



UNIVERSIDAD  
PRIVADA  
DEL NORTE

# ESCUELA DE POSGRADO

EL USO INDEBIDO DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA  
POR LOS INSIDER TRADING Y SU INCIDENCIA EN LA  
TRANSPARENCIA DE LAS NEGOCIACIONES EN EL  
MERCADO DE VALORES PERUANO

Tesis para optar el grado **DOCTOR** en:

**DERECHO**

**Autor:**

Mg. Salazar Chávez Homero Absalón

**Asesora:**

Dra. Ena Cecilia Obando Peralta

Trujillo – Perú

2014

## **DEDICATORIA**

A mis padres, que me enseñaron  
que la inteligencia consiste  
no solo en conocimiento,  
sino también en la destreza  
de aplicar los conocimientos  
en la práctica.

## **AGRADECIMIENTO**

Se agradece a todas las personas e instituciones  
que hicieron posible la realización de esta Tesis Doctoral.  
Respecto a su elaboración, quiero agradecer  
a la Dra. Ena Cecilia Obando Peralta  
por sus correcciones y sugerencias.

## RESUMEN

En el mercado de valores la transparencia de la información privilegiada y las transacciones realizadas así como los derechos de los accionistas, son objeto de debate por los doctrinarios especializados. La información privilegiada ocupa un rol protagónico exclusivo en la efectividad de la aplicación del principio de transparencia, al ser una información proporcionada por el Insider trading, respecto de los negocios o de uno o varios valores emitidos o garantizados, no divulgados al mercado. Es así que su conducta indebida se manifiesta al revelar o confiar dicha información a otras personas antes de que ésta se divulgue al mercado, incumpliendo con todos los procedimientos establecidos de acuerdo a ley, permitiéndose recomendar la realización de operaciones con valores respecto de las cuales se tiene información privilegiada, valiéndose directa o indirectamente de la misma, en beneficio propio o de terceros. ¿De qué manera el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano, en el año 2014?, para esto se utilizará los métodos Jurídico-Propositiva, Jurídico-Comparativo, Jurídico-Dogmático, Jurídico-Histórico, Jurídico-Exegético, que nos permitirá analizar la diversa normatividad, jurisprudencia y doctrina existente, permitiendo demostrar que el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide de manera negativa en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano. Para solucionar este problema, se propone la modificación de la Resolución Conasev N°055-2001-EF/94.10 - Reglamento de Sanciones por las infracciones a la Ley del Mercado de Valores.

## **ABSTRACT**

In the stock market transparency privileged information and transactions performed well the rights of shareholders, are debated by the specialized doctrine. The insider holds a unique leadership role in the effectiveness of the principle of transparency, when information provided by the Insider trading, for business or for one or more securities issued or guaranteed not disclosed to the market. Is that your misconduct is manifested by revealing such information or trust others before it is disclosed to the market, contrary to all procedures established according to law, allowing recommend conducting securities transactions in respect of which has inside information directly or indirectly from using it for their own benefit or there. ¿How the misuse of inside information by insider trading affects the transparency of negotiations in the Peruvian stock market in the 2014?, so that the Legal-Positivity methods, Legal-Comparative, Legal-dogmatic, Legal-Historical, Legal-Exegetical, allowing us to analyze the different regulations, case law and existing doctrine will be used, allowing prove abuse insider trading by insider trading has a negative impact on transparency of negotiations in the Peruvian stock market. Regulations Penalties for violations of the Securities Market Act - To solve this problem, changing Conasev Resolution No. 055-2001-EF / 94.10 is proposed.Regulations Penalties for violations of the Securities Market Law.

## ÍNDICE GENERAL

CARÁTULA	
DEDICATORIA	
AGRADECIMIENTO	
ÍNDICE GENERAL	
ÍNDICE DE CUADROS Y TABLAS	
ÍNDICE DE GRÁFICOS Y FIGURAS	
RESUMEN	
ABSTRACT	
I. INTRODUCCIÓN .....	11
1 Problema de Investigación .....	11
A. Realidad problemática.....	11
B. Formulación del problema.....	12
C. Justificación de la Investigación .....	12
2 Objetivos .....	14
A. Objetivo General .....	14
B. Objetivos Específicos .....	14
3 Método.....	15
A. Tipo de Investigación .....	14
B. Diseño de Investigación .....	14
C. Método de Investigación .....	15
D. Población .....	16
E. Técnicas e Instrumentos .....	17
F. Planteamiento de la Hipótesis .....	18
G. Variables .....	18
H. Operacionalización de Variables .....	18
II. MARCO TEÓRICO.....	25
1 Antecedentes .....	25
2 Bases Teóricas.....	29
A. El Mercado de Valores Peruano y la Transparencia de la Información Privilegiada. ....	29
1. Mercado de Valores en el Perú .....	29

a.	La Oferta en el Mercado de Valores en el Perú .....	38
a.1	Oferta Pública de Valores Mobiliarios .....	39
a.2	Oferta Privada de Valores Mobiliarios .....	45
b.	Superintendencia del Mercado de Valores .....	47
b.1	Finalidad .....	48
b.2	Funciones .....	48
b.3	Misión .....	51
b.4	Autoridades .....	51
2.	La Transparencia en el Mercado de Valores .....	52
a.	Transparencia en la Información .....	54
b.	Obligación de Informar .....	55
c.	Información Reservada.....	57
d.	Información Privilegiada .....	58
e.	Excepciones de Información.....	60
f.	Transparencia en las Operaciones .....	61
g.	Prohibiciones en las Operaciones .....	63
3	La Protección del Inversionista.....	65
a.	Protección al Inversionista en el Derecho Comparado .....	65
b.	Protección al Inversionista en el Perú.....	66
B	El Insider Trading y los Principios del Mercado de Valores .....	75
1.	Insider Trading .....	75
a.	Desarrollo internacional del Insider Trading.....	77
b.	El Insider Trading en la Legislación Comparada .....	86
b.1.	In the United States of North America.....	88
b.2.	En Europa: España.....	90
b.3.	En Sudamérica: Chile .....	93
2.	Principios Inspiradores del Mercado de Valores .....	96
a.	Principio de Transparencia Informativa .....	96
b.	Principio de Protección al Inversor .....	99
c.	Principio de Igualdad.....	100
d.	Principio de Comportamiento Leal de los Intermediarios.....	101
3	Marco Conceptual .....	103
III.	PROPUESTA DE SOLUCIÓN.....	105
IV.	RESULTADOS.....	106
	Caso N° 1 y Caso N° 2	
1.	Diagnosis .....	106

2. Discusión.....	113
V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	118
1. Conclusiones.....	118
2. Recomendaciones.....	119
FUENTES DE REFERENCIA .....	120
ANEXOS.....	132



## ÍNDICE DE CUADROS Y TABLAS

Cuadro 1: Referencia al mercado primario y secundario en el mercado de valores peruano.....	39
Tabla 1: Distribución temporal de las operaciones por los Insider Trading en el Mercado de Valores de España.....	92

## ÍNDICE DE GRÁFICOS Y FIGURAS

Gráfico 1: Se determina el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading y su incidencia en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano entre la compañía Minera Atacocha S.A.A. y la Compañía Minera Milpo S.A.A., .....	108
Gráfico2: Se determina el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading y su incidencia en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano entre la compañía Backus & Johnston S.A.A. y Grupo Bavaria y Grupo Brescia .....	112

## I. INTRODUCCIÓN

### 1. Problema de Investigación

#### A. Realidad Problemática

En la presente investigación se propone investigar al insider trading en el mercado de valores peruano, el insider trading es la persona que posee información privilegiada de este mercado y tienen la obligación jurídica de no hacer pública indebidamente esta información con respecto a los valores y las utilidades obtenidas.

El mercado de valores tiene como objetivo principal ser eficiente, esto es, incrementar la confianza del inversor teniendo en cuenta el Principio de Transparencia que es la base de los principios rectores del mercado, este principio permite a los inversionistas, tener la certeza de estar enterados de los riesgos que asumen a fin de que tomen su propia decisión, a través del previo análisis de información disponible en el mercado con relación a la operación que pretenden realizar.

La información transparente en las empresas emisoras no es suficiente para lograr la transparencia en el mercado, se requiere además una transparencia total en todas las instituciones que intervienen, a efecto de garantizarlo y establecer la misma en todo el ámbito financiero del sistema de intermediación indirecta. Nuestra Constitución Política del Perú de 1993 señala en su artículo N° 59, la libertad de empresa, libertad de comercio, libertad de trabajo, y es así que el estado estimula la creación de la riqueza y garantiza la libertad de empresa, comercio e industria, por consiguiente al mercado de valores.

El uso indebido de la información privilegiada por el insider trading, contribuye a lograr un clima de desconfianza e inseguridad entre los emisores, inversionistas, intermediarios y en general, entre todos los operadores y participantes del mercado, afectando a la transparencia de las negociaciones de nuestro mercado de valores, lo cual es motivo del presente estudio.

**B. Formulación del Problema**

¿De qué manera el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano, en el año 2014?

**C. Justificación de la Investigación**

Es de especial importancia en el desenvolvimiento de los mercados financieros de todo el mundo, el uso de la información privilegiada. En la Bolsa de Valores el instrumento de gran significación es la transparencia que permite el desarrollo pretendido por la mayoría de los sectores y operadores económicos. La problemática que se aborda tiene estrecha vinculación con el deber de información, configurativo de la buena fe que debe estar presente en todo el campo negocial y con la adecuada protección de los consumidores de servicios financieros.

El conocimiento de la información es lo que posibilita la realización de los negocios; sin embargo, hablar de igualdad de información en el mercado, es casi una utopía, ya que en dicho ámbito actúan personas que se especializan en su manejo, contando -según sus categorías-, con diferentes derechos y obligaciones.

**Justificación Teórica**

La presente investigación encuentra su justificación en la teoría de la información asimétrica, es así que la información en el mercado de valores es un elemento de vital importancia en la dinámica y funcionamiento de los mercados, a la que no todos tienen acceso en los mismos caudales y calidad. Por lo tanto, se puede determinar que el fundamento de la regulación del mercado de valores es corregir la asimetría informativa existente a fin de dotar de la suficiente información para que los inversionistas puedan tomar sus decisiones de consumo o inversión, con ello la eficiencia del mercado será determinada por la propias fuerzas del mercado. Ahora bien, esto se basa en dos situaciones de hecho: (i) el mercado de valores juega un rol determinante en la economía del país, lo cual involucra el interés público para que este funciones adecuadamente y (ii) la singularidad de los bienes que se negocian en el mercado de valores,

genera que exista un falla de mercado, materializada a través de la asimetría de la información, donde los consumidores (inversionistas) se encuentran en desventaja, ello implicará que se tutele la transparencia del mercado y que con ello se mantenga la integridad del mismo.

Para la Superintendencia de Mercado de Valores del Perú, la información privilegiada debe poseer tres características:

-concreta: esto es, la referida a un hecho o situación determinada, no basta que se trate de circunstancias generales o hechos inciertos.

-aún no publicada: se trata de información destinada a ser pública, pero que al momento de su utilización por el *insider* no ha sido divulgada.

-susceptible de modificar la cotización de valores negociables, ya sea por referencia a ellos, a la emisora o a circunstancias ajenas a ambos con incidencia directa.

En las bolsas de valores donde, por lo general, la información que precede a los menesteres propios de la cotización se gesta en las entrañas mismas de la empresa, fácil es colegir que el insider trading debe ser, por vía de principios, un gerente, director o accionista controlante de la sociedad o bien una persona que se ha munido de esta información en razón de la inmediatez con el centro de decisiones de la corporación cotizante o bien que se nutrió de un informante.

### **Justificación Práctica**

La problemática del uso de la información privilegiada se presenta cuando determinados actores, transgreden estas obligaciones o abusan de su posición frente a esta información, afectando así la transparencia y confiabilidad que debe ofrecerse a los inversionistas que operan en los mercados de valores.

Se trata en definitiva, de los insider trading, que tienen prohibido utilizar indebidamente la información privilegiada para realizar operaciones sobre los valores negociables y transmitirla a terceras personas, durante aquellos períodos en que se estén gestando en las sociedades las decisiones que llevan a la comunicación de un hecho relevante, por lo tanto, se esta afecta a la transparencia del mercado de valores peruano.

Con el presente estudio se pretende analizar tan controvertido tema a fin de proponer modificaciones en la legislación del mercado de valores, fundamentada en criterios de razonabilidad y proporcionalidad, traducidas en determinar qué el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.

## 2. **Objetivos**

### A. **Objetivo General**

Determinar de qué manera el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano en el año 2014.

### B. **Objetivos Específicos**

- Analizar el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading en el mercado de valores peruano en el año 2014
- Describir los principios de transparencia en las negociaciones del Mercado de Valores Peruano en el año 2014.
- Proponerla modificatoria de la Resolución Conasev N° 055-2001-EF/94.10, Reglamento de sanciones por las infracciones en la Ley del Mercado de Valores de Perú.

## 3. **Método**

### A. **Tipo de Investigación**

Esta investigación es de tipo básica pues busca analizar explicar de qué manera el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano en el año 2014.

### B. **Diseño de Investigación**

El diseño de esta investigación es de tipo no experimental o descriptivo transversal ya que las variables independientes ya están definidas, no se va

a realizar manipulación de variables y se va a estudiar casos en un momento dado.

### C. Método de Investigación

#### **Métodos Lógicos:**

##### **Inductivo – Deductivo.**

Nos permitirá identificar y analizar los principios de transparencia del mercado de valores en el Perú, para conocer si están siendo afectados por uso indebido de la información privilegiada por los insider trading.

##### **Análisis – Síntesis.**

Este método nos permitirá estudiar de forma individual el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, promulgado por el Decreto Supremo 093-2002-EF y la Resolución Conasev N° 055-2001-EF/94.10, Reglamento de sanciones por las infracciones en la Ley del Mercado de Valores de Perú.

##### **Interpretativo.**

Es empleado esencialmente para lograr procesar la información, delimitar conceptos y obtener conclusiones, de acuerdo a lo planteado en los objetivos generales y específicos.

##### **Histórico.**

Fue empleado al momento de realizar la búsqueda de antecedentes referentes al tema materia de investigación, respecto a tesis ya realizadas tanto en nuestro país como en el extranjero.

#### **Métodos Jurídicos:**

##### **Jurídico-Propositiva.**

Se trata de cuestionar una ley o institución jurídica vigente para luego de evaluar sus fallos, proponer cambios o reformas legislativas en concreto, es

decir, se culmina con una proposición de reforma o nueva ley sobre la materia.

**Jurídico-Comparativo.**

Este método es necesario, porque se hará uso de los mejores referentes jurídicos que se encuentran en el Derecho Comparado.

**Jurídico- Dogmático.**

Será necesario porque partiendo de un dogma podremos analizar y realizar conclusiones sobre la conducta jurídica del Insider Trading entre otras instituciones.

**Jurídico – Histórico.**

Es una investigación que hace un seguimiento de una institución jurídica desde sus orígenes hasta el presente, para lo cuál rastrea en legislaciones históricas, ya sean nacionales o extranjeras, estas tesis suelen partir del Sistema Jurídico CommonLaw o Anglosajon.

**Jurídico –Hermenéutico.**

Este método fue utilizado para poder interpretar la doctrina y legislación vigente, sobre la materia de investigación.

**D. Población**

**Unidad de análisis.**

Los casos donde se ha realizado el uso indebido de información privilegiada por los insider trading y esto han incidido en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano en el 2014.

**Población Muestral.**

Los dos (02)casos donde el uso indebido de información privilegiada por los insider trading incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano en el año 2014.

**Muestra:**

2 casos:

Un caso de uso indebido de información privilegiada por el insider trading en el mercado de valores del Perú.



Un caso de incidencia en la transparencia por el insider trading en el mercado de valores del Perú.

**Criterio de Inclusión:**

Casos por el uso indebido de información privilegiada y por la transparencia del mercado de valores en el Perú.

**E. Técnicas e Instrumentos**

**Técnicas:**

**ENTREVISTAS:**

Se realizaron entrevistas a personas conocedoras del tema materia de investigación, como: abogados especializados en el tema y docentes universitarios. Se les consultó sobre preguntas relativas al tema de investigación empleando la técnica del diálogo.

**ANÁLISIS DE CASOS:**

Se analizó los dos (02) casos existentes al año 2014, teniendo en cuenta su repercusión económica en el mercado de valores del Perú.

**RECOPIACIÓN DOCUMENTAL:**

Permitió obtener diversa información doctrinaria sobre los conceptos relacionados con el tema de investigación, por lo que se recurrió a bibliotecas especializadas.

**ANÁLISIS DE CONTENIDOS:**

Se utilizó en la medida de aplicar un análisis profundo a la información obtenida, para poder determinar las conclusiones y recomendaciones.

**Instrumentos:**

- Fichas Bibliográficas.
- Casos
- Índice de Datos
- Fichas de Entrevistas.

**F. Planteamiento de la Hipótesis**

El uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide de manera negativa en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.

**G. Variables**

**G.1. Variable Dependiente:**

El uso indebido de la información privilegiada por los insider trading

**G.2. Variable Independiente:**

La transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.

**H. Operacionalización de Variables**

Variable dependiente:

El uso indebido de la información privilegiada por los insider trading.

VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	INDICADORES
<p>El uso indebido de la información privilegiada por los insider trading.</p>	<p>Es la aplicación del uso indebido de la información privilegiada por los insider trading en el mercado de valores del Perú.</p>	<p><b>Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, Título II, Transparencia del Mercado, Capítulo III, Información Privilegiada y Deber de Reserva, Subcapítulo I, De la información Privilegiada. Artículo 40.- Definición.</b></p> <p><b>Artículo 40.- Definición.-</b> Para los efectos de esta ley, se entiende por información privilegiada cualquier información proveniente de un emisor referida a éste, a sus negocios o a uno o varios valores por ellos emitidos o garantizados, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento público, por su naturaleza, sea capaz de influir en la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos. Comprende, asimismo, la información reservada a que se refiere el Artículo 34 de esta ley y aquella que se tiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores, así como aquella referida a las ofertas públicas de adquisición.</p> <p><b>Artículo 41.- Presunción de Acceso.-</b> Salvo prueba en contrario, para efectos de la presente ley, se presume que poseen información privilegiada:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Los directores y gerentes del emisor y de los inversionistas institucionales, así como los miembros del Comité de Inversiones de estos últimos, en su caso;</li> <li>b) Los directores y gerentes de las sociedades vinculadas al emisor y a los inversionistas institucionales;</li> <li>c) Los accionistas que individualmente o conjuntamente con sus cónyuges y parientes hasta el primer grado de consanguinidad, posean el diez por ciento (10%) o más del capital del emisor o de los inversionistas institucionales; y,</li> <li>d) El cónyuge y los parientes hasta el primer grado de consanguinidad de las personas mencionadas en los incisos precedentes.</li> </ul> <p><b>Artículo 42.- Otras Presunciones.-</b> Además, salvo prueba en contrario, para efectos de la presente ley, se presume que tienen información privilegiada, en la medida que puedan tener acceso al hecho objeto de la información, las siguientes personas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Los socios y administradores de las sociedades auditoras contratadas por el emisor;</li> </ul>

		<p>b) Los accionistas, socios, directores, administradores y miembros de los Comités de Clasificación de las clasificadoras, así como los integrantes de la Comisión Clasificadora de Inversiones a que se refiere el Decreto Ley N° 25897;</p> <p>c) Los administradores, asesores, operadores y demás representantes de los agentes de intermediación;</p> <p>d) Los miembros del consejo directivo, gerentes y demás funcionarios de las bolsas y entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados;</p> <p>e) Los directores y funcionarios de las instituciones encargadas del control o supervisión de emisores de valores de oferta pública o inversionistas institucionales, incluyendo CONASEV, la Superintendencia y la Superintendencia de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones;</p> <p>f) Los directores, gerentes y demás funcionarios de las instituciones de compensación y liquidación de valores;</p> <p>g) Los dependientes que trabajen bajo la dirección o supervisión directa de los directores, gerentes, administradores o liquidadores del emisor e inversionistas institucionales;</p> <p>h) Las personas que presten servicios de asesoría temporal o permanente al emisor vinculadas a la toma de decisiones de gestión;</p> <p>i) Los funcionarios de las instituciones financieras que estén a cargo de los créditos a favor del emisor;</p> <p>j) Los funcionarios del emisor y de los inversionistas institucionales, así como de sus sociedades vinculadas; y,</p> <p>k) Los parientes de las personas señaladas en los incisos a), b) y c) del Artículo anterior y de las mencionadas en los incisos precedentes.</p> <p><b>Artículo 43.- Prohibiciones.-</b> Las personas que posean información privilegiada, están prohibidas de:</p> <p>a) Revelar o confiar la información a otras personas hasta que ésta se divulgue al mercado;</p> <p>b) Recomendar la realización de las operaciones con valores respecto de los cuales se tiene información privilegiada; y,</p> <p>c) Hacer uso indebido y valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información privilegiada.</p> <p>Estas personas están obligadas a velar porque sus subordinados acaten las prohibiciones establecidas en este artículo.</p> <p>Las personas que incumplan las prohibiciones establecidas en el presente Artículo deben hacer entrega al emisor o fondo, cuando se trate de información relativa a las operaciones de los fondos mutuos, fondos de inversión y de pensiones, de los beneficios que hayan obtenido.</p>
--	--	--

		<p><b>Reglamento de Sanciones, Resolución Conasev N° 055-2001-EF/94.10, Título III, de las sanciones, Capítulo II - De las Sanciones en el Mercado de Valores, Artículo 19°.- Sanciones</b></p> <p><b>Artículo 19°.- Sanciones.-</b> Las sanciones que se pueden imponer son las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Amonestación;</li> <li>b) Multa no menor de una (1) UIT ni mayor de trescientas (300) UIT;</li> <li>c) Suspensión de la autorización de funcionamiento por un plazo no mayor de cuarenta y cinco (45) días;</li> <li>d) Suspensión del representante de la sociedad agente de bolsa por un plazo no mayor de treinta (30) días;</li> <li>e) Suspensión de la colocación de la oferta pública, así como de la negociación de uno o más valores;</li> <li>f) Exclusión de un valor del Registro;</li> <li>g) Cancelación de la inscripción en el Registro;</li> <li>h) Revocación de la autorización de funcionamiento;</li> <li>i) Suspensión hasta por un plazo de treinta (30) días;</li> <li>j) Destitución; e,</li> <li>k) Inhabilitación.</li> </ul> <p>Los incisos i), j) y k) del presente artículo son de aplicación a las personas señaladas en el inciso i) del artículo 343° de la Ley.</p>
--	--	--

Variable Independiente:

La transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.

VARIABLE	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	INDICADORES
<p>La transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.</p>	<p>La Ley del Mercado de Valores establece que la transparencia, permite que los inversionistas tengan la certeza de estar enterados de los riesgos que asumen a fin de que tomen su propia decisión, a través del previo análisis de información disponible en el mercado con relación a la operación que pretenden realizar. La información transparente en las empresas emisoras no es suficiente para lograr la transparencia en el mercado, se requiere además una transparencia total en todas las instituciones que intervienen en el mercado de valores, a efecto de garantizarlo y establecer la misma en todo el ámbito financiero del sistema de intermediación indirecta.</p>	<p><b>Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, Título II, Transparencia del Mercado, Capítulo I, Principios Generales, en sus artículos:</b></p> <p><b>Artículo 10.- Calidad de la Información.-</b> 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.</p> <p><b>Artículo 11.- Publicidad.-</b> La publicidad relativa a la emisión, colocación o intermediación de valores y cualquier otra actividad que se realice en el mercado de valores no debe inducir a confusión o error.</p> <p><b>Artículo 12.- Transparencia de las Operaciones.-</b> Está prohibido todo acto, omisión, práctica o conducta que atente contra la integridad o transparencia del mercado.</p>

		<p>En este marco, se encuentra prohibido:</p> <p>a) Efectuar transacciones ficticias respecto de cualquier valor, sea que las operaciones se lleven a cabo en mecanismos centralizados o a través de negociaciones privadas, así como efectuar transacciones con valores con el objeto de hacer variar artificialmente los precios;</p> <p>Se entiende por transacción ficticia aquella en la cual no se produce una real transferencia de valores, de los derechos sobre ellos u otras semejantes, o aquellas efectuadas a precios evidentemente distintos a los del mercado; y,</p> <p>b) Efectuar transacciones o inducir a la compra o venta de valores por medio de cualquier acto, práctica o mecanismo engañoso o fraudulento.</p> <p>c) Que los directores, funcionarios y trabajadores de las bolsas de valores y de las demás entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados, así como de las instituciones de compensación y liquidación y de CONASEV efectúen transacciones con valores mobiliarios o incrementen sus tenencias previas de valores, si las tuvieran, salvo en los casos de:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Acciones liberadas.</li> <li>2. Acciones que se suscriban en ejercicio del derecho de suscripción preferente establecido en la Ley General de Sociedades.</li> <li>3. Los valores que provengan de la condición de usuario de un servicio público o hayan sido adquiridos para fines de desgravamen tributario.</li> </ol> <p>En todo caso, tales personas deberán abstenerse de participar en las juntas generales de accionistas de las sociedades en las que posean acciones y que se encuentren sometidas al control y supervisión de CONASEV. (*)</p> <p>(*) Incorporado por el Artículo 3 de la Ley N° 27649, Ley que modifica el Decreto Legislativo N° 861, Ley Mercado Valores.</p>
--	--	---

		<p><b>Capítulo II, El Registro Público del Mercado de Valores, Subcapítulo III, Obligación de Informar:</b></p> <p><b>Artículo 29.- Información Financiera.-</b> Lo dispuesto en el Artículo anterior no releva al emisor de la entrega oportuna a CONASEV y, en su caso, a la bolsa respectiva o entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado, de la información que una u otra le requieran y, necesariamente, la que se indica seguidamente:</p> <p>a) Sus estados e indicadores financieros, con la información mínima que de modo general señale CONASEV, con una periodicidad no mayor al trimestre; y,</p> <p>b) Su memoria anual, con la información mínima que de modo general establezca CONASEV.</p> <p>Estos documentos deberán estar a disposición de los tenedores de los valores en la sede social del emisor.</p> <p><b>Subcapítulo IV Información Reservada:</b></p> <p><b>Artículo 34.- Información Reservada.-</b> Puede asignarse a un hecho o negociación en curso el carácter de reservado, cuando su divulgación prematura pueda acarrear perjuicio al emisor.</p> <p>El acuerdo respectivo debe ser adoptado por no menos de las tres cuartas (<math>\frac{3}{4}</math>) partes de los miembros del Directorio de la sociedad de que se trate o del órgano que ejerza sus funciones. En defecto del Directorio o del referido órgano, el acuerdo de reserva debe ser tomado por todos los administradores.</p> <p><b>Artículo 35.- Información a CONASEV.-</b> El acuerdo a que se refiere el Artículo anterior debe ser puesto en conocimiento de CONASEV dentro del día siguiente a su adopción.</p> <p>El hecho debe ser divulgado tan pronto cese la causa de la reserva.</p> <p><b>Artículo 36.- Responsabilidad.-</b> Quienes, por dolo o culpa, contribuyan con su voto a la adopción del acuerdo que califique como reservado un hecho o negocio sin que concurren los supuestos que para ello se señala en el Artículo 34, responden solidariamente, entre sí y con la sociedad, por los perjuicios que con ello ocasionen a terceros.</p>
--	--	--



## II. MARCO TEÓRICO

### 1. Antecedentes

La regulación de las operaciones efectuadas en las negociaciones de las bolsas de valores del mundo, así como la del mercado donde éstas se ejecutan, es en gran parte el resultado de la industrialización y expansión que experimentarían las economías liberales de fines del siglo pasado. En este sentido, los primeros pasos se dieron en la Inglaterra Victoriana de 1900 con la promulgación del Companies Act, que obligaba al emisor de títulos valores a preparar y distribuir de manera detallada un "prospectus" con toda la información necesaria acerca de su empresa así como las características de los instrumentos a emitir en el mercado. Esta ley no sólo establecía las distintas exigencias de observancia obligatoria para el emisor al momento de preparar el prospecto, también establecía de manera objetiva responsabilidad civil a los directores y a todo aquel que promoviera la venta del valor por la falsedad o exageración de los datos y demás información contenida en éste.

Así, nuestra ley de mercado de valores establece y desarrolla el uso de la información privilegiada, los elementos y conceptos esenciales y comunes de las relaciones derivadas de este uso de información, y además contiene la tipificación de las infracciones y el régimen de sanciones para reprimir este mal comportamiento por los insider trading, lo que incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores. Estos temas han sido fuente de investigación en otros países, es así que:

#### ***Entre las tesis internacionales tenemos:***

##### En el Abuso de información privilegiada bursátil por el Insider Trading

La Tesis "Mercado de Valores en Derecho penal. Abuso de información privilegiada bursátil: Insider Trading" sustentada por (Vega, 2014) en la Universidad de Alcalá, Madrid, España. Presento como problema ¿La existencia de Abuso de información privilegiada bursátil: Insider Trading en España?

Llegando a la conclusión de que las operaciones con información privilegiada bursátil –también denominadas 'insider trading' u operaciones de iniciados–, suponen la utilización (la compra o venta de títulos) de una información privilegiada (no pública por tanto), por parte del 'insider', a la que ha tenido acceso reservado por razón de su actividad profesional o empresarial, obteniendo beneficios o causando perjuicios. Agregando además que a nivel europeo, también se han aprobado varias Directivas, siendo las más emblemáticas en este ámbito la Directiva 89/592/CEE y su sucesora, la Directiva 2003/6/CE, sobre Abuso de Mercado y la fecha diversos países han optado por incriminar penalmente al 'insider trading', entre éstos, Alemania, Austria, Bélgica, España, Francia, Italia, Reino Unido, Suecia, Suiza, siendo los Estados Unidos el país pionero en regular este fenómeno desde la primera mitad del siglo XX.

La Tesis “Regulación del uso de la información privilegiada en el mercado de valores.” sustentada por (Carvajal, 2004) en la Universidad de Chile. Presento como problema ¿Se hacenecesaria la modernización del mercado de valores mediante la regulación y sistematización de la información privilegiada? Llegando a la conclusión que en la modernización del mercado de valores mediante la regulación y sistematización de la información privilegiada, se hace necesaria la creación de las garantías que regulenesta materia, pueden ser considerados instrumentos importantes para fortalecer la economía y la fe pública, los inversionistas a nivel nacional tanto como los extranjeros requieren seguridades, ya que sólo mediante las inversiones de estos es posible el crecimientoeconómico.

La Tesis “Aplicación eficaz de la normativa que tipifica y sanciona el abuso de la información privilegiada en el mercado de valores ecuatoriano” sustentada por (Freddy, 2014) en la Universidad Central del Ecuador. Presento como problema ¿Aplicación eficaz de la normativa que tipifica y sanciona el abuso dela información privilegiada en el mercado de valores ecuatoriano? Llegando a la conclusión de que la situación actual de los mercados de valores de América Latina, especialmente en lo que va de la última década, presentan problemas de tipo coyuntural y estructural en el uso indebido de la información privilegiada. Por lo tanto el mercado de valores del Ecuador no es ajeno a estas deficiencias,

específicamente en lo que tiene que ver en el sistema bancario y la escasa cultura bursátil.

### En la transparencia de las negociaciones del mercado de valores

La Tesis “Regulación y gobiernocorporativo como mecanismos decontrol del usode información privilegiada.Estudio comparativo deEspaña y reino unido” sustentada por (Tobar, 2011.) En la Universidad de Salamanca. Presento como problema ¿El estudio de las rentabilidades de las operaciones de losinsiders corporativos, en relación con el uso de información privilegiada, es un tema deenorme relevancia debido a sus implicaciones científicassobre la eficiencia delmercado y políticas de efectividad de la regulación del insider trading? Llegando a la conclusión de que la relación de los insidersconla eficiencia de los mercados es básica dado que su estudio es vital para conocer elproceso por el cual la información privada llega a los mercados y es absorbida por losprecios.Agregando además que la transparencia en los mercados de valores resulta fundamental para unaeficiente asignación de recursos de capital, lo que exige que los diferentes agenteeconómicos dispongan de información real, relevante y oportuna que garantice unaacertada toma de decisiones y una adecuada formación de precios de los diferentes títulos que se negocian.

La Tesis “Teoría de los Mercados con información asimétrica” sustentada por (Akerlof, Spence, & Stiglitz, 2001) en el Premio Nobel de Economía del año 2001. Presento como problema ¿El análisis de los mercados con información asimétrica? Llegaron a las conclusiones siguientes: Akerlof mostró como se distorsionan los precios en un mercado con presencia de información asimétrica, aparece el riesgo moral y la selección adversa. Spence, a través de un modelo de señalización de la educación, muestra los efectos de las asimetrías informativas en los mercados, finalmente Stiglitz muestra los efectos de las distorsiones en los puntos de equilibrio causadas por la presencia de información asimétrica en los mercados de crédito.

La Tesis “La compra de valores a través de la opa obligatoria” sustentada por (Montealegre, 2011)en la Universidad de Costa Rica. Presento como problema¿La compra de valores a través de laopa obligatoria?Llegando a la

conclusión de que la Oferta Pública de Adquisición (OPA) es siempre una noticia de interés en los diarios de circulación nacional, y hay motivo para ello. Una OPA lanzada sobre una compañía cotizada suele llevar consigo normalmenteganancias para sus accionistas e incertidumbre para su oferente o gestor. Agregando además que la OPA se desarrolla en un ámbito económico-financiero, en el cual encuentra defensores y detractores; pues para unos, la posibilidad de formular una OPA es la garantía más eficaz de aumentar el valor de una empresa por parte del oferente en beneficio de sus accionistas; para otros, la OPA no es más que una violación a la libertad de comercio ante su carácter imperativo de formularla, si se tiene como fin controlar el destino de una sociedad bursátil.

***Entre las tesis nacionales tenemos:***

En el Abuso de información privilegiada bursátil por el Insider Trading

La Tesis “Aplicación de la información financiera y la toma de decisiones del inversionista en la bolsa de valores de lima” sustentada por (Rojas A. , 2010) en la Universidad de San Martín de Porres. Presento como problema ¿En qué medida la información financiera informatizada y transparente contribuye a la efectiva toma de decisiones del inversionista en la Bolsa de Valores de Lima? Llegando a la conclusión que el nivel de la información financiera y económica que organizan, ponen al alcance y disponen las entidades que por mandato legal o en cumplimiento de los motivos de su constitución y los que mantienen actualizados los interesados y participantes en el mercado de valores, constituye base para la decisión del inversionista en la Bolsa de Valores de Lima.

En la transparencia de las negociaciones del mercado de valores

La Tesis “Promoción del mercado de valores: las ofertas híbridas como alternativa la compra de valores a través de la opa obligatoria” sustentada por (Meneses, 2013) en la Pontificia Universidad Católica del Perú. Presento como problema ¿Nuestra regulación en el mercado de valores sobre oferta pública primaria está centrada primordialmente en la protección del inversionista como un

fin en sí mismo sin considerar también, en el mismo nivel de importancia, a la eficiencia y promoción de la transparencia del mercado de valores como objetivos de la regulación? Llegando a la conclusión de que la implementación de un nuevo modelo de Oferta Híbrida que reduzca los requisitos de registro y que flexibilice las obligaciones informativas, sin afectar la transparencia e integridad del mercado, ni reducir el nivel de protección necesario a los inversionistas permitirá un mayor desarrollo del mercado de capitales en el Perú; generando los incentivos necesarios para incrementar las emisiones de instrumentos de deuda, en particular, de nuevos emisores, y contribuirá a la transparencia del mercado de capitales peruano, otorgando a los inversionistas más y nuevas alternativas de inversión

## **2. Bases Teóricas**

### **A. EL MERCADO DE VALORES PERUANO Y LA TRANSPARENCIA DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA.**

#### **1 El Mercado de Valores en el Perú**

Los mercados de valores existen desde la antigüedad (Salazar H. , 2014), así en Atenas existía lo que se conocía como emporion y en Roma existía el collegiummercatorum en el que los comerciantes se reunían de modo periódico a una hora fija a comprar y vender. Los actuales mercados de valores provienen de las ciudades comerciales italianas y holandesas del siglo XIII, así tenemos que el primer mercado de valores moderno fue en la ciudad holandesa de Amberes, creado en el año 1531. Posteriormente durante en el siglo XVI empezaron a proliferar mercados en toda Europa, en Toulouse (1549), o Londres (1571); más tarde se crearon las de Ámsterdam, Hamburgo y París. Era de esperarse que con el notable desarrollo industrial y comercial, se produjera un incremento en la transacción bursátil de valores, todo ello unido a la propia evolución del sistema de economía capitalista. Durante la década de los 60, los países en desarrollo redujeron su participación a formar parte del comercio mundial, puesto que el mercado mundial estaba compuesto en su mayoría con exportaciones de productos procedentes de las zonas industriales, que se

reflejaban en la composición del comercio mundial. En cambio, durante la década de los 70, se producen importantes modificaciones que determinan una variación en la composición del mercado mundial, articularmente en lo que concierne a los productos primarios, en tanto que se reafirma la posición dominante de los artículos manufacturados, manteniendo un ascenso constante. A medida que aumentaba la producción y las comunicaciones, los intermediarios empezaron a desempeñar un papel más importante en los mercados.

