideró que no existía la obligación de comunicarlo como hecho de importancia. Asimismo, indicó que la información suministrada a Arca Continental, a través del Sr. Lindley, entre marzo y mayo del 2015 se dio en el marco del Acuerdo de Confidencialidad, cuyo propósito era una posible alianza estratégica, mas no una compraventa de acciones. Por su parte, aquella información proporcionada directamente por parte de Corporación Lindley a Arca Continental entre los meses de mayo y setiembre del 2015 se dio en el marco del Memorándum de Entendimiento, el cual tenía como objetivo la transferencia de acciones realizada mediante la Operación.
- (d) Descargos sobre el Cuarto Cargo Imputado (no comunicar el conocimiento de planes de cambio de unidad de control): Corporación Lindley tomó conocimiento de los planes de cambio de su unidad de control desde la comunicación del Memorándum de Entendimiento; es decir, desde el 06 de mayo de 2015. Dicho acuerdo era no vinculante; motivo por el que no correspondía informarlo como hecho de importancia. Caso contrario, podrían haberse generado falsas expectativas en el mercado.

(iv) Resolución de Superintendencia Adjunta:

2.29. Finalmente, el 30 de junio de 2016, mediante la Resolución de Superintendencia Adjunta N° 056-2016-SMV/11 (la "Resolución de Superintendencia Adjunta"), la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados (la "Superintendencia Adjunta"), resolvió lo siguiente: (i) Corporación Lindley incurrió en todos los Cargos Imputados (según este término se definió en el numeral 2.27. anterior); y, (ii) sancionó a Corporación Lindley con una multa ascendente a doscientos (200) UIT equivalente a S/770,000.00⁹. En línea con lo indicado por la Intendencia General de Cumplimiento mediante el Informe N° 123-2016-SMV/11.2. ("Informe Final") [**Anexo 13**], los argumentos de la Superintendencia Adjunta fueron los mencionados a continuación¹⁰ [**Anexo 14**]:

- (a) Primer Cargo Imputado: Corporación Lindley, pese a que conocía la información revelada por parte de Arca Continental en la Bolsa de Mercado de Valores de México, decidió no divulgar en el Perú los Términos no Revelados, los cuales estaban relacionados a la Operación. La determinación de que la información proporcionada en el Hecho de Importancia 1 es inexacta se realizó de manera objetiva al comparar dicho hecho de importancia con el Evento Relevante.

Sin perjuicio ello, en tanto que Corporación Lindley basó sus descargos en la materialidad de cada hecho de manera individual, la Superintendencia Adjunta

⁹ En el año de ocurrencia de los hechos, conforme al Decreto Supremo N° 374-2014-EF, una (1) UIT era equivalente a S/3,850.00.

¹⁰ Es importante precisar que, en el presente numeral únicamente haremos un resumen de los argumentos que la Superintendencia Adjunta incluyó en la Resolución de Superintendencia Adjunta. No necesariamente estamos de acuerdo con éstos. Para mayor referencia, por favor, sírvase a revisar el numeral 4.1.5. de este Informe.

consideró que cada uno de los Términos no Revelados también tenían la capacidad de influir significativamente en la decisión de un inversionista sensato, según el detalle mencionado a continuación; y, por tanto, debieron ser divulgados por Corporación Lindley:

- (i) Obligación de adquirir Inmuebles no Estratégicos: Dicha obligación era material debido a que tendría como efecto que Corporación Lindley venda los Inmuebles no Estratégicos a la Familia Lindley, y, además, formó parte de los Términos y Condiciones establecidos en el marco de la Operación.
- (ii) Plazo de permanencia de la presidencia del directorio: El referido hecho era material en tanto se encuentra vinculado directamente con la conducción de Corporación Lindley. Asimismo, la Superintendencia Adjunta consideró que dicho plazo era relevante pues, aun cuando hay un cambio de control en Corporación Lindley, el Sr. Lindley se mantendrá en el cargo del presidente del directorio.
- (iii) Obligación de no competencia: La referida obligación implicaba un deber a cargo de la Familia Lindley de no competir contra Corporación Lindley, lo cual era un aspecto relevante en tanto que los miembros de dicha familia tienen conocimiento de las actividades de Corporación Lindley.

Asimismo, la Superintendencia Adjunta señaló que el hecho de que Arca Continental haya divulgado mediante el Evento Relevante los Términos no Revelados no exime de responsabilidad a Corporación Lindley de revelarlo en el mercado de valores peruano.

Por lo anterior, dado que Corporación Lindley omitió consignar los Términos no Revelados en el Hecho de Importancia 1, no cumplió con el requisito de exactitud al ser impreciso, calificando dentro del tipo infractorio establecido en el numeral 1.4. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones.

- (b) Segundo Cargo Imputado: Corporación Lindley no divulgó en el Hecho de Importancia 3 la identidad del adquirente de los Inmuebles no Estratégicos, pese a que tenía conocimiento de ello. Dicho conocimiento se puede apreciar en el texto del acta de la sesión de directorio de Corporación Lindley que aprobó la venta de dichos inmuebles en donde se indicó expresamente que Great Real Estate era el adquirente de los referidos inmuebles. Al respecto, la Superintendencia Adjunta consideró que la identidad del adquirente antes referido era material debido a que formaba parte de uno de los Términos y Condiciones de la Operación – la obligación de la Familia Lindley de adquirir los Inmuebles no Estratégicos-.

En ese sentido, la Superintendencia Adjunta determinó que la conducta realizada por parte de Corporación Lindley correspondía al tipo infractorio de inexacta pues no cumplió con el requisito de exactitud, calificando dentro del tipo infractorio establecido en el numeral 1.4. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones.

- (c) Tercer Cargo Imputado: El proceso de *due diligence* tenía la capacidad de influir significativamente en las decisiones de un inversionista sensato debido a que se revela información del emisor a un tercero, con la posibilidad de que se materialice

en una transacción. Además, el Reglamento de Hechos de Importancia establece expresamente como un supuesto de hecho de importancia el inicio de un *due diligence*. Finalmente, la Superintendencia Adjunta señaló que para determinar si existe la obligación de divulgar el inicio de un *due diligence* no es relevante el tipo o naturaleza del acuerdo en virtud del cual se establece llevar a cabo el mismo.

En ese sentido, la Superintendencia Adjunta determinó que no es relevante si el Memorándum de Entendimiento tenía carácter vinculante o no, pues en cualquier caso Corporación Lindley debía comunicar el inicio del *due diligence* como un hecho de importancia.

- (d) Cuarto Cargo Imputado: Desde la comunicación del Memorándum de Entendimiento a la gerencia general de Corporación Lindley, ésta tuvo conocimiento de los planes de cambio de control y de las negociaciones en curso. Pese a ello, Corporación Lindley decidió no comunicarlo como hecho de importancia. Este suceso tiene el potencial de influenciar significativamente en las decisiones de un inversionista sensato en tanto implica que el manejo y el control del emisor será transferido a otra persona. Nótese además que, el Reglamento de Hechos de Importancia incluye como un supuesto de hecho de importancia el conocimiento de planes de cambio de unidad de control y negociaciones en curso.

De ese modo, en tanto Corporación Lindley no comunicó el inicio de un *due diligence* y el conocimiento de planes de cambio de unidad de control y negociaciones en curso, la Superintendencia Adjunta determinó que Corporación Lindley incurrió en lo imputado en el Tercer y Cuarto Cargo Imputado, constituyendo una infracción conforme al numeral 2.14. del Anexo 1 Antiguo Reglamento de Sanciones.

- 2.30.** Mediante escrito de fecha 20 de julio de 2016, Corporación Lindley se allanó a lo dictaminado en la Resolución de Superintendencia Adjunta, quedando ésta consentida **[Anexo 15]**.

III. Identificación de los problemas jurídicos

3.1. Cuestiones de Mercado de Valores

- (a) ¿Corporación Lindley debió divulgar los Términos no Revelados en el Hecho de Importancia 1?
- (b) ¿Corporación Lindley debió divulgar la identidad del adquirente (Great Real Estate) de los Inmuebles no Estratégicos en el Hecho de Importancia 3?
- (c) ¿Corporación Lindley debió comunicar el inicio de un proceso de *due diligence*?
- (d) ¿Corporación Lindley debió comunicar el conocimiento de planes de cambio de su unidad de control y negociaciones en curso?

3.2. Cuestiones de Derecho Administrativo

- (a) ¿Se ha cumplido con el principio de tipicidad en la determinación de las infracciones imputadas a Corporación Lindley respecto del Hecho de Importancia 1 y Hecho de Importancia 3?
- (b) ¿La Resolución de Superintendencia Adjunta ha sido debidamente motivada?



IV. Análisis de los problemas jurídicos

4.1. Cuestiones de Mercado de Valores

4.1.1. El principio de transparencia

En el desarrollo de las operaciones de una persona, natural o jurídica, es recurrente que éstos quieran acceder a un financiamiento de recursos, ya sea para financiar un proyecto, una nueva línea de negocio, la compra de activos, entre otros. Un agente puede recurrir a diversas formas para acceder a un financiamiento, tales como aquellas otorgadas por el sistema financiero a través de dos modalidades: la intermediación directa y la intermediación indirecta. De un lado, en la intermediación indirecta, los agentes deficitarios y los agentes superavitarios interactúan a través de un intermediario (e.g. bancos, cajas rurales, cajas municipales, entre otras) (Pineda, 2011, p. 5). Así, el agente intermediario financiero es quien capta los recursos de los agentes superavitarios o los ahorristas para que, posteriormente, coloque dichos recursos a través de créditos u otra modalidad en los agentes deficitarios para distintos fines (e.g. financiación de proyectos de una empresa) (Rocca, 2019, p. 18). La entidad financiera, como consecuencia de la captación, paga un interés pasivo a los agentes superavitarios; mientras que, durante la colocación, cobra un interés activo a los agentes deficitarios (Rocca, 2019, p. 19).

De esa manera, los agentes superavitarios no corren el riesgo de perder el dinero o los recursos que han entregado al agente intermediario financiero pues este último es quien se encarga de realizar la colocación o inversión de los recursos, bajo su propia cuenta y riesgo (Pineda, 2011, p. 5). A cambio de ello, el agente intermediario obtiene una ganancia denominada el *spread*, la cual resulta de la diferencia de la tasa de interés activo – cobrada a los agentes deficitarios- menos la tasa de interés pasiva – pagada a los agentes superavitarios-.

Por el contrario, en el sistema de intermediación directa, los agentes superavitarios y los agentes deficitarios interactúan sin la necesidad de un agente intermediador. De ese modo, dichos agentes negocian directamente los valores mobiliarios¹¹ en el mercado de valores. Como es apreciable, en este tipo de sistema de intermediación, el agente superavitario sí asume el riesgo por las inversiones que vaya a realizar en los valores mobiliarios. Por tal motivo, ante una fluctuación negativa del valor de cotización de los valores mobiliarios y/o en el agente superavitario (el emisor), el inversionista podría perder todo o parte de lo invertido pues éste asume el riesgo de su inversión (Rocca, 2019, p. 19).

Ahora bien, para que una persona pueda realizar inversiones, es recomendable que conozca sobre el proyecto o empresa que está invirtiendo. Es por ello que, en el caso de los mercados de valores, la legislación de la materia establece que los emisores deben difundir, entre otros, los denominados “hechos de importancia” a fin de que los inversionistas tengan toda la información relevante sobre los valores mobiliarios y/ sobre el emisor.

Sin embargo, los inversionistas individuales no siempre tienen recursos ilimitados, la experiencia y/o el conocimiento necesario para investigar un valor mobiliario o a un emisor (Salinas, 1996, p. 107). Por su parte, los emisores sí poseen la información sobre su administración, actividades, entre otros, y/o sobre los valores mobiliarios que ofertan. Esto puede evidenciar que en el sistema de intermediación directa (mercado de valores) existe una pronunciada asimetría entre el acceso

¹¹ A modo de referencia, el artículo 3 de la Ley de Mercado de Valores señala que, los valores mobiliarios son “aquellos emitidos en forma masiva y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, los de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor.”

a la información por parte de los inversionistas (agentes superavitarios) y los emisores (agentes deficitarios) (Payet, 1996, p. 92).

Debido a ello, es recomendable que el ente regulador del mercado de valores (en el caso del Perú, la SMV) regule los criterios y parámetros de la información que los emisores deben revelar a los inversionistas, así como la oportunidad y forma en que ésta debe ser revelada. La divulgación de la información por parte de los emisores no solo tiene como objetivo que los inversionistas posean toda la información para que puedan adoptar una decisión de invertir o no en un valor mobiliario, sino que también permite que se formen adecuadamente los precios de éstos (Serra, 2000, p. 41). De ese modo, se puede apreciar que, en los mercados de valores, *“la información es la piedra angular sobre los que descansa todo el sistema para que los precios se formen adecuadamente y se pueda tutelar la posición de quienes en ellos actúan”* (Pérez, 2005, como se citó en Rocca, 2015).

La exigencia y obligatoriedad de la revelación de información por parte de los emisores busca resguardar el principio de transparencia. Dicho principio es aquel en virtud del cual se requiere a los emisores que revelen información sobre sus actividades, operaciones, situación patrimonial, activos, entre otros, y/o sobre los valores mobiliarios a efectos de que se puedan formar adecuadamente los precios y los inversionistas puedan tener la información suficiente, oportuna y veraz para tomar las decisiones de inversión (Bolsa de Valores de Lima, s.f.). Dicho de otro modo, el principio de transparencia es *“un requerimiento de información para alcanzar la eficiencia del mercado”* (Martínez, 2003, p. 236).

Así, un mercado eficiente será aquel en donde la interacción de un gran número de compradores y vendedores dé como resultado precios que reflejen toda la información que esté disponible de manera pública sobre los bienes que se negocien. De esa manera, la información se reflejará en la variación del precio tan pronto como ésta sea disponible y con la rapidez suficiente que no otorgue ventaja a los inversionistas o emisores (Payet, 1996, p. 97). Ahora bien, ¿cómo se puede lograr dicha eficiencia? La respuesta a dicha interrogante puede hallarse en la teoría denominada *“Hipótesis de los Mercados de Capitales Eficientes”* (en la versión semifuerte)¹². Dicha hipótesis establece que los precios reflejan de manera inmediata o muy rápidamente la información que se hace pública. Así, los precios no solo incorporan los precios pasados sino también el resto de información que es pública (Payet, 1996, p. 98). De ese modo, la información nueva es *“digerida”* por el mercado y se ve reflejada en los precios de los valores mobiliarios (Martínez, 2003, p. 236).

Bajo esta última versión, el objetivo del principio de transparencia en el mercado de valores es requerir que toda la información relevante sobre los emisores (incluyendo sus actividades, administración, entre otros) y de los valores mobiliarios sea pública, lo cual es logrado mediante la obligación de revelar la información por parte de los emisores. Ello pues, *“a mayor información revelada y divulgada, mayor eficiencia en el mercado de valores”* (Martínez, 2003, p. 236).

Como se ha podido apreciar, el principio de transparencia posee una alta relevancia en el adecuado funcionamiento de los mercados de valores. Debido a ello, el referido principio es considerado como uno de los objetivos de la regulación en los mercados de valores en el mundo. Asimismo, a nivel de *soft law*, la *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO), en su principio 16, ha establecido como un principio de los emisores que éstos deben realizar *“una*

¹² La Hipótesis de los Mercados de Capital Eficientes posee tres versiones: **(a)** versión fuerte, en donde los precios reflejan absolutamente toda la información que existe sobre los valores mobiliarios, ya sea que ésta sea pública o privada; **(b)** versión débil, en donde los precios de los valores son un reflejo de la información histórica, la cual no permite predecir el movimiento a futuro de los precios; y **(c)** versión semi-fuerte (Martínez, 2003, p. 236).

difusión completa, oportuna y exacta de los resultados financieros, riesgos y otra información que sea pertinente para las decisiones de los inversionistas”.

En el Perú, el artículo 1 de la Ley de Mercado de Valores establece que la finalidad de dicha ley, entre otros, es promover la transparencia en el mercado de valores. Asimismo, dicho principio también es abordado de manera directa e indirecta en el Título II de la Ley de Mercado de Valores, principalmente, en dos aspectos. De un lado, obligando a los emisores a divulgar los hechos, actos, sucesos, entre otros que sean considerados como hechos de importancia; y, de otro lado, prohibiendo el uso de información material no divulgada (*insider trading*).

Ahora bien, es importante mencionar que no necesariamente se debe relevar toda la información que el emisor posea sobre éste y/o sobre sus valores mobiliarios, sino que únicamente debe ser divulgada aquella información material. Por lo tanto, establecer una definición de qué debe ser considerado como información “relevante” ha sido, es y seguirá siendo uno de los retos más difíciles para los reguladores de los mercados de valores en el mundo (Rocca, 2015, p. 94). En el caso del Perú, esta cuestión ha sido abordada por los denominados “hechos de importancia”.

4.1.2. La importancia de un hecho: definición, regulación y componentes de los hechos de importancia

Los hechos de importancia son definidos en el artículo 3 del Reglamento de Hechos de Importancia, según el siguiente tenor:

Hecho de importancia es cualquier acto, decisión, acuerdo, hecho, negociación en curso o información referida al Emisor, a los valores de éste o a sus negocios que tengan la capacidad de influir significativamente en:

- 3.1. La decisión de un inversionista sensato para comprar, vender o conservar un valor; o,
- 3.2. La liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos.

Asimismo, comprende la información del grupo económico del Emisor que éste conozca o que razonablemente debía conocerla, y que tenga capacidad de influir significativamente en el Emisor o en sus valores, conforme a lo señalado en el presente Reglamento.

De lo anterior, se puede apreciar que un hecho de importancia es toda aquella información referida al emisor, sus negocios y/o los valores mobiliarios que tenga la capacidad de influir significativamente ya sea en **(a)** la decisión de un inversionista sensato para comprar, vender o conservar un valor; o **(b)** la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos.

De manera adicional, conforme al artículo 4 del Reglamento de Hechos de Importancia, para que un emisor pueda determinar la capacidad de la “influencia significativa” de cierta información -y, como consecuencia, su posible calificación como hecho de importancia-, el emisor debe considerar y evaluar si el acto, acuerdo, hecho o negociación en curso, decisión, entre otros, es trascendente respecto de su actividad, patrimonio, resultados, situación financiera o posición empresarial o comercial en general; o en sus valores o en la oferta de éstos; así como en el precio o la negociación en sus valores. Sin perjuicio de ello, la labor de determinar si un acto puede “influir significativamente” en el emisor y/o el valor mobiliario puede resultar compleja. Sin embargo, la regulación del mercado de valores presume que el emisor es quien debe realizar dicha labor en tanto que posee la información necesaria y se encuentra en una posición que le permite determinar si es que ésta tiene un efecto sustancial en éste y/o en los valores mobiliarios (Rocca, 2015, p. 95).

Para facilitar dicha labor, el Reglamento de Hechos de Importancia incluye en su Anexo 1 una lista enunciativa de los hechos que tienen un alto potencial de considerarse como hechos de importancia. Esta lista no es taxativa sino únicamente referencial y enunciativa. Como lo refiere el propio Reglamento de Hechos de Importancia, si un determinado suceso, evento, entre otros, no se encuentra detallado en el anexo en referencia, no implica necesariamente que no califique como hecho de importancia, sino que se debe evaluar a la luz de lo referido en los artículos 3 y 4 del Reglamento de Hechos de Importancia. Asimismo, según lo indicado en el artículo 5.3. del Reglamento de Hechos de Importancia, en caso de duda sobre si un determinado suceso, hecho, acto, entre otros, califica o no como un hecho de importancia, el emisor debe optar por relevarlo como tal. Por último, a efectos de asegurar el debido cumplimiento, una medida adicional dispuesta por la SMV conforme al artículo 19 del Reglamento de Hechos de Importancia es que los emisores deben contar con Normas Internas de Conducta en donde se deben incluir los procedimientos internos que se deben seguir para informar los hechos de importancia.

Ahora bien, ¿qué se entiende por “influencia significativa”? La influencia significativa no es más que la “materialidad” de un hecho, situación, acto, entre otros. Los alcances de dicho concepto han sido desarrollados a nivel de derecho comparado, específicamente en Estados Unidos. Así, la Corte Suprema de Estados Unidos en el caso *TSC Industries, Inc., et al v. Northway, Inc.* -uno de los casos más relevantes en el mercado de valores estadounidense sobre revelación de información- estableció que un hecho será material si en caso de ser omitido¹³:

existe una **probabilidad sustancial** que un accionista razonable lo consideraría importante a la hora de decidir su voto. [...]. Dicho de otra manera, debe haber una probabilidad sustancial de que la revelación del hecho omitido hubiera sido considerada por el **inversionista razonable** como algo que hubiera alterado significativamente la "combinación total" de la información disponible. (énfasis y subrayado agregado)

De lo anterior, y en el mismo sentido de lo indicado por Payet (2007), se puede deducir que un determinado hecho será material cuando, a la luz de un inversionista sensato, existe una probabilidad sustancial de que un determinado hecho omitido, en caso de ser revelado, habría afectado la decisión de inversión o los precios de los valores.

De ese modo, de un lado, el hecho, suceso, evento, entre otros, debe tener una probabilidad sustancial que, en caso no hubiere sido omitido, hubiese influenciado la decisión de inversión de un inversionista. Esto se encuentra en línea con lo establecido en el artículo 3 del Reglamento de Hechos de Importancia que establece que, un hecho de importancia será aquel que tenga influencia significativa – es decir, ser material- en **(a)** la decisión de un inversionista sensato para comprar, vender o conservar un valor; o **(b)** la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos. Es importante anotar que precisamente los hechos que afectan los precios, la liquidez o cotización de un valor son aquellos que el inversionista sensato considerará relevante al momento de adoptar una decisión de inversión (Payet, 2007, p. 143). Por tal motivo, es lógico concluir que, la materialidad de un hecho se determinará por su influencia en el inversionista sensato para que pueda adoptar una decisión de inversión¹⁴.