Nuestro mercado de valores, tiene como referencia legal el Código de Comercio de 1902 (Peru E. d., Código de Comercio de 1902, 1902), que tenía influencia de la legislación italiana, establecía en su Artículo N° 64 el sistema de constitución de la bolsa, teniendo en cuenta la Bolsa Anglosajona, esto es la libertad de los participantes en establecer sus precios, en su Artículo N° 93 regulaba los agentes de cambio y bolsa colegiados se les daba la calidad de Notarios, en los Artículos 95 y 96 se prohibió el comerciar por cuenta propia y en el Artículo N° 100, se regulaba a los agentes de cambio y bolsa. Ley N° 17020 (Conasev C. N., 1968), llamada Comisión Nacional de Valores. En 1970 se establece una evolución legislativa que se inicia con el Decreto Ley N° 18302 (Conasev, 1970), que establecía la reestructuración de la comisión nacional de valores, considerado como órgano encargado permanentemente del ordenamiento, de la reglamentación y la supervisión del mercado de valores; otorgándole un mayor número de atribuciones, tales como: Analizar las características del mercado de valores y su función en el mercado de capitales; además se crearon normas especializadas sobre la admisión, permanencia, suspensión, exclusión y cotización de los valores, realizaron el cambio de nombre de los agentes de cambio y bolsa por los agentes de bolsa y se ordenó el cambio de persona jurídica a la Asociación Civil lo que permitía mayor transparencia del mercado. Consecutivamente se promulga el Decreto Ley N° 18353 (Conasev C. N., 1970), y seguidamente el Decreto Ley N° 19648 (Conasev C. N., 1972), por la cual se crea la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (en adelante Conasev), con la finalidad de controlar las negociaciones en el mercado de valores. Posteriormente tenemos el Decreto Ley N° 198 del 12

de junio de 1981 norma dictada en el gobierno militar, así como el Decreto Legislativo N° 211 que en su Artículo N° 1 establece el desarrollo del mercado bursátil y determina que la Conasev era un instituto público del sector de economía y finanzas.

El programa económico aplicado en nuestra economía desde mediados de 1990, trajo consigo la implantación de reformas sustanciales en los distintos sectores de la actividad nacional, donde nuestro mercado de valores no fue ajeno a estos cambios, siendo publicado en 1991 el Decreto Legislativo N° 755 Ley del Mercado de Valores (Valores C. N., Ley de Mercado de Valores., 1991), donde se moderniza el mercado de valores con dos criterios: las reformas económicas y la globalización en la internacionalización del mercado de valores.. La Conasev, presenta una nueva versión del compendio de normas legales dentro de las cuales tenemos: por primera vez establece normas de las ofertas publicas de valores (las cuales ya estaban previamente mencionadas en el Decreto Supremo N° 576-84); las bolsa de valores; los agentes de intermediación; los mercados secundarios; transparencia; se ordenó el mercado primario y secundario; la creación del Cavali; los fondos mutuos; clasificadoras de riesgo y la representación de las anotaciones en cuenta.

A continuación se promulga la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo N° 861 (Valores C. N., Ley de Mercado de Valores, 1996), (en adelante la Ley), publicado el 22 de octubre de 1996, vigente desde el 06 de diciembre de 1996, norma en la cual se establece dentro de otras normas: el concepto residual del participante en el mercado de valores; se delimita el concepto de oferta publica y privada; en el Artículo N° 10 se refuerza el concepto de transparencia con tres aportes: primero resaltando la calidad de la información que sea veraz, suficiente y oportuna, segundo con la creación de los Registros Públicos del Mercado de Valores teniendo en cuenta los principios de libre acceso a la información y el tercero referente a la información privilegiada considerando que es un delito en su Novena Disposición Final. En su artículo N° 36 establece la responsabilidad solidaria; en su Artículo N° 40 hace referencia a la información privilegiada, en su Artículo N° 41 establece la presunción Juris



tantum de la información privilegiada y finalmente en su Artículo N° 43 se establece la prohibición de revelar, recomendar o hacer uso indebido de la información privilegiada.

A la Conasev se le permite como competencias más destacadas entre estas las siguientes: i. El Decreto Ley N° 19648, publicado el 07 de diciembre de 1972, que otorgó a la comisión, la supervisión de las personas jurídicas organizadas de acuerdo a la entonces Ley de Sociedades Mercantiles (Peru E. d., Ley de Sociedades Mercantiles, 1966) y sustituyendo la denominación de Comisión Nacional de Valores por la Conasev. Posteriormente, mediante Ley N° 27323 publicada el 23 de Junio de 2000, dicha función fue trasladada al Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI); ii. El Decreto Ley N° 21907, publicado el 01 de octubre de 1977, que encargó a la Conasev la supervisión de las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos; y, iii. La Ley N° 26361, publicada el 30 de setiembre de 1994, que otorgó a la Conasev la facultad de supervisar el mercado de productos y a los agentes que participan en dicho mercado.

Así, también complementando nuestro marco jurídico del insider trading, tenemos la incorporación a nuestro vigente Código Penal Peruano el Artículo N° 245-A "Ocultamiento, omisión o falta de información" (Peru P. E., 1991) del delito contra el orden financiero y monetario, estableciendo que el administrador de un emisor con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, que deliberadamente proporcione o consigne información o documentación falsas de carácter económico-financiera, contable o societaria referida al emisor, a los valores que emita, a la oferta que se haga de estos, para obtener un beneficio o evitar un perjuicio propio o de un tercero, será reprimido con pena privativa de libertad de 2 a 6 años y con multa que va entre 180 y 360 días multa.

El Decreto Supremo N° 093-2002-EF (Peru P. d., 2002), la cual consta de 13 (trece) títulos, 352 (trescientos cincuenta y dos) artículos, 11 (once) disposiciones transitorias, y 20 (veinte) disposiciones finales, en la cual se restringen y prohíben prácticas y/o conductas que atenten contra la integridad del mercado de valores. Esta Ley aporta nuevos conceptos



como el de “Participe” en el mercado de valores, esto es, las personas naturales que se encuentran dentro el ámbito de esta ley, siempre que participen o realicen actividades en el mismo; además delimita los conceptos de “Oferta Pública de Valores y Oferta Privada de Valores”; así mismo se refuerza a la transparencia del mercado, el mercado primario y secundario, las funciones y características de las bolsas de valores, los intermediarios bursátiles, la liquidación y compensación, las administradoras de fondos mutuos, empresas clasificadoras de riesgo, titulización de activos, de la solución de conflictos y sanciones.

Posteriormente existen normas especiales como la Ley N° 27649 (Conasev C. N., 2002), sobre mercado de valores, que realiza modificaciones específicamente en el artículo referente al denominado “Hecho de Importancia” y otras importantes modificaciones. Mediante el Decreto Supremo N° 093-2002-EF (Finanzas., Decreto Supremo 093-2002-EF., 2002), se promulga el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, que permite al Perú ingresar en las mejores condiciones a competir en los mercados financieros globales. La Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, (Finanzas., Ley N° 26702, 2011), actualizada a Ley N° 30052 (Peru. S. d., 27.06-2013, 2013), en su artículo 16° establece un criterio económico para el funcionamiento de las empresas, permitiéndonos determinar una clasificación de los grupos de empresas establecidas en el Perú, tales como: Las empresas de Operaciones Múltiples que comprende a las empresas bancarias, financieras, Caja Municipal de Ahorro y Crédito, Caja Municipal de Crédito Popular, Entidades de Desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa – EDPYME , Cooperativas de Ahorro y Crédito autorizadas a captar recursos del público, Caja Rural de Ahorro y Crédito; etc. Así, podemos concluir que en el Perú, el mercado financiero es el conjunto de fuerzas de oferta demanda de ahorro e inversión, que nos permite tener en cuenta los mecanismos que permiten la canalización de ahorro hacia la inversión y la obtención de un equilibrio entre ellas.

Mediante la Ley de Fortalecimiento de la SMV, aprobada por Ley N° 29782 (Peru. S. d., 2011), se sustituyó la nominación de Comisión Nacional Supervisora de Mercado de Valores “Conasev” por la de Superintendencia de Mercado de Valores SMV, otorgándole a su vez mayores facultades para el cumplimiento de sus funciones. La SMV, es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que 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, a través de la regulación, supervisión y promoción. Tiene personería jurídica de derecho público interno y goza de autonomía funcional, administrativa, económica, técnica y presupuestal.

Es así que la SMV en el mes de agosto de 2013 pone en consulta el reglamento que sancionará a empresas que brindan información falsa con la finalidad de aumentar el precio de las acciones, castigando a las instituciones que realicen cualquier acto, omisión, práctica o conducta que atente contra la integridad o transparencia del mercado. Así mismo, sancionará el otorgamiento de información falsa o engañosa sobre la situación de una acción o valor, de un emisor o sus negocios, que influya en su liquidez o en el precio de estos, incluida la programación de rumores y noticias falsas, a través de los medios de comunicación como internet y otros. (Kuan-Veng, 2013)

Mediante Ley N° 30050 se aprueban la Ley de Promoción del Mercado de Valores vigente desde el 27 de junio de 2013 (Report, 2013), modifica diversos dispositivos legales con la finalidad de promover el ingreso al mercado de valores de pequeñas y medianas empresas. Respecto del mercado de inversionistas institucionales, se ha establecido que las ofertas públicas de valores mobiliarios o instrumentos financieros pueden efectuarse bajo un régimen excepcional, que será aprobado por la SMV, a través del cual se establecerá menores requisitos y exigencias para la inscripción y la formulación de una oferta, así como menores requerimientos de información durante y después de realizada la oferta, entre otros. La norma en comentario modifica la Ley que promueve las

emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, respecto de lo dispuesto sobre la responsabilidad de los administradores, señalándose que los directores de los emisores con acciones representativas del capital social inscritas en la bolsa de valores son responsables civilmente ante la sociedad y los accionistas por los daños y perjuicios que causen por adoptar acuerdos que no privilegien el interés social, sino sus propios intereses o los de terceros relacionados, respecto de transacciones en las que se presenten las características que indica dicha ley.

Y como norma especial tenemos al Reglamento de Sanciones (Valores S. d., Resolución Conasev N° 055-2001-EF/94.10, 2001), se encarga de aportar una conceptualización más ordenada, que los conceptos dispersos contenidos en el artículo 12° de la Ley, sobre las sanciones por la manipulación de mercado cuando indica taxativamente que: “Se encuentra prohibido proporcionar, directa o indirectamente, señales falsas o engañosas respecto de la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero mediante transacciones, propuestas, transacciones ficticias o difusión de información falsa o engañosa que incrementen, reduzcan o mantengas su precio, o incrementen o reduzcan su liquidez.” El Reglamento de sanciones, consta de tres (3) Títulos, treinta (30) Artículos y catorce (14) Anexos dentro de los que se impone deberes y obligaciones de “desarrollar e implementar políticas y procedimientos que garanticen que ciertos funcionarios y personas vinculadas, debido a su condición, ejercicio de funciones u otros eventos o circunstancias particulares, tienen acceso a información privilegiada, conozcan las regulaciones y sanciones aplicables a su revelación, recomendación o uso indebido”, sobre los emisores, sociedades tituladoras y administradores de fondos, inversionistas institucionales y sociedades agentes de bolsa.

Torrero argumenta que: *“La utilización de esta fuente de financiación depende en gran parte de la actitud de las empresas respecto a la captación de recursos permanentes y de las posibilidades que ofrezca el mercado”*. (Torrero, 2000). En el mercado de valores se compra o se vende bienes de características especiales, denominados valores mobiliarios. Los

valores mobiliarios facilitan las transacciones en el mercado de valores (Beaumont & Castelares, 2000), tienen naturaleza de activos financieros en contraposición con los denominados activos reales que constituyen bienes corporales, muebles o inmuebles, de exigencias tangibles y no representadas en valores como los primeros. Entiéndase como activos financieros, a títulos emitidos por unidades económicas de gastos, que constituyen un medio de mantener riqueza para quienes lo poseen y un pasivo para quienes lo emiten. Es decir son activos y pasivos a la misma medida, es activo para el adquirente y pasivo para el emisor (Alonso, “Mercado Primario de Valores Mobiliarios”, 1994) o también pueden ser definidos desde la perspectiva del adquirente, como un tipo de activo intangible cuyo valor consiste en un derecho a obtener un beneficio futuro. Los activos financieros son objeto del llamado mercado financiero, el cual tiene entre otras funciones:

- Permitir la transparencia eficiente de fondos, desde aquellas personas o instituciones que tienen acceso a los mismos, hacia aquellos que lo necesitan para adquirir activos tangibles.
- Determinar el precio de los activos financieros gracias a la interacción de compradores y vendedores, lo que constituye el llamado proceso de formación de precios.
- Dar liquidez a la inversión en activos financieros a través de los mercados secundarios y de la reducción de los costos de transacción, los cuales se dividen en dos clases: los costos de búsqueda, que presentan costos explícitos e implícitos, en los primeros tenemos el dinero empleado en anunciar que se desea comprar o vender un determinado activo financiero; y en los segundos el valor del tiempo empleado en la búsqueda de alguien que nos quiera vender o comprar el activo financiero; y los costos de información, que son aquellos en los que incurrirán los compradores y vendedores, con el fin de conocer la información necesaria con relación a los activos financieros que deseen transar.

Las empresas utilizan al mercado de valores como herramienta fundamental en la realización de su política de financiación e inversión. Estas empresas que acuden al mercado público de ahorro, requieren que

se les brinde protección especial a los inversores, asumiendo un riesgo en la rentabilidad de la inversión con la esperanza de que su inversión sea rentable. Por eso se necesita analizar el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading y su incidencia en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.

El mercado de valores permite tener mecanismos de canalización directa de recursos, constituyendo una alternativa adicional de financiamiento, como es también, la actividad de intermediación financiera indirecta realizada por los bancos y otras entidades financieras (Mendiola, Aguirre, Bendezu, Berrospi, Córdova, & Nuñez del Prado, 2014). Dentro del sistema económico, puede entenderse las siguientes funciones del mercado de valores: Analizar directamente la inversión, proporcionar liquidez a los activos negociados y facilitar la eficaz reducción de los riesgos. Así, el mercado de valores puede ser utilizado como una herramienta de política económica, a fin de procurar la repatriación de capitales y la captación de inversión extranjera. Por ello, el mercado de valores, tiene como finalidad contar con un instrumento eficiente que posibilite la maximización del incremento de la riqueza social, esto quiere decir que el mercado de valores no es un fin en sí mismo, sino un medio para la obtención de la finalidad acotada.

La presente investigación, se concreta en la ineficaz ampliación al plazo de suspensión de la autorización de funcionamiento establecido por el reglamento de sanciones de la Ley. Este criterio y propuesta se ha realizado teniendo en cuenta el derecho comparado, esto es, el Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para valores de deuda pública e instrumentos derivados de éstos, del Mercado Integrado Latinoamericano MILA (Peru. S. d., 2014). Es necesario entender que el mercado de valores peruano, permite sistemas de Intermediación Directa e Indirecta, es así que el sistema directo, también conocido como desintermediación financiera o de mercado de valores, tiene como nota distintiva que el propio poseedor de excedentes en efectivo, es quien decide dónde y cuándo colocar su dinero, recibiendo a cambio un título valor, el mismo que tiene las características de valor

mobiliario; el mismo que se puede utilizar como valor representativo de derechos de participación y como valor representativo de deuda. Y con respecto al sistema de intermediación indirecto, este se encuentra formado por la banca comercial, donde el público ahorrista entrega su dinero a cambio de libreta de ahorros, un certificado de depósito u otro documento que obliga a la banca o financiera a devolver el efectivo al ahorrista en cuanto éste lo solicite. Luego, la referida empresa del sistema financiero decide ¿Qué hacer con el dinero?, ¿Cómo cobrar?, ¿Dónde invertir?, ¿A quién prestarlo?, ¿Qué proyectos iniciar?, ¿Qué aval exigir en garantía? Y, demás asuntos. (Torres J. , 2002)

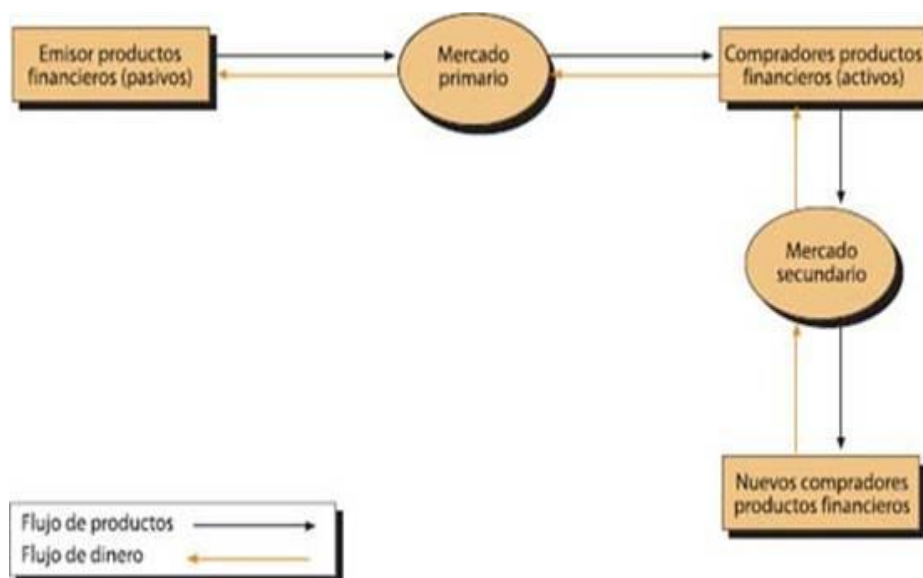
#### **a. La Oferta en el Mercado de Valores en el Perú.**

Para analizar la Oferta, recurriremos a un enfoque doctrinario del jurista Scognamiglio que asevera que *“La oferta es un negocio jurídico porque el ordenamiento legal le reconoce efectos jurídicos, ya que la oferta tiene efectos jurídicos de obligar al proponente a no hacer acto alguno que haga imposible la ejecución de la relación que surgirá cuando la otra parte haya aceptado la oferta”*. (Scognamiglio, 1998). Analizando esta posición, se considera que la oferta no es un acto jurídico que depende de una declaración unilateral de voluntad de carácter recepticia y se afirma que para entender a la oferta pública, primero se determinará qué público es el conjunto de sujetos que puedan estar interesados en dicha oferta.

La oferta realizada en el mercado de valores peruano (mercado primario y secundario) no constituye una oferta sucinta, además debemos identificar claramente las partes intervinientes, como por ejemplo el oferente, que realiza efectivamente la oferta, el proponente que es quien realizó la invitación o la llamada declaración unilateral no recepticia, y el que tiene la facultad de aceptar la oferta o no.

A continuación se mostrará un cuadro que hace referencia al mercado primario y secundario en el mercado de valores peruano.

Cuadro N° 1: Mercado Primario y Mercado Secundario.



Fuente: **SMV**. Superintendencia de Mercado de Valores del Perú 2015.

La oferta en el mercado de valores del Perú, se realiza en concordancia con nuestro Código Civil del Perú de 1984, en el Libro VII "Fuentes de las Obligaciones", Sección Primera, Contratos en General, Título II, "El Consentimiento" (Oferta al Público) en su Artículo N° 1388 establece que la oferta al público vale como invitación a ofrecer, considerándose oferentes a quienes accedan a la invitación y destinatario al proponente. Si el proponente indica claramente que su propuesta tiene el carácter obligatorio de una oferta, valdrá como tal. (Peru E. d., Código Civil del Perú., 1984)

### a.1 Oferta Pública de Valores Mobiliarios.

El Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios ROPPV, el Registro Público del Mercado de Valores RPMV (Valores. S. -S., 2013), y en concordancia con nuestro Código Civil vigente (Peru. P. E., 1984), disponen un concepto de oferta pública de valores mobiliarios similar al del que especifica en la Ley de Mercado de Valores en su Artículo 4° que establece: "Es



*oferta pública de valores mobiliarios, la invitación adecuadamente difundida que una o más personas naturales o jurídicas dirigen al público en general, o a un determinado segmento de este, para realizar cualquier acto referido a la colocación, adquisición o disposición de valores mobiliarios” (Peru E. d., Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo N° 861. , 2002)*

Así como supletoriamente el artículo 6° del ROPPV, referente al término Oferta Pública, establece que:

*“Para efectos de la aplicación de la regla general contenida en el artículo 4°, el texto del artículo 4° de la Ley, referido a la oferta pública de valores mobiliarios, tiene el alcance que se señala a continuación: a) Invitación.- Se considera invitación a toda aquella manifestación de voluntad que se efectúa de modo directo o a través de terceros, tenga ésta el carácter de invitación a ofrecer, simple oferta, promesa unilateral u otra que tenga por objeto efectuar o recibir propuestas vinculadas a lo señalado en el inciso e); b) Adecuadamente difundida.- La invitación es adecuadamente difundida cuando se dirige a sus destinatarios, de manera individual o conjunta, simultánea o sucesiva, a través de cualquier medio, como diarios, revistas, radio, televisión, correo, reuniones, sistemas informáticos u otro que permita la tecnología, que resulte idóneo para dar a conocer el contenido de la misma a su destinatario. Se incluye asimismo la utilización de los servicios de las bolsas de valores o de las entidades encargadas de la conducción de mecanismos centralizados de negociación; c) Público en general.- El público en general está conformado por el conjunto de personas indeterminadas, nacionales o extranjeras, que sean potenciales inversionistas en el territorio nacional; d) Segmento del público.- Se considera segmento del público al conjunto de personas determinadas o no que, de acuerdo a las circunstancias, requieren de la tutela a que se refiere el Artículo 2, cuando su número sea tal que involucre el interés público. Se considera que se requiere dicha*



*tutela cuando, en orden a la posibilidad de acceso a información relevante por dichas personas y/o a que ésta sea procesada por ellas, encuentren dificultades para adoptar una decisión libre e informada respecto a la invitación efectuada. Sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo anterior, para efectos de su calificación como segmento del público, se considera que un conjunto de destinatarios conformado por un número igual o mayor a cien (100) personas involucra el interés público, y se presume, salvo prueba en contrario, que dichas personas requieren de la tutela antes mencionada. Los accionistas u otros titulares de derechos de participación en una persona jurídica son susceptibles de ser considerados un segmento del público en los términos del presente inciso respecto de invitaciones efectuadas por dicha persona jurídica; y, e) Acto jurídico referido a la colocación o disposición de valores mobiliarios.- Comprende al relativo a la creación o enajenación de derechos patrimoniales referidos a dichos valores, incluyendo al derecho u opción de suscripción o adquisición.*

*Dicho acto jurídico, cualesquiera sean las características del mismo, debe tener la naturaleza de un acto de inversión para su suscriptor o adquirente. Cuando los derechos a que se refiere el inciso e) tengan la condición de valores mobiliarios, la oferta pública de los mismos se considera también una oferta pública de los valores respecto a los cuales versan sus derechos, debiéndose cumplir lo dispuesto en el presente Reglamento respecto de ambos valores. En tal supuesto, se deberá registrar y utilizar un prospecto informativo común".(Valores S. d., Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios. Resolución Conasev N° 0141-1998-EF-94.10., 1998)*

Se establece del citado artículo 6º, que el modelo de la oferta pública debe basarse no solo en la libertad de los agentes para formular ofertas públicas, sino también en el reforzamiento de la transparencia y en la inscripción del valor en el RPMV.

La transparencia constituye, uno de los elementos centrales del modelo de regulación de las ofertas públicas en nuestro ordenamiento y el elemento directamente vinculado con la protección de los inversionistas. Según el ROPPV para efectos de aplicación de la regla general contenida en el párrafo anterior, es necesario tener los siguientes alcances:

**La Invitación.-** Es toda aquella manifestación de voluntad que se efectúa de modo directo o a través de terceros, teniendo el carácter de invitación a ofrecer una simple oferta, una promesa unilateral u otra cuyo objeto sea efectuar o recibir propuestas vinculantes de acuerdo a la ROPPV.

**El Emisor.-** Pueden emitir valores tanto las personas jurídicas de derecho público como privado, los gobiernos locales, entidades estatales, etc. Pero en la práctica, la sociedad anónima se constituye en la emisora por excelencia.

**El Ofertante.-** Es el sujeto que realiza la invitación, el cual podría ser dependiendo del caso, el propio emisor, la persona natural o jurídica que en un momento determinado tuviera la calidad de propietario de los valores, o también la entidad dedicada a la colocación y negociación de valores (agentes de intermediación).

**El Destinatario de la Invitación.-** El público en general o un determinado segmento de este. De acuerdo a lo dispuesto en el ROPPV en su artículo 6º inc. c) anteriormente citado, define como público en general, al conjunto de personas inciertas ya sean nacionales o extranjeras que sea potenciales inversionistas en el territorio nacional.

**Adecuadamente difundida.-** Se realiza cuando la invitación se dirige a sus destinatarios de manera individual o conjunta, simultánea o sucesiva a través de cualquier medio, como diarios, revistas, radio, televisión, correo, reuniones, sistemas informativos u otros que permita la tecnología, siempre que resulten idóneos para dar a conocer el contenido de la misma a su destinatario. Así mismo, se incluye la utilización de los servicios de las bolsas de valores o de las entidades encargadas de la conducción de mecanismos

centralizados de negociación, descartando definitivamente el uso indebido de la información privilegiada por el Insider Trading

Se considera como segmento del público, al conjunto de personas determinadas o no, que de acuerdo a las circunstancias requieren de la tutela a que se refiere el Artículo N° 2 “Finalidad y Principios Interpretativos” del reglamento acotado, así tenemos: *Es finalidad del presente Reglamento la tutela de los inversionistas en el mercado público de valores mobiliarios a través de la revelación, en forma veraz, suficiente, oportuna y clara, de toda aquella información que sea relevante a efectos de entender las implicancias positivas y negativas de las transacciones que les sean propuestas, con la finalidad de que se encuentren en condiciones de adoptar decisiones libres e informadas respecto de las mismas, y que dicha revelación se efectúe del modo más eficiente. Se entiende por mercado público, aquél en el que se realizan transacciones con valores a partir de su oferta pública. Sin perjuicio de los demás principios aplicables, la interpretación de las disposiciones del presente Reglamento, para efectos de su aplicación, debe efectuarse en concordancia con la finalidad esbozada en el párrafo anterior*”. (Peru E. d., Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios. Resolución Conasev N° 0141-1998-EF-94.10., 1998)

Por tanto, se considera que un conjunto de destinatarios conformado por un número igual o mayor a cien (100) personas involucra el interés público, y se presume, salvo prueba en contrario, que dichas personas requieren de la tutela antes mencionada. Teniendo en concordancia el Artículo N° 3 de la Ley y el artículo 5 literal b, ROPPV, se involucra el interés público y se presume por tanto, salvo prueba en contrario, que dichas personas requieren de la tutela antes mencionada, así tenemos que el artículo 3° de la Ley establece: *Valores Mobiliarios.- Son valores mobiliarios aquellos emitidos en forma masiva y libremente negociables que confieren a sus titulares derechos crediticios, dominiales o patrimoniales, o los*

*de participación en el capital, el patrimonio o las utilidades del emisor. (Peru E. d., Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo N° 861., 2002)*

Así mismo, el artículo 5° literal b, ROPPV, establece lo siguiente: *Para efectos de la aplicación de la regla general contenida en el artículo anterior, el texto del artículo 3° de la Ley, referido a los valores mobiliarios, tiene el alcance que se señala a continuación:*

*b) Emisión masiva.- Se considera emisión masiva a aquella que se efectúa en forma simultánea, o sucesiva en un período determinado y como parte de una misma operación financiera o de índole similar, de un número de valores, homogéneos o no entre sí, tal que haga posible su posterior distribución entre el público o entre un segmento de éste. La emisión de un número igual o inferior a diez (10) valores en forma simultánea, o sucesiva en un período de un (1) año, no constituye emisión masiva. La emisión de un número de valores superior al señalado en el párrafo anterior acarrea la presunción, salvo prueba en contrario respecto de lo señalado en el primer párrafo del presente inciso, de haber sido objeto de emisión masiva. Dicha presunción no alcanza a la emisión individual de valores que otorguen un derecho de crédito por empresas del Sistema Financiero facultadas a captar ahorros del público. En el caso de un valor susceptible de división y transferencia independiente en el momento de su oferta, cada unidad divisible podrá ser considerada como un valor independiente.(Peru. E. d., 1998)*

En conclusión, oferta pública de valores mobiliarios, es una manifestación de voluntad que representa una invitación para ofrecer una simple oferta o promesa unilateral, dirigida a un conjunto de personas indeterminadas o a un conjunto determinado de estas, siempre que requieran de la tutela que establece el ordenamiento legal del mercado de valores. Es necesario señalar que la oferta pública de valores mobiliarios puede ser primaria o

secundaria. Es oferta pública primaria de valores, es la oferta pública realizadas por personas jurídicas (Valores S. d., Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Unico Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo 821., 2002), que intervienen para generar, crear y ofertar nuevos valores. Es Oferta Pública Secundaria, cuando la oferta tiene por objeto la transferencia de valores emitidos y colocados previamente (Valores. S. d., 2002). En dicha oferta pública de valores mobiliarios se constituye entonces la oferta pública de adquisición, de compra, de venta y de intercambio, las cuales se podrán realizar en un mecanismo centralizado de negociación como lo es, la rueda de bolsa o mercado bursátil, donde la organización está reglamentada; la misma que también se puede realizar en el mercado extrabursátil bajo la forma de transacciones mobiliarias fuera de rueda de bolsa (TORRES VEGA J. L., 2002).

## **a.2 Oferta Privada de Valores Mobiliarios**

Constituye Oferta Privada, todo supuesto en el que la oferta tenga como destinatario un número igual o menor de diez (10) personas, pues se considera inexistente para el interés público y salvo prueba en contrario, no exista la necesidad de proporcionar la tutela propia de las normas del mercado de valores. También estaríamos ante una oferta privada, cuando esta no hubiera sido adecuadamente difundida o cuando se trate de actos de liberalidad, pues estos no son actos de inversión.

El artículo 5° de la Ley referente a la Oferta Privada, establece: *Es privada la oferta de valores mobiliarios no comprendida en el artículo anterior. Sin perjuicio de ello y siempre que no se utilice medios masivos de difusión, se considera oferta privada: a) La oferta dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales. Los valores mobiliarios adquiridos por estos inversionistas no podrán ser transferidos a terceros durante un plazo de doce (12) meses desde*

su adquisición, salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el Registro Público del Mercado de Valores; y, b) La oferta de valores mobiliarios cuyo valor nominal o valor de colocación unitario más bajo, sea igual o superior a doscientos cincuenta mil Nuevos Soles (S/. 250,000). En este caso, los valores no podrán ser transferidos por el adquirente original a terceros, con valores nominales o precios de colocación inferiores (Valores S. d., Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Unico Ordenado de la Ley del Mercado de Valores. Decreto Legislativo 821., 2002).

Se señala entonces como supuestos de oferta privada, siempre que no se utilice medios masivos de difusión de la oferta, a los siguientes:

- Cuando la Oferta es dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales, los valores mobiliarios adquiridos por estos inversionistas no podrán ser transferidos a terceros durante el plazo de doce meses desde su adquisición, salvo que lo hagan a otro inversionista institucional o se inscriba el valor previamente en el RPMV.
- La oferta de valores mobiliarios cuyo valor normal o valor de colocación unitario más bajo sea igual o superior a S/.250,000.00. (Doscientos Cincuenta Mil Nuevos Soles), en este caso los valores no podrán ser transferidos por el adquirente original a terceros, con valores nominales o precios de colocación inferiores.

A diferencia de la oferta pública de valores que admite diversas formas en la manifestación de voluntad, la oferta privada sólo admitiría una declaración unilateral de voluntad de carácter recepticia, es decir la oferta, siempre y cuando lógicamente contenga en sí, todas las condiciones del contrato, porque sólo de esta manera podrá formarse esta con la sola promesa del aceptante.

Existe una tercera modalidad que ha cubierto muchas necesidades en el mercado internacional, y que recién tiende a difundirse en nuestro país, como son los Certificados de Depósito Americano (acciones que se venden y registran en los Estados Unidos como cualquier otra acción - ADRs) o Certificados de Depósitos Globales (son una variante de los ADRs, ofrecidos fuera de los Estados Unidos. Se negocian en múltiples mercados, en especial en la Bolsa de Luxemburgo o en SEAQ (Stock Exchange Automated Quotation) que es un sistema basado en Londres - GDRs), títulos que representan acciones de capital de una empresa y que son emitidos por una entidad financiera depositaria (Reselló De La Puente, 2000). Se les denomina americano o global, en función al mercado al que van dirigidos, vale decir, el mercado norteamericano o internacional (esencialmente europeo) respectivamente, criterio que permite que puedan tener otras denominaciones dependiendo del destino.

#### **b. Superintendencia del Mercado de Valores.**

La SMV, ya comentada anteriormente (Peru. C. N., Decreto Ley N° 18302. Reestructuración de la Comisión Nacional de Valores., 1970), tiene la iniciativa importante de incentivar el crecimiento del mercado de valores en nuestro país, fue fundada como la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev) en 1968, durante el primer gobierno del presidente Fernando Belaunde Terry, e inició sus funciones en 1970, el golpe del general Velazco Alvarado interrumpió su implementación, la misma que continuo con la promulgación del Decreto Ley N° 18302 (Peru. C. N., Decreto Ley N° 18302. Reestructuración de la Comisión Nacional de Valores., 1970). En el gobierno de Alberto Fujimori, se expidió el Decreto Ley N° 26126(SMV., 1992) que es la norma que regulaba esta entidad y la establece como institución pública del Sector de Economía y Finanzas. Así mismo, cuenta con un Reglamento de Sanciones del Mercado de Valores RSMV(Valores S. d., Reglamento de Sanciones del Mercado de Valores, 1992), la infracción será considerada muy grave y sujeta a multa o a la destitución de los



infractores, y cuando se trate de otras personas, la infracción será considerada grave y sujeta a multa.

El Poder Ejecutivo promulgó la Ley N° 29782, (Peru. S. d., Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores., 2011) Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores, que entró en vigencia en el 2011, se sustituyó la denominación de Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores por la de Superintendencia del Mercado de Valores. La Ley de Fortalecimiento de la SMV y la faculta a intervenir administrativamente los locales donde se presume se realizan actividades exclusivas del Mercado de Valores y de los fondos colectivos. Así mismo, precisa que la referida superintendencia será un organismo técnico y especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas. De acuerdo a la Ley de Fortalecimiento de la SMV, la institución estará facultada para requerir nivel mínimo de patrimonio o garantías adicionales, con el fin de reforzar acciones preventivas y no solas sancionadoras.

### **b.1 Finalidad**

Es promover el mercado de valores, velar por el adecuado manejo de las empresas y normar la contabilidad de las mismas. Así mismo, tiene como finalidad velar por el cumplimiento de la ley de mercado de valores.

### **b.2 Funciones**

De acuerdo a su ley orgánica, la SMV tiene como funciones:

- 1) Estudiar, promover y reglamentar el mercado de valores, controlando a las personas naturales y jurídicas que intervienen en este.
- 2) Velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de precios en ellos y la formación necesaria para tales propósitos.



- 3) Promover el adecuado manejo de las empresas y normar la contabilidad de las mismas.
- 4) Reglamentar y controlar las actividades de las empresas administrativas de fondos colectivos.

Las empresas bancarias, financieras y de seguros, no sólo están sujetas a la supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros, sino también a la SMV, por la función que desempeñan como intermediarias del mercado de valores y puesto que por obligación legal, sus acciones representativas de capital deben cotizarse en bolsa y por ende estar inscritas en el RPMV. La SMV, está facultada para imponer sanciones a las personas comprendidas en el ámbito de aplicación de la Ley, de sus reglamentos y de las demás disposiciones referidas al mismo.

La SMV, a través del RPMV, pondrá a disposición del público, la información sobre hechos de importancia el mismo día de recibida. Así el artículo 15º del Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada (Peru. C. N., Resolución Conasev N° 107-2002-EF/94.10. Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones., 2002), señala que:

*El incumplimiento de las normas establecidas en el presente Reglamento por parte del emisor sus directores, gerentes o funcionarios, de la Bolsa, del mecanismo centralizado de negociación y sociedades clasificadoras de riesgo, en los casos que corresponda, constituye infracción sancionable y su gravedad será determinada de conformidad con lo previsto en el Reglamento de Sanciones.*

Sin embargo, en caso que la sociedad emisora incumpliera con las normas establecidas por el Reglamento, el directorio de la SMV, impondría las sanciones respectivas de acuerdo a la falta y gravedad de la misma (Peru. C. N., Reglamento de Sanciones del

Mercado de Valores. Resolución Conasev N°. 910-91-EF/94-10-00, 2000). Cabe agregar que las sanciones administrativas impuestas por la SMV, se han establecido sin perjuicio de la responsabilidad civil y/o penal que se deriven de las infracciones de la Ley (Peruano E. , Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores., 2002), y a sus reglamentos.