¹³ Este estándar ha sido utilizado por las cortes de Estados Unidos para determinar si determinada información debe ser considerada como “material”. Asimismo, ha sido influyente en otras legislaciones como la peruana (Business Roundtable, 2015, p. 4 y 5).

¹⁴ En similar sentido, el artículo 28 de la Ley de Mercado de Valores establece que la importancia de un hecho debe ser medida en función de la influencia que pueda ejercer sobre un inversionista sensato para modificar su decisión de invertir o no en un valor mobiliario.

Por otro lado, el análisis de la materialidad del hecho se debe realizar a la luz del estándar de un “inversionista sensato”. Este aspecto también es recogido en la Ley de Mercado de Valores que en su artículo 28 establece que “*la importancia de un hecho se mide por la influencia que pueda ejercer sobre un inversionista sensato para modificar su decisión de invertir o no en su valor*”. En la normativa peruana no encontramos una definición de “inversionista sensato”; sin embargo, la SMV, mediante la Resolución CONASEV N° 032-2002-EF/94.12, ha indicado lo siguiente¹⁵:

Se caracteriza en general, por **no ser demasiado astuto ni demasiado torpe**, no es un profesional en la materia, aunque cuenta con suficiente capacidad para entender el sentido de sus actos, **tiene un cierto conocimiento y/o experiencia sobre el comportamiento del mercado y de las normas que lo regulan**, es suficientemente consciente del riesgo que éste implica, medita antes de tomar una decisión de inversión adoptando precauciones razonables y dedica un tiempo prudencial a la obtención de información y, en general, al manejo de sus inversiones. (énfasis y subrayado agregado)

De la definición anterior, se puede apreciar que el inversionista sensato, si bien no es un profesional en la materia, es una persona sensata, con inteligencia y sentido común que cuenta con cierto conocimiento y/o experiencia básica sobre el comportamiento del mercado, conociendo, además sobre el riesgo que implica participar en el mercado.

Nótese que, el “inversionista sensato” es un modelo abstracto; es decir, no corresponde a la realidad de una persona en concreto y/o previamente determinado. De esa manera, el estándar de un “inversionista sensato” no tipifica o regula de manera expresa las normas de comportamiento, sino que, por el contrario, es una regulación basada en un “estándar” que permite realizar un análisis según las circunstancias (Torres, 2007, p. 262).

4.1.3. La veracidad, oportunidad y suficiencia de un hecho de importancia

El principio de transparencia no solo busca que los emisores revelen la información relevante - que posean influencia significativa- sino que también asegura la calidad de dicha información. Esto se puede apreciar en el artículo 28 de la Ley de Mercado de Valores que establece lo indicado a continuación, así como en el artículo 10 de la Ley de Mercado de Valores¹⁶ y el artículo 8.1. del Reglamento de Hechos de Importancia¹⁷:

El registro de un determinado valor o programa de emisión acarrea para su emisor la obligación de informar a CONASEV y, en su caso, a la bolsa respectiva o entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado, de los hechos de importancia, incluyendo las negociaciones en curso, sobre sí mismo, el valor y la oferta que de éste se haga, así como la de **divulgar tales hechos en forma veraz, suficiente y oportuna**. La información debe ser proporcionada a dichas instituciones y divulgada tan pronto como el hecho ocurra o el emisor tome conocimiento del mismo, según sea el caso.

¹⁵ Este criterio fue ratificado mediante la Resolución N° 116-2003-EF/94.12.

¹⁶ **Ley de Mercado de Valores**

Artículo 10.- Calidad de la Información. -

Toda información que por disposición de esta ley deba ser presentada a CONASEV, a la bolsa, a las entidades responsables de los mecanismos centralizados o a los inversionistas, **deberá ser veraz, suficiente y oportuna**. Una vez recibida la información por dichas instituciones deberá ser puesta inmediatamente a disposición del público. (énfasis y subrayado agregado)

¹⁷ **Reglamento de Hechos de Importancia**

Artículo 8.- Contenido de los hechos de importancia

En el contenido de la comunicación de un hecho de importancia, el Emisor debe observar lo siguiente:

8.1. Ser **veraz, claro, suficiente y completo**. Se expondrá de manera neutral, sin juicios o sesgos que distorsionen la información o que puedan generar confusión en su alcance o situación. [...] (énfasis y subrayado agregado)

La importancia de un hecho se mide por la influencia que pueda ejercer sobre un inversionista sensato para modificar su decisión de invertir o no en el valor. (énfasis y subrayado agregado)

De lo anterior, se puede apreciar el emisor no solo está obligado a divulgar la información material, sino también lo debe realizar de manera veraz, oportuna y suficiente.

(a) Oportunidad y hechos Reservados:

Conforme al artículo 9 del Reglamento de Hechos de Importancia, los hechos de importancia deben ser comunicados tan pronto como el hecho ocurra; o el emisor tome conocimiento de este; y, en ningún caso más allá del día en que éste haya ocurrido o haya sido conocido. La rapidez de la exigencia de revelar el hecho de importancia responde al hecho de que se busca evitar, en la medida de lo posible, el riesgo de que exista incompatibilidad y asimetría de la información entre los emisores -quienes poseen información- y aquellos que decidan realizar operaciones a partir de dicha información (Pareja, J, et al, 2014, 369).

El emisor únicamente podrá informar de manera posterior a lo indicado en el párrafo anterior cuando ocurran alguna de las siguientes excepciones:

- (i) cuando tome conocimiento o el hecho de importancia ocurra en un día no hábil. En este caso el emisor lo debe comunicar a más tardar el día hábil siguiente y antes del inicio de la sesión de negociación del mecanismo centralizado de la negociación en el cual se encuentre listado su valor; y,
- (ii) en los casos en los que el hecho de importancia haya sido aprobado y comunicado a la SMV como “hecho reservado”.

Conforme al artículo 34 de la Ley de Mercado de Valores y el artículo 9.3. del Reglamento de Hechos de Importancia, un emisor puede retrasar la difusión de un hecho o negociación en curso y asignarle, bajo su propia responsabilidad, la calificación de “hecho reservado” cuando su divulgación prematura pueda acarrear un perjuicio al emisor. Dicha calificación de “hecho reservado” debe ser aprobado con los votos de más de las tres cuartas partes (3/4) de los miembros de directorio del emisor o, en su defecto, por todos los administradores debiendo contar con la información requerida en el artículo 13.3. del Reglamento de Hechos de Importancia¹⁸. Dicha información reservada tiene la calificación de información privilegiada.

(b) Veracidad y suficiencia:

²⁰ **Reglamento de Hechos de Importancia**
Artículo 13.- Información Reservada

[...]

13.3. A la comunicación señalada en el numeral 13.2 precedente, se debe adjuntar copia de la parte pertinente del acta del directorio del Emisor o del órgano societario equivalente, debidamente certificada por el gerente general o quien tenga atribuciones para hacerlo, en la que conste necesariamente lo siguiente:

13.3.1. La identificación de los miembros del directorio, o del órgano social equivalente, que participan en la sesión, así como la clara identificación de quienes votaron a favor del acuerdo, debiendo precisarse que éstos representan por lo menos las 3/4 partes de dicho órgano.

13.3.2. Explicación detallada sobre el hecho o negociación en curso.

13.3.3. Fundamentación de la adopción del acuerdo de asignación de reserva precisando por qué la divulgación prematura del hecho o negociación en curso, materia del acuerdo, puede generarle perjuicio.

13.3.4. El acuerdo adoptado con indicación del plazo expresamente determinado, durante el cual el hecho o negociación en curso mantendrá el carácter de reservada y la decisión de comunicar dicho acuerdo a la SMV.

Como se refirió anteriormente, los artículos 10 y 28 de la Ley de Mercado de Valores, así como el artículo 8.1. del Reglamento de Hechos de Importancia, establecen que el emisor debe presentar o divulgar información de manera veraz y suficiente, además de oportuna. Los alcances de dichos mandatos se encuentran relacionados con la presentación de información inexacta e incompleta, según corresponda, lo cual será abordado en el literal (a) del numeral 4.2.5. del presente Informe.

4.1.4. La revelación de hechos de importancia en las operaciones de fusiones y adquisiciones.

(a) Fusiones y Adquisiciones: Consideraciones generales:

Las fusiones y adquisiciones (M&A, por sus siglas en inglés) son aquellas operaciones que se llevan a cabo para poder tomar el control de una empresa¹⁹. La toma de control de una empresa puede ser realizado a través de diversos mecanismos, ya sea para comprar acciones o los principales activos de una empresa. Una operación de M&A, generalmente, parte del hecho de que la integración de las empresas que participan en la transacción va a ser mayor que la suma individual de éstas (Ferrero, 2003, p. 317). De ese modo, una adquisición de una empresa tiene el potencial de aumentar el valor de ésta en el corto o largo plazo. Como refiere Romano (1992), las empresas que van a ser vendidas (*target*) usualmente tienen un impacto positivo en el precio de venta de sus acciones (p. 122).

Cada operación de M&A es distinta y única debido a la multiplicidad de factores y particularidades que convergen en cada transacción (Novas y López, 2016, p. 38). Por ejemplo, no se tendrá una misma estructura y etapas para adquirir una empresa listada en una bolsa de valores que una que no lo está; o, si se requerirá financiamiento para el pago del precio de venta de las acciones o no, entre otros (Hunt, 2003, p. 634).

Ahora bien, en las etapas preliminares de una operación de M&A, se desarrolla la estrategia de la operación (e.g. determinación de la estructura: si será una venta de acciones o activos), así como la valorización de la compañía que se planea adquirir (Aguirre, 2018). Tras esta etapa, es común que se materialice una oferta inicial a través de un memorándum de entendimiento en donde se establecen los principales términos, tales como el precio; una descripción de las empresas o activos que se pretende adquirir; las principales condiciones para el cierre de la operación; entre otros términos (Hunt, 2003, p. 645).

Es probable que, la mayoría de los términos de un memorándum de entendimiento sean no vinculantes (Morgan&Westfield, 2021, p. 5). Nótese que la no vinculatoriedad de estos términos se debe, en cierta medida, a que éstos pueden cambiar según los hallazgos del *due diligence* y/o con las negociaciones entre las partes (Morgan&Westfield, 2021, p. 6). Sin embargo, pese a su carácter no vinculante, no significa que el memorándum de entendimiento sea un documento sin validez para las partes. Al contrario, éste posee diversos propósitos, principalmente, porque sirve como base para las negociaciones y elaboración de los primeros borradores de los contratos de compraventa de acciones o activos (Hunt, 2003, p. 645). Así, permite a las partes centrarse en los principales problemas a negociar, estableciendo los puntos en que están de acuerdo y aquellos que presentan divergencias.

¹⁹ Si bien es cierto que una adquisición puede abarcar a todas aquellas compras de acciones o activos de una empresa, para efectos de este Informe se utilizará el término de "fusiones y adquisiciones" para referirnos a aquellas operaciones destinadas a tomar el control de una empresa o compañía.

De manera simultánea a la negociación de un memorándum de entendimiento o posterior a la firma de éste, el comprador y sus asesores suelen realizar una auditoría o *due diligence* a la compañía objetivo (*target*) y/o los activos que se pretenden adquirir. Así, el *due diligence* es el proceso mediante el cual se realiza una investigación y evaluación de la empresa objetivo (*target*), sus activos, negocios, operaciones y demás, por parte del comprador de manera previa a la firma del contrato de compraventa (Beswick, 2001, p. 131). Por lo general, la revisión en el marco del *due diligence* se realiza sobre aspectos legales, financieros, contables, operativos y comerciales. Sin embargo, de acuerdo con las necesidades de cada transacción y el giro del negocio de cada *target*, es posible que se realice un *due diligence* sobre otros aspectos. Por ejemplo, en caso la empresa objetivo (*target*) tenga como giro de negocio el proveer determinado tipo de software, podría ser relevante realizar un *due diligence* sobre aspectos tecnológicos.

Como se puede apreciar, el *due diligence* es una parte esencial del proceso de adquisición, pues no solo ayuda a entender el negocio y el *core business* de la empresa objetivo sino también a identificar los riesgos potenciales (Beswick, 2001, p. 131)²⁰. Los hallazgos que son encontrados en esta etapa son, por lo general, incluidos en las cláusulas de declaraciones y garantías (*reps & warranties*) del contrato de compraventa de acciones a efectos de que en caso sean materializadas, sean indemnizadas por parte del vendedor y/o se impute al precio de pago.

Finalmente, la operación de un M&A culminará con la firma del contrato de compraventa definitivo y el cierre correspondiente. El contrato de compraventa definitivo (*share purchase agreement* o *asset purchase agreement*, según sea el caso) es el acuerdo final entre las partes, la cual reemplaza a cualquier otro documento suscrito por las partes anteriormente (e.g. el memorándum de entendimiento) (Morgan & Westfield, 2021, p. 1).

(b) Mercado de Valores y las Fusiones y Adquisiciones:

Ahora bien, ¿cómo se relacionan las operaciones de fusiones y adquisiciones con la normativa del mercado de valores? Las operaciones de M&A encuentran una intersección con la regulación del mercado de valores cuando uno o más de las empresas involucradas, ya sea como compradora o vendedora, tiene valores mobiliarios inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores. Por ejemplo, esto se puede observar en la regulación de las Ofertas Públicas de Adquisición, en virtud de la cual, si una persona pretende adquirir o aumentar, de manera directa o indirecta, la participación significativa en una sociedad que tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto inscrita en la bolsa de valores debe efectuar una oferta pública de adquisición. Por su parte, los emisores, como se ha referido anteriormente, se encuentran obligados a informar los hechos de importancia, lo cual, de ser el caso, podría incluir ciertos eventos o hitos de una operación de M&A, según corresponda.

Como se refirió en el numeral (a) anterior, las operaciones de M&A son transacciones de suma relevancia para una empresa toda vez que se trata de la venta de sus acciones y/o sus principales activos -con el consiguiente cambio de la unidad de control-. Es así que, este tipo de transacciones tienen el potencial de afectar significativamente el precio de los valores mobiliarios emitidos por un emisor y/o en éste mismo (Payet, 2007, p. 144). Por este motivo, el desarrollo de una operación de M&A suele tener la potencialidad de influenciar significativamente en las decisiones de inversión de un inversionista sensato; y, por lo tanto, ser susceptibles de ser calificada como un hecho de importancia.

²⁰ En la misma línea, Peter Hunt (2003), refiere que el *due diligence* tiene tres objetivos centrales: (a) validar los supuestos de la transacción; (b) descubrir potenciales contingencias; y (c) planificar la resolución y/o mitigación de daños ante la materialización de dichas contingencias (p. 686).

Ahora bien, en tanto que las operaciones de M&A suelen tener varias y distintas etapas, es complicado poder determinar de manera *ex ante* qué etapa o hito de una operación de M&A debe ser informado como un hecho de importancia por parte de los emisores. De manera referencial, en el Anexo 1 del Reglamento de Hechos de Importancia, se detallan algunos eventos de las operaciones de M&A que tienen la potencialidad de ser considerados como un hecho de importancia. A continuación, mencionamos algunos: **(a)** la adopción de acuerdos que impliquen una fusión; **(b)** la transferencia de acciones representativas del capital social por personas que, directa o indirectamente, posean el 10% o más del capital del emisor; **(c)** los cambios en la unidad de control del emisor; entre otros.

Sin embargo, hay otras etapas de una operación de M&A que no son mencionados en dicho Anexo – siendo ésta referencial- pero que también podrían ser calificados como hechos de importancia. Ante ello, consideramos que cada suceso, evento, hito, entre otros, que sea material (i.e. tenga una influencia significativa) para la toma de decisiones de un inversionista sensato, debe ser revelado como hecho de importancia. Dicho de otra manera, el criterio para que se revele o no un hecho sucedido dentro de una operación de M&A será la materialidad. Establecer qué evento es material, como es lógico, no es una labor sencilla. Como refiere Robert Bruner -en base a las decisiones de tribunales de las cortes de Estados Unidos - salvo por el cierre de una operación de M&A, no se puede establecer de manera previa o *ex ante* un momento o etapa predeterminada de un M&A a partir del cual la existencia de conversaciones o negociaciones adquiere materialidad, sino que ello debe ser analizado caso por caso (Bruner, 2004, p. 8).

Ahora bien, ¿qué se debe entender por materialidad en una operación de M&A? La Corte Suprema de los Estados Unidos -en línea con lo indicado en el caso *TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.* – estableció en el caso *Basic Inc v. Levinson* lo siguiente:

La materialidad depende de la probabilidad de que la transacción vaya a ser consumada, y su trascendencia para el emisor de los valores. La materialidad depende de los hechos y, por tanto, **debe ser determinada caso por caso.** [...] A fin de establecer la probabilidad de que un evento ocurra, uno requeriría examinar si hay indicios de interés en la transacción en los niveles más altos de la corporación. [...] Para establecer la magnitud de la transacción para el emisor de valores, uno necesitaría considerar hechos tales como el tamaño de las compañías involucradas [...] (énfasis y subrayado agregado)

De esa manera, la materialidad en una operación de M&A dependerá de lo siguiente: **(a)** la probabilidad de que la transacción vaya a ser consumada, la cual puede ser determinada, entre otros, analizando si existen indicios de interés en la transacción en los niveles más altos de la corporación (e.g. acuerdos de directorio, negociaciones entre los principales o sus intermediarios, entre otros); y, **(b)** la trascendencia para el emisor, para lo cual se podrá considerar, entre otros, el tamaño de las compañías involucradas.

4.1.5. Análisis de la materialidad de los Hechos de Importancia en el Expediente

(a) Análisis de la materialidad de los Términos no Revelados en el Hecho de Importancia 1:

Mediante el Oficio de Imputación de Cargos y la Resolución de Superintendencia Adjunta, la SMV determinó que Corporación Lindley había presentado de manera inexacta la información en el Hecho de Importancia 1, específicamente por no haber incluido en dicho hecho de importancia los Términos no Revelados, los cuales se detallan a continuación: **(a)** la obligación de adquirir los Inmuebles no Estratégicos por parte de la Familia Lindley; **(b)** la permanencia por diez (10) años

por parte del Sr. Lindley en el cargo de presidente del directorio de Corporación Lindley; y, **(c)** la obligación de no competencia asumida por parte de la Familia Lindley a cambio de una contraprestación de US\$150'000,000.00.

Como refirió en sus Descargos, Corporación Lindley, tras un análisis individual de cada hecho, consideró que los Términos no Revelados no constituían hechos de importancia a la fecha de comunicación del Hecho de Importancia 1. Sin embargo, en línea de lo referido en la Resolución de Superintendencia Adjunta, consideramos que cada Término no Revelado sí tenía la capacidad de influenciar significativamente en el emisor -Corporación Lindley- y/o en las decisiones de inversión de un inversionista sensato; y por tanto, debieron ser comunicados como parte del Hecho de Importancia 1. A continuación, detallamos los argumentos de Corporación Lindley y la Superintendencia Adjunta, así como nuestra opinión sobre la materialidad de cada uno de los Términos no Revelados.

(i) Obligación de no competencia

En el marco de la Operación, se estableció un acuerdo de no competencia en virtud del cual, la Familia Lindley se obligó a no competir ni incursionar en negocios relacionados a los desarrollados por parte de Corporación Lindley (la "Obligación de No Competencia"). A cambio de dicha limitación, Arca Continental pagó a favor de la Familia Lindley un monto de US\$150'000,000.00.

Corporación Lindley alegó en sus Descargos que, la obligación en referencia no se encontraba a cargo de, o frente a, Corporación Lindley, ni era un deber que involucraba a dicha empresa. Además, refirió que dicha obligación era un acuerdo privado; motivo por el que consideró que no calificaba como un hecho de importancia. Sin embargo, en línea con lo referido por la SMV en el Informe Final y la Resolución de Superintendencia Adjunta, consideramos que esta obligación, de manera individual, sí poseía una influencia significativa en la situación patrimonial de Corporación Lindley; y, por tanto, en las decisiones de inversión de los inversionistas sensatos. Por tal motivo, Corporación Lindley debió divulgarlo como parte del Hecho de Importancia 1.

En efecto, la Obligación de No Competencia poseía una influencia significativa en las decisiones de los inversionistas y en la situación patrimonial de Corporación Lindley por dos motivos: **(a)** formaba parte de los principales acuerdos adoptados en la Operación; y, **(b)** pese a no ser un acuerdo asumido por Corporación Lindley, tiene la potencialidad de impactar negativamente en su patrimonio.

De un lado, la Obligación de No Competencia asumida por la Familia Lindley era uno de los principales Términos y Condiciones de la Operación; motivo por el que debió ser revelado en el Hecho de Importancia 1. Esto se puede evidenciar en el Evento Relevante comunicado por parte de Arca Continental que señaló, de manera textual, lo siguiente: "[...] Como parte de los acuerdos, la Familia Lindley se obligó a no invertir como accionista en cualquier negocio que compita con Arca Continental en Perú, a cambio de una contraprestación en efectivo por la cantidad de US\$150 millones de dólares." Nótese además que la contraprestación por la Obligación de No Competencia representó casi el 20% del monto total de la Operación. Por lo tanto, se puede evidenciar que no solo formaba parte de la Operación; sino que era un acuerdo de mucha relevancia dentro de ésta.

De otro lado, la Obligación de No Competencia tenía la capacidad de influir significativamente en la situación patrimonial de Corporación Lindley, específicamente en los ingresos y utilidades de la empresa. Ello pues, evitó que los accionistas vendedores (la Familia Lindley) quienes contaban

con un conocimiento del giro del negocio y el *know how* necesario, compitan con Corporación Lindley. En buena cuenta, es un pacto que tenía como objetivo evitar que la Familia Lindley pueda captar clientes y/o proveedores importantes; contrate a altos directivos y/o gerentes, entre otros. De hacerlo, tendría la capacidad de reducir el valor de la compañía (Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria, 2015, p. 2), en tanto que podría afectar los ingresos de ésta.

En ese sentido, la Obligación de No Competencia permitió limitar que los ex accionistas de control (la Familia Lindley) con un capital suficiente de US\$760'000,000.00 – recibidos en el marco de la Operación- puedan incursar o invertir en negocios que compitan con Corporación Lindley. Ello pues, la incursión de la Familia Lindley en otro negocio del mismo rubro del referido emisor afectaría significativamente en la situación patrimonial de Corporación Lindley. Dicha prohibición de competir posee aún más relevancia al tener en cuenta que, los miembros de la Familia Lindley forman parte de la familia fundadora de la marca “Inca Kola” y se encontraban involucrados en la administración de Corporación Lindley, contando con un amplio *know how* en el rubro del embotellamiento y distribución de bebidas gasificadas. Una muestra de ello es que fue Corporación Lindley, controlada por la Familia Lindley, la empresa que logró tener mayor presencia y ventas que cualquier otra marca de bebidas en el Perú (incluyendo la marca multinacional Coca Cola)²¹.

Lo dicho anteriormente no solo es una deducción lógica a partir de la naturaleza de este tipo de acuerdos, sino también es reconocido por el propio Sr. Lindley -partícipe de las negociaciones de los Términos y Condiciones de la Operación- quien refirió en el diario El Comercio del 10 de noviembre de 2015 que “[este acuerdo] beneficia sobre todo a la corporación [Corporación Lindley], ya que prohíbe a la familia competir en ella.” En similar sentido, Alberto Rebaza, abogado de Corporación Lindley, declaró en una entrevista a la revista “Empresa&Mercado” que “era claramente relevante para el comprador el hecho de no tener al día siguiente al vendedor con capital suficiente como para desarrollar una actividad competitiva en el mismo negocio, resulta[ndo] natural el trato.”

Aún más, la importancia de la Obligación de No Competencia fue reconocida por las mismas partes -la Familia Lindley y Arca Continental- al asignar un monto que equivale casi al veinte por ciento (20%) del monto total de la Operación. ¿Por qué una empresa como Arca Continental -una de las embotelladoras y distribuidoras más grandes de Coca Cola- con todo el potencial económico y *know how* en el rubro de las bebidas gasificadas estuvo interesada en pactar una obligación de competencia y asignarle una cifra millonaria como contraprestación? La respuesta no puede ser otra que Arca Continental conocía que si la Familia Lindley incursionaba en otra empresa que compitiese con Corporación Lindley podía afectar significativamente las ventas e ingresos de ésta última; y por tanto requería de una protección²².

Atendiendo a lo anterior, la Obligación de no Competencia debió ser difundida como parte del Hecho de Importancia 1 en tanto era un elemento material del mismo. Ello pues, formó parte de los principales Términos y Condiciones de la Operación y tenía la capacidad de influir

²¹ Para mayor referencia, por favor, sírvase a revisar las notas periodísticas mencionadas a continuación en donde detallan la historia de como Corporación Lindley, con la marca “Inca Kola” logró vencer a Coca Cola: (a) [“Coca Cola tiene en sus manos la bebida de sabor nacional”](#); y, (b) [“La increíble historia de Inca Kola, la gaseosa peruana de culto que le ganó a Coca-Cola y la obligó a pagar millones”](#).

²² Esto, a su vez, también ha sido reconocido por Corporación Lindley que, en sus Descargos, refirió lo siguiente: “El origen de este negocio es Inca Kola; un producto líder (más fuerte en el mercado peruano que la propia Coca Cola) y concebido por el señor Lindley, fundador de este negocio, el cual no cuenta inclusive con una red propia de distribución. Esta es una protección para Arca como un inversionista.” (énfasis y subrayado agregado)

significativamente en la situación patrimonial de Corporación Lindley. Cualquier inversionista sensato podría haber variado su decisión de inversión (vender, comprar o mantener una acción) si tenía conocimiento de que la Familia Lindley tenía la prohibición de competir contra Corporación Lindley²³.

(ii) Plazo de permanencia del Sr. Lindley como presidente del directorio

En el marco de la Operación, la Familia Lindley y Arca Continental acordaron que el Sr. Lindley debía mantenerse como presidente del directorio de Corporación Lindley por el plazo de diez (10) años desde la fecha de cierre de la Operación; es decir hasta, aproximadamente, el 09 de setiembre de 2025. Sobre este punto, es importante anotar que, el cargo imputado en virtud del Oficio Imputación de Cargos fue que Corporación Lindley no comunicó como hecho de importancia el plazo de permanencia de 10 años en el cargo de presidente del directorio por parte del Sr. Lindley. Al respecto, Corporación Lindley alegó, entre otros argumentos, que no informó lo anterior debido a que ello no era considerado como hecho de importancia según el Reglamento de Hechos de Importancia y que tampoco era práctica de mercado.

Consideramos que el tiempo de permanencia sí calificaba como un hecho de importancia debido a su capacidad para influenciar en las decisiones de inversión de un inversionista sensato. Ello debido a la alta importancia que tenía el Sr. Lindley para Corporación Lindley, tanto en razón de su cargo como presidente del directorio como a nivel individual. De un lado, la presidencia del directorio es uno de los cargos más importantes dentro de una sociedad anónima. Como se sabe, la administración de una sociedad se encuentra a cargo del directorio²⁴, siendo el presidente del directorio quien la preside. Este cargo, conforme a la Ley N° 26887, la Ley General de Sociedades, tiene dentro de sus funciones la de dirimir las votaciones en las sesiones de directorio, convocar y presidir las juntas generales de accionistas, entre otros. Asimismo, conforme al Reglamento del Directorio de Corporación Lindley vigente a la fecha de la Operación [**Anexo 16**], el presidente del directorio, entre otras funciones, ejerce la representación institucional de Corporación Lindley; y pone en práctica mecanismos de evaluación a la gestión del directorio y gestión individual de miembros.

Dicho de otra manera, el presidente del directorio posee importantes funciones dentro de la conducción de la dirección y gestión de Corporación Lindley; motivo por el cual, es lógico que tener conocimiento de quién ocupa este cargo y durante cuánto tiempo es relevante para la toma de decisiones de inversión. De hecho, en materia de inversiones bursátiles, los inversionistas suelen tener como uno de sus principales puntos de análisis a la plana gerencial y la composición del directorio dado que estos funcionarios son quienes determinarán el devenir del negocio y las decisiones estratégicas comerciales (Cueto, 2019). Ello es aún más relevante en este caso pues aun cuando hubo un cambio de control, la conducción de Corporación Lindley se iba a mantener a cargo del Sr. Lindley.

²³ Sin perjuicio de lo concluido en este acápite (i), consideramos pertinente referirnos al argumento de Corporación Lindley en sus Descargos, mediante el que señaló que las obligaciones de no competencia no califican como hecho de importancia ya que el Reglamento de Hechos de Importancia no los considera como tales ni los consigna de manera expresa. Al respecto, cabe precisar que, los hechos de importancia indicados en el Anexo 1 del Reglamento de Hechos de Importancia son enunciativos y referenciales. En efecto, el artículo 5.2. del Reglamento de Hechos de Importancia establece que si algún acto, evento, hecho, entre otros, no figura en el Anexo 1 del Reglamento de Hechos de Importancia no implica que éste no califique como hecho de importancia, sino que es deber del emisor -Corporación Lindley- evaluar si posee los elementos para calificarlo como hecho de importancia y revelarlo al mercado de valores en caso corresponda.

²⁴ Conforme al artículo 152 de la Ley N° 26887, Ley General de Sociedades, "la administración de la sociedad está a cargo del directorio y de uno o más gerentes [...]".

De otro lado, el Sr. Lindley, a nivel individual, representaba una figura sumamente importante en la dirección y conducción de Corporación Lindley por el amplio y vasto conocimiento (*know how*) que poseía sobre el giro del negocio. El Sr. Lindley se encuentra ligado a los altos cargos directivos de Corporación Lindley desde agosto de 1997 cuando asumió el cargo de Asistente de Presidencia y Gerencia General²⁵. De hecho, el Sr. Lindley no solo conoce y ha llevado las riendas de las decisiones más importantes de Corporación Lindley en el directorio (desde el 2004 como director y desde diciembre de 2014 como presidente del directorio²⁶), sino también conocía las operaciones del día a día de esta sociedad pues, por casi más de 11 años, asumió la gerencia general de Corporación Lindley²⁷ (desde enero de 2003 a diciembre de 2014²⁸).

Su influencia incluso es reconocida en el Perú pues ocupó en el 2014, el puesto 15 dentro de los 100 líderes empresariales con mejor reputación del país, conforme al Ranking de Líderes Empresariales organizado por el Monitor Empresarial de Reputación Corporativa (Merco), y fue considerado como el sucesor de Jhonny Lindley Taboada en la dirección de Corporación Lindley. Más aún, la SMV, tras realizar investigaciones en el marco del procedimiento administrativo iniciado en contra de Corporación Lindley, determinó que las decisiones a la interna eran tomadas directamente por el Sr. Lindley, llegando a adoptar decisiones sin ser sometidas a aprobación del directorio. De lo dicho, se puede apreciar que, a nivel personal, el Sr. Lindley era un individuo sumamente importante en la conducción y dirección de Corporación Lindley, siendo relevante para los inversionistas sensatos conocer si permanecerá o no -y, cuánto tiempo- en la presidencia del directorio de Corporación Lindley tras el cierre de la Operación. En buena cuenta, se trata de un profesional que conocía el negocio de bebidas gasificadas en el Perú y tenía la experiencia suficiente para tomar decisiones empresariales importantes.

Atendiendo a lo anterior, es lógico considerar que, un inversionista sensato podría haber variado su decisión de inversión (vender, comprar o mantener una acción) si hubiese tenido conocimiento de cuánto tiempo permanecería la persona más influyente dentro de Corporación Lindley – el Sr. Lindley- en uno de los cargos más importantes de dicho emisor. Puesto que, aun cuando hubiese un cambio en la unidad de control, la dirección y conducción de la empresa seguiría a cargo del Sr. Lindley por diez (10) años desde la fecha de cierre de la Operación. Por ende, Corporación Lindley debió informar como parte del Hecho de Importancia 1 el tiempo de permanencia del Sr. Lindley en su cargo como presidente del directorio de la sociedad.

Sin perjuicio de la conclusión anterior, consideramos pertinente resaltar que no existe cabida para el argumento de Corporación Lindley referente a que la permanencia de un director no es calificada como hecho de importancia en el Reglamento de Hechos de Importancia, así como que no era práctica del mercado revelar este tipo de información. Por una parte, reiteramos que los hechos, eventos, actos, entre otros, detallados en el Anexo 1 del Reglamento de Hechos de Importancia son enunciativos mas no taxativos, pues éstos deben ser analizados en función de su influencia significativa en las decisiones de inversión de los inversionistas. Como se ha explicado anteriormente, la permanencia del Sr. Lindley en la presidencia del directorio de

²⁵ Información obtenida del LinkedIn del Sr. Lindley. Para mayor referencia, por favor, sírvase a revisar: <https://pe.linkedin.com/in/johnny-lindley-su%C3%A1rez-b22a5153>

²⁶ Información obtenida de las Memorias Anuales del año 2004 y 2014 y del hecho de importancia de Corporación Lindley del 14 de diciembre de 2014, según corresponda.

²⁷ Incluso, cuando se comunicó como hecho de importancia el 29 de diciembre de 2014 su renuncia al cargo de Gerente General, Corporación Lindley refirió que el Sr. Lindley había realizado un exitoso trabajo logrando situar a dicha sociedad como una empresa de clase mundial.

²⁸ Muestra de ello es el programa "Desayunando con Johnny" en donde se reunía con colaboradores a nivel nacional brindando sugerencias y oportunidades. Información obtenida de la Memoria Anual del 2014 de Corporación Lindley.

Corporación Lindley sí constituía un hecho con capacidad de influenciar significativamente en las decisiones de inversión.

Por otra parte, Corporación Lindley adjuntó en sus Descargos una lista de emisores que, en sus hechos de importancia sobre la designación de directores no indicaban el tiempo permanencia de éstos. Sin embargo, también se pueden encontrar otros casos en donde emisores sí revelan dicha información. A modo de referencia, Corporación Aceros Arequipa S.A. en el hecho de importancia del 25 de marzo de 2010 y Alicorp S.A.A. en el hecho de importancia del 08 de noviembre de 2016 informaron el plazo de permanencia de los directores designados **[Anexo 17]**.

No obstante, más allá de establecer si es una práctica de mercado o no, la determinación de si un evento califica como hecho de importancia no se evalúa en función a ello, sino de manera individual en cada caso y atendiendo a las particulares de cada emisor y/o sus valores mobiliarios. En el presente caso, como hemos analizado en este acápite, el plazo de designación del Sr. Lindley en el cargo de presidente del directorio de Corporación Lindley era un hecho material que debió ser informado como parte del Hecho de Importancia 1.

(iii) **Obligación de adquirir los Inmuebles no Estratégicos**

Arca Continental y la Familia Lindley establecieron que ésta última debía adquirir los Inmuebles Estratégicos por un monto de US\$137'000,000.00. Al respecto, la SMV dictaminó que Corporación Lindley debió revelar dicha obligación en el Hecho de Importancia 1 debido a que ésta formó parte de los Términos y Condiciones de la Operación. Corporación Lindley, por su parte, refirió que esta obligación no constituía un hecho de importancia pues quien asumió el compromiso de adquirir fue la Familia Lindley, mas no Corporación Lindley. Asimismo, al 10 de setiembre de 2015 -fecha del Hecho de Importancia 1-, Corporación Lindley no había aprobado la aceptación de la oferta por parte de Great Real Estate; motivo por el que no se debía informar pues podría generar expectativas falsas. Es así que, recién cuando fue aprobado por parte del directorio de Corporación Lindley el 29 de setiembre de 2015 es que se informó como hecho de importancia.

Al respecto, consideramos que la obligación antes referida constituía un hecho de importancia debido a la influencia significativa que ésta tenía sobre la situación patrimonial de Corporación Lindley y, por tanto, sobre las decisiones de inversión de inversionistas sensatos. Nótese que, contrario a lo referido por Corporación Lindley, un hecho de importancia no se determina en función si una empresa se encuentra obligada o no a realizar determinado acto, sino por la influencia significativa que éste pueda tener en el emisor, sus valores mobiliarios y/o las decisiones de inversión.

Ahora bien, la influencia de adquirir los Inmuebles no Estratégicos por parte de la Familia Lindley se puede apreciar en tres (3) aspectos. En primer lugar, la obligación en referencia se realizó en el marco del cambio de unidad de control de Corporación Lindley – la Operación-. Si bien no era una obligación directa de Corporación Lindley, ésta sí la involucraba pues se pactó un compromiso respecto de sus activos -los Inmuebles no Estratégicos-. Cabe anotar que, conforme a lo señalado en la sesión de directorio del 10 de setiembre de 2015, Corporación Lindley intervino en el Contrato de Compraventa de Acciones a fin de tomar conocimiento de la oferta de Great Real Estate y el alcance de ésta, dejando constancia de ello en la cláusula 2.08.²⁹. Asimismo, quien

²⁹ Nótese que en la documentación del Expediente no obra el Contrato de Compraventa de Acciones. Sin perjuicio de ello, en el escrito de Corporación Lindley que absuelve lo solicitado en el Oficio N° 4802-2015-SMV/11.1, se refirió que el tenor de la cláusula 2.08. del Contrato de Compraventa de Acciones era el siguiente:

2.08. Compraventa de los Inmuebles: Simultáneamente con la celebración de este Contrato, **Great Real Estate S.A.C.**, una sociedad constituida y existente bajo las leyes del Perú controlada por los Vendedores [Familia Lindley] (la

determinó que los referidos inmuebles serían considerados como no estratégicos fue Arca Continental que recibió información por parte de Corporación Lindley en el marco de la Operación.

De ese modo, lo indicado por Corporación Lindley relacionado a que la venta de Inmuebles no Estratégicos se dio en el marco de las políticas de venta de inmuebles comunicadas el 06 de marzo de 2014, 22 de abril de 2014 y 29 diciembre de 2014 no tiene asidero. Ello pues, como se ha podido apreciar anteriormente, ésta formó parte de los Términos y Condiciones de la Operación, habiendo sido incluso informada en la Declaración de Información sobre Reestructuración Societaria³⁰ y reconocido por el propio Sr. Lindley³¹.

En segundo lugar, el valor de los Inmuebles no Estratégicos en conjunto representaba un porcentaje significativo de los activos de Corporación Lindley. Dichos inmuebles fueron catalogados por Arca Continental como “no estratégicos” debido a que se encontraban “en desuso, otros en litigio con posesión de un tercero (lo que hace inviable su uso en el corto o mediano plazo) y otros quedarían en desuso producto de la nueva planta de Pucusana o de la consolidación de almacenes”. Pese a ello, los Inmuebles no Estratégicos representaban el trece punto cinco por ciento (13.5%) de todos los activos de Corporación Lindley³². Así pues, la posible aceptación de una oferta vinculante de una empresa controlada por el Sr. Lindley – Great Real Estate- afectaría la situación de los activos de Corporación Lindley.

De hecho, y como tercer y último aspecto, el impacto significativo de la venta de los Inmuebles no Estratégicos es reconocido por el mismo Sr. Lindley quien refirió que esta transacción implicaría una ganancia de US\$86'000,000.00 y evitaría una pérdida contable que se proyectaba entre S/45'000,000.00 y S/50'000,000.00, causada por la diferencia de tipo de cambio³³. Este beneficio es a corto plazo -incluso, inmediato- pues, como refirió Corporación Lindley, tenía como objetivo reducir sus gastos financieros, beneficiando a sus accionistas y a los accionistas de inversión³⁴. En la misma línea, los informes de clasificación de riesgo del 17 de agosto de 2015 de la clasificadora internacional S&P³⁵ y de la clasificadora internacional Fitch del 11 de setiembre de

“Sociedad Vehículo Lindley”) **entregó a la Compañía una oferta vinculante de adquisición para la compra de los Inmuebles** por la Sociedad Vehículo Lindley de la Compañía, sustancialmente en el formato que se adjunta al presente bajo el Anexo 2.08. (la “**Oferta Vinculante de Adquisición**”). (énfasis y subrayado agregado)

³⁰ En dicha declaración se señaló lo siguiente: “[...] Asimismo, la Familia Lindley se obligó a adquirir, directa o indirectamente, en el futuro diversos inmuebles propiedad de CL [Corporación Lindley] que Arca Continental considera como no estratégicos para las operaciones de CL [Corporación Lindley] por un precio de EUA\$137'000,000. [...]”.

³¹ Conforme al punto 10 del Acta de Comparecencia, el Sr. Lindley indicó que “Sobre la compra de inmuebles, [...] que, si bien no se encuentra en el contrato de transferencia de acciones, sí es mencionado en el mismo. Que esta oferta se canalizó a través de un documento distinto, **pero que forma parte de los acuerdos globales en el marco de la transferencia de acciones** [...]”.

³² De acuerdo con los estados financieros de Corporación Lindley del año 2014.

³³ Mediante escrito de respuesta del 20 de noviembre de 2015 al Oficio N° 5031-2015-SMV/11.1, Corporación Lindley refirió lo siguiente: “En este caso, y como ya hemos indicado anteriormente, la transferencia de activos no estratégicos para los negocios de CL y que se ha cuestionado, se efectuará a precios basados en una valorización y **generaría una ganancia contable de más de US\$86 millones de Dólares**. [...] [Esto] **podría eliminar una posible pérdida contable que proyectamos se generaría en este año** (el cual aún no ha culminado), **y que estimamos podría ser del orden de S/45 a 50 millones de Nuevos Soles, causada por diferencia de tipo de cambio**.” (énfasis y subrayado agregado)

³⁴ Mediante escrito de respuesta del 20 de noviembre de 2015 al Oficio N° 5031-2015-SMV/11.1, Corporación Lindley indicó que “el ingreso de un monto importante de efectivo tiene un beneficio inmediato en la reducción de sus gastos financieros, lo cual beneficiaría a todos sus accionistas, así como a sus inversionistas.” En similar sentido, Alberto Rebaza, abogado de Corporación Lindley, declaró el 13 de noviembre de 2015 ante el diario Gestión que “la venta de los Inmuebles no Estratégicos “le iba a generar caja y reducir el apalancamiento”.

³⁵ En el referido informe se indicó lo siguiente: “La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que Lindley seguirá registrando un crecimiento de los ingresos de un dígito medio, mejoras graduales de la rentabilidad y un flujo de caja operativo libre positivo a partir de 2015 (debido a la reducción de las inversiones). Estas mejoras, junto con varias cesiones de activos no esenciales, contribuirán al desapalancamiento de la empresa.” [Traducción propia]

2015³⁶, refirieron que esta transacción inmobiliaria era beneficiosa para Corporación Lindley; y, por ende, con capacidad para influir en la situación de los activos de dicha empresa³⁷.