La normatividad en la que se apoya legalmente la SMV es:

- Decreto Ley 26126 Ley Orgánica de la Conasev. Publicada el 24/12/1992.
- Ley N° 27649 Ley que modifica el Decreto Legislativo 861 Leydel Mercado de Valores Publicada el 23/01/2002.
- Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Publicada el 15/06/2002.
- Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores. Resolución CONASEV N° 31-1999-EF-94.10. Publicada el 05/03/1999.
- Reglamento de Operaciones en la Rueda de Bolsa de Valores de Lima. Resolución CONASEV N° 021-1999-EF-94.10. Publicada el 27/10/1999.
- Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios. Resolución CONASEV N° 0141-1998-EF-94.10. Publicado el 21/10/1998.
- Normas Complementarias al Reglamento de Oferta Pública y al Reglamento de Memorias Anuales y Reportes Trimestrales. Resolución CONASEV N° 0001-1998-EF/94.10. Publicada el 16/01/1998
- Normas Contables de las Sociedades Titulizadoras. Resolución CONASEV N° 93-1998-EF-94.10. Publicada el 02/07/1998.
- Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riego. Resolución CONASEV N° 0074-1998-EF-94.10.
- Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras. Resolución CONASEV N° 26-2000EF-94.10. Publicada el 04/05/2000. Publicado el 25/04/1998

- Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y Compra de Valores Resolución CONASEV N° 630-1997-EF-94.10. Publicada el 24/10/1997.
- Reglamento de Agentes de Intermediación. Resolución CONASEV N° 843-1997-EF-94.10. Publicada el 18/12/1996.
- Reglamento de Solución de Controversias y Reglamento de Vigilancia del Mercado de la Bolsa de Valores de Lima. Resolución CONASEV N° 86-1998-EF-94.10. Publicada el 27/05/1998.
- Normas Contables de los Fondos de Inversión y Fondos Mutuos. Resolución CONASEV N° 628-1997-EF-94.10. Publicada el 25/10/1997.

### **b.3 Misión.**

Promover la eficiencia del mercado de valores y productos, así como del sistema de fondos colectivos, a través de la regulación, supervisión y difusión de información, fortaleciendo la confianza y la transparencia entre particulares; apoyados en una organización tecnológicamente competitiva que privilegia el conocimiento, el desempeño y la ética profesional.

### **b.4 Autoridades**

La máxima autoridad ejecutiva y titular del pliego presupuestario de la SMV es el Superintendente del Mercado de Valores Sra. Lilian Rocca Carbajal, quien preside el Directorio de la institución y ejerce la representación oficial de la Superintendencia (Humala & Miguel, 2011).

El Director es el órgano de la SMV encargado de aprobar las políticas y objetivos institucionales así como la normativa aplicable a los mercados bajo competencia de la SMV. Está compuesto por el superintendente del mercado de valores, quien lo preside y ejerce la representación oficial de la superintendencia; y cuatro directores nombrados por el Poder Ejecutivo mediante resolución

suprema refrendada por el Ministro de Economía y Finanzas, uno a propuesta del Ministerio de Economía y Finanzas, uno a propuesta del Banco Central de Reserva del Perú y uno a propuesta de la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones. Además integra el Directorio de la SMV un director independiente, quien no debe tener conflictos de intereses ni encontrarse vinculado en el ejercicio de su profesión con las materias bajo la competencia de la SMV (Peruano S. d., 2011).

## 2 La Transparencia en el Mercado de Valores

La transparencia en el mercado de valores, permite que los inversionistas tengan la certeza de estar enterados de los riesgos que asumen a fin de que tomen su propia decisión, a través del previo análisis de información disponible en el mercado con relación a la operación que pretenden realizar. La información transparente en las empresas emisoras no es suficiente para lograr la transparencia en el mercado, se requiere además una transparencia total en todas las instituciones que intervienen en el mercado de valores, a efecto de garantizarlo y establecer la misma en todo el ámbito financiero del sistema de intermediación indirecta.

Bercovitz, concurre con el párrafo anterior sosteniendo que la transparencia es: *“... como aquel principio que permite la existencia de los mecanismos a través de los cuales se permita dar a conocer a los inversionistas y en general a todos los agentes de los mercados, los datos básicos sobre las operaciones realizadas en él”*.(Bercovitz Rodriguez, 2000). Se requiere también, que el propio mercado informe lo que ha ocurrido está ocurriendo en él, no sólo en atención a la importancia de la oferta o a la demanda, sino en cuanto a sus tendencias sobre los acrecentamientos de compras, de ventas y sobre precios de los títulos. Esta información, sumada a la que proporciona la empresa emisora con sus anuncios de pago de dividendos, coadyuva a que el mercado de

valores facilite el acceso a los capitales de inversión que están buscando obtener recursos de liquidez o rentabilidad.

Fortalece esta posición Tola argumentando: *“Se trata por medio de la transparencia, de proporcionar al interesado la información que le permita tomar sus decisiones referentes a los valores involucrados, con un razonable nivel de certidumbre y asumiendo riesgos relativos controlados. En principio se busca pretender adquirir o enajenar un título, conocer de una manera aproximada el precio que debe pagar o que debe recibir por el documento”.* (Tola, 1997)

El concepto de la transparencia, surge como respuesta a la necesidad que tiene los inversionistas de contar con la más amplia y detallada información que manejen los agentes económicos respecto de los títulos que se negocian en la bolsa de valores, así como el estado financiero y económico de las sociedades emisoras que cotizan en el mercado permitiendo una negociación a nivel de bolsa sumamente efectiva. (Salazar H. , “Estudiando la Transparencia en el Mercado de Valores”., 2005). Entendemos que la transparencia, es el principio básico del mercado de valores que permite ofrecer a los inversionistas información veraz, oportuna y completa en relación a los hechos más relevantes de las empresas que pretenden emitir valores en el mercado, aquellos que son negociados en rueda de bolsa.

La transparencia se constituye en la clave para fijar los precios en el mercado y por consiguiente, se convierte en uno de los cimientos para la existencia de un mercado de valores eficiente. (Charles, 1994) Un mercado eficiente permite la interacción de un gran número de compradores y vendedores, los mismos que cuentan con toda la información pública disponible sobre los bienes a negociar, y toda aquella información que les permita negociar con plena seguridad y confianza de la veracidad de la misma. Por el contrario en el mercado ineficiente, la nueva información se

refleja sólo progresivamente, lo que permitiría que algunos compradores y vendedores puedan usar esa información en su provecho. (Payet, 1998)

Podemos decir entonces, que la transparencia del mercado de valores, es una condición fundamental, para que los participantes accedan, en forma oportuna a una información completa y fidedigna, relativa a los aspectos relevantes de las sociedades emisoras y de los valores emitidos por ellas, de manera que puedan tomar adecuadamente sus decisiones de inversión. Sin embargo, no debemos perder de vista que la difusión de la información en el mercado, tiene por excepción ciertas limitaciones, dentro de las cuales tenemos las referidas a los secretos de producción, a las políticas generacionales de dirección empresarial y en general a toda aquella información que pudiera generar a cualquier empresa una situación de peligro frente a sus competidores en el mercado.

#### **a. Transparencia en la Información**

La transparencia implica un permanente y fidedigno abastecimiento de información, seleccionada para la toma de decisiones de inversión en el mercado de valores, por parte de quienes actúan en él. En palabras de Esteban Chong León: *“Aseguro que buscando promover la transparencia de la información financiera, se logrará el desarrollo de los mercados de capitales, que coincidentemente es el objetivo que se ha propuesto el gobierno con la modernización del mercado de valores”* (Chong, 2013). Para que la información permanezca accesible al público, la legislación peruana ha creado mecanismos legales idóneos como el Decreto Legislativo N° 755, crea el Registro Público de Valores e Intermediarios, modificado por el actual D. S. N° 093-2002-EF T. U. O. LMV, con el nombre de Registro Público del Mercado de Valores, que se encuentra a cargo de la SMV. Es así que todo emisor que pretende realizar una oferta pública en el mercado, tiene la obligación de inscribir la emisión de los valores en este registro. De igual forma, si éste pretendiera que los valores se negocien en rueda de bolsa, éstos deberán registrarse en la bolsa de valores. La inscripción de un valor

supone por parte del emisor, el sometimiento a las disposiciones de Ley, así como el cumplimiento de las obligaciones que emanen de las normas que la SMV.

#### **b. Obligación de Informar**

El artículo 28° de la Ley, señala la obligación de información que tiene el emisor (accionista) sobre el registro de un valor determinado a la SMV y a la bolsa respectiva, identificando también taxativamente a los Hechos de importancia, así tenemos: *Artículo 28°.- Hechos de importancia.- 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. La importancia de un hecho se mide por el grado de influencia que éste pudiera ejercer sobre el inversionista sensato para modificar su decisión de invertir o no en un valor determinado.*

Hecho de Importancia Con respecto a hecho de importancia, el último párrafo del artículo 28° de la Ley, alude a que estos hechos deberán de ser informados al emisor sobre todo lo referente a un valor. El propio artículo refiere en su segundo párrafo que: *“La importancia de un hecho se mide por el grado de influencia que éste pudiera ejercer sobre el inversionista sensato para modificar su decisión de invertir o no en un valor determinado”.* (Peru E. d., Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo N° 861. , 2002)

Destacamos que se entenderá por hecho relevante, a todo hecho o información esencial de las entidades que participan en el mercado bursátil, que puedan afectar positiva o negativamente en forma significativa su situación jurídica, económica y financiera o la posición de la entidad o de sus valores en el mercado. De acuerdo al reglamento de hecho de importancia e información reservada (Peru. C. N., Resolución Conasev N° 307-95-EF/94.10., 1995), en su artículo 2º hace referencia al concepto de Hecho de Importancia, Acuerdos y Decisiones considerados Hechos de Importancia, donde añade que los hechos de importancia son los acuerdos o decisiones concertadas por cualquier órgano competente autorizado de los eventos que a continuación mencionaremos:

- a) La transformación, fusión, escisión o disolución de la empresa emisora;
- b) Modificación en el objeto social;
- c) Aprobación de Estados Financieros;
- d) Aumento o disminución del capital social;
- e) Aplicación o distribución de utilidades y/o entrega de beneficios en acciones, en efectivo y/o en especie;
- f) Emisión de acciones, obligaciones o cualquier instrumento representativo de deuda a ser colocado en el Perú y/o en el extranjero, mediante oferta pública o privada, como valor mobiliario o título valor;
- g) Elección de los representantes de los accionistas ante Junta General o Especiales, en los casos de accionariado difundido;
- h) Cualquier otro hecho que influya significativamente en la marcha o gestión del emisor.

La publicidad de los hechos de importancia por parte del emisor, debe realizarse en forma veraz, suficiente y oportuna. Este requisito de veracidad proscribire la divulgación de información falsa que tiende a confundir a los eventuales inversionistas, a través de la toma de decisiones ineficientes respecto a una posibilidad de inversión sobre la base de esta información. Asimismo, el requisito de veracidad será



incumplido cuando la información proporcionada sea incorrecta, engañosa o contradictoria.

Entenderemos por información suficiente, a la información requerida por el emisor de un título y que esta no debe omitir ningún hecho de importancia que pudiera afectar la toma de una decisión razonable por parte del inversionista. La certeza de la información se percibe con el beneficio que se obtiene en el momento exacto y conveniente. La información por ello, debe proporcionarse no sólo al momento de la emisión de los valores, sino todas las veces que se origine un hecho de importancia.

### **c. Información Reservada**

La Información Reservada puede fijarse a un hecho o negocio en curso, su divulgación anticipada no autorizada por la misma empresa, puede conducir a un daño al emisor. Para tal efecto, se requiere que el acuerdo a adoptarse de la importancia de esta información reservada, cuente por lo menos con el voto favorable de las  $\frac{3}{4}$  partes de los miembros del directorio o del órgano que ejerza sus funciones. En defecto del directorio, el acuerdo de reserva debe ser tomado por todos los administradores. El acuerdo mencionado debe ser puesto en conocimiento a la SMV dentro del día siguiente a su adopción, deberá ser emitido en sobre cerrado con la inscripción "Información Reservada". Se adjunta copia del acta del directorio o del órgano societario correspondiente en que se aprobó la calificación respectiva y la sustentación del probable perjuicio que le ocasionaría al emisor su divulgación prematura. Conasev, podrá resolver que se mantenga en reserva determinados documentos o declinar la expedición de copias.

Si la SMV determina que este hecho informado como reservado, no cumple con las características de tal, o una vez cesado el carácter de

reserva, el emisor deberá divulgar al mercado el hecho, adhiriéndose a las normas establecidas para los hechos de importancia. La Ley sanciona a quienes por dolo o culpa, contribuyen con su voto a la adopción del acuerdo que califique como reservado a un hecho o negocio sin que concurren los supuestos necesarios que para ello señala la mencionada ley, obligando a estas personas a responder solidariamente entre sí y con la sociedad, por los perjuicios que pudieran ocasionar a terceros.

#### **d. Información Privilegiada**

La transparencia en el mercado de valores, requiere de una información que no sea usada con privilegios por quienes tengan acceso a ellas; ya sea para su beneficio propio o de un tercero antes que sea del conocimiento público. La Ley define a la información privilegiada como cualquier información de un emisor referida a éste, a sus negocios a uno o varios valores por el emitidos o garantizados, no divulgada al mercado y cuyo conocimiento público, dada su naturaleza es capaz de influir en la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos. Así tendríamos, que el efecto que ha generado el uso de la información privilegiada por los insider trading y su incidencia en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano, conducta indebida que se fundamenta en obtener beneficios de las operaciones creadas por informaciones secretas, a través de revelaciones recibidas desde el interior de las sociedades o realizadas por ejecutivos de las mismas, perjudicando al mercado de valores.

Gregory Zuckerman, Don Clark y Susan Pullam, complementan lo mencionado en el párrafo anterior: *“Galleon Group, la firma de fondos de cobertura en el centro del mayor escándalo de uso de información privilegiada en décadas, presionó tanto a sus corredores para que obtuvieran información que moviera al mercado que aquellos que fallaran eran frecuentemente reprendidos o expulsados, según ex-empleados y fuentes al tanto. Cofundado por RajRajaratnam, Galleon*

*está entre los mayores corredores de Wall Street y tiene una red de contactos entre los ejecutivos de tecnología y salud, algunos de los cuales han sido inversionistas en los fondos de cobertura de la firma. Partes de esa red parecen haberle dado la espalda al inversionista multimillonario. Tres antiguos colegas de Rajaratnam están secretamente ayudando a la investigación del gobierno, dicen fuentes al tanto de la investigación bursátil. Entre ellos se encuentran los gerentes de fondos de cobertura AliFar y Choo Beng Lee, quienes son testigos que cooperan en el caso, dicen las fuentes. Rajaratnam y otras cinco personas fueron detenidas el viernes por su rol en un grupo que supuestamente hacía transacciones con información que no era del dominio público y que involucraba a International Business Machines Corp., Google Inc. y otras compañías grandes. (The Wall Street Journal, 2009)*

Así mismo, Pablo Secada sugiere: *“Una importante variable al análisis cuando considera que la motivación del impuesto sería gravar rentas, que existirían mediante el uso de información privilegiada por el insidertrading. Si éste fuera el motivo, sugiere que la manera más adecuada de corregirlo es fortaleciendo los medios de control y de sanción”* (Secada, 2010).

La información privilegiada se encuentra dentro del ámbito de:

- La información reservada a la que ya hemos hecho referencia;
- Aquella información que se obtiene de las operaciones de adquisición o enajenación a realizar por un inversionista institucional en el mercado de valores; y
- La información referida a las ofertas públicas de adquisición.

En este sentido, la información privilegiada puede acoger a los hechos de importancia, en cuanto se conozcan y ese conocimiento se utilice antes de su divulgación; utilizando dicha información de los hechos como reservados. Así tenemos que la Tesis “La importancia de la supervisión en el mercado de valores Peruano en el abuso de mercado” sustentada por (Universidad Nacional de Ingeniería, 2011), Facultad de Ingeniería Económica y Ciencias Sociales, Especialidad de Ingeniería Económica, presento como problema de investigación ¿Existen las prácticas de abuso de mercado definidas como uso de información privilegiada y manipulación de mercado, precisando sus tipos de prácticas que la experiencia internacional ha identificado? Llegando a la conclusión de que es necesario analizar las principales características del mercado de valores peruano, a fin de comprender los tipos de prácticas que pueden ser desarrolladas en el mercado local, desarrollando el enfoque que la legislación peruano ha seguido en materia de abuso de mercado a fin de mencionar los criterios a tomar en cuenta por el regulador a fin de evitar dichas prácticas desleales e incrementar su presencia en el mercado en aras de fortalecer la integridad y eficiencia del mercado de valores peruano

La Reserva Bursátil, es la información privilegiada protegida (Reserva Bursátil o Reserva de Identidad), que es una categoría creada en el mercado de valores para proteger información relevante de una empresa, tratando por ejemplo de evitar que trascienda el conocimiento del nombre de los compradores y de los vendedores de los títulos que se negocien en los mecanismos centralizados de negociación, así como que se suministre cualquier información sobre dichos participantes. La obligación de reserva igualmente comprende a los directores, funcionarios y trabajadores de la SMV.

#### **e. Excepciones de Información**

La reserva bursátil o reserva de identidad tiene ciertas excepciones, perdiendo su categoría en los siguientes casos:

- Cuando medien pedidos formulados por los jueces, tribunales y fiscales en ejercicio regular de sus funciones y con específica referencia a un proceso o investigación determinado, en la que sea parte de la persona a la que se contrae la solicitud;
- Cuando la información concierna a transacciones ejecutadas por personas implicadas en el tráfico ilícito de drogas o que se halla bajo sospecha de efectuarlo, favorecerlo u ocultarlo y sea requerida directamente a la SMV, a la bolsa y demás entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados.

#### **f. Transparencia en las Operaciones**

Tan importante como la transparencia en la información, es también la transparencia en las operaciones y las transacciones en el mercado. Se busca esencialmente, que los operadores que intervienen en el mercado posean información oportuna y veraz respecto de las ofertas de compra y venta de valores, que se informen de detalles tales como la cantidad y el precio de su negociación, así como de cualquier otra información necesaria y relevante, lo que generaría la posibilidad para el inversor de calcular las tendencias y proyecciones de los valores negociados en el mercado. A su vez, la transparencia en las operaciones está orientada a evitar actos ilegales por parte de los agentes de intermediación financiera, que pudieran perjudicar el interés de los inversionistas y obstaculizar el libre intercambio en el mercado.