De lo antes indicado se puede apreciar que, la venta de los Inmuebles no Estratégicos tenía la capacidad de influir significativamente en la valorización de los activos de Corporación Lindley -y, por tanto, también en las decisiones de inversión de los inversionistas-; debido a que **(a)** formó parte de los Términos y Condiciones de la Operación; **(b)** su valor en conjunto representaba un porcentaje significativo de los activos de Corporación Lindley; y, **(c)** la transferencia efectiva de dichos inmuebles generaría un impacto significativo en la situación financiera de dicha compañía.

En conclusión, los Términos no Revelados, de manera individual y en conjunto, tenían la capacidad de influir significativamente en las decisiones de inversión de un inversionista sensato; y, por tanto, debieron ser revelados como parte del Hecho de Importancia 1³⁸.

(b) Análisis de materialidad de la identidad del adquirente en el Hecho de Importancia 3:

En virtud del Hecho de Importancia 3, Corporación Lindley comunicó que, mediante sesión de directorio del 29 de setiembre de 2015, se había aprobado la venta de los Inmuebles no Estratégicos por un monto de US\$137'000,000.00. Al respecto, la SMV imputó y sancionó a Corporación Lindley por haber presentado información inexacta debido a que en el Hecho de Importancia 3 no informó el nombre del adquirente de los Inmuebles no Estratégicos; es decir, Great Real Estate. Sobre el mismo, Corporación Lindley argumentó que esto no debía ser informado como hecho de importancia debido a que no era “práctica de mercado” divulgar la identidad del comprador de los activos hasta que la transacción haya sido perfeccionada.

Al respecto, consideramos que, en línea con lo referido en la Resolución de Superintendencia Adjunta, la identidad del adquirente sí era una información material que debió ser informada al mercado de valores. Ello debido a que la identidad del adquirente en una transacción es un elemento principal³⁹, siendo aún más relevante en el caso de las empresas que tienen valores mobiliarios inscritos en el Registro Público de Mercado de Valores, como lo es Corporación Lindley. Como se puede apreciar en la regulación del literal c) del artículo 51 de la Ley de Mercado de Valores, uno de los criterios para poder determinar si una transacción es una operación entre vinculadas es la identidad de la sociedad con la que se transe. A partir de ello, se podrá determinar su vinculación, directa o indirecta, con la sociedad emisora⁴⁰.

³⁶ En el referido informe se indicó lo siguiente: “Podría producirse una acción de calificación positiva si Lindley es capaz de reducir su apalancamiento neto por debajo de 2,5x de forma sostenida. Esto requeriría la competencia de las ventas de activos por parte de Lindley a la familia Lindley, así como mejoras continuas del flujo de caja operativo.” [Traducción propia]

³⁷ Es importante anotar que, en tanto que la venta de los Inmuebles no Estratégicos tenía como objetivo la reducción de gastos financieros de Corporación Lindley, esto implicaría una disminución de sus pasivos. Dicha reducción tendría como consecuencia que Corporación Lindley tenga una mayor capacidad del pago de sus deudas; es decir, tendría una mayor solvencia. Como es apreciable, el hecho que Corporación Lindley tenga una mejor solvencia tendría la capacidad de influenciar en las decisiones de inversión de los inversionistas sensatos.

³⁸ Sin perjuicio de lo anterior, consideramos oportuno referirnos al argumento de Corporación Lindley en sus Descargos referente a que los Términos no Revelados fueron informados el mismo día en la Bolsa de Valores de México por parte de Arca Continental mediante el Evento Relevante, lo cual estaba a disposición del mercado. Es importante anotar que, dicha divulgación no exime a Corporación Lindley de la responsabilidad de divulgar los Términos no Revelados en el mercado de valores peruano. Así, conforme al numeral 9.2. del Reglamento de Hechos de Importancia, se presume que Corporación Lindley tenía conocimiento de los Términos no Revelados -y, por tanto, debió comunicarlos como hecho de importancia- debido a que **(a)** dichos hechos fueron generados por su accionista de control -Familia Lindley y, de manera posterior al cierre de la Operación, Arca Continental-; y **(c)** fue difundido públicamente en la Bolsa de Valores de México.

³⁹ A partir del conocimiento de la identidad del adquirente, una empresa puede realizar distintos aspectos relevantes en una transacción, tales como la debida diligencia en el conocimiento del cliente y el beneficiario final.

⁴⁰ Para mayor referencia, por favor, sírvase a revisar el flujograma incluido en el artículo “[Transacciones con partes vinculadas en el marco de la Superintendencia de Mercado de Valores](#)” en donde resalta que, como pasos iniciales, se debe evaluar si el acto o contrato es celebrado con una persona natural o jurídica es una parte vinculada.

En este caso, la sociedad a la cual fue vendida los Inmuebles no Estratégicos era Great Real Estate, la cual estaba controlada casi en su totalidad por el Sr. Lindley, quien era accionista titular del 99.99% de las acciones. Además, Corporación Lindley y el grupo económico de Great Real Estate, según lo indicado por la Intendencia General de Cumplimiento en el Informe Final, durante los años 2013 y 2014 habían realizado operaciones que, en conjunto, ascendían a un monto total de US\$107'742,195.83. De ese modo, la venta de los Inmuebles no Estratégicos entre Corporación Lindley y Great Real Estate era una operación entre partes vinculadas conforme al literal c) del artículo 51 de la Ley de Mercado de Valores⁴¹, toda vez que la venta de los Inmuebles no Estratégicos **(a)** involucraba más del cinco por ciento (5%) de los activos de Corporación Lindley; y, **(b)** Great Real Estate se encontraba vinculada al presidente del directorio de Corporación Lindley, el Sr. Lindley. De esa manera, consideramos que el conocer la identidad de la contraparte en esta transacción permitía que los inversionistas pudiesen determinar si se está frente a una operación con partes vinculadas y, con ello, poder analizar los aspectos ligados a ésta, tales como si se realizó en condiciones de mercado.

La identidad del adquirente (Great Real Estate) es aún más relevante pues la venta de los Inmuebles no Estratégicos representaba la enajenación del 13.5% de los activos de Corporación Lindley y fue efectuada en el marco de los acuerdos adoptados en la Operación, lo cual era sabido por Corporación Lindley. Dicho conocimiento se puede evidenciar en **(a)** la intervención de Corporación Lindley en el Contrato de Compraventa de Acciones, específicamente en la cláusula 2.08., a efectos de tomar conocimiento de la oferta vinculante de Great Real Estate por los Inmuebles no Estratégicos; y, **(b)** en el texto de la sesión del directorio del 29 de setiembre de 2015 en donde se aprobó la venta de los Inmuebles no Estratégicos a favor de Great Real Estate⁴². Ello es relevante pues se puede apreciar que pese a que, Corporación Lindley conocía plenamente quien era su contraparte; decidió omitir dicha información.

Nótese además que, contrario a lo que afirmó Corporación Lindley referente a que no es práctica de mercado revelar la identidad del adquirente, dicha empresa, en anteriores transacciones inmobiliarias con el grupo económico de Great Real Estate, divulgó esta información. Prueba de ello, es que en los hechos de importancia del 22 de octubre de 2014⁴³ y 29 de diciembre de 2014⁴⁴,

⁴¹ **Ley de Mercado de Valores**
"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. [...]" (énfasis y subrayado agregado)

⁴² El punto de agenda 2 de la sesión de directorio de Corporación Lindley del 29 de setiembre de 2015 posee el siguiente tenor literal:

2. Autorización de venta de Inmuebles. El presidente del directorio, señor Jhony Lindley Suárez, informó que había recibido la comunicación de la **empresa Great Real Estate S.A.C.** de fecha 10 de setiembre pasado, por la cual alcanzaba una oferta vinculante para la adquisición de un conjunto de bienes inmuebles de propiedad de la sociedad por un valor de \$137 499,999.00, según los términos y condiciones que se detallan en la referida comunicación y sus anexos, que incluía la propuesta de precio por cada uno de los bienes, forma de pago, fecha de entrega de posesión, forma de adquisición de los bienes, garantías para la operación, entre otros aspectos. (énfasis y subrayado agregado)

⁴³ **Hecho de importancia de Corporación Lindley del 22 de octubre de 2014.**

[...] Con fecha 22 de octubre de 2014 la compañía suscribió un contrato de compraventa para adquirir un terreno ubicado en el distrito de Lurigancho-Chosica a un precio de USD 29.5 millones a **la empresa GRE Huachipa, empresa relacionada.** [...] (énfasis y subrayado agregado)

⁴⁴ **Hecho de importancia de Corporación Lindley del 29 de diciembre de 2014.**

[...]

3. VENTAS DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

Se aprobó por unanimidad la venta de los siguientes activos inmobiliarios:

Corporación Lindley informó de manera clara quienes eran los adquirentes de los inmuebles, según corresponda. Incluso, refirió que los adquirentes eran empresas relacionadas, lo cual no sucedió en el caso del Hecho de Importancia 3.

Por lo mencionado anteriormente, se puede observar que la identificación del adquirente de los Inmuebles no Estratégicos, Great Real Estate, sí era una información material; motivo por el cual, debió ser informado en el Hecho de Importancia 3.

(c) Análisis de la materialidad del inicio del *due diligence* de Corporación Lindley:

La Superintendencia Adjunta sancionó a Corporación Lindley por no haber cumplido con informar como hecho de importancia el inicio de un proceso de *due diligence* o similar. Dicha sanción fue establecida debido a que, a través de los distintos escritos de respuestas a los Oficios y el Acta de Comparecencia, se puede apreciar que existió un *due diligence* en Corporación Lindley. Ante ello, Corporación Lindley indicó en sus Descargos que, la entrega de la información para el proceso del *due diligence* realizado en el marco de la Operación se efectuó desde que recibió el Memorándum de Entendimiento el 06 de mayo de 2015. Sin embargo, debido a que dicho memorándum era de carácter no vinculante, Corporación Lindley consideró que no correspondía informar como hecho de importancia.

Al respecto, coincidimos con lo indicado por la SMV, debido a que, de los hechos expuestos en el Expediente, se puede evidenciar que existió un *due diligence* en el marco de la Operación, del cual Corporación Lindley tenía conocimiento. A efectos de analizar los motivos por los cuales consideramos que Corporación Lindley debió informar el inicio del *due diligence* como hecho de importancia, nos referiremos, de un lado, a la materialidad de este hecho y, de otro lado, al conocimiento de este hecho por parte de Corporación Lindley.

Por un lado, el inicio de un proceso de *due diligence* de Corporación Lindley tenía la capacidad de influir significativamente en las decisiones de inversión de los inversionistas sensatos. Como referimos en el literal (a) del numeral 4.1.4. de este Informe, el *due diligence* es una parte esencial en un proceso de adquisición (como lo es la Operación), pues no solo permite entender el negocio y el *core business* de la empresa objetivo sino también ayuda a identificar los riesgos potenciales, los cuales, generalmente, son incluidos en las cláusulas de declaraciones y garantías (*reps & warranties*) del contrato de compraventa de acciones.

En el caso de la Operación, el *due diligence* fue un hito relevante dentro dicha transacción pues habría servido para que Arca Continental pueda identificar los riesgos potenciales de Corporación Lindley a efectos de que pueda adquirir la mayoría de las acciones de dicha sociedad (de titularidad de Familia Lindley). De esa manera, el inicio de un *due diligence* tenía la potencialidad de influir en las decisiones de inversión debido a que Corporación Lindley inició un proceso de revelación de información que tenía como objetivo que se materialice en la Operación, lo cual implicaba un cambio en su unidad de control. Nótese además que, el inicio de un *due diligence* se encuentra incluido en el numeral 29 del Anexo 1 como un hecho que potencialmente puede ser calificado como un hecho de importancia.

Por otro lado, Corporación Lindley tenía conocimiento del inicio de un *due diligence*. Como refirió Alberto Rebaza, asesor de Corporación Lindley, era natural que se haya realizado un proceso de

1. De tres lotes de terreno ubicados en el km. 29.5 de la Carretera Panamericana Sur, en el distrito de Lurín, provincia y departamento de Lima por el precio de US\$ 35'000,000 a la **empresa GRE VES SAC (subsidiaria de Great Real Estate S.A.C.) empresa vinculada económicamente.**

due diligence en una transacción – la Operación- que involucró un monto de casi US\$760'000,000.00. No obstante, como refiere Payet, la obligación de informar de un hecho de importancia surge desde el momento en que el emisor posee el conocimiento de la información relevante o desde que razonablemente lo debería tener (2007, p. 147). De ese modo, es importante saber desde qué momento Corporación Lindley conocía el inicio de un *due diligence* en el marco de la Operación. Al respecto, resultan esclarecedoras las declaraciones del Sr. Lindley en el Acta de Comparecencia y las respuestas de Corporación Lindley a los Oficios cursados por la Intendencia General de Supervisión, las cuales se mencionan a continuación.

En los escritos de respuesta a los Oficios N° 4802-2015-SMV/11.1 y N° 4875-2015-SMV/11.1 referidos en los numerales 2.23. y 2.25. de los Antecedentes indicados en la Sección II de este Informe, Corporación Lindley indicó que compartió, directa o indirectamente, información a Arca Continental en dos (2) momentos. De un lado, entre marzo y mayo de 2015, Corporación Lindley, a través de los pedidos del Sr. Lindley, remitió información a Arca Continental en virtud del Acuerdo de Confidencialidad referido en el numeral 2.4. de la Sección II de este Informe. Es importante resaltar que, como indicó Corporación Lindley en sus Descargos⁴⁵, esta información, bajo su conocimiento, se proporcionó en el marco de una posible alianza estratégica, mas no con el fin de concretar una transferencia de acciones. De ese modo, si bien se compartió información a Arca Continental, hasta ese momento, esto no tenía como objetivo el cambio en su unidad de control ni fue realizado en el marco de la Operación.

De otro lado, entre mayo y setiembre de 2015, en virtud del Memorándum de Entendimiento, Corporación Lindley entregó a Arca Continental información legal, financiera, comercial, operativa, entre otros, en el marco de la transferencia de acciones de la Familia Lindley a favor de Arca Continental. Dicha información fue remitida a Arca Continental directamente por parte de la gerencia general de Corporación Lindley desde que se le comunicó la existencia del Memorándum de Entendimiento; es decir, desde el 06 de mayo de 2015⁴⁶. Conforme a los numerales 6 y 7 del Acta de Comparecencia, el intercambio de la información en referencia fue realizado mediante el sistema virtual *Intralinks* y con el fin de realizar un *due diligence* ya que esta información requerida es la que habitualmente se solicita en el marco de dichos procesos de M&A (como lo fue la Operación).

De lo anterior, se puede apreciar que existió un proceso de *due diligence* en el marco de la Operación, el cual habría iniciado el 06 de mayo de 2015. Esto, a su vez, ha sido confirmado por el Sr. Lindley y la SMV. Por un lado, el Sr. Lindley manifestó en el Acta de Comparecencia que, a partir del 06 de mayo de 2015, tras la comunicación de la existencia del Memorándum de Entendimiento y su requerimiento, Corporación Lindley empezó el proceso de intercambio de información de manera directa con Arca Continental, lo cual se realizó en el marco de la Operación. Por otro lado, la Intendencia General de Supervisión en el Informe N° 945-2015-SMV/11.1 indicó que el *due diligence* efectuado en el marco de la Operación habría iniciado desde el 06 de mayo de 2015, tras lo requerido por el Sr. Lindley a la gerencia general de Corporación Lindley⁴⁷.

⁴⁵ Corporación Lindley, mediante sus Descargos, refirió que “la información entregada entre marzo y mayo fue dentro de un acuerdo para una alianza estratégica y no calificaba bajo ningún supuesto como un *due diligence*. De otro lado, la información entregada a partir de mayo fue para un *due diligence* externo. [...]”

⁴⁶ En el punto 5 de Acta de Comparecencia, el Sr. Lindley refirió que “se comunicó al gerente general de CL, José Borda, el 06 de mayo de 2015 sobre el memorándum de entendimiento suscrito con AC y **a partir de dicha oportunidad la gerencia general de CL estableció un contacto directo con AC para el intercambio de información.**” (énfasis y subrayado agregado)

⁴⁷ La Intendencia General de Supervisión, tras las investigaciones preliminares que realizó, indicó que “en el presente caso, el *due diligence* o similar se habría producido a partir del requerimiento verbal realizado por Johnny Lindley el 06 de mayo del

De los Descargos de Corporación Lindley, lo declarado por el Sr. Lindley en el Acta de Comparecencia y lo indicado por la Intendencia General de Supervisión, se puede apreciar que el *due diligence* realizado en el marco de la Operación habría iniciado desde el 06 de mayo de 2015. Ello era conocido por Corporación Lindley pues el Sr. Lindley informó sobre esto al Sr. Borda, quien no solo era gerente general de la Compañía sino también el responsable de asegurar los procesos de gestión sobre hechos de importancia en Corporación Lindley⁴⁸. Por tal motivo, atendiendo a los hechos expuestos anteriormente, consideramos que Corporación Lindley debió informar como hecho de importancia el inicio de un proceso de *due diligence* efectuado en el marco de la Operación el 06 de mayo de 2015.

Ahora bien, en caso que Corporación Lindley hubiese considerado que la divulgación prematura del inicio de *due diligence* podría ocasionarle un perjuicio, entonces pudo haberle asignado la calidad de “hecho reservado”. A tal efecto, el directorio de Corporación Lindley debía aprobar ello con el voto de no menos de las tres cuartas (3/4) partes de sus miembros indicando los motivos por los cuales se realizaría dicha calificación de “hecho reservado”, conforme al artículo 34 de la Ley de Mercado de Valores y el artículo 13 del Reglamento de Hechos de Importancia. Con ello, Corporación Lindley hubiera podido evitar la divulgación temprana del inicio del *due diligence* en el marco de la Operación y la generación de posibles perjuicios (ej. ocasionar falsas expectativas en el mercado).

- (d) Análisis de la materialidad del conocimiento de planes de cambio en la unidad de control y las negociaciones en curso.

La Superintendencia Adjunta sancionó a Corporación Lindley por no informar, en calidad de hecho de importancia, el conocimiento de planes de cambio en la unidad de control y negociaciones. Ello debido a que consideró que Corporación Lindley tenía conocimiento de dichos planes, por lo que debió comunicarlo al mercado. En tanto que la Operación involucró un cambio de control y ésta se ha consumado, implica que anteriormente, Corporación Lindley tuvo conocimiento sobre el mismo. Esto se puede evidenciar, entre otros hitos, en el hecho de que el Sr. Borda, el gerente general de Corporación Lindley, fue informado de la existencia del Memorándum de Entendimiento, en donde constaban ciertos términos y condiciones de la Operación.

Al respecto, Corporación Lindley señaló que, los acuerdos no vinculantes –como el Memorándum de Entendimiento- no corresponden ser revelados como hechos de importancia. Ello debido a que no se trataba de una operación concreta, pudiendo generar especulación al no ser información precisa. Además, refirió que, en una operación de M&A, las sociedades adquiridas – en este caso, Corporación Lindley- suelen tener un conocimiento limitado sobre las negociaciones en curso o acuerdos a los que se puedan arribar.

En la línea de lo referido en la Resolución de Superintendencia Adjunta y el Informe Final, consideramos que Corporación Lindley sí tenía conocimiento sobre los planes del cambio de la unidad de control; motivo por el cual debió informarlo como hecho de importancia. Nótese que, como hemos en el literal c) anterior, el conocimiento por parte del emisor de la información relevante es importante pues gatilla la obligación de informar el hecho de importancia.

año 2015 (puntos 5 y 6 del Acta), fecha en la cual se estableció un contacto directo entre la gerencia general de CL con AC para el intercambio de información. [...]”.

⁴⁸ Conforme al artículo 19 de las Normas Internas de Conducta sobre Hechos de Importancia e Información Reservada de Corporación Lindley, la gerencia general era la responsable de asegurar que los procesos de gestión sobre Hechos de Importancia e Información Reservada se realicen según la normativa aplicable.

Ahora bien, de manera previa a analizar si Corporación Lindley tenía conocimiento de los planes del cambio de su unidad de control, consideramos relevante explicar el por qué este hecho posee materialidad y es pasible de calificar como un hecho de importancia. La transferencia del control de una empresa es uno de los hitos más importantes en la vida de ésta (Zozaya, 2007, p. 3). Ello pues implica que pasará de ser controlada por determinadas personas a otras. En la misma línea, como refiere Payet (2007), la existencia de negociaciones relacionadas a un M&A pueden determinar un cambio sustancial en las percepciones de los inversionistas sobre las acciones de una compañía. Asimismo, el precio de los valores mobiliarios es susceptible de ser afectado pues, como refiere Romano (1992), las empresas que van a ser vendidas (*target*) usualmente tienen un impacto positivo en el precio de venta de sus acciones o en su situación patrimonial (p. 122). En el caso de la Operación, un indicio de la afectación a la situación de Corporación Lindley puede ser evidenciado en el hecho de que, de manera posterior al cierre de ésta, la clasificación de riesgo de Corporación Lindley mejoró de “BB+” a “BBB”.

De lo anterior, es lógico que un inversionista sensato considere como una información material para sus decisiones de inversión conocer que existen planes para el cambio de la unidad de control del emisor. Incluso, la materialidad de este suceso ha sido establecida en el artículo 28 de la Ley de Mercado de Valores y el numeral 7 del Anexo 1 del Reglamento de Hechos de Importancia. Dichas normas refieren que constituye un hecho de importancia el conocimiento de los planes sobre el cambio de unidad de control y las negociaciones en curso. Habiendo establecido que dicho suceso debe ser comunicado como hecho de importancia, analizaremos si es que Corporación Lindley tenía conocimiento de este.

Es sensato considerar que, para concretar la Operación, la cual incluye un Contrato de Compraventa de Acciones e involucra casi un billón de dólares, debió existir negociaciones entre la Familia Lindley y Arca Continental. Prueba de ello es que, desde la fecha en que el asesor del Sr. Lindley (Daniel Piqué) le comunicó la intención de Arca Continental de evaluar una alianza estratégica (03 enero de 2019) hasta la fecha de cierre de la Operación (10 de setiembre de 2019) pasaron más de ocho (8) meses. Asimismo, se tuvieron que suscribir documentos anteriores, tales como el Memorándum de Entendimiento. Sobre dichas negociaciones y los planes de cambio de unidad de control, Corporación Lindley tenía pleno conocimiento como lo detallaremos a continuación; motivo por el que, no tiene asidero respaldar su posición.

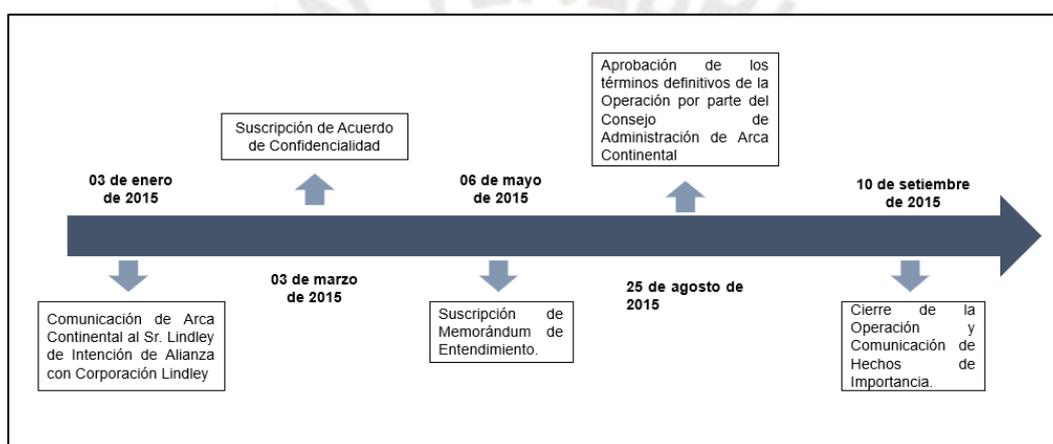
Habiendo referido lo anterior, es oportuno preguntarse, ¿en qué momento de la Operación Corporación Lindley tomó conocimiento de planes de cambio de su unidad de control y de las negociaciones en curso y, por tanto, debió revelarlo? Al respecto, la Superintendencia Adjunta no se pronunció de manera clara sobre este punto pues únicamente refirió que, la existencia del Memorándum de Entendimiento da a entender que Corporación Lindley conocía de la Operación dado que fue informado al gerente general, el Sr. Borda. Sin embargo, de acuerdo con los hechos que obran en el Expediente, se puede observar que existieron más hitos relacionados a la Operación en donde se evidencia el conocimiento de Corporación Lindley de los planes del cambio de unidad de control y las negociaciones en curso.

Nótese que, consideramos que no todos los hitos en donde se evidencie el conocimiento de las negociaciones en curso y los planes del cambio de la unidad de control por parte de Corporación Lindley debieron ser comunicados como hecho de importancia. Por el contrario, como se ha referido en el literal b) numeral 4.1.4. anterior, y en línea con lo establecido en el caso *Basic Inc v. Levinson*, en las operaciones de M&A, la materialidad dependerá de lo siguiente: **(a)** la

probabilidad de que una transacción vaya a ser consumada⁴⁹, lo cual puede ser determinado si hay indicios de interés en la transacción en los niveles más altos de la corporación, si hubo negociaciones reales entre los principales, entre otros; y, **(b)** la trascendencia para el emisor, para lo cual se podrá considerar, entre otros, el tamaño de las compañías involucradas. Esto pues, en la línea de lo señalado por Payet -citado por Corporación Lindley en sus Descargos-, “la obligación de informar no cabe ser interpretada o aplicada en forma de forzar a los emisores a revelar información que meramente de lugar a especulación, o peor aún, a especular ellos mismos sobre el posible significado de información que no tiene carácter preciso”. Dicho de otra manera, los emisores únicamente deben revelar la información material⁵⁰.

Ahora bien, a efectos de analizar el conocimiento de Corporación Lindley sobre los planes de cambio de su unidad de control, a continuación, detallamos una línea de tiempo con los hechos que obran en el Expediente y que fueron invocados en el procedimiento administrativo sancionador:

Gráfico 1: Línea de tiempo de los documentos indicados en el Expediente.



Fuente: Elaboración propia en base a la información y documentación del Expediente.

De lo anterior, consideramos que, al 03 de enero 2015 – fecha en donde se comunicó la intención de Arca Continental al Sr. Lindley de una posible alianza estratégica-, la probabilidad de concreción de la Operación era baja. A dicha fecha, únicamente se había cursado una intención de formar una alianza, mas no hubo negociación alguna para dicha alianza y ni siquiera se conocía si ello iba a involucrar un cambio de control. De igual manera, al 03 de marzo de 2015 que se suscribió el Acuerdo de Confidencialidad, recién se puede apreciar que existió un acercamiento con Arca Continental. Es importante resaltar que dicho acuerdo de confidencialidad, conforme a lo indicado por Corporación Lindley, únicamente fue suscrito por la Sra. Suárez Gil (uno de los miembros de la Familia Lindley) para una “posible alianza estratégica” (de lo cual, a dicha fecha, no se puede inferir que implicaría un cambio de control). De ese modo, de los hechos que obran en el Expediente, se puede apreciar que, hasta ese momento (marzo de 2015), la Familia Lindley, como accionista de control de Corporación Lindley, no había suscrito ningún documento con Arca Continental ni existían indicios precisos que se iba a producir la concreción de un cambio de control (únicamente se limitaba a una “posible alianza estratégica”).

⁴⁹ Como refiere Brunner, “las negociaciones sobre una fusión son altamente materiales. Sin embargo, no serán muy importantes para los inversionistas si ésta no es probable” (2004, p. 8).

⁵⁰ Nótese que, conforme al Reglamento de Hechos de Importancia, el análisis de si determinado evento, suceso o hecho constituye un hecho de importancia es una obligación del emisor.

Ahora bien, en nuestra opinión, consideramos que debió revelarse el 06 de mayo de 2015 – fecha de suscripción del Memorándum de Entendimiento- debido a que la Operación poseía la materialidad para influir en las decisiones de los inversionistas, así como en la situación patrimonial de Corporación Lindley debido a lo siguiente:

(a) La probabilidad de la consumación de la Operación era alta.

De un lado, en esta fecha, las partes suscribieron el Memorándum de Entendimiento, el cual contenían los principales términos y condiciones de la Operación. Si bien dicho memorándum tenía carácter no vinculante, como referimos en el literal (a) del numeral 4.1.4. de este Informe, ello no significa que era un documento sin validez en la Operación. Por el contrario, el Memorándum de Entendimiento habría servido como una base para los primeros borradores y negociaciones del Contrato de Compraventa de Acciones de la Operación⁵¹. Dichas negociaciones eran lideradas por uno de los más altos cargos de Corporación Lindley - el Sr. Lindley- quien “*estaba permanentemente en contacto*” con los asesores legales y financieros de Arca Continental⁵² y era pieza fundamental en superar los aspectos que complicaban la negociación⁵³.

De otro lado, desde el 06 de mayo, Corporación Lindley empezó a tener contacto directo con los agentes Arca Continental para el intercambio de información en el marco del *due diligence*. Esto es importante pues, como hemos indicado anteriormente, el *due diligence* permitiría identificar los principales riesgos de Corporación Lindley a efectos de que ello sea incluido en las declaraciones y garantías del Contrato de Compraventa de Acciones y/o se adopten acciones para mitigar dichos riesgos. En cualquier caso, esto permite apreciar que se estaban realizando acciones que tenían como objetivo que se consuma la Operación, lo cual generaba, a su vez, que la probabilidad de su ocurrencia sea mayor.

A su vez, como lo refirió Corporación Lindley, los altos directivos de dicho emisor, tales como los mencionados a continuación, conocían de la existencia del Memorándum de Entendimiento y el hecho de que la Familia Lindley (accionista mayoritario) estaba negociando la transferencia de sus acciones a favor de Arca Continental⁵⁴: (i) el Gerente General, el Sr. Borda; (ii) el Gerente de Asuntos Legales y Regulatorios⁵⁵, Agustín Valencia-Dongo; (iii) el Gerente de Planeamiento Financiero, Marco Pastor; (iv) el Gerente de Contraloría, Segundo Capistrán- quien, además es el Representante Bursátil

⁵¹ Una muestra adicional de que, a partir del 06 de mayo de 2015, se iniciaron las negociaciones para cerrar la Operación fue que, en dicha fecha, el Sr. Lindley consultó a sus asesores legales si es que debía informar la existencia de negociaciones en curso.

⁵² Según el punto 2 del Acta de Comparecencia, Arca Continental fue asesorada en las negociaciones de la Operación por parte de HSBC Argentina, el estudio jurídico argentino Salaverri, Burgio & Wetzler Malbrán y el estudio jurídico peruano Muñiz, Olaya, Meléndez, Castro, Ono & Herrera.

⁵³ El Sr. Lindley, en el punto 3 del Acta de Comparecencia, refirió que “su participación era a través de las reuniones periódicas con sus asesores, cada dos semanas aproximadamente, y su participación era importante para superar aspectos en los que se complicaba la negociación”.

⁵⁴ Según la información referida por Corporación Lindley en su escrito referido en el numeral 2.25. de la Sección Antecedentes de este Informe.

⁵⁵ De acuerdo con el escrito respuesta de Corporación Lindley referido en el numeral 2.25. de la Sección Antecedentes de este Informe, la gerencia general consultó con la Gerencia de Asuntos Legales y Regulatorios si es que se debía revelar como hecho de importancia el Memorándum de Entendimiento a la Gerencia de Asuntos Legales y Regulatorios. Por tal motivo, es una deducción lógica y válida que ésta última gerencia tenía conocimiento de la existencia del Memorándum de Entendimiento y que se estaba dando en el marco de la Operación.

Suplente⁵⁶; (v) el Director de Estrategia, Germán Ortiz; y, (vi) el Director de Capital Humano, Carlos Vivar.

Considerando lo anterior dicho, se puede apreciar que existía una alta probabilidad de que la Operación se consuma toda vez que los altos directivos de Corporación Lindley conocían y realizaban acciones para que se pueda cerrar dicha transacción (i.e. compartían información a Arca Continental para la realización del *due diligence*; el Sr. Lindley participan en las negociaciones entre las partes).

- (b) La trascendencia del cambio de la unidad de control y las negociaciones en curso del Contrato de Compraventa de Acciones era alta y sumamente importante para Corporación Lindley. Como se sabe, además de involucrar el cambio de control de Corporación Lindley (lo cual de por sí es trascendental), significó que Corporación Lindley se integre a una de las más grandes multinacionales de bebidas gasificadas de la región, como lo era Arca Continental.

Es así que, como consecuencia de la Operación, dos corporaciones enormes de la industria de bebidas gasificadas se unieron: de un lado Corporación Lindley, la embotelladora y distribuidora exclusiva de las marcas de The Coca-Cola Company en Perú (incluyendo las marcas “Coca Cola” e “Inca Kola”); y, de otro lado, Arca Continental, la segunda embotelladora de Coca-Cola más grande de Latinoamérica y una de las más importantes en el mundo.

Dicha unión permitió que ambas empresas puedan “*crecer y fortalecerse como uno de las principales embotelladoras y distribuidoras de productos de las marcas de The Coca Cola Company en Latinoamérica.*”⁵⁷ y en el mundo⁵⁸. Esto debido a que les permitió lograr economías de escala al reducir sus gastos de distribución a unirse y ganar porcentajes de participación en el mercado pues recortaría la distancia entre las ventas con Coca-Cola Femsa (el máximo distribuidor de la marca “Coca Cola”)⁵⁹.

En atención a lo anterior, pese a que el Memorándum de Entendimiento tenía carácter no vinculante, consideramos que, al 06 de marzo de 2015, la Operación había adquirido materialidad (i.e. tenía la capacidad de influir significativamente en las decisiones de inversión) pues existía una alta probabilidad de que se cierre la Operación y era una transacción trascendental para Corporación Lindley. Por tanto, teniendo en cuenta los hechos que obran en el Expediente, Corporación Lindley debió comunicar como hecho de importancia las negociaciones en curso y conocimiento de planes del cambio de control el 06 de mayo de 2015⁶⁰.

Aun cuando Corporación Lindley pueda negar la materialidad de la Operación al 06 de mayo de 2015, consideramos que el conocimiento de planes de cambios en su unidad de control debió ser

⁵⁶ Según la información publicada de Corporación Lindley en el portal web de la SMV, Segundo Capistrán es el Representante Bursátil Suplente desde el 26 de mayo de 2014 hasta la actualidad.

⁵⁷ Según lo indicado en la Declaración de Información sobre Restructuración Societario.

⁵⁸ En el Hecho de Importancia 2, se indicó que la Operación integraría a Arca Continental y Corporación Lindley, lo cual permitiría que se consoliden como una de las embotelladoras más importantes en el mundo de la marca “Coca-Cola”.

⁵⁹ Para mayor información, por favor, sírvase a revisar el siguiente enlace: <http://bit.ly/3mvTmFY>.

⁶⁰ Es importante resaltar que la conclusión indicada en este literal (d) no implica que en todas las operaciones de M&A se debe comunicar como hecho de importancia la existencia del mismo a partir de la suscripción un memorándum de entendimiento. Por el contrario, como señala Rose (2017), para poder determinar si un hito de una operación de M&A es material, debe analizarse teniendo en cuenta todas las circunstancias de cada transacción, pues se trata de un análisis altamente contextualizado y no es posible diseñar reglas *ex ante* (p. 79 y 80).

comunicado de manera previa al 10 de setiembre de 2015 -fecha de firma y cierre de la Operación - pues en dicha fecha ya se había consumado la Operación. De los hechos que obran en el Expediente, no se puede apreciar más detalle de los eventos del proceso de la Operación que los referidos en el Gráfico 1 anterior. Sin embargo, de lo referido en el Acta de Comparecencia, se puede observar que, desde inicios de agosto, la probabilidad de la consumación de la Operación era aún más alta pues, como indica el Sr. Lindley, las reuniones fueron más seguidas en este mes para cerrar la Operación; quedando los términos definitivos de ésta establecidos el 25 de agosto de 2015 (fecha en que el Consejo de Administración de Arca Continental aprobó dichos términos).

Ahora bien, en caso que Corporación Lindley hubiese considerado que la divulgación prematura de las negociaciones entre Arca Continental y la Familia Lindley podría ocasionarle un perjuicio, entonces pudo haberle asignado la calidad de “hecho reservado”. A tal efecto, el directorio de Corporación Lindley debía aprobar ello con el voto de no menos de las tres cuartas (3/4) partes de sus miembros indicando los motivos por los cuales se realizaría dicha calificación de “hecho reservado”, conforme al artículo 34 de la Ley de Mercado de Valores y el artículo 13 del Reglamento de Hechos de Importancia. Con ello, Corporación Lindley hubiera podido evitar la divulgación temprana de las negociaciones entre la Familia Lindley y Arca Continental realizadas en el marco de la Operación y la generación de posibles perjuicios (ej. ocasionar falsas expectativas en el mercado).

4.2. Cuestiones de Derecho Administrativo

4.2.1. El Principio de Legalidad

Uno de los preceptos constitucionales más famosos es aquel en virtud del cual se establece que “nadie está obligado a hacer lo que la ley no manda, ni impedido de hacer lo que ella no prohíbe”⁶¹. En otras palabras, si determinada disposición de la ley no impone una obligación o una prohibición, entonces los particulares podrán realizar la acción. Por el contrario, en el caso de la Administración Pública, su actuar se limita únicamente a lo que de manera expresa se encuentra establecido en la ley. Lo anterior es un reflejo del principio de legalidad que rige la actuación de la Administración Pública.

Conforme al numeral 1.1. del artículo IV de la Ley del Procedimiento Administrativo General, Ley N° 27444 (la “LPAG”)⁶², la Administración Pública debe “actuar con respeto a la Constitución, la ley y al derecho, dentro de las facultades que le estén atribuidas y de acuerdo con los fines para los que les fueron conferidas”. Dicho de otra manera, toda actuación de la Administración Pública debe realizarse con sujeción y en el marco de las facultades que le atribuye la normativa vigente. Asimismo, todo acto administrativo legítimo debe poseer un fundamento en el ordenamiento jurídico vigente; es decir debe tener como base una norma que le permita ello (Santy, 2019, p. 211).

De un primer acercamiento al nombre del referido principio se podría considerar que únicamente se alude a que la Administración Pública se encuentra obligada a respetar las normas con rango

⁶¹ **Constitución Política**

Artículo 2.- Toda persona tiene derecho:

[...]

24. A la libertad y a la seguridad personales. En consecuencia:

[...]

a. Nadie está obligado a hacer lo que la ley no manda, ni impedido de hacer lo que ella no prohíbe.

⁶² En el presente Informe, se citarán las disposiciones de la LPAG que se encontraban vigentes a la fecha del procedimiento administrativo sancionador recogido en el Expediente.

de ley. No obstante, en realidad, la sujeción de la actuación de la Administración Pública es al Derecho y a la normativa vigente. De ese modo, la Administración Pública debe ceñir su actuar a todo el ordenamiento jurídico; es decir, desde los principios generales del derecho y la Constitución hasta los precedentes administrativos (Morón, 2011, p. 62).

Como es sabido, uno de los ámbitos en el que actúa la Administración Pública es el sancionador, en donde también se debe respetar el principio de legalidad. Esto se encuentra reconocido en el numeral 1 del artículo 230 de la LPAG, el cual establece que solo las normas con rango de ley pueden “atribuir a las entidades la potestad sancionadora y la consiguiente previsión de las consecuencias administrativas que a título de sanción son posibles de aplicar a un administrado”. De dicho artículo, se puede apreciar que, existe una regla de reserva de competencia para dos aspectos de la potestad sancionadora: la atribución de la competencia sancionadora y la identificación de sanciones (Morón, 2011, p. 693)

De un lado, las normas con rango de ley establecen las competencias para cada organismo u órganos de la Administración Pública en determinadas materias y según el sector en que le correspondan⁶³. Como corolario a las competencias otorgadas, la Administración Pública tiene la potestad de sancionar a aquellos administrados que no cumplan con las disposiciones que haya regulado o impuesto. Ello pues, a quien se le otorgue las facultades de poder ordenar, mandar y prohibir, también se le debe otorgar la posibilidad de sancionar, dado que de lo contrario sus mandatos resultarían inoperativos (Nieto, 1994, como se citó en Danós, 1995)⁶⁴. Sin embargo, por más importante que la Administración Pública considere su labor para el cumplimiento de sus funciones, ésta no puede “auto atribuirse” la competencia sancionadora. Únicamente una norma con rango de ley la podrá habilitar (Morón, 2011, p. 693).

Por otra parte, el principio de legalidad establece una reserva legal para la previsión de las infracciones y, de ser el caso, sus correspondientes sanciones. Dicha reserva es un reflejo de lo establecido en el literal d) del numeral 24 del artículo 2 de la Constitución Política el cual dispone que “nadie será procesado ni condenado por acto u omisión que, al tiempo de cometerse no esté previamente calificado en la ley, de manera expresa e inequívoca como infracción punible, ni sancionado con pena no prevista en la ley”⁶⁵. Dicho de otra manera, el principio de legalidad en el ámbito sancionador impide que, la Administración Pública pueda atribuir una infracción y/o sancionar si es que ello no está previsto de manera previa en una norma con rango de ley (Tribunal Constitucional [TC], 2020).

Ahora bien, conforme a lo indicado por el TC, el principio de legalidad exige cuatro aspectos **(a)** *lex praevia* en virtud de la cual un hecho será considerado como una infracción y ser pasible de ser sancionado siempre que exista una ley previa a la comisión u omisión del referido hecho que establezca ello; **(b)** *lex scripta*; entendida como la prohibición de la aplicación de otra norma que

⁶³ Por ejemplo, en el caso de la SMV, conforme al artículo 1 de la Ley Orgánica SMV, es un organismo técnico especializado “tiene por finalidad velar por la protección 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 tales propósitos”

⁶⁴ Asimismo, dicha potestad sancionadora encuentra su fundamento en la autotutela administrativa; es decir, en la obligatoriedad de los actos administrativos sin que haya intervención de otros actores (e.g. Poder Judicial) y el imperativo de coerción castigando en caso de contravención de estos (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos [MINJUS], 2017, p. 9 - 11). De ese modo, la Administración Pública puede prevenir; y, de ser el caso, sancionar las vulneraciones de los administrados en aquellos ámbitos en los que la ley les haya encomiados previamente (Cano, 1995, p. 339).

⁶⁵ El TC en la Sentencia recaída en el Expediente N° 274-99-AA/TC ha referido que “la prohibición constitucional reconocida en el literal “d” del inciso 24) del artículo 2° [...] no constituyen garantías procesales constitucionalmente reconocidas que puedan resultar aplicables únicamente en el ámbito de los procesos de naturaleza penal sino, por extensión, constituyen también garantías que deben observarse en el ámbito de un procedimiento administrativo disciplinario y, en general, de todo procedimiento de orden administrativo – público o privado- que se pueda articular contra una persona.”

no sea la escrita; **(c) *lex stricta*** que establece la prohibición de aplicar una norma por analogía; y, **(d) *lex certa*** que dispone que la descripción del hecho debe estar estrictamente determinado (TC, 2006). Ésta última exigencia se encuentra relacionada al principio de tipicidad, el cual será detallada en el numeral siguiente.