La Ley, ha previsto obligaciones y deberes que se deberá afrontar en resguardo de los intereses de los inversionistas. Así por ejemplo, en su artículo 171° impone un estándar de conducta a los agentes de intermediación al señalar que: *“Deber de Diligencia y Lealtad Los agentes de intermediación están obligados a realizar sus actividades con diligencia, lealtad e imparcialidad, otorgando siempre prioridad absoluta al interés de su comitente. Si existiese conflicto de intereses*

*entre sus comitentes, el agente de intermediación debe mantener neutralidad". (Perú., 2002)*

En este sentido, la SMV ha regulado el sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones, mediante el cual todas las sociedades agentes de bolsa debe llevar un sistema automatizado para el registro de órdenes de sus clientes y la asignación de operaciones en estricto orden cronológico, bajo criterios homogéneos que permitan equidad y transparencia en las operaciones. Para ello, el cliente debe registrarse ante la sociedad agente de bolsa, la cual asigna un código, quedando así formalizada la relación cliente y la sociedad agente de bolsa. El código figurará en todas las operaciones que el cliente realice en la sociedad. Este sistema permite a la SMV vigilar y hacer un seguimiento de las operaciones realizadas por las sociedades agentes debolsas, vía internet y otros, al sistema de recepción de órdenes y asignación de operaciones, contando además el cliente con el acceso a dicha información una vez realizada la operación. Los sistemas mencionados, proyectan dar celeridad y eficacia a los servicios que prestan las sociedades agentes de bolsa, permitiendo una mayor transparencia y seguridad en todas las operaciones y un trato de equidad para los inversionistas que concurran al mercado. El sistema impide cualquier intromisión o alteración que adultere la intención del inversionista al momento de comprar o vender valores, garantizándose así sus derechos.

La transparencia en las operaciones, busca principalmente facilitar la formación eficiente de los precios en el mercado, permite eliminar los diversos aspectos que pudieran perjudicar su correcta formación como son: El desorden en las propuestas de compra y venta de valores, la pugna por la primacía de unas órdenes con otras, los conflictos de intereses respecto a la transacción de ciertos valores y en general de todos aquellos factores que pudieran generar desconfianza en los agentes del mercado. Por consiguiente, lo que se pretende es contribuir

con la difusión y dinámica de las transacciones en el mercado de valores, otorgándoles a los inversionistas la confianza necesaria para realizar sus transacciones con un nivel de certidumbre moderadamente razonable. En tal sentido, la transparencia en el mercado exige un desarrollo eficiente en el concierto de voluntades e intereses entre la entidad reguladora del mercado y los agentes intervinientes en él. Por tanto, es de suma importancia tener presente que así como existe una obligación de informar por parte de aquellas empresas que emiten valores, existe por otra parte, la obligación de la bolsa de valores y en general del mismo mercado de valores, de difundir todos los precios relativos al mercado, que de alguna u otra forma pueden influir en la evolución de dichos precios.

#### **g. Prohibiciones en las Operaciones**

De conformidad con lo señalado en el artículo 12° de la Ley, se prohíbe todo acto, omisión, práctica o conducta que atente contra la integridad o transparencia del mercado, así tenemos: *Artículo 12° Transparencia de las Operaciones- Inc. C) Incorporado Mediante Ley 27649 Está prohibido todo acto, omisión, práctica o conducta que atente contra la integridad o transparencia del mercado. En este marco, se encuentra prohibido:*

*a) Efectuar transacciones ficticias respecto de cualquier valor, sea que las operaciones se lleven a cabo en mecanismos centralizados o a través de negociaciones privadas, así como efectuar transacciones con valores con el objeto de hacer variar artificialmente los precios, sin perjuicio de lo establecido en el inciso f) del artículo 194; Se entiende por transacción ficticia aquella en la cual no se produce una real transferencia de valores, de los derechos sobre ellos u otras semejantes, o aquellas efectuadas a precios evidentemente distintos a los del mercado; y,*

*b) Efectuar transacciones o inducir a la compra o venta de valores por medio de cualquier acto, práctica o mecanismo engañoso o fraudulento.*

c) Que los directores, funcionarios y trabajadores de las bolsas de valores y de las demás entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados, así como de las instituciones de compensación y liquidación y de CONASEV efectúen transacciones con valores mobiliarios o incrementen sus tenencias previas de valores, si las tuvieran, salvo en los casos de: 1. Acciones liberadas 2. Acciones que se suscriban en ejercicio del derecho de suscripción preferente establecido en la Ley General de Sociedades. 3. Los valores que provengan de la condición de usuario de un servicio público o hayan sido adquiridos para fines de desgravamen tributario. En todo caso, tales personas deberán abstenerse de participar en las juntas generales de accionistas de las sociedades en las que posean acciones y que se encuentren sometidas al control y supervisión de CONASEV. (Peru. C. N., Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo N° 861. , 2002). En este marco legal, se encuentra prohibido el efectuar transacciones ficticias respecto de cualquier valor, sea que las operaciones se lleven a cabo con algunos mecanismos centralizados a través de negociaciones privadas, así como el efectuar transacciones con valores con el objeto de hacer variar engañosamente los precios.

Es necesario precisar, que se entiende por transacción ficticia aquella en la cual no se produce una real transferencia de valores, de los derechos sobre ellos u otros semejantes o aquellos efectuados a precios evidentemente distintos a los del mercado, así como también efectuar transacciones o inducir a la compra o venta de valores por medio de cualquier acto, práctica o mecanismo engañoso o fraudulento realizado por los insidertrading. Asimismo la última modificatoria de la Ley, prohíbe que los directores, funcionarios y trabajadores de las bolsas de valores y de las demás entidades responsables de la conducción y de mecanismos centralizados, así como de las instituciones liquidadores de valores y de la SMV, efectúen transacciones con valores mobiliarios o incrementen sus tendencias previas de valores.



### 3 La Protección del Inversionista.

#### a. Protección al Inversionista en el Derecho Comparado

En la actualidad presenciamos con asombro y beneplácito el colosal desarrollo del mercado de capitales. La fuerza del mercado se ha desenvuelto a escala mundial de manera tal, que mercados inimaginables como el de China Popular, Rusia, Checoslovaquia o Polonia se han incorporado vigorosamente a sus mecanismos. Este auge, incluye el uso de nuevos instrumentos bursátiles así como la creación de mercados de futuros y de opciones.

En relación con el uso indebido de información privilegiada, la jurisprudencia en el derecho comparado (Tribunal Supremo de España, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo. Insider Trading., 2013) considera que, el criterio rector que inspira la tipificación de estas muy graves conductas indebida por el insider trading, es el de garantizar el buen funcionamiento de los mercados de valores y la confianza del público inversor, así como todos los actores que a ellos concurren y lo hacen en igualdad de condiciones, sin que deban tolerarse abusos con el principio de transparencia en la información, que dañan de modo especial la integridad de aquellos mercados y frustran las expectativas de los inversores de buena fe.

Existe una regulación armonizada en los mercados europeos de valores mobiliarios, así tenemos que se aprobó la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 28 de enero de 2003 (Europea., 2003), sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado), que exige a los Estados miembros la represión de estas prácticas mediante medidas o sanciones, incluso de orden penal, dotadas de contenido disuasorio. Las normas legales internacionales bursátiles, se aplican acompañadas de una sanción, teniendo una finalidad disuasoria y a la vez

proporcionada (por ello vinculan la multa al importe del beneficio), por tanto, vienen a incorporar a nuestro derecho bursátil, aquellas exigencias en materia de integridad de los mercados financieros. En la actual globalización de la economía, nuestro mercado de valores ha sucumbido también, como casi la totalidad de los mercados de América Latina, al arrollador avance de la modernidad y a la fascinante tecnología que exhibe el mercado de valores en el mundo de hoy.

#### **b. Protección al Inversor en el Perú**

En este contexto la SMV impulsa el desarrollo del mercado, estableciendo en especial los cauces para una adecuada protección del inversionista y la consiguiente difusión del accionariado de las empresas. Así mismo, garantiza y promueve la iniciativa individual y tutela a las empresas que cotizan en bolsa, pues si los inversionistas saben que están protegidos concurrirán al mercado con la tranquilidad de saber que su buena fe no será sorprendida.

En suma, nuestra legislación en mercado de valores, alienta el espíritu de empresa y el ahorro de las personas, todo ello bajo el control estatal que debe asegurar que se cumpla las reglas de juego establecidas. Bajo la premisa, que la confianza es la esencia del mercado, las disposiciones legales en nuestro medio, persiguen asegurar que esa confianza no se resienta, de manera que los riesgos que pueda afrontar el inversionista, sean únicamente los que se derivan de su propia decisión.

La estructura legal de nuestro mercado de valores descansa básicamente, en la Ley Orgánica de la Superintendencia del Mercado de Valores (Valores S. d., Ley Orgánica de la Superintendencia del Mercado de Valores, Decreto Ley N° 26126., 1992), y en la propia Ley. Ambos contienen los mecanismos y procedimientos que permiten una adecuada protección para el inversionista. La Ley encarga a la SMV, la trascendental tarea de velar por la protección de los inversionistas.

Existen también otras normas que apuntan a brindar esta protección, como son por ejemplo las disposiciones contenidas en las dos últimas constituciones políticas del Perú. Así tenemos en la Constitución para la República del Perú de 1979 (Peru E. d., Constitución para la República del Perú., 1979) establece: *“Artículo 115.- La Iniciativa Privada es libre. Se ejerce en una economía social de mercado. El Estado estimula y reglamenta su ejercicio para armonizarlo con el interés social”*.

En correlación a lo antes esgrimido, tenemos a la Constitución Política del Perú de 1993 (Peru. E. d., 1993), que instituye: *“Artículo 58.- La Iniciativa Privada es libre. Se ejerce en una economía social de mercado. Bajo este régimen, el Estado orienta el desarrollo del país, y actúa principalmente en las áreas de promoción de empleo, salud, educación, seguridad de la población, servicios públicos e infraestructura”*.

El mercado de valores se encuentra protegido a nivel constitucional, ya que se proclama entre otros principios, que la iniciativa privada es libre; que el Estado reconoce el pluralismo económico, que el Estado facilita y vigila la libre competencia, que la libertad de contratar garantiza que las partes puedan pactar válidamente según las normas vigentes al tiempo del contrato, que la inversión nacional y extranjera se sujetan a las mismas condiciones, que el Estado defiende el interés de los consumidores y usuarios; etc. El mercado de valores está organizado para brindar seguridad y confianza a los que participan en dicho mercado: inversionistas, empresas emisoras, intermediarios, bolsas de valores y la autoridad rectora del mercado. Sin embargo, la Ley ha dedicado en su texto un título especial sobre el tema en investigación, es el título de Protección al Inversionista. Aquí se regula lo concerniente a la clasificación de riesgos, a la reserva bursátil, a las sociedades anónimas abiertas, a los minoritarios y a los certificados de suscripción preferente. La inclusión de este título específico, poco usual en otras legislaciones sobre el mercado de valores, denota la especial importancia que le ha dado el legislador a este personaje y actor indiscutible del mercado, el Inversionista.

Con el propósito de abordar los aspectos legales básicos bursátiles en el Perú, los que intervienen en la protección al inversionista en el proceso de su ingreso, permanencia y salida del mercado, desarrollamos las siguientes instituciones del mercado de valores.

### **Obligación de las Empresas de Informar sus Hechos de Importancia**

La inscripción en el registro público de valores e intermediarios, acarrea para la empresa emisora de las acciones o bonos, etc., la obligación de informar a la SMV y a la bolsa de valores, el lugar de inscripción de sus valores, diversos hechos de importancia sobre su acontecer social, de carácter legal, económico o financiero, como por ejemplo: distribución de dividendos, capitalizaciones, juicios, etc. Estos hechos deben ser divulgados por la empresa en forma veraz, suficiente y oportuna. La SMV ha reglamentado el tipo y calidad de información apta para ser calificada como hecho de importancia y en consecuencia, sujeta a la obligación de información por parte de la empresa (Morales, 2012)

Dentro del concepto de transparencia, el hecho de importancia, juega un rol preponderante en el mercado, pues el inversionista confiado en esos hechos, podrá tomar la decisión que mejor le convenga a sus intereses.

### **El Uso Indebido de la Información o Información Privilegiada**

La Ley, rechaza y sanciona la utilización de información relativa a una empresa que todavía no ha sido divulgada al mercado como hecho de importancia, hecho que califica como información privilegiada. En tal sentido, los directores, administradores y auditores de una empresa y en general, quienes por razón de su cargo o actividad tengan acceso a los actos o negocios de ella, están obligados a guardar reserva absoluta respecto de tales actos o negocios, cuando puedan influir en la cotización de los valores. Esta obligación de guardar reserva, corresponde también a cualquier otra persona que de alguna manera tenga acceso a este tipo de información privilegiada. La información

privilegiada está regulada por la Resolución Conasev (Valores. C. N., 1993)

### **Inversión en el Mercado de Valores**

Las obligaciones, responsabilidades y prohibiciones de las sociedades agentes de bolsa, con respecto a las operaciones del mercado de valores en que intervienen, están previstas en la Ley en sus artículos 131° y 132° respectivamente: *Artículo 131.- Autorregulación.- Las bolsas deben reglamentar su actividad y la de las sociedades agentes que operen en ellas, vigilando el cumplimiento de la presente Ley y de las normas complementarias dictadas por CONASEV o por la Bolsa. CONASEV podrá delegar en una o más Bolsas las facultades que la presente Ley le confiere, respecto a las sociedades agentes y a los emisores con valores inscritos en dicha bolsa.” Artículo 132.- Funciones.- Son funciones de las bolsas: a) Inscribir y registrar valores para su negociación en bolsa, así como excluirlos. Los acuerdos adoptados por la bolsa al respecto, tendrán vigencia luego de la inscripción o exclusión del valor del Registro; b) Fomentar la transacción de valores; c) Proponer a CONASEV la introducción de nuevas facilidades y productos en la negociación bursátil; d) Publicar y certificar la cotización de los valores que en ellas se negocien; e) Brindar servicios vinculados a la negociación de valores; f) Proporcionar a las sociedades agentes los locales, sistemas y mecanismos que les permitan la aproximación transparente de las propuestas de compra y venta de valores inscritos y la imparcial ejecución de las órdenes respectivas; g) Ofrecer información veraz, exacta y oportuna acerca de los valores inscritos en ellas, sobre la marcha económica y los hechos de importancia de los emisores de dichos valores, así como información relativa a las sociedades agentes y las operaciones bursátiles; h) Resolver en primera instancia, sin perjuicio de la facultad de CONASEV de resolver en última instancia administrativa, las controversias que se susciten entre las sociedades agentes, y entre éstas y sus comitentes, cuando el asunto no sea sometido a arbitraje o al Poder Judicial; i) Promover que las controversias entre las sociedades agentes o entre éstos y sus comitentes se resuelvan mediante conciliación y, en caso de*

*no ponerse de acuerdo, mediante arbitraje; j) Supervisar a las sociedades agentes para que actúen con observancia de las normas legales y reglamentarias correspondientes, así como sancionarlas por el incumplimiento de dichas normas, de acuerdo con el respectivo reglamento, sin perjuicio de la facultad de CONASEV de resolver en última instancia administrativa; y, k) Realizar otras actividades afines y compatibles que sean autorizadas por CONASEV.”*

### **Supervisión de las Bolsas de Valores**

Entre las importantes funciones que deben realizar las bolsas de valores se encuentran las siguientes: Ofrecer información al público sobre los valores cotizados y transados en ellas. Velar porque las Sociedades Agentes de Bolsa y quienes las representan, actúen de acuerdo con los principios de la ética comercial y con sujeción a las disposiciones legales, reglamentarias y estatutarias que les sean aplicables. (Salazar H. , “La bolsa de valores y su rol en el mundo”., 2013)

El Fondo de Garantía de las Bolsas de Valores.- Las bolsas de valores deben mantener un Fondo de Garantía, con la finalidad exclusiva de respaldar la reposición a los clientes de las sociedades agentes de bolsa de lo siguiente:

- Los valores entregados para su venta en rueda de bolsa, o adquiridos en rueda de bolsa.
- El importe entregado para la compra de valores en rueda de bolsa o que provenga de ventas efectuadas en dicha rueda.

El Fondo de garantía se constituye con las contribuciones que las sociedades agentes deben satisfacer mes a mes equivalentes a tres diez milésimos de uno por ciento (0.0003 %) del monto efectivo que negocien diariamente.

Las Garantías de las Sociedades Agentes de Bolsa.- En respaldo de los compromisos que asume antes sus clientes inversionistas, toda sociedad agente de bolsa debe constituir una garantía que está en función al capital social elegido por la Sociedad Agente para desempeñarse como tal en el mercado. El monto de esta garantía puede ser incrementado en función del montó anual de transacciones de la sociedad agente (Vargas, 1995), en concordancia con la

Resolución Conasev (Peru. C. N., RESOLUCION CONASEV Nº 291-94-EF-94.10.0., 1994). Dicha garantía puede adoptar las modalidades de depósito bancario, carta fianza bancaria o certificado bancario en moneda nacional o extranjera. En todos los casos, tales garantías deben estar a favor de la SMV.

El trámite de la reclamación, la ejecución y distribución de garantías así como el pago de las mismas, está normado en el reglamento correspondiente, aprobado por Resolución Conasev (Valores C. N., 1994), por otra parte, los certificados de participación de las sociedades agentes de bolsa (que es un título emitido por la bolsa de valores que representa una parte alícuota de su patrimonio), están afectos al pago de cualquier responsabilidad que derive de la actuación de la sociedad agente de bolsa en el mercado de valores, tal cual lo dispone el artículo Nº 101: *Artículo 101.- Derecho de Preferencia.- Los titulares de acciones de capital tendrán derecho a suscribir las acciones que emita la sociedad como resultado de aumentos de capital mediante nuevos aportes, en forma proporcional al valor nominal de las acciones que tenga en propiedad. Los accionistas de la sociedad tendrán también derecho de suscripción preferente de los bonos convertibles que emita ésta en proporción a su participación en el capital social. Asiste igual derecho a los titulares de bonos convertibles pertenecientes a emisiones anteriores, en la proporción que les corresponda según las bases de la conversión. Sin perjuicio de lo dispuesto anteriormente, el contrato de emisión de los bonos convertibles puede establecer el derecho preferente a suscribir nuevas acciones a los titulares de los bonos convertibles.* de la Ley, precisado por la Resolución Conasev (Peru. C. N., Precisan alcances de artículo de la Ley del Mercado de Valores., 1995).