4.2.2. El Principio de Tipicidad

El principio de tipicidad es una manifestación del principio de legalidad (TC, 2022). No obstante, es importante resaltar que “no es posible identificar al principio de legalidad con el principio de tipicidad” (TC, 2003). Esto debido a que el principio de legalidad “se satisface cuando se cumple con la previsión de las infracciones y sanciones en la ley” (TC, 2022), lo cual se encuentra reconocido en el literal d) del inciso 24 del artículo 2 de la Constitución. Por su parte, el principio de tipicidad “constituye la precisa definición de la conducta que la ley considera como falta” (TC, 2022).

En el ámbito del procedimiento administrativo sancionador, el principio de tipicidad se encuentra reconocido en el numeral 4 del artículo 230 de la LPAG, cuyo tenor es el siguiente:

4. Tipicidad.- Solo constituyen conductas sancionables administrativamente las infracciones previstas expresamente en normas con rango de ley mediante su tipificación como tales, sin admitir interpretación extensiva o analogía. Las disposiciones reglamentarias de desarrollo pueden especificar o graduar aquellas dirigidas a identificar las conductas o determinar sanciones, sin constituir nuevas conductas sancionables a las previstas legalmente, salvo los casos en que la ley permita tipificar por vía reglamentaria.

De lo anterior, se puede apreciar que el principio de tipicidad exige que la norma que establezca determinada infracción debe “describir de manera específica y taxativamente todos los elementos de la conducta sancionable” (Morón, 2019, p. 420)⁶⁶. Como ha referido el TC, este principio requiere que aquello que la ley considere como falta sea debidamente precisado (TC, 2003). Dicha precisión proviene de una doble exigencia. De un lado, la imposición de que las conductas sancionables son la excepción al principio general de la libertad; por lo que deben estar exactamente limitadas; y, de otro lado, el brindar al administrado la seguridad jurídica necesaria en tanto que le permite conocer qué conductas puede realizar y las consecuencias de éstas (García de Enterría, 1999, p.172).

En el ámbito administrativo, dicha labor de precisar las infracciones y sanciones no se encuentra reservada exclusivamente a la ley; sino también puede ser complementada y/o realizada a través de los reglamentos. Esto pues, como se sabe, los principios que rigen el procedimiento administrativo sancionador han sido trasladados del Derecho Penal, pero con “matices” (Nieto, 2002, p. 171). Uno de dichos matices se puede apreciar en el principio de tipicidad pues es más flexible en el Derecho Administrativo Sancionador que en el Derecho Penal. Lo anterior debido a que, en el ámbito administrativo, la flexibilidad del principio de tipicidad permite evitar la sobre inclusión o la infra inclusión de infracciones (Morón, 2019, p. 423).

Por tal motivo, con la finalidad de mitigar ello, el principio de tipicidad en el ámbito administrativo recurre, entre otros, a la colaboración reglamentaria, entendida como la permisibilidad de que los reglamentos ejecutivos puedan especificar o graduar determinada infracción prevista en la ley, sin que mediante esta colaboración se cree un nuevo tipo infractor (Morón, 2019, p. 425). Es

⁶⁶ De ese modo, el mandato de tipicidad requiere que se describan de manera clara los hechos que definan la contravención o infracción, así como las sanciones correspondientes en caso los administrados incurran en dicha infracción (Cassagne, 2002, p. 448).

importante anotar que esto no implica la sustitución de la ley por el reglamento -vaciando el contenido de la reserva legal- (Castillo, 2021), sino la colaboración del reglamento al momento de regular teniendo en cuenta su subordinación a la ley y su complementariedad (Nieto, 2002, p. 260). Dicha colaboración encuentra su fundamento en argumentos fácticos, tales como, la complejidad de las materias, el dinamismo de un determinado sector (Morón, 2019, p. 425), la imposibilidad de detallar de manera taxativa todas las infracciones administrativas, entre otros (Castillo, 2021). La colaboración reglamentaria también se encuentra reconocida en el literal 4) del artículo 230 de la LPAG antes referido.

Por otro lado, es importante resaltar que la norma referida anteriormente permite que, de manera excepcional, la Administración Pública pueda tipificar infracciones por norma reglamentaria siempre que esto se encuentre establecido mediante norma con rango de ley. En este supuesto, existirá una cobertura legal previa para que el reglamento correspondiente tipifique las infracciones (Morón, 2005, p. 231).

Ahora bien, ¿cuál es el nivel de precisión requerido para que se concluya que se ha cumplido con el principio de tipicidad? Al respecto, el TC ha referido que el nivel de precisión requerido será aquel que permita que cualquier ciudadano con formación básica pueda comprender cuál es el acto u omisión que, de ser el caso que lo cometa, será sancionado (TC, 2004). Es importante anotar que, esto no implica que el principio de tipicidad requiere que se describa de manera detallada y exhaustiva cada infracción y su correspondiente sanción. Por el contrario, es posible usar conceptos jurídicos indeterminados siempre que “la concreción de tales conceptos sea razonablemente fáctico en virtud de estar referido a criterios lógicos, técnicos o de experiencia que permitan prever, con suficiente seguridad, la naturaleza y las características esenciales de las conductas constitutivas de la infracción tipificada” (Morón, 2019, p. 423). Sin perjuicio de lo anterior, como lo refirió el TC, la determinación del cumplimiento del mandato de tipicidad por parte de una norma deberá ser analizada caso por caso (TC, 2004).

4.2.3. El debido procedimiento

Ahora bien, en caso un administrado incurra en determinada infracción, la Administración Pública no puede imponer la sanción de manera arbitraria, sino que debe seguir un procedimiento que permita garantizar los derechos de los administrados y el cumplimiento de las etapas establecidas en la norma. De ese modo, en el ámbito administrativo, lo anterior únicamente se podrá llevar a cabo mediante un procedimiento administrativo sancionador entendido como el “conjunto de actos destinados a determinar la existencia de la responsabilidad administrativa” (MINJUS, 2017, p. 12). Dicho de otra manera, a través del procedimiento administrativo sancionador, se determinará si se ha cometido una infracción y, de ser el caso, la consecuente aplicación de una sanción y otras medidas (e.g. medidas correctivas). Del mismo modo, la potestad sancionadora no puede ni debe ser ejercitada por la Administración Pública de manera arbitraria ni irrestricta, sino que por el contrario se encuentra obligada a observar los parámetros establecidos en el ordenamiento jurídico vigente, así como los derechos fundamentales de los administrados (MINJUS, 2017, p. 11).

En los procedimientos administrativos sancionadores es imperativo que se respete el debido proceso o, como es catalogado en el ámbito administrativo, el debido procedimiento. Como es admitido en la actualidad, el debido proceso no solo tiene alcance jurisdiccional, sino también debe ser aplicado en cualquier proceso o procedimiento, público o privado (Morón, 2011, p. 695). Como lo indicó el TC, el debido proceso no solo es exigible a todo órgano que tenga naturaleza jurisdiccional (e.g. jurisdicción ordinaria), sino que también se debe respetar en todo tipo de

procedimientos de otros órganos particulares o estatales; entre los cuales se encuentran los procedimientos administrativos sancionadores (TC, 2006). Nótese además que, el debido procedimiento encuentra su fundamento en el hecho de que la Administración Pública -al igual que los órganos jurisdiccionales- se encuentra vinculada a la Constitución Política. Por tal motivo, no existen motivos ni sustento para desconocer que se apliquen las garantías del debido proceso en un procedimiento administrativo sancionador (TC, 2013).

En el mismo sentido, la Corte Interamericana de Derechos Humanos (“Corte IDH”) ha establecido que todas las garantías del artículo 8 de la Convención Americana sobre Derechos Humanos no son solo aplicables a los procesos en sede jurisdiccional, sino también en otros procesos ante el Estado (Ibañez, 2014, p. 211), tales como un procedimiento administrativo sancionador. Si bien el título del referido artículo 8 indica “Garantías Judiciales”, no cabe una lectura restrictiva ni literal, pues la finalidad de dicho artículo es dotar de salvaguardas a los particulares en todo procedimiento, especialmente si afectan sus derechos (Salmón y Blanco, 2012, p. 85). Asimismo, la Corte IDH en el caso Baena Ricardo v. Panamá enfatizó que la Administración Pública no puede dictar actos administrativos sancionadores a los administrados sin otorgar la garantía del debido proceso (Corte IDH, 2001, como se citó en TC, 2012). En el ordenamiento jurídico peruano, el debido proceso se encuentra establecido en el inciso 3 del artículo 139 de la Constitución Política, el cual, como hemos mencionado, es aplicable y exigible en los procedimientos administrativos sancionadores⁶⁷. A su vez, en el ámbito administrativo, el principio del debido procedimiento se encuentra reconocido de manera general en el numeral 1.2. del artículo IV del Título Preliminar de la LPAG y, en el ámbito del procedimiento administrativo sancionador, en el artículo 230.2. de la LPAG.

De ese modo, el debido proceso como principio constitucional “está concebido como el cumplimiento de todas las garantías y normas de orden público que deben aplicarse a fin de que las personas estén en condiciones de defender adecuadamente sus derechos ante cualquier acto del Estado que puede afectarlos.” (TC, 2005). En ese sentido, el debido proceso es una garantía para el administrado en tanto que deben cumplirse todas las etapas que la ley exige para que se llegue a una decisión final por parte de la Administración Pública (Rojas, 2011, p. 184) y que se respete los derechos fundamentales de los sujetos involucrados.

El contenido del debido proceso posee dos expresiones (formal y sustantiva). De un lado, el carácter sustantivo del debido proceso, el cual se encuentra vinculado a los estándares de razonabilidad y proporcionalidad que las decisiones de la Administración Pública deben poseer (TC, 2006). De otro lado, el carácter formal o adjetivo que lo conforman los principios y reglas que deben seguirse en un proceso, tales como el derecho a la motivación de las resoluciones, la cual será abordada en el siguiente numeral. Estas reglas que se deben seguir no son meras formalidades sino, por el contrario, son “verdaderas garantías sustantivas necesarias y esenciales” (Huapaya, 2014, p. 143).

4.2.4. La debida motivación de las resoluciones

La debida motivación de las resoluciones obliga a los órganos jurisdiccionales y no jurisdiccionales (entre ellos, la Administración Pública) que expresen los fundamentos de hecho y derecho que sirvieron de sustento para adoptar una decisión (Taruffo, 2009, p. 520). De esa manera, la debida

⁶⁷ Dicho criterio también es compartido por el Tribunal Constitucional en la Sentencia que recae en el Expediente N° 2050-2002-AA/TC en donde se indicó lo siguiente: “en efecto, es doctrina consolidada de este colegiado que el derecho reconocido en el inciso 3) del artículo 139 de la Constitución no solo tiene una dimensión, por así decirlo “judicial”, sino que se extiende también a sede “administrativa”. [...]”

motivación “se la entiende como la justificación de las decisiones mediante argumentos válidos, tanto desde una perspectiva lógica como acorde con la normatividad aplicable al caso sometido a su conocimiento” (Iguartúa, 2009, como se citó en Valdivia, 2021). Como contrapartida, la debida motivación es un derecho esencial de los administrados que le permite conocer las razones de las decisiones de un acto que le concierne, así como el derecho a obtener una resolución fundada en derecho, aun cuando no necesariamente sea favorable a sus intereses (Pérez, 2012, p. 5).

La debida motivación no es un mero elemento formal del acto administrativo, sino que es una parte sustancial del mismo (Morón, 2011, p. 157). Lo anterior debido a que, la debida motivación supone la exteriorización obligatoria de las razones que permite limitar la arbitrariedad de la actuación de la Administración Pública. Así, la interdicción de la arbitrariedad, y la obligación de motivar los actos administrativos son “dos caras de la misma moneda”. Ello debido a que para poder determinar si una decisión es discrecional o arbitraria se debe observar si se encuentra suficientemente motivada (Pérez, 2012, p. 8).

En ese sentido, no basta con estar legalmente facultada para poder decidir sobre determinada controversia y que se haya tipificado la infracción y su sanción, sino que las decisiones deben estar motivadas (Pérez, 2012, p. 9). De ese modo, en el caso de los procedimientos administrativos sancionadores, no es suficiente que la Administración Pública se encuentre legalmente facultada para determinar si el administrado ha cometido determinada infracción, según sus competencias; sino que también debe motivar las resoluciones que dicta. Esto es una garantía constitucional y un principio reconocido en el inciso 5 del artículo 139 de la Constitución Política⁶⁸.

Es importante mencionar que, el incumplimiento de una debida motivación no se ocasiona únicamente en aquellos casos en donde no exista motivación o no se expresen las razones o fundamentos por los cuales se adopta determinada decisión. Sino también se vulnerará la debida motivación cuando solo se expresa bajo qué norma o dispositivo legal se encuentra incurso o no una infracción por parte del administrado (TC, 2008) o se expone consideraciones subjetivas o que no guarden relación con el objeto de resolución. Ello pues, como señala el TC, “tan arbitraria es una resolución que no está motivada o que está deficientemente motivada como aquella otra en la cual los fundamentos no tienen una relación lógica con lo que se está resolviendo” (TC, 2008). Así, la falta de motivación o la insuficiencia de esta constituye una arbitrariedad e ilegalidad, siendo contraria a las garantías del debido procedimiento administrativo (TC, 2008).

Ahora bien, ¿cuál es el nivel suficiente para determinar si se ha cumplido con el mandato de debida motivación? Fundamentalmente, se debe exponer de manera sucinta las razones de hecho y el sustento jurídico que justifican la decisión adoptada por la Administración Pública (TC, 2008). De esa manera, la motivación no necesita ser amplia, obligando al decisor que exponga innumerables argumentos, sino, por el contrario, solo será necesario que se detallen aquellos que sean relevantes para justificar determinada decisión.

La intensidad de la motivación exigida variará según la resolución o decisión de la Administración Pública que se trate, siendo necesario que sea más rigurosa en los procedimientos administrativos sancionadores (TC, 2008); mientras que, en otros casos, la Administración Pública puede

⁶⁸ **Constitución Política del Perú**

Artículo 139: Son principios y derechos de la función jurisdiccional:

5. La motivación escrita de las resoluciones judiciales en todas las instancias, excepto los decretos de mero trámite, con mención expresa de la ley aplicable y de los fundamentos de hecho en que se sustentan.

prescindir de esta. Así, conforme al artículo 6.4. de la LPAG⁶⁹, no es necesario la motivación en los siguientes actos: **(a)** las decisiones de mero trámite que impulsan el procedimiento; **(b)** cuando sea procedente lo pedido por el administrado y el acto administrativo correspondiente no perjudique derechos de terceros; y, **(c)** cuando la Administración Pública produzca una gran cantidad de actos administrativos sustancialmente iguales, bastando una única motivación.

4.2.5. Análisis del procedimiento administrativo sancionador del Expediente.

El procedimiento administrativo sancionador del Expediente se tramitó bajo el expediente N° 2015045773. En ese sentido, en el presente numeral se analizará si se han cumplido los principios detallados en los numerales 4.2.1. al 4.2.4. referidos anteriormente en el marco del desarrollo de procedimiento desarrollado bajo el Expediente. Al respecto, podemos concluir que **(a)** la SMV se encontraba habilitada legalmente para investigar y sancionar las infracciones cometidas por parte de Corporación Lindley; **(b)** la no divulgación de los Términos no Revelados constituyó la infracción de presentar información incompleta calificada como “leve” conforme al numeral 3.1. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones, mas no una infracción de presentar información inexacta establecida en el numeral 1.4. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones como lo imputó la Intendencia General de Cumplimiento a Corporación Lindley. De ese modo, se puede apreciar que hubo una indebida imputación, vulnerándose así el principio de tipicidad; y, **(c)** la Superintendencia Adjunta motivó deficientemente la Resolución de Superintendencia Adjunta.

(a) Principio de legalidad: la potestad sancionadora la SMV

La SMV – por medio de la Superintendencia Adjunta- posee la facultad de sancionar las infracciones que cometió Corporación Lindley conforme a lo indicado en el literal (b) siguiente, la cual ha sido atribuida bajo una norma con rango de ley. El artículo 3.9. de la Ley Orgánica de la SMV, aprobado mediante Decreto Ley N° 26126 (la “Ley Orgánica SMV”) establece que el Superintendente de Mercado de Valores puede “imponer sanciones a quienes contravengan las normas bajo su competencia”, tales como la Ley de Mercado de Valores y el Reglamento de Hechos de Importancia.

El Superintendente de Mercado de Valores posee, entre otros órganos, la Superintendencia Adjunta que, conforme al artículo 42 del Reglamento de Organización y Funciones de la SMV aprobado mediante Decreto Supremo N° 216-2011-EF (el “ROF SMV”), tiene a su cargo, entre otros, **(i)** la supervisión, control y sanción del cumplimiento de las obligaciones de presentación de información; y, **(ii)** la “detección, investigación y sanción de prácticas y conductas que atenten contra la transparencia de los mercados bajo competencia de la SMV y correcta formación de precios”. En la misma línea, el numeral 13 del artículo 43 del ROF SMV establece que la Superintendencia Adjunta tiene la función de “imponer sanciones en primera instancia administrativa por la comisión de infracciones cuyo control de cumplimiento corresponda a la Superintendencia Adjunta” (e.g. cumplimiento de obligaciones de presentación de información por parte los emisores).

⁶⁹ **Artículo 6.- Motivación del acto administrativo**

[...]

6.4 No precisan motivación los siguientes actos:

6.4.1 Las decisiones de mero trámite que impulsan el procedimiento.

6.4.2 Cuando la autoridad estima procedente lo pedido por el administrado y el acto administrativo no perjudica derechos de terceros.

6.4.3 Cuando la autoridad produce gran cantidad de actos administrativos sustancialmente iguales, bastando la motivación única.

A su vez, conforme al artículo 44 del ROF SMV, la Superintendencia Adjunta se encuentra dividida en dos unidades orgánicas:

- (i) La Intendencia General de Supervisión que, conforme al artículo 45 del ROF SMV, tiene la facultad de detectar e investigar prácticas y conductas que atenten la transparencia de los mercados (e.g. infracciones relacionadas a divulgar hechos de importancia por parte de los emisores). A tal efecto, conforme al artículo 46 del ROF SMV, la Intendencia General de Supervisión puede “evaluar los indicios de posibles infracciones a la normativa que se detecten en el ámbito de su competencia y remitir, para su consideración, los informes respectivos, a la Intendencia General de Cumplimiento”⁷⁰; y,
- (ii) La Intendencia General de Cumplimiento que, conforme a los artículos 48 y 49 del ROF SMV, es el encargado de investigar posibles infracciones a la normativa (e.g. los indicios detectados por la Intendencia General de Supervisión o las denuncias que se formulen) y, de ser el caso, iniciar el procedimiento administrativo sancionador, siendo el órgano instructor.

Como se puede apreciar de los hechos del Expediente detallados en el numeral en la Sección II de este Informe, la fase de indagaciones preliminares, cuyo objetivo fue detectar e investigar las posibles infracciones a la normativa de mercado de valores por parte de Corporación Lindley, fue llevada a cabo por la Intendencia General de Supervisión. A tal efecto, dicha intendencia requirió a Corporación Lindley, a través de distintos oficios, diversas aclaraciones y envío de información relacionada a los hechos de importancia divulgados en el marco de la Operación; citó al Sr. Lindley a comparecer (quedando registrado en el Acta de Comparecencia), entre otras acciones. Asimismo, elaboró y remitió a la Intendencia General de Cumplimiento el Informe N° 945-2015-SMV/11.1 del 20 de noviembre de 2015 en virtud del cual detalló los indicios que detectó sobre las posibles inobservancias a la normativa del mercado de valores en el marco de la Operación.

Por su parte, la Intendencia General de Cumplimiento inició el procedimiento administrativo sancionador en contra de Corporación Lindley mediante la notificación del Oficio Imputación de Cargos. Asimismo, en su calidad de órgano instructor, se encargó del desarrollo del referido procedimiento administrativo sancionador y remitió el Informe Final a la Superintendencia Adjunta detallando las conclusiones sobre las posibles infracciones que habría cometido Corporación Lindley y las recomendaciones de sanción correspondientes. Finalmente, la Superintendencia Adjunta fue el órgano que sancionó a Corporación Lindley por infracciones relativas a la presentación de hechos de importancia como lo detallaremos en el literal (b) siguiente. Dichas sanciones fueron establecidas mediante la Resolución de Superintendencia Adjunta, la cual culminó el procedimiento administrativo sancionador.

Por lo anterior, sin perjuicio de lo indicado en los literales (b) y (c) siguientes, consideramos que se ha respetado el principio de legalidad debido a que la SMV, a través de la Superintendencia Adjunta, ha actuado conforme a las facultades que le atribuía la normativa vigente al momento del procedimiento administrativo sancionador recogido en el Expediente. Asimismo, la Superintendencia Adjunta se encontraba habilitada mediante norma con rango de ley (i.e. la Ley Orgánica SMV) a sancionar a Corporación Lindley por el incumplimiento de la normativa sobre la divulgación de hechos de importancia.

⁷⁰ En similar sentido, el artículo 9 del Antiguo Reglamento de Sanciones, disponía que la Intendencia General de Supervisión es la encargada de “realizar las indagaciones preliminares de las posibles infracciones a la normativa bajo competencia de la SMV”.