### **Protección en la Transferencia de Valores**

La Ejecución y Liquidación de las Operaciones:

- Formas y Plazos Establecidos en el Reglamento de Operaciones en Rueda.- La ejecución y liquidación de las operaciones están reguladas minuciosamente en el Reglamento de las Operaciones en Rueda de Bolsa. Asimismo, existen otras normas expedidas, tanto por la SMV



como por las bolsas de valores que garantizan la oportunidad, certeza y pago en la ejecución de una operación. Es de anotar, que el uso de moderna tecnología por parte de la bolsa de valores constituye una garantía adicional de seguridad, celeridad y confianza en las operaciones de rueda de bolsa.

- Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores.- Estas instituciones están previstas en la Ley tienen por objeto el registro, custodia, compensación, liquidación y transferencia de valores que reciben de las bolsas de valores, sociedades agentes de bolsa, empresas financieras, y otras personas que determina la SMV.

- La Caja de Valores.- La bolsa de valores mantiene un importante y eficaz servicio propio para el registro de valores, representado por anotaciones en cuenta y para valores representados por títulos, por el Institución de Compensación y Liquidación de Valores CAVALI.

Este servicio contribuye a la agilidad y eficiencia en la liquidación de las operaciones que se realizan en dicha bolsa. En la actualidad se ha constituido en la entidad depositaria de valores más importante del mercado (Hichare, 2013).

## **Otros Mecanismos de Protección**

### **La Clasificación de Riesgos**

La clasificación de riesgo fue un sistema inédito en nuestro mercado hasta que se dictó la Ley. Este sistema, apareció en la segunda mitad del siglo anterior en los Estados Unidos de Norteamérica. Tiene hoy en día numerosos países que como el Perú, han adoptado sus métodos en sus mercados correspondientes.

La clasificación de riesgo aspira a determinar el riesgo asociado a un valor. Este riesgo, resultado de la aplicación de un conjunto de procedimientos, es realizado por las empresas clasificadoras de riesgo. Entre sus ventajas, puede destacarse la de brindar información pública sobre la calidad de los valores expuestos a clasificación, facilitar a los inversionistas un instrumento adicional para la administración de sus riesgos. Para el caso de los emisores, influye en el aumento de la



capacidad de colocación primaria de sus valores, en razón de que usualmente, los inversionistas prefieren invertir en papeles previamente calificados.

### **Las Sociedades Anónimas Abiertas**

Estas empresas son aquellas que realizan oferta pública de sus acciones o cuando su capital social se encuentra en poder de más de 25 accionistas, que posean en conjunto más del 30% del capital social sin que individualmente ninguno posea más del 5%. También son sociedades abiertas, aquellas que tengan emitidas por oferta pública, acciones con preferencia sin derecho a voto o títulos representativos de obligaciones convertibles en acciones, en una proporción acumulada superior al 25% de su capital social. Estas empresas están sometidas al control y supervisión de la SMV y se inscriben en el RPMV.

En estas sociedades, el Directorio debe constituirse necesariamente con representación de la minoría, contando en todos los casos con Consejo de Vigilancia.

-) Los Accionistas Minoritarios:

La doctrina del derecho societario considera que los derechos del accionista dentro de una sociedad anónima constituyen una tercera categoría de derechos, distinta a los derechos reales o a los derechos de crédito, constituyendo una especie de derechos personales y corporativos (Hundskopf, 2013). Conforme al tercer párrafo del artículo 84º de la Ley General de Sociedades Ley N° 26887: *Artículo 84º.- Emisión de acciones Las acciones sólo se emiten una vez que han sido suscritas y pagadas en por lo menos el veinticinco por ciento de su valor nominal, salvo lo dispuesto en el párrafo siguiente. En la emisión de acciones en el caso de aportes en especie se estará a lo dispuesto en el artículo 76º. Los derechos que corresponden a las acciones emitidas son independientes de si ellas se encuentran representadas por certificados provisionales o definitivos, anotaciones en cuenta o en cualquier otra forma permitida por la Ley.* (Justicia, 1997), donde se determina que los derechos de los accionistas corresponden o son

inherentes únicamente a las acciones creadas y emitidas, y son independientes de si ellas se encuentran representadas por certificados provisionales o definitivos, anotaciones en cuenta o cualquier otra forma permitida por la ley.

### **Los Certificados de Suscripción Preferente**

Cuando una sociedad anónima que tiene sus acciones de capital inscritas en bolsa decide aumentar su capital mediante nuevos aportes, el derecho de preferencia para la suscripción de las acciones por emitir, debe ser incorporado a un título de carácter circulatorio que se denomina certificado de suscripción preferente. Este certificado puede ser negociado libremente en bolsa o fuera de ella dentro de los plazos establecidos, de no existir la influencia de la conducta indebida del insider trading.

### **Instancias para la Solución de las Controversias o Reclamos**

De acuerdo a ley, el Directorio de la SMV, tiene la atribución de resolver definitivamente en la vía administrativa, las controversias que se susciten entre las bolsas de valores y las entidades emisoras o las sociedades agentes de bolsa, entre éstos y las dos primeras y, entre las sociedades agentes de bolsa y sus inversionistas.

### **Sanciones**

La SMV tiene la atribución de imponer sanciones a quienes contravengan la Ley o las disposiciones normativas dictadas por dicha institución, sin perjuicio de las atribuciones de los consejos directivos de las bolsas de valores a través de un Reglamento de Sanciones. Las sanciones que puede imponer son: amonestación, multa, suspensión, intervención, cancelación, revocación y destitución. Tales sanciones son independientes de la responsabilidad civil o penal que pudieran derivarse de los actos infractores.

## B. EL INSIDER TRADING Y LOS PRINCIPIOS DEL MERCADO DE VALORES

### 1 Insider Trading

Es la persona que pertenece al ámbito del mercado bursátil, se encuentra enterada e iniciada en el mercado de valores (Emaza, 2013). Por iniciado se dice de la persona que actúa en bolsa de valores con información privilegiada de una empresa, esto es información reservada. Por información de una empresa debe entenderse en dos formas: La primera es la información que se hace pública al mercado de valores, a la que todo inversionista con un nivel medio de conocimientos bursátiles podría analizarla, utilizarla y la segunda es la denominada información privilegiada, que se caracteriza por tener noticias sobre eventos corporativos específicos o sobre posibilidades de hechos futuros, que puedan afectar de manera sustancial el precio de los valores de alguna compañía en particular.

VIDAL RAMIREZ, Fernando afirma que el Insider es: “... *aquel que al mantener una vinculación de carácter especial con la sociedad emisora, está en la posibilidad de obtener información privilegiada antes de que se ponga a disposición del mercado de valores y de los inversionistas, siendo información que llega a utilizar para obtener una indebida ventaja*”. (Vidal, 1993)

En el contexto de la seguridad de la información, llamamos Insider a la persona perteneciente a la propia organización que provoca salidas de información (normalmente con su consentimiento). Estas personas suelen tener acceso a información sensible de la organización bien porque no contamos con las políticas de seguridad adecuadas o bien porque la propia organización le da acceso consciente o inconscientemente a esta información (Time., 2014),

Cachón, José; concuerda sosteniendo que: *“El Insider Trading quiere decir Negocios de Iniciados, son iniciados bursátilmente, todas aquellas personas que tienen información privilegiadas que afectan el precio de un valor y que no son conocidos por estos inversionistas. Insider Trading son las operaciones que realizan sobre tal valor aquellas personas que tienen informaciones privilegiadas”*. (Cachón, 1995)

La Ley se refiere al insider trading de manera sutil en su artículo 43º, estableciendo prohibiciones con respecto al uso, revelamiento y recomendaciones de la información privilegiada, delimitando que: *“Las personas que posean información privilegiada, están prohibidas de:*

*a) Revelar o confiar la información a otras personas hasta que ésta se divulgue al mercado; b) Recomendar la realización de las operaciones con valores respecto de los cuales se tiene información privilegiada; y, c) Hacer uso indebido y valerse, directa o indirectamente, en beneficio propio o de terceros, de la información privilegiada. Estas personas están obligadas a velar porque sus subordinados acaten las prohibiciones establecidas en este artículo.*

*Las personas que incumplan las prohibiciones establecidas en el presente artículo deben hacer entrega al emisor o fondo, cuando se trate de información relativa a las operaciones de los fondos mutuos, fondos de inversión y de pensiones, de los beneficios que hayan obtenido. (Peru E. d., Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores., 2002)*

El insider trading es la persona que por estar vinculada a su empresa o empresas y su conducta indebida permiten que recaben información privilegiada que aún no es pública y negocian con esta información ilegalmente, para su beneficio propio y de terceros, afectando el desarrollo de la transparencia en las negociaciones en nuestro mercado de valores, haciendo percibir la falta de equidad que supone que unos negocien con informaciones relevantes para la cotización de las que no disponen los

demás inversores. Ante esta ruptura de las reglas del juego los inversores querrán apartarse del mercado. Por esto, con el fin de proteger la integridad y la transparencia del mercado, se prohíbe hacer uso indebido de la información privilegiada.

**a. Desarrollo internacional del Insider Trading.**

Desde que en 1733 Sir John Bernard (Mandeville, 1670), uno de los mejores conocedores de las operaciones bursátiles realizadas en la Ciudad de Londres, denunciara que, poco antes, personas próximas a la Compañía de Indias holandesa se habían enriquecido a costa de los demás accionistas, al disponer de información confidencial sobre la caída de beneficios de la sociedad y apresurarse a vender sus títulos, mientras que las participaciones en poder de los restantes inversores, al hacerse la noticia de dominio público, veían reducido su valor al cincuenta por ciento. Esta práctica generalizada hoy en todos los países, sobre todo a la estrechez de los mercados, la ausencia de una normativa clara y la creciente vinculación corporativa entre la banca y el mundo empresarial, ha dejado de ser un privilegio de los mejor informados, social y jurídicamente tolerados, para convertirse en un comportamiento, calificado primero de incorrecto y más tarde de ilícito, sujeto en la actualidad a un dispositivo sancionatorio extremadamente riguroso.

A este cambio de tendencia han contribuido no sólo los juristas, que desde la promulgación en 1934 de la *Securities Exchange Act* (P.L., 1934), no han cesado en el empeño de reforzar la sensibilidad jurídica de los Tribunales y de crear un estado de opinión contrario a tales comportamientos ilícitos, sino también, y de forma decisiva, la prensa económica y la propia opinión pública. Desde el momento en que la inversión mobiliaria se ha convertido en una de las formas de ahorro de capas de población económicamente débiles, las irregularidades cometidas en el mercado de capitales dejan de ser cuestión que afecta a unos pocos especuladores para interesar a un alto porcentaje de ciudadanos.

Pese a las consideraciones político-jurídicas en favor de la represión legal del insider trading «negociación de iniciados» y al establecimiento en numerosos ordenamientos de sanciones respecto de estas operaciones fraudulentas, la problemática que suscita este fenómeno sigue estando en el centro de una áspera polémica bursátil en el mundo.

La explicación hay que buscarla, por un lado, en la resistencia de los sectores afectados, que han tratado de enmascarar el problema al amparo de la limitada transparencia que los acontecimientos bursátiles siguen teniendo frente al gran público; por otro lado, en la incierta y controvertida apreciación de las consecuencias derivadas de la actuación de los iniciados frente a los inversores en valores mobiliarios, así como los restantes operadores económicos y el mercado en general. Y ello es así porque, pese a los esfuerzos realizados por la doctrina y la jurisprudencia bursátil, ni el concepto de “manipulación en los mercados financieros” tiene todavía un significado técnico- jurídico preciso, ni tampoco se encuentra unánimemente reconocida la impropiedad o irregularidad de estas operaciones.

Al contrario, una vez examinadas sus consecuencias, son muchos quienes como FISCHEL y ROSS *Should the Law Prohibit, Manipulation in Financial Markets?* (Fischel & Ross, 1991), defienden la inocuidad de estas transacciones, que a su juicio tienen la virtualidad de incentivar la bolsa y la economía a la par que retribuyen la actividad profesional de los administradores de las sociedades. El beneficio personal del insider trading, conseguido gracias a la explotación de noticias obtenidas en el ejercicio de su propia función dentro de la sociedad, no sólo no vulneraría el deber de confidencialidad, sino que sería el injusto premio al espíritu emprendedor demostrado para alcanzar y descubrir una información no divulgada. Se señala finalmente que debido al índice de riesgo de las mismas, los eventuales efectos negativos tienden a autoexcluirse y que el alto costo económico que comporta la ejecución legal de la prohibición hace aconsejable renunciar a su establecimiento.

De conformidad con lo establecido en la normativa comunitaria europea se ha optado finalmente por sancionar los abusos de información privilegiada, en el convencimiento de que, para que la bolsa pueda absolver la función de ser un mercado eficiente, es menester que toda la información con trascendencia bursátil esté disponible para el mercado y para sus operadores en igualdad de condiciones. Desde 1991 en lo relativo al insider trading, se prohíbe a quienes dispongan de información privilegiada realizar operaciones en el mercado sobre los valores afectados por tales informaciones; comunicar esta información a terceros, salvo que se realice en el ejercicio normal de su trabajo o funciones; recomendar la compra o venta de tales valores o hacer que otros los adquieran o cedan en base a tales informaciones. Se sanciona también como infracción, el desarrollo de prácticas dirigidas a falsear la libre información de los precios en el mercado de valores así como el incumplimiento de las obligaciones antes mencionadas.

La posición beligerante de los poderes públicos, al velar por el buen funcionamiento del mercado de valores, impidiendo y en su caso sancionando las transacciones incorrectas realizadas por los iniciados, reflejaría en último término la vigencia de determinados principios de “moral negocial” y con ello la necesaria concurrencia de normas éticas y normas jurídicas en la regulación del tráfico financiero.

Basta un repaso al derecho comparado europeo para advertir que, junto a ordenamientos como la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid (El Blog Salmon, 2011) vigente desde 10 de setiembre de 1983, (se aprueba la ley que daba origen definitivamente a la Bolsa de Madrid, Ley de Creación y Organización de la Bolsa de Madrid, redactada por Pedro Sainz de Andino. Entre los días 27 y 29 del mismo mes se publicaría íntegramente en La Gaceta de Madrid. Era un lugar de reunión de comerciantes y agentes mediadores en donde se conciertan o cumplen las operaciones de contratación de activos mobiliarios, así se definía la Bolsa en el Artículo N° 64 del Código de Comercio de 1829), o en tiempos más recientes el inglés *Company Securities*

(*Insider Dealing*) Act de (Law Teacher, 2012), de la cual se desprende la tesis doctoral en la cual se hace un análisis comparativo de las sanciones del insider trading entre Nigeria y Reino Unido y *Financial Services Act* de 1986 (Press., 1988), en los que se cuenta ya con una normativa jurídica, al haber asumido el Estado la función represora de la actuación de los iniciados, existen países como Alemania en que la persecución de los abusos de información privilegiada viene confiada por los poderes públicos a entes y reglas auto normativas, a las que se someten voluntariamente las empresas que cotizan en Bolsa “*Insiderrecht* 1970 (Fernández, 1993), modificado en 1976 y 1988”, por entender que las conductas de los iniciados sólo perjudican a las sociedades y a los propios operadores en el mercado.

La Comisión de las Comunidades Europeas (La Comisión Europea es el órgano ejecutivo de la Unión Europea encargado de proponer la legislación, la aplicación de las decisiones, la defensa de los tratados de la Unión y de la UE. La Comisión actúa como un gabinete de gobierno, con los 28 miembros de la comisión. Hay un representante por cada Estado miembro, aunque los miembros están obligados a representar los intereses de la UE en su conjunto en lugar de su estado natal), ha optado, por el contrario, por promover en todos los Estados miembros normas de carácter obligatorio y de origen legal (Europeas, 1990). Cualquiera que sea la valoración de estos procesos legislativos, no parece posible admitir, que la valoración del insidertrading esté sujeta a consideraciones de orden ético.

Si se examina con alguna atención, el actual debate en torno a la represión del uso indebido de información privilegiada, tratar de evitar los graves daños sociales que produce, en términos de aumentos de costos y distorsiones en el sistema de los incentivos, aun a riesgo de asumir otros costos más graves derivados del procedimiento de represión, pone en juego prioridades políticas, jurídicas o económicas que nada tienen que ver con los principios y valores de la llamada “ética negocial”. Al establecer la exigencia de transparencia en las transacciones bursátiles, tanto las legislaciones nacionales como los



modelos de autorregulación acogidos en los códigos de conducta se proponen preservar y facilitar las funciones encomendadas a los mercados financieros, en general, y a las bolsas en particular. La eficiencia de estos últimos presupone ciertamente la honestidad y lealtad de los operadores; tales comportamientos éticos tienen en la práctica, sin embargo, una dimensión esencialmente instrumental con vistas a una correcta asignación de los recursos.

A nivel internacional el insider trading es favorable:

### **En el resultado de los Costos de Transacción**

El Dr. Macey (Macey, 1991), experto norteamericano en temas bursátiles, concluye que limitar a los insider trading, conduce a la pérdida de captación de recursos de la sociedad. Afirma que estos gastarían más recursos y energías para lograr su fin, que es la obtención y procesamiento de nueva información. Se lograría obtener a costo mucho menor, información de su empresa y de igual manera la facilitarían a las personas que acuden al Sistema de Intermediación Financiera (SIF) Directo o Mercado de Valores (Torres, 2002), de lo contrario el inversor tendría que destinar más recursos para obtener la misma información que podría ser obtenida a menor costo por el insider trading.

En correspondencia al argumento, existen inversionistas profesionales, que invierten cuantiosos recursos para generar y desarrollar la información necesaria acerca de las distintas empresas que cotizan sus acciones en la bolsa de valores.