(b) Información inexacta e incompleta a la luz del principio de tipicidad

Mediante el Oficio Imputación de Cargos, la Intendencia General de Cumplimiento imputó a Corporación Lindley haber presentado información inexacta en (i) el Hecho de Importancia 1 debido que no divulgó los Términos no Revelados; y, (ii) el Hecho Importancia 3 toda vez que no indicó el nombre del adquirente de los Inmuebles No Estratégicos (Great Real Estate). Al respecto, consideramos que Corporación Lindley no presentó información inexacta, sino que, por el contrario, incurrió en la infracción de haber presentado información incompleta. Para poder explicar ello, detallamos a continuación la regulación de ambas infracciones, sus diferencias y alcances⁷¹:

Información Inexacta	Información Incompleta
<p>1.4 Presentar a CONASEV, a la Bolsa, a la Bolsa de Productos, a la entidad encargada del Mecanismo Centralizado, al inversionista y en general <u>a cualquier otro sujeto del mercado de valores o de productos, información inexacta, falsa o tendenciosa; o divulgar dicha información en el mercado.</u> Se incluye la presentación o difusión de documentos cuya traducción no corresponde al sentido correcto de lo expresado en el original. (énfasis y subrayado agregado)</p>	<p>3.1 No suministrar oportunamente, o <u>hacerlo de manera incompleta,</u> o, sin observar las especificaciones técnicas aprobadas por la SMV o sin comunicar la aprobación por parte del órgano societario correspondiente, a la SMV, a la Bolsa, a la bolsa de productos, a la entidad encargada del mecanismo centralizado de negociación o <u>a cualquier otra entidad o sujeto del mercado de valores o productos,</u> la información financiera individual o consolidada auditada, los estados financieros intermedios individuales o consolidados, informe de gerencia, informe adicional de auditoría, <u>hechos de importancia,</u> memorias anuales. (énfasis y subrayado agregado)</p>

De manera previa a analizar los elementos de las infracciones antes referidas, es importante anotar que, si bien el Antiguo Reglamento de Sanciones no tiene rango de ley, esto no implica que se ha vulnerado el principio de legalidad en su vertiente de reserva legal para la previsión de infracciones y sus sanciones, y/o el principio de tipicidad. Como se indicó en el numeral 4.2.2. anterior, en el ámbito administrativo, el numeral 4 del artículo 230 de la LPAG permite que mediante norma con rango de ley se faculte a la Administración Pública la tipificación de infracciones por norma reglamentaria.

En este caso, la SMV se encontraba habilitada por norma con rango de ley para tipificar las infracciones de quienes participan en el mercado de valores. El literal b) del artículo 5 de la Ley Orgánica SMV faculta a la SMV a “aprobar la normativa de mercado de valores”; mientras que, el literal d) del artículo en referencia habilita a la SMV a “tipificar las conductas infractoras de quienes participan en el mercado de valores”. Como referimos en el numeral 4.1.3. anterior, la obligación de presentar información suficiente y veraz se encuentra establecida en una norma con rango legal; específicamente en los artículos 10 y 28 de la Ley de Mercado de Valores. Asimismo, las

⁷¹ Es importante anotar que las regulaciones detalladas en el cuadro en referencia son aquellas vigentes que se encontraban vigentes al momento de los hechos que obran en el Expediente. Dichas infracciones se encontraban establecidas en el Anterior Reglamento de Sanciones.

sanciones que la SMV puede imponer se encuentran establecidas en el artículo 343 de la Ley de Mercado de Valores⁷². De ese modo, mediante el Antiguo Reglamento de Sanciones, la SMV tipificó las infracciones de presentar o divulgar información “inexacta” o “incompleta”, según corresponda; así como sus sanciones correspondientes. Dichas infracciones representan la tipificación de la vulneración de la obligación de presentar los hechos de importancia de manera veraz y suficiente, la cual se encuentra establecida en la Ley de Mercado de Valores.

Ahora bien, sobre las infracciones antes referidas, se puede apreciar que poseen los siguientes elementos:

- (i) ¿Cómo se revela la información? En el caso del tipo contenido en el numeral 1.4. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones, la infracción corresponde a la presentación o divulgación de información inexacta, falsa o tendenciosa, mientras que el tipo contenido en el numeral 3.1. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones, la infracción respectiva es el presentar información de manera incompleta. Más adelante, se ahondará en la diferencia entre las categorías “incompleta” e “inexacta”.
- (ii) ¿A quiénes se revela la información? En el caso del tipo contenido en el numeral 1.4. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones, la presentación de información inexacta es a cualquier sujeto del mercado de valores o la divulgación al mercado. Del mismo modo, la infracción del numeral 3.1. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones, corresponde a la presentación de manera incompleta a cualquier sujeto del mercado de valores.
- (iii) ¿Qué tipo de información? Respecto del primer tipo – la inexactitud-, no se especifica qué tipo de información revelada calza en dicho tipo; motivo por el que, puede entenderse que corresponde a cualquier tipo de información material. De otro lado, sobre el segundo tipo - incompleta-, se limita a la información financiera (e.g. estados financieros) y los hechos de importancia.

Tras un primer acercamiento, las semejanzas y diferencias entre ambos tipos resultan claras respecto al destinatario y a la información (literales (ii) y (iii) anteriores), salvo por el elemento referido en el acápite (i) anterior relacionado a las categorizaciones de “inexacta” e “incompleta”.

De un lado, el término “inexacto” posee una única acepción cuyo significado es aquello “que carece de exactitud⁷³” (Real Academia Española [RAE], s.f., definición 1). A su vez, el término “exacto” en su cuarta acepción es aquello “rigurosamente cierto o correcto” (RAE, s.f., definición 4). De ese modo, se puede concluir que el alcance del término “inexacto” será aquello que no es cierto o correcto; es decir, falso. De otro lado, el término “incompleto” -en su única acepción- es aquello considerado como “no completo” (RAE, s.f., definición 1), lo cual, a su vez, es “lleno, cabal”

⁷² **Ley del Mercado de Valores**

Artículo 343.- Sanciones.- Las sanciones que CONASEV está facultada a imponer son las siguientes:

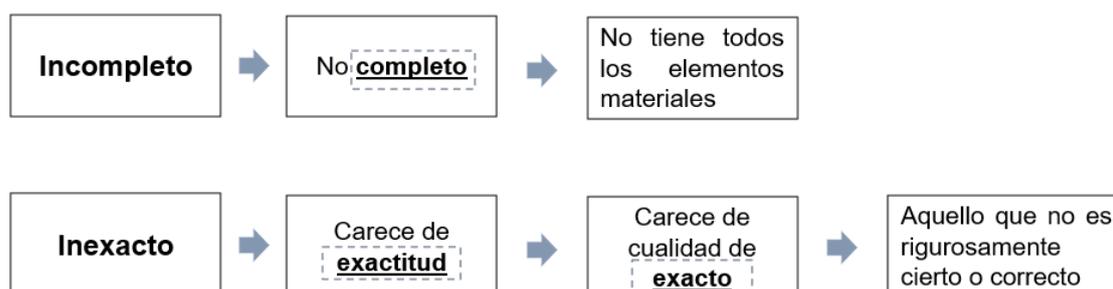
- a) Amonestación;
- b) Multa no menor de una (1) UIT ni mayor de setecientos (700) UIT;
- c) Suspensión de la autorización de funcionamiento por un plazo no mayor de cuarenta y cinco (45) días;
- d) Suspensión del representante de la sociedad agente de bolsa por un plazo no mayor de treinta (30) días;
- e) Suspensión de la colocación de la oferta pública, así como de la negociación de uno o más valores;
- f) Exclusión de un valor del Registro;
- g) Cancelación de la inscripción en el Registro;
- h) Revocación de la autorización de funcionamiento; e,
- i) Suspensión hasta por un plazo de treinta (30) días, destitución o inhabilitación de los miembros del Comité de Inversiones, Comité de Vigilancia, Comité de Clasificación, y de los directores, gerentes, representantes y auditores de las personas jurídicas sometidas a su control y supervisión.

⁷³ Conforme a la RAE, “exactitud” es la “cualidad de exacto” (s.f., definición 1).

(RAE, s.f., definición 1). En el mismo sentido, “completo” es aquello “que tiene todas las partes, elementos o fases que lo componen habitualmente” (Oxford, s.f., definición 1). De esa manera, se puede concluir que una información será “incompleta” cuando no posea todos los componentes que debieron ser informados.

Para mayor referencia de ambos conceptos, a continuación, incluimos un gráfico con las acepciones y significado de cada uno:

Gráfico 2: Información inexacta e incompleta



Fuente: Elaboración propia a partir de las acepciones indicadas por la RAE y Oxford Languages.

Las conclusiones de los alcances de las acepciones antes referidas también han sido desarrolladas por la SMV que mediante diversos pronunciamientos ha tenido una interpretación similar de los alcances del tipo “inexacto” e “incompleto”. A manera de referencia mencionamos algunas resoluciones a continuación:

- (i) **Inexacta:** Mediante la Resolución de Superintendencia Adjunta N° 043-2015-SMV/11, la SMV determinó que Inmuebles Panamericana S.A. incurrió en la infracción de comunicar información “inexacta” debido a que presentó información errónea en las notas de distintos Estados Financieros⁷⁴ al indicar que, Inversiones Vilna S.A.C., en calidad de accionista de Inmuebles Panamericana S.A., fue incluida en la distribución de dividendos del 2013⁷⁵. Por su parte, mediante la Resolución de Superintendencia Adjunta N° 039-2015-SMV/11, la SMV determinó que Electrosur S.A. incurrió en la infracción de presentar información inexacta en tanto que indicó, de manera errónea, que los estados financieros auditados del año 2011 habían sido aprobados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF⁷⁶.

⁷⁴ Los Estados Financieros en cuyas notas Inmuebles Panamericana S.A. presentó información inexacta son los siguientes: (i) los Estados Financieros Intermedios Individuales y Consolidados correspondientes a los cuatro trimestres de los ejercicios 2012 y 2013; y, (ii) los Estados Financieros Intermedios Individuales y Consolidados correspondientes al 31 de marzo de 2014 y al 30 de junio de 2014.

⁷⁵ Conforme a lo indicado en la resolución en referencia, no correspondía incluir a Inversiones Vilna S.A.C., sino a Holding Plaza S.A. Es así que, incluir a Inversiones Vilna S.A.C. era incorrecto pues la SMV le denegó el cambio de titularidad en el marco de la reorganización simple entre Holding Plaza S.A. e Inversiones Vilna S.A.C.

⁷⁶ Conforme a lo indicado en la resolución en referencia, esta información era incorrecta debido a que los estados financieros no fueron formulados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera sino conforme a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en el Perú.

Como se puede apreciar en ambos casos, la SMV consideró que la divulgación de información inexacta es equiparable a presentar información que no es rigurosamente cierta o falsa.

- (ii) Incompleta: En virtud de la Resolución de Superintendencia Adjunta N° 045-2020-SMV/11, la SMV determinó que Andino Investment Holding S.A.A. incurrió en la presentación de información incompleta debido a que omitió señalar en el hecho de importancia del 09 de agosto de 2018 (relacionada a los acuerdos de la junta obligatoria anual de accionistas sobre un aumento de capital) el porcentaje de acciones liberadas que correspondían a los accionistas. Por su parte, mediante la Resolución de Superintendencia Adjunta N° 012-2022-SMV/11, la SMV sancionó al Banco BBVA Perú por incurrir en la infracción de presentar información incompleta. Ello debido a que no se mencionó que la firma Caipo y Asociados Sociedad de Responsabilidad Limitada habían sido designados como auditores externos.

De lo anterior, se puede observar que la SMV consideró en ambas resoluciones que los referidos emisores incurrieron en la infracción de presentar información incompleta debido a que omitieron elementos relevantes de determinado hecho de importancia, según corresponda.

En el mismo sentido, el entendimiento de ambos conceptos ha sido desarrollado por parte de Arnold Jacobs quien respecto del *misleading* refirió que se puede generar por dos razones: (i) “los aspectos revelados no describen adecuadamente los hechos” (Jacobs, 1973, p. 247). Es decir, la información revelada no es rigurosamente cierta o, como referimos anteriormente, inexacta; o, (ii) la “insuficiencia de datos revelados”; es decir, determinado hecho no posee todos los elementos que corresponden o, como referimos anteriormente, es incompleto. Sobre esto último, cabe resaltar que la insuficiencia no es respecto de cualquier dato o información, sino sobre aquellos que sean materiales para que un inversionista pueda adoptar una decisión de inversión (Jacobs, 1973, p. 248).

Habiendo determinado los alcances de los tipos de presentar información “inexacta” e “incompleta”, es oportuno analizar si (a) existe una insuficiencia de la tipificación legal de ambas infracciones; y/o, (b) una “falta de tipificación de hechos”. Ello debido a que, mediante sus Descargos, Corporación Lindley hizo alusión, de manera directa o indirecta, a que habría ocurrido ambos incumplimientos al principio de tipicidad en el procedimiento administrativo sancionador recogido en el Expediente, como mencionaremos a continuación.

De un lado, respecto de la insuficiencia de la tipificación legal, Corporación Lindley, en sus Descargos, refirió que existe una falta de claridad en la normativa relacionada a las infracciones de los tipos “inexacta” o “incompleta”. Como hemos explicado anteriormente, de una revisión de los alcances de los términos utilizados en los tipos “inexacta” e “incompleta”, se puede apreciar la diferencia entre ambas infracciones. Asimismo, las infracciones contenidas en los numerales 1.4. y 3.1. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones detallaban los elementos esenciales de cada tipo, los cuales han sido indicados en los acápites (i) al (iii) antes referidos. Nótese además que, como hemos señalado en el presente numeral, la doctrina y los pronunciamientos de la SMV comparten el mismo entendimiento de los alcances de ambas infracciones.

En ese sentido, consideramos que la determinación de los alcances puede ser razonablemente conocido e interpretado por los administrados. Ello pues de un criterio lógico (revisando las acepciones de cada término) y antecedentes (dado la doctrina y pronunciamientos de la SMV)

permiten, razonablemente, prever los alcances de ambos tipos y sus características. Por tal motivo, se puede apreciar que la tipificación de los tipos antes referidos era suficiente toda vez que permite predecir con suficiente grado de certeza los tipos infractores.

Por otro lado, respecto de la “falta de tipificación de hechos”, Corporación Lindley, mediante sus Descargos, indicó en distintas ocasiones que se estaba aplicando un tipo que no correspondía a la infracción que había cometido. Así, Corporación Lindley consideraba que, de ser el caso que la SMV determinase que había incurrido en una infracción, ésta calzaba con el tipo establecido en el numeral 3.1. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones correspondiente a presentar información incompleta; mas no aquella contenida en el numeral 1.4. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones; es decir, presentar información inexacta⁷⁷.

En ese sentido, analizaremos si ha habido una adecuada subsunción de los hechos y la infracción imputada a efectos de determinar si se vulneró el principio de tipicidad. Es importante anotar que, como refiere Alejandro Nieto, el principio de tipicidad implica la obligación de que una norma describa los elementos esenciales de una infracción y su sanción; y, a su vez, en la fase de la aplicación de norma, impone una “exigencia de que el hecho concreto imputado al autor se corresponda exactamente con el descrito previamente en la norma” (2002, p. 294). En caso un elemento del tipo no corresponda, entonces se vulnerará el principio de tipicidad en el sentido de que ha existido “una falta de tipificación de los hechos”. En el mismo sentido, Morón sostiene que se vulnerará el principio de tipicidad “cuando la descripción normativa del ilícito contenga algún elemento objetivo o subjetivo del tipo que no se haya producido en el caso en concreto” (2019, p. 421).

Como hemos referido en los literales (a) y (b) del numeral 4.1.5. de este Informe, en el caso del Hecho de Importancia 1 y Hecho de Importancia 3, Corporación Lindley no comunicó determinada información material en cada caso. Respecto del Hecho de Importancia 1, Corporación Lindley no divulgó los Términos no Revelados; mientras que sobre el Hecho de Importancia 3, Corporación Lindley omitió revelar la identidad del adquirente de los Inmuebles no Estratégicos (Great Real Estate).

Al respecto, en ambos casos se puede apreciar que los hechos calzan con los elementos de los tipos “inexacta” e “incompleto” referidos en los acápites (ii) y (iii) toda vez que **(a)** se trata de información material que tenía la capacidad de influir significativamente las decisiones de los inversionistas conforme a lo detallado en los literales (a) y (b) del numeral 4.1.5. de este Informe; y, **(b)** los destinatarios de dicha información, entre otros, fueron los inversionistas, así como también fueron presentados ante la SMV (antes, CONASEV).

Sin embargo, se puede apreciar que la no revelación de la información antes referida en el Hecho de Importancia 1 y Hecho de Importancia 3 no calza en el elemento de “inexactitud” del tipo infractorio establecido en el numeral 1.4. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones y referido en el acápite (i) anterior. Lo anterior debido a que, de la información que consta en el Expediente, no se puede apreciar que Corporación Lindley presentó información falsa en dichos hechos de importancia; sino que no divulgó información relevante, calzando en el supuesto del

⁷⁷ Corporación Lindley en sus Descargos, al momento de analizar la comisión del Primer Cargo Imputado y Segundo Cargo Imputado, indicó lo siguiente:

De otro lado, se nos está imputando una infracción bajo el supuesto de presentar información inexacta en un hecho de importancia, falta que está calificada como grave. Sin embargo, nos permitimos discrepar de ese criterio ya que, en el peor de los casos, su institución podría considerar que se ha presentado información incompleta. Esta distinción es relevante toda vez que no suministrar hechos de importancia de manera completa es una infracción calificada como leve.

tipo de “incompleto”. Para mayor referencia, a continuación, desarrollamos un cuadro con el resumen de cada elemento de ambos tipos infractorios realizando la subsunción a los hechos del Expediente:

	Hecho de Importancia 1	Hecho de Importancia 3
¿Era información material?	Sí	Sí
Destinatario de la información	Inversionistas y SMV	Inversionistas y SMV
¿Incompleta o inexacta?	Incompleta Corporación Lindley no divulgó los Términos no Revelados.	Incompleta Corporación Lindley no divulgó la identidad del adquirente (Great Real Estate)

Atendiendo a lo anterior, se puede observar que la Intendencia General de Cumplimiento no realizó una adecuada subsunción de los hechos en el tipo infractorio correspondiente. Del mismo modo, la Superintendencia Adjunta continuó amparando la indebida imputación y decidió sancionar a Corporación Lindley con una infracción que no correspondía a los hechos suscitados. Debido a ello, se puede apreciar que la SMV vulneró el principio de tipicidad en el sentido referido anteriormente.

Es importante anotar que, esta distinción de los tipos infractores establecidos en los numerales 1.4. y 3.1. del Anexo 1 del Antiguo Reglamento de Sanciones no es menor. Ello pues, la infracción por presentar o divulgar al mercado información inexacta es considerada “muy grave”, la cual, entre otros, puede ser sancionada con una multa mayor a cincuenta (50) UIT y hasta setecientos (700) UIT, conforme al artículo 20 del Antiguo Reglamento de Sanciones. Mientras que, la presentación de información incompleta es considerada una infracción “leve” con una sanción, entre otros, de una multa entre una (1) UIT y hasta veinticinco (25) UIT, conforme al artículo 22 del Antiguo Reglamento de Sanciones.

(c) El incumplimiento de una debida motivación

De la revisión de los fundamentos de la Resolución de Superintendencia Adjunta, consideramos que la Superintendencia Adjunta ha motivado de manera deficiente su decisión de sancionar por una infracción muy grave a Corporación Lindley ya que, bajo su entendido, habría presentado información inexacta en el Hecho de Importancia 1 y Hecho de Importancia 3.

En la Resolución de Superintendencia Adjunta se puede apreciar que la Superintendencia Adjunta explicó los motivos por los cuales consideró que los Términos no Revelados respecto del Hecho de Importancia 1 y la identidad del adquirente de los Inmuebles no Estratégicos respecto del Hecho de Importancia 3 son considerados información que tenían la capacidad de influenciar significativamente en las decisiones de inversión; y, por tanto, debieron ser revelados. Sin embargo, la Superintendencia Adjunta se limitó a utilizar argumentos tautológicos respecto de los motivos por los cuales consideró que la no divulgación de la información antes referida correspondía a presentar información inexacta o falsa, como veremos a continuación:

- **Respecto del Hecho de Importancia 1:**

52. Por lo expuesto [refiriéndose a la comparación entre el Hecho de Importancia 1 y Evento Relevante], lo que se determina de manera objetiva **al contrastar el hecho de importancia comunicado por CL en el evento relevante que se difundió en México**

[...]

57. De otro lado, con relación al argumento de que el hecho de importancia del 10 de setiembre 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)

- **Respecto del Hecho de Importancia 3:**

75. En ese sentido, **se evidencia que CL divulgó información inexacta y no fue transparente en su comunicación;**

76. Finalmente, el argumento de CL referido a que el hecho de importancia del 29 de setiembre 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)

De lo anterior, se puede apreciar que la Superintendencia Adjunta se limitó a utilizar el argumento de que es “inexacto” porque “no cumplió con el requisito de exactitud”. Así, la Superintendencia Adjunta expuso su motivación de forma vaga toda vez que no resultan esclarecedores los fundamentos por los que consideró que el actuar de Corporación Lindley correspondía al tipo infractorio inexacto, lo cual, como establece el artículo 6.3. de la LPAG⁷⁸, se encuentra proscrito.

Del mismo modo, los argumentos utilizados no guardan relación lógica con el tipo que se está imputando. Ello pues, los fundamentos que la Superintendencia Adjunta detalló en la parte considerativa de la Resolución de Superintendencia Adjunta no se condicen con la divulgación de la información inexacta. Sino por el contrario, se puede apreciar que, dichos fundamentos concluyen que Corporación Lindley omitió parte de la información; y por tanto presentó información incompleta, lo cual es contrario a lo que resolvió la Superintendencia Adjunta. En ese sentido, no hay una relación concreta y directa entre los hechos y el tipo imputado, lo cual infringe lo establecido en el artículo 6.1.⁷⁹ de la LPAG.

⁷⁸ **Ley del Procedimiento Administrativo General**
Artículo 6.- Motivación del acto administrativo
[...]

6.3 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.

⁷⁹ **Ley del Procedimiento Administrativo General**
Artículo 6.- Motivación del acto administrativo

6.1 La motivación debe ser expresa, mediante **una relación concreta y directa de los hechos probados relevantes del caso específico**, y la exposición de las razones jurídicas y normativas que con referencia directa a los anteriores justifican el acto adoptado. (énfasis y subrayado agregado)

En ese sentido, consideramos que ha existido una “motivación deficiente” entendida como la ausencia de argumentos o fundamentos a la luz de lo que en sustancia se está decidiendo (TC, 2008)⁸⁰. Como hemos referido anteriormente, en la Resolución de Superintendencia Adjunta se fundamentó por qué la información no revelada en el Hecho de Importancia 1 y Hecho de Importancia 3 tenían la capacidad de influenciar significativamente en las decisiones de inversión de los inversionistas sensatos. Sin embargo, la Superintendencia Adjunta fundamentó de manera deficiente las razones por las cuales consideró que la no divulgación de dicha información constituía la infracción de presentar información inexacta y no la de divulgar información incompleta. Por tanto, la Superintendencia Adjunta no cumplió con el mínimo de motivación exigible atendiendo a las razones de hecho y derecho involucrados en el Expediente.

Ahora bien, como indicamos en el numeral 2.30. de la Sección II de este Informe, Corporación Lindley decidió no interponer recursos administrativos mediante escrito del 20 de julio de 2016; y, por tanto, consintió la Resolución de Superintendencia Adjunta. Sin embargo, en base a lo expuesto anteriormente, consideramos que, conforme al artículo 14 del Antiguo Reglamento de Sanciones, Corporación Lindley pudo haber presentado un recurso de apelación en contra de la Resolución de Superintendencia Adjunta, ante el Superintendente de Mercado de Valores. Ello debido a que consideramos que la referida resolución contraviene a la Constitución, las leyes y normas reglamentarias toda vez que la SMV ha vulnerado el principio de tipicidad en los términos referidos en el literal (b) anterior. Por tanto, conforme al numeral 1 del artículo 10 de la LPAG⁸¹, la Resolución de Superintendencia Adjunta tenía un vicio que causa su nulidad de pleno derecho.

V. Conclusiones

Por lo anterior expuesto, las principales conclusiones de este Informe son las siguientes:

1. Uno de los principios que rige los objetivos de los mercados de valores es el principio de transparencia el cual permite a los inversionistas sensatos contar con la información para poder adoptar de manera adecuada sus decisiones de inversión. La concreción del principio de transparencia se produce, entre otros, a través de la obligación de los emisores de valores de comunicar los hechos de importancia de manera oportuna, veraz y suficiente.
2. Dicha obligación no se cumple presentando todos y cada uno de los hechos, eventos, sucesos, entre otros, relacionados al emisor de valores y/o a los valores mobiliarios que posea inscritos en el Registro Público de Mercado de Valores. Por el contrario, dicha obligación será cumplida cuando el emisor únicamente divulgue aquellos hechos, eventos, sucesos, entre otros, que tengan la capacidad de influenciar significativamente en **(a)** la decisión de un inversionista sensato para comprar, vender o conservar un valor; o, **(b)** la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos.

Dicho de otra manera, la información debe revestir de materialidad a la luz de un inversionista sensato para que sea susceptible de calificar como hecho de importancia; y, por tanto, ser divulgada al mercado de valores.

⁸⁰ Como indica la Sentencia emitida en el Expediente No. 00728-2008-PHC/TC (Caso Giuliana Llamuja), la motivación insuficiente “se refiere, básicamente, al mínimo de motivación exigible atendiendo a las razones de hecho o de derecho indispensables para asumir que la decisión está debidamente motivada.”

⁸¹ **Ley del Procedimiento Administrativo General**
Artículo 10.- Causales de nulidad

Son vicios del acto administrativo, que causan su nulidad de pleno derecho, los siguientes:

1. La contravención a la Constitución, a las leyes o a las normas reglamentarias.

[...]

3. Ahora bien, la determinación de la materialidad o influencia significativa de un determinado hecho, evento o suceso no es una labor sencilla para los emisores. Esto resulta aún más complejo en el caso de las operaciones de M&A que cuentan con diversos hitos, los cuales suelen ser diferentes en cada transacción debido a las particularidades de cada una.

Como es apreciable, no es posible establecer de manera *per se* qué hitos de una operación de M&A calificarán como hechos de importancia. Al respecto, hemos concluido que el emisor se encontrará obligado a divulgar determinado hito de una operación de M&A cuando, tras un análisis caso por caso, se concluya que éste tiene la capacidad de influenciar significativamente en las decisiones de inversión de un inversionista sensato. Ello ocurrirá cuando **(a)** exista una alta probabilidad de que la transacción vaya a ser consumada, lo cual puede ser determinado, entre otros, analizando si existen indicios de interés en la transacción en los niveles más altos de la corporación y/o existan negociaciones entre los principales; y, **(b)** la operación tenga trascendencia para el emisor, para lo cual se podrá considerar, entre otros, el tamaño de las compañías involucradas.

4. Ahora bien, tras el análisis detallado en el numeral 4.1.5 del Informe, concluimos lo siguiente:
 - 4.1. Corporación Lindley debió divulgar los Términos no Revelados en el Hecho de Importancia 1 toda vez que, de manera individual y conjunta, era información material.
 - 4.2. Corporación Lindley debió divulgar la identidad del adquirente de los Inmuebles no Estratégicos -Great Real Estate- en el Hecho de Importancia 3.
 - 4.3. Corporación Lindley debió comunicar, en calidad de hecho de importancia, el inicio del proceso de *due diligence* realizado en el marco de la Operación.
 - 4.4. Corporación Lindley debió divulgar, en calidad de hecho de importancia, el conocimiento de planes de cambio de unidad de control y las negociaciones en curso que se dieron en el marco de la Operación.
5. La no divulgación de lo indicado en los numerales 4.1. y 4.2. anteriores constituyó una infracción de presentar información incompleta, lo cual se encontraba establecido en el numeral 3.1. del Anexo 1 del Reglamento de Hechos de Importancia; más no una infracción de presentar información inexacta como lo imputó de manera indebida la Intendencia General de Cumplimiento y posteriormente sancionó la Superintendencia Adjunta.
6. Como consecuencia de lo anterior, se puede concluir que la SMV vulneró el principio de tipicidad, toda vez que imputó una infracción –presentar información inexacta- de manera indebida a Corporación Lindley cuando, en realidad, de una revisión de los hechos que obran en el Expediente, se puede apreciar que correspondía imputar la infracción de presentar información incompleta.

Como se detalló en el análisis de los alcances de ambas infracciones, presentar información “inexacta” se condice con la falsedad; mientras que lo “incompleto” corresponde a la insuficiencia de la revelación de información relevante.

7. Por su parte, de la revisión de los considerandos de la Resolución de Superintendencia Adjunta, se puede observar que la Superintendencia Adjunta motivó deficientemente las razones por las cuales consideró que la no divulgación de la información indicada en los numerales 4.1. y 4.2. anteriores correspondía una infracción de presentar información inexacta, mas no la infracción de presentar infracción incompleta.

VI. Anexos

- Anexo 1:** Hecho de importancia de Corporación Lindley S.A. del 10 de setiembre de 2015 a las 15:02 horas (Hecho de Importancia 1).
- Anexo 2:** Hecho de importancia de Corporación Lindley S.A. del 10 de setiembre de 2015 a las 15:03 horas (Hecho de Importancia 2).
- Anexo 3:** Evento Relevante de Arca Continental, S.A.B. de C.V. del 10 de setiembre de 2015 y Declaración de Información sobre Reestructuración Societaria.
- Anexo 4:** Oficios N° 4205-2015-SMV/11.1 del 24 de setiembre de 2015 y Oficio N° 4353-2015-SMV/11.1 del 02 de octubre de 2015 emitidos por la Intendencia General de Supervisión de Conductas de la Superintendencia de Mercado de Valores.
- Anexo 5:** Escrito de Corporación Lindley del 06 de octubre de 2015 en virtud del cual responde a lo requerido mediante los Oficios N° 4205-2015-SMV/11.1 y N° 4353-2015-SMV/11.1
- Anexo 6:** Comunicación del 10 de setiembre de 2015 enviada por parte de la Familia Lindley al Sr. Borda.
- Anexo 7:** Hecho de importancia de Corporación Lindley del 29 de setiembre de 2015 (Hecho de Importancia 3).
- Anexo 8:** Listado de Inmuebles no Estratégicos
- Anexo 9:** Acta de Comparecencia del Sr. Lindley ante la SMV del 03 de noviembre de 2022.
- Anexo 10:** Informe N° 945-2015-SMV/11.1 emitido por la Intendencia General de Supervisión de Conductas el 20 de noviembre de 2015.
- Anexo 11:** Oficio N° 5157-2015-SMV/11.2 emitido por la Intendencia General de Cumplimiento de Conductas del 24 de noviembre de 2015.
- Anexo 12:** Descargos de Corporación Lindley a los cargos imputados Oficio N° 5157-2015-SMV/11.2 del 09 de diciembre de 2015, y sus ampliaciones del 23 de diciembre de 2015, 15 de enero de 2016 y 16 de febrero de 2016.
- Anexo 13:** Informe N° 123-2016-SMV/11.2. emitido por la Intendencia General de Cumplimiento de Conductas del 24 de mayo de 2016
- Anexo 14:** Resolución de Supervisión Adjunta N° 056-2016-SMV/11 expedida por la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercado el 30 de junio de 2016.
- Anexo 15:** Escrito de Corporación Lindley de fecha 20 de julio de 2016.

Anexo 16: Reglamento del Directorio de Corporación Lindley vigente al 2015.

Anexo 17: Hecho de importancia de Corporación Aceros Arequipa S.A. del 25 de marzo de 2010 y hecho de importancia de Alicorp S.A.A. del 08 de noviembre de 2016.



Referencias Bibliográficas.

- Aguirre, W. (28 de abril de 2018). Principales etapas de una adquisición empresarial. *Forseti*. <http://bit.ly/3UaPRzx>
- Banco Central de Reserva del Perú. (s.f.). *Glosario de Términos Económicos del Sector Financiero*. <http://bit.ly/3U6G0uM>
- Beswick, S. (2001). *Buying and Selling Private Companies and Business*. LexisNexis Butterworths.
- Bolsa de Valores de Lima. (s.f.). *Transparencia de Mercado*. <http://bit.ly/3ELSzGi>
- Bruner, R. (2004). *M&A Guide to Rules of the Road: Securities Law, Issuance Process, Disclosure and Insider Trading*.
- Business Roundtable (2015). *The Materiality Standard for Public Company Disclosure: Maintain What Works*. <http://bit.ly/3OC3ExQ>
- Cano, T. (1995). Derecho administrativo sancionador. *Revista española de derecho constitucional* (43), 339-348. <https://bit.ly/3VTq53P>
- Cassagne, J. (2002). *Derecho Administrativo*. (Tomo II). LexisNexis Argentina.
- Castillo, A. (24 de octubre de 2021). El principio de legalidad y tipicidad en el Derecho Administrativo Sancionador a la luz del derecho a la Buena Administración. *Pólemos*. <https://bit.ly/3jWZIIA>
- Cueto, D. (2019). ¿Por qué es urgente profesionalizar el directorio empresarial? *Conexión ESAN*. <http://bit.ly/40pyyPR>
- Danós, J. (1995). Notas acerca de la potestad sancionadora de la administración pública. *Revista Ius et Veritas* (10), 149-160. <https://bit.ly/3VN8ZVj>
- Ferrero, G. (2003). Aspectos económicos y financieros en las fusiones en el Perú. *Revista Advocatus* (9), 317-328. <http://bit.ly/3Jxq437>
- García de Enterría, E. (1999). *Curso de Derecho Administrativo*. Editorial Temis.
- Huapaya, R. (2014). El derecho constitucional al debido procedimiento administrativo en la ley del procedimiento administrativo general de la República del Perú. *Revista de Investigações Constitucionais* (2), 137-165. <https://bit.ly/3ijzbcf>
- Hunt, P. (2003). *Structuring Mergers & Acquisitions: A Guide to Creating Shareholder Value*. Aspen Law & Business.
- Ibañez, J. (2014). Artículo 8. Garantías Judiciales en Steiner, C. y Uribe, P. (Ed.), *Convención Americana sobre Derechos Humanos comentada*. (pp. 207-254). Fundación Konrad Adenauer. <https://bit.ly/3lwLlck>
- Jacobs, A. (1973). What is a Misleading Statement or Omission Under Rule 10b-5?. *Fordham Law Review* 42 (2). <https://bit.ly/3Xqrg4T>

- Martínez, J. (2003). Los objetivos de la regulación del mercado de valores en la legislación nacional. Análisis crítico. *THEMIS Revista de Derecho* (47), 235-242. <http://bit.ly/3GNFZZB>
- Ministerio de Justicia y Derechos Humanos. (2017). *Guía práctica sobre el procedimiento administrativo sancionador. Guía para asesores jurídicos del Estado*. <https://bit.ly/3Xf7H6o>
- Morgan & Westfield. (2021). *Letter of Intent*. <http://bit.ly/3u40WrE>
- Morgan & Westfield. (2021). *M&A Purchase Agreement. A Compete Guide*. <http://bit.ly/3GOgJSZ>
- Morón, J. (2005). Los principios delimitadores de la Potestad Sancionadora de la Administración Pública en la Ley Peruana. *Revista Advocatus* (13), 227-252. <https://bit.ly/3QHFiEg>
- Morón, J. (2011). *Comentarios a la Ley del Procedimiento Administrativo General*. (9ª ed.). Gaceta Jurídica
- Morón, J. (2019). *Comentarios a la Ley del Procedimiento Administrativo General*. (14ª ed.). Gaceta Jurídica
- Nieto, A. (2002). *Derecho Administrativo Sancionador*. Editorial Tecnos.
- Novas, J. y López, I. (2016). Operaciones de M&A: Fases y principales componentes. *Revista Española de Capital de Riesgo* (1), 37-50. <http://bit.ly/3gxa6tK>
- Oxford University. (s.f.). Completo. En *Oxford Languages*. Recuperado en 07 de enero de 2023. <https://bit.ly/3irAaHl>
- Pareja, J., Valverde, C. e Isla, P. (2014). Hechos de Importancia: "Protección al Inversor o la búsqueda de un mercado más eficiente": a propósito de la aprobación de la Resolución No. 005-2014-SMV-01. *Revista Ius et Veritas* (48), 360-371. <http://bit.ly/3gKyJD0>
- Payet, J. (1996). Razones para regular el mercado de valores. *THEMIS Revista de Derecho* (33), 93-104. <http://bit.ly/3GL3aDO>
- Payet, J. (2007). Fusiones, adquisiciones y la información en el mercado de valores. *THEMIS Revista de Derecho* (54), 135-175. <http://bit.ly/3tZCRIB>
- Pérez, J. (2012). La motivación de las decisiones tomadas por cualquier autoridad pública. *Revista Derecho y Cambio Social* (27), p. 1-12. <https://bit.ly/3jZlr5l>
- Pineda, J. (2011). Diferenciando la intermediación directa y la intermediación indirecta: Retos pendientes en el mercado de capitales. *Boletín de la Revista Ethos*. <http://bit.ly/3UacBQn>
- Real Academia Española. (s.f.). Completo. En *Diccionario de la lengua española*. Recuperado en 07 de enero de 2023. <https://dle.rae.es/completo>
- Real Academia Española. (s.f.). Exactitud. En *Diccionario de la lengua española*. Recuperado en 07 de enero de 2023. <https://dle.rae.es/exactitud>
- Real Academia Española. (s.f.). Exacto. En *Diccionario de la lengua española*. Recuperado en 07 de enero de 2023. <https://dle.rae.es/exacto>

- Real Academia Española. (s.f.). Incompleto. En *Diccionario de la lengua española*. Recuperado en 07 de enero de 2023. <https://dle.rae.es/incompleto>
- Real Academia Española. (s.f.). Inexacto. En *Diccionario de la lengua española*. Recuperado en 07 de enero de 2023. <https://dle.rae.es/inexacto>
- Rocca, L. (2015). El nuevo Reglamento de Hechos de Importancia en el Perú. *Ius Et Praxis* (046), 89-112. <http://bit.ly/3Vrkx0r>
- Rocca, L. (2019). *El mercado de valores en fácil*. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. <http://bit.ly/3gzPNf7>
- Rojas, E. (2011). El debido procedimiento administrativo. *Revista de Derecho PUCP* (67), 177-188. <https://bit.ly/3Cw63Wc>
- Romano, R. (1992). A Guide to Takeovers: Theory, Evidence, and Regulation. *The Yale Journal on Regulation* 119 (9). <http://bit.ly/3OTaUpz>
- Rose, A. (2017). The “Reasonable Investor” of Federal Securities Law: Insights from Tort Law’s “Reasonable Person” & Suggested Reforms. *The Journal of Corporation Law* 43 (1). 77-117. <http://bit.ly/3VsajNA>
- Salinas, S. (1996). Fondos mutuos, información asimétrica y regulación de mercados: un enfoque de costos de transacción. *THEMIS Revista de Derecho* (33), 105-124. <http://bit.ly/3V7bOB2>
- Salmón, E. y Blanco, C. (2012). *El derecho al debido proceso en la jurisprudencia de la Corte Interamericana de Derechos Humanos*. Instituto de Democracia y de Derechos Humanos y Corporación Alemana al Desarrollo Agencia de la GIZ en el Perú. <https://bit.ly/3k09PKl>
- Santy, L. (2019). La relación entre los principios de legalidad y tipicidad en el Derecho Administrativo Sancionador. *Actualidad Jurídica* (307), 208-217. <https://bit.ly/3Kqx15L>
- Serra, G. (2000). La regulación en el mercado de valores mobiliarios. *THEMIS Revista de Derecho* (40), 37-47. <http://bit.ly/3gzCzz1>
- Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria. *Informe N° 069-2015-SUNAT/5D0000*. <http://bit.ly/3Vc9EQt>
- Supreme Court of the United States. (1976). Court of Appeals for The Seventh Circuit. TSC Industries, INC., et al v. Northway, INC., 426 U.S. 438
- Taruffo, M. (2009). *Páginas sobre justicia civil*. Ediciones Jurídicas Sociales.
- Tribunal Constitucional. (2003). Sentencia recaída en el Expediente N° 2050-2002-AA/TC. <http://bit.ly/3KqvBbD>
- Tribunal Constitucional. (2004). Sentencia recaída en el Expediente N° 2192-2004-AA/TC. <https://bit.ly/3Gr8lBy>
- Tribunal Constitucional. (2005). Sentencia recaída en el Expediente N° 0091-2005-PA/TC. <https://bit.ly/3VXOepQ>

- Tribunal Constitucional. (2005). Sentencia recaída en el Expediente N° 4289-2004-AA/TC. <https://bit.ly/3GlXZND>
- Tribunal Constitucional. (2006). Sentencia recaída en el Expediente N° 0023-2005-PI/TC. <https://bit.ly/3vJ4O1Z>
- Tribunal Constitucional. (2006). Sentencia recaída en el Expediente N° 0012-2006-PI/TC. <http://bit.ly/3U4wFVZ>
- Tribunal Constitucional. (2007). Sentencia recaída en el Expediente N° 5514-2005-PA/TC. <http://bit.ly/3iwd2ry>
- Tribunal Constitucional. (2008). Sentencia recaída en el Expediente N° 08495-2006-PA/TC. <https://bit.ly/3QhMyGu>
- Tribunal Constitucional. (2008). Sentencia recaída en el Expediente N° 00728-2008-PHC/TC. <https://bit.ly/3E58H5T>
- Tribunal Constitucional. (2012). Sentencia recaída en el Expediente N° 00156-2012-PHC/TC. <https://bit.ly/3lwNbdT>
- Tribunal Constitucional. (2013). Sentencia recaída en el Expediente N° 00503-2013-PA/TC. <https://bit.ly/3XbrpQr>
- Tribunal Constitucional. (2020). Sentencia recaída en los Expedientes N° 00003-2016-PI/TC y N° 00006-2016-PI/TC. <https://bit.ly/3K0RWet>
- Tribunal Constitucional. (2022). Sentencia recaída en el Expediente N° 00002-2021-PI/TC. <https://bit.ly/3zrHFmy>
- Torres, N. (2007). Regulando por estándares: el estándar del inversionista razonable en el mercado de valores. *THEMIS Revista de Derecho* (54). 261-272. <http://bit.ly/3F4LCBI>
- Valdivia, M. (2021). El debido proceso en sede administrativa: garantía al ciudadano de una administración eficiente e imparcial. *Revista de Derecho Público Económico* (2), p. 173-191. <https://bit.ly/3vM93tM>
- Zozaya, N. (2007). Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial. *Dirección General de Política de la PYME*. <https://bit.ly/3Js5lrK>