### **En un mercado de valores eficaz**

Así tenemos que el insider trading cumple una función de analista bursátil, necesario para favorecer al inversionista en el mercado de valores. De ser así, dicho analista favorecería a los inversionistas con conocimientos económicos y financieros promedios, que por no tener acceso a la información ni a la sofisticación necesaria, están en inferioridad de condiciones técnicas y económicas para analizar los

altos costos que garantizan la obtención y el estudio del proceso informativo. Los inversionistas dependerían necesariamente de los insider trading para obtener la información necesaria para poder tomar decisiones en el ámbito del mercado de valores. (Peru. C. N., CONASEV: “Semana de protección y educación al inversionista”., 1998)

A nivel internacional el insider trading es no es favorable:

### **En el acceso a la Información**

El manejo indebido de la información privilegiada causa daño al inversionista (accionista), ya que este negocia valores mobiliarios de forma adelantada, lo que le otorga una clara ventaja. Los doctrinarios Choper and Coffe, (Choper, COFFE, & MORRIS, 1989), aseverando esta teoría contra los insider trading sostienen que estos retardan intencionalmente la distribución de información privilegiada en el mercado, para poder negociar con este primero, afectando seriamente la eficiencia del mismo. Esta demora causaría que los inversionistas negociaran valores a precios que no contienen la totalidad de la información, al no reflejar verdaderamente los riesgos escondidos en la cotización el valor y las perspectivas reales que se puedan crear. En esta misma teoría contra el insider trading es argumentada por Wunmi (Wunmi, 2012), en el sentido que si se permite cualquier tipo de transacción con información privilegiada, la posibilidad de demora en la distribución de la misma al mercado de valores es muy probable. Agrega además, que deben implementarse restricciones y controles sobre el insider trading para desincentivar su conducta. Puesto que originaría la manipulación ilegal de la información, ya que este al tener acceso y control sobre dicha información, puede usarla cuando más le convenga; siendo aún más difícil que sea descubierto. Este tipo de acontecimientos crea la natural suspicacia en el inversionista porque considera que ha sido tratado de modo indebido y que se han favorecido de él y de su dinero, por lo que deja de participar en el mercado de valores.

### **En el desarrollo de las Corporaciones**

A lo largo de los últimos años Bainbridge (Bainbridge, 1997) apoya esta teoría, sosteniendo que el insider trading no sólo daña a los accionistas de la empresa, sino a ella misma y a los inversionistas que negocian con sus valores; toda vez que existiría desconfianza entre los ejecutivos de la misma por los retrasos en la distribución de la información, ya que la toma de decisiones en cualquier empresa requiere de información rápida e inequívoca.

En una empresa donde existen grandes estructuras jerarquizadas, como las grandes sociedades anónimas de hoy en día, la información se gradúa a través de múltiples niveles, antes de llegar a las manos de quien está a cargo de tomar las decisiones. A más niveles, mayor será la probabilidad de que esta información se distorsione y demore más para llegar a su fin; en consecuencia, la compañía está obligada a recortar este largo procedimiento para poder efectuar decisiones del modo más seguro. Frank Easterbook (Fischel D. , 1983.), contradiciendo esta teoría señala que la mejor manera para activar las transacciones, es que el insider trading actúe libremente, argumentando que los ejecutivos se ocuparían conjuntamente con sus empleados, para obtener la mejor información y analizarla de la manera más rápida posible a fin de facilitar el procedimiento de efectuar decisiones corporativas. Bajo esta argumentación el insider trading serviría para recompensar a aquellos ejecutivos que realizan la creación de información de alta calidad y que estén dispuestos a asumir riesgos. En esta opinión Carton Denio y Fischel Daniel (Denio., 1983) concuerdan en que, si un ejecutivo descubre una buena oportunidad para invertir los recursos de una empresa, estos servirían para incrementar el valor de la misma, beneficiando a otros ejecutivos y empleados de otras empresas.

Otra modalidad, es el supuesto desarrollo de una empresa que desea fusionarse con otras empresas. Los insider trading, informados de la finalidad de su empresa así como de la realización de una oferta

pública, usan ventajosamente la información de las acciones de la empresa a fusionarse. Consecuentemente, se genera el alza de las cotizaciones, consiguiendo asimismo que fracase la fusión, al lograr que la operación sea más costosa para su empresa, puesto que se filtró información antes de que la oferta se hiciera pública al mercado conforme a ley. Las conducta indebida realizada por el insider trading con información privilegiada, pueden alertar a terceros sobre algún suceso corporativo importante concerniente a una sociedad en particular. Se trastorna, de esta manera, el flujo de las negociaciones de los valores de la empresa afectándola negativamente, se interfiere con sus procedimientos y reduce su atractivo económico ante el mercado de valores.

Las sanciones, penas y multas que la empresa pueda recibir por posibles actos de conducta del insider trading, permitirían el control necesario para que estos no corrieran riesgos que impliquen el temor de perderlo todo y no recurrir a la figura del uso indebido de la información privilegiada. Así tenemos, que Hui Ching-hoo, periodista en Taiwan a través de Valores y Futuros Oficina de Taiwán (SFB) de Taiwán (ChingHoo, 2013), comenta sobre los castigos por primera vez de los Valores Investment Trust Corp (CUCI), de la conducta indebida del insider trading en el uso de la información privilegiada:

*“Valores y Futuros Oficina de Taiwán (SFB) ha dictado una serie de castigos a los Valores Investment Trust Corp (CUCI), después de tres de los gestores de fondos de la empresa fueron acusados de manipulación de acciones. El organismo de control del mercado, dijo en su sitio web que no requiere Primera CUCI para despedir a los tres miembros del personal que participan y suspender el gerente general de la firma de los derechos durante un año. El SFB también ha prohibido Primera CUCI de invertir en el extranjero, la creación de oficinas de representación en el extranjero o la compra de participaciones en otros gestores de activos durante seis meses. Además, First CUCI no se le permite seguir toda la recaudación de fondos o renovar su cuota de fondos para la mitad del año. Los medios*

locales informaron que los tres gestores de fondos comprometidos delitos relacionados con tráfico de información privilegiada (en lo que se refiere a las existencias de Prescope Tecnologías Co), recibiendo NT \$4 millones (EE.UU. \$ 133.000) en sobornos en el proceso.

### **En su deshonestidad**

La autonomía del insider trading para negociar con información privilegiada, generaría inestabilidad en las empresas. Les daría igual trabajar a favor de la sociedad o contra los intereses de la misma por sus propios beneficios. Es dificultoso detectar su conducta, a pesar de todas las medidas de seguridad que se puedan generar para tratar de contrarrestarlo. Así tenemos, que los ejecutivos de una empresa que tienen un comportamiento deshonesto, a pesar de estar bien remunerados y gozar de varios privilegios, pueden desarrollar esta práctica sin problemas, no obstante la prohibición contenida en sus contratos con la misma.

Vaughan, Bernard en Reuters Estados Unidos, publicó (Reuters) - Scott London el 29 de mayo del 2013, el ex socio de KPMG se declara culpable del plan de realizar la conducta del uso indebido de información privilegiada:

*“Ex socio senior de la firma de contabilidad KPMG, aceptó declararse culpable de fraude de valores por su participación en el tráfico de información privilegiada, según un anuncio de la Oficina del Fiscal de EE.UU. en Los Ángeles. Londres Bajo la supervisión de más de 500 profesionales de la contabilidad en KPMG y supervisó las auditorías de Herbalife Ltd. (HLF.N) y Skechers EE.UU. Inc. (SKX.N), según los fiscales. Se enfrenta a una pena máxima de 20 años en una prisión federal y una multa máxima de \$ 5 millones o el doble de las ganancias o pérdidas brutos resultantes de la infracción, de acuerdo con el acuerdo de culpabilidad. Acuerdo entre las partes de Londres se produce una semana después de su antiguo compañero de golf Bryan Shaw declaró culpable de un cargo de conspiración para cometer fraude de valores por su papel en el esquema. Shaw, un joyero,*

*London dio dinero en efectivo, un reloj de lujo y otros regalos a cambio de consejos sobre Herbalife, Skechers y otras empresas que le ayudaron a generar más de \$ 1 millón en ganancias ilegales, según los fiscales. Shaw varias veces dio bolsas llenas de dinero en efectivo en las reuniones en las esquinas y en los estacionamientos en Londres, según los fiscales. En su declaración de culpabilidad, admitió que él dio Shaw información privilegiada en relación con un mínimo de 14 anuncios diferentes ingresos o adquisiciones de los clientes de KPMG, incluyendo de Herbalife 02 de mayo 2011 los ingresos anuncio y United Rentals "(URI.N) 16 diciembre 2011 el anuncio de su adquisición de acciones de RSC, según los fiscales. Shaw se comprometió a pagar alrededor de \$ 1.3 millones en restitución y seguirá cooperando con la investigación del gobierno como parte de su declaración de culpabilidad. Está programado su audiencia en la corte federal en la Oficina del Fiscal de EE.UU., en Los Ángeles.*

*Shaw, quien se declaró culpable el 20 de mayo, tiene una audiencia de sentencia el 16 de marzo del 2014". (Vaughan, 2013)*

## **b. El Insider Trading en la Legislación Comparada**

Existen acuerdos de la comunidad internacional bursátil en los últimos años, Estados Unidos de Norteamérica ha firmado acuerdos de cooperación internacional con varios estados y ha promulgado la legislación necesaria que permita el cumplimiento de las normas que regulan su mercado de valores fuera de sus fronteras, pero con el compromiso de respetar las diferencias culturales y la soberanía de estos.

Así, el Congreso de la Unión aprobó el *Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act (ITSFEA)* y el *International Securities Cooperation Act (ISECA)* que autorizó a la *The Securities Exchange Commission (SEC)* a prestar su apoyo a entes reguladores de otros estados. Se crearon los tratados que apoyaron al Legal Mutua (MLAT) y

los Memorandums de Entendimiento (*MOUS*) para mejorar los esfuerzos internacionales para combatir la conducta indebida del *Insider Trading* que a continuación desarrollamos:

Los *Mlats*, son acuerdos realizados de forma bilateral, mediante los cuales dos estados deciden apoyarse mutuamente en la investigación de hechos ilegales bursátiles al obtener evidencias y pruebas. Imponen sanciones y congelan los activos ilegalmente obtenidos y depositados en bancos extranjeros por parte de *Insider Trading*. Hasta 1997, los Estados Unidos ha firmado estos tratados con Argentina, Bahamas, Las Islas Vírgenes, Canadá, Las Islas Caimán, Italia, México, Montserrat, Marruecos, Holanda, España, Suiza, Tailandia, Turquía, Uruguay, Bélgica, Colombia y Jamaica.

Los *Mous*, son acuerdos bilaterales entre estados, pero que no contienen los requerimientos de doble ilegalidad, por lo que son más expeditivos. Toman menos tiempo para su oposición y no requirieren ser notificados para las legislaturas de los distintos estados a diferencia de los *malts*

La falta de consenso para tratar de definir esta práctica, ha hecho difícil su prohibición en el ámbito mundial, obstaculizando esfuerzos para poder sancionarlos de manera efectiva. Cabe indicar que los distintos procesos legales para aplicar la ley de un país determinado a transacciones internacionales fraudulentas, que se realizan en títulos de compañías y en moneda nacional del mismo en otro país, han demostrado ser intrincados. Por ejemplo, los investigadores del fraude Bursátil provenientes del país “A” se encuentran casi limitados en su accionar por los funcionarios del país “B”, en lo que respecta a la obtención de pruebas de la colaboración de los testigos implicados, así como en la competencia de la jurisdicción sobre el hecho y el cumplimiento en un fallo judicial del país “A” en el “B”.

Ante la necesidad de eliminar esta práctica y facilitar la cooperación internacional para sancionarlo, distintos países como los Estados



Unidos de Norte América y los Estados miembros de la Unión Europea, han decidido tomar las medidas necesarias para lograrlo, reconocen la importancia de preservar la transparencia y confianza en sus respectivos mercados de valores. De esta manera, la cooperación entre los entes reguladores de distintos países para combatir las prácticas bursátiles fraudulentas, así como la conducta indebida del insider trading en el área internacional, ha sido un paso muy importante, ya que se reconoce la obligación de desarrollar políticas reguladoras y legislación de uso común, para poder cumplir esa tarea de manera integral.

En The United States of North América, donde se dio origen a una regulación que permitiera analizar y combatir la conducta indebida del insider trading, buscando vigilar la transparencia de su mercado de valores, sirviendo dicha regulación de inspiración para la legislación latinoamericana, en la creación de normas para su control. Analizaremos además, la propuesta Europea a través de España y a Chile uno de los países líderes en América del Sur, por el gran desarrollo actual de sus mercado de valores. El tratamiento legislativo del insider trading se debe adecuar al contexto social, económico y financiero de cada país.

### **b.1 In the United States of North America**

Para regular al insider trading, los Estados Unidos de Norte América se basa en tres fuentes distintas: El Congreso de la Unión Americana (Unidos, 2011) que ha aprobado una serie de Leyes Federales sobre la materia; La *Securities Exchange Commission SEC* (., 2013), como ente responsable de velar por la seguridad y el buen funcionamiento del mercado de valores, habiendo promulgado diversos reglamentos así como denuncias penales al insider trading y por otro lado los Tribunales Federales que han desarrollado una base jurisprudencial extensa, para interpretar las distintas normas que regulan el mercado de valores de la Unión Americana. A pesar de estos esfuerzos, la prohibición de la conducta indebida del insider trading, ha resultado ser una fuente de



constantes conflictos y debates por la falta de un concepto claro que lo puntualice esta conducta, existiendo grandes cuestionamientos y ambigüedades con respecto a su aplicación.

Por tanto, se establece un deber fiduciario directo para los ejecutivos de la empresa, así como para sus empleados y para aquellos que por razón de prestación de servicios profesionales (abogados, auditores, consultores, etc.), tengan una relación con la misma. La prohibición alcanza a terceros ajenos a la empresa que vía el soplo de información (conducta indebida) puedan beneficiarse con la misma. Además, se establece la responsabilidad para la conducta de los insider trading, de tomar las medidas necesarias para evitar que se utilice la información privilegiada de manera indebida por parte de sus subordinados y las personas que estén relacionadas a ello *controlling personliability* (Fulkerson, 1995).

Cabe agregar, que todos aquellos que hubiesen utilizado la información privilegiada, están obligados a devolver los beneficios y utilidades que hubieran obtenido con esta, por contravenir sus deberes fiduciarios establecidos por la sociedad para la cual trabaja, también pueden ser demandados judicialmente y son pasibles de pagar una indemnización a todo aquel que hubiese sido perjudicado. Existe cerca de 60 años de desarrollo jurisprudencial norteamericano, además una definición clara y extensiva de la prohibición de la práctica de conductas atentatorias contra la transparencia, a través del uso indebido de la información privilegiada.

Finalmente, *The International Securities Enforcement Cooperation Act of 1990 ISECA* (Philip, 1992), se concentra en la cooperación internacional de otros estados para prevenir actividades fraudulentas en el mercado de valores. Sin embargo, ninguna de estas leyes contiene en sí misma definición alguna sobre la conducta indebida del insider trading. A pesar de la implementación de estas normas, el número de casos de insider trading que eran encontrados responsables, permaneció en poca cantidad en comparación al alto índice de

violaciones a la ley que se producía por estos mismos. Es así, que como resultado se tuvo un sistema de control, donde sólo unos pocos eran castigados de manera muy severa, mientras otros lograban escapar.

## **b.2. En Europa: España**

En España existe la Comisión Nacional de Mercado de Valores CNMV (Valores. C. N., 1989), la cual se rige a través de su Ley de Mercado de Valores (Rey, 1988), donde se ha podido identificar un conjunto de operaciones que se producen en el mercado de valores de España, como consecuencia de la posesión de información privilegiada es sin duda una tarea imposible de realizar, de aquí que, de forma general, se considere que las operaciones realizadas por agentes económicos que ocupan puestos de responsabilidad en el interior de la empresa pueden ser consideradas evidencia *prima facie* de uso indebido de información privada, entendiendo que persiguen la consecución de un beneficio superior al que obtendrían si no dispusieran de información privada.

La contrastación de este fenómeno, realizada por Del Brío y otros (Brio., 1999) para el mercado de valores español, evidencia que directivos y consejeros empresariales, así como grandes accionistas, obtienen rentabilidades superiores a la media del mercado a través de estas operaciones. Sabiendo que la rentabilidad de estos agentes es efectivamente superior a la media del mercado, cabe plantearse en qué ocasiones se puede decir que efectivamente una operación realizada por un interno, o iniciado, es un caso de insider trading, es decir, cuándo constituye efectivamente un uso ilegal o indebido de la información privada a la que se tiene acceso en virtud del cargo ocupado en la empresa.

El punto de partida para establecer esta consideración radica en la legislación que regula la realización y publicidad de operaciones bursátiles por parte de directivos y consejeros con títulos de su propia empresa. Tanto la Ley del Mercado de Valores como el Código de Comercio Español (Madrid., 1985), regulan estas operaciones, de las que se establece que no podrán realizarse cuando se basen en conocimientos privados a los que no puede acceder el público en general y por otro lado insisten en que si se desea negociar sobre la base de esta información, ésta se deberá hacer pública primero.

Con el fin de establecer ciertos controles sobre esta situación, todos los inversores que cumplan determinados requisitos que detallamos a continuación deberán comunicar a la CNMV sus operaciones en el plazo de los 15 días siguientes a su ejecución. Nos referimos al grupo constituido por presidentes y vicepresidentes empresariales, directivos y consejeros, así como grandes accionistas de la empresa, entendiendo por tales a aquellos que posean una participación igual o superior al 5% del capital de la empresa.

El objetivo de esta obligación informativa no es otro que conocer las transmisiones de participaciones significativas en el capital de la empresa y las razones que llevan a ello. Se solicita del inversor su nombre o razón social, la fecha en que realizó la operación, la cuantía de títulos transmitidos, el porcentaje que esta participación representa sobre su participación total en la empresa, si la participación es directa o indirecta, el tipo de operación (compra o venta), y los motivos de que se realice esta operación. Contrariamente a las expectativas, en dicha comunicación no aparece recogido el precio al que se ha realizado la operación en cuestión, información clave para determinar la rentabilidad realmente obtenida por el iniciado. La no disponibilidad de este dato no se debe a su carácter confidencial, sino a que no es solicitado por la CNMV a los comunicantes. Algunos de los datos de dicha comunicación son considerados de carácter confidencial, por lo que no son ofrecidos

al público, si bien se trata fundamentalmente de datos identificativos del emisor de la comunicación, distintos del nombre y apellidos, como domicilio social, etc.; la SEC, que solicitan esta información y la incluyen en bases de datos similares en España.

En la Tabla 1 se observa la distribución temporal de estas operaciones desde 1989. En los periodos previos a 1989, en que la comunicación de las operaciones no era obligatoria, sólo se conocen 19 comunicaciones de participaciones significativas de esta naturaleza, y en 1989, el número es también bastante bajo (799 operaciones comunicadas frente a las miles de operaciones que se comunicarían después). Por tanto, parece que la regulación tuvo un eco inicial importante, siendo en el periodo 1990-1992 cuando se comunicaron un mayor número de operaciones. Sin embargo, se observa un claro declive en los últimos periodos. La cuestión que cabe plantearse, obviamente, es si efectivamente se reducen las operaciones realizadas por iniciados, o simplemente éstos dejan de informar sobre sus operaciones. A continuación se muestra la Tabla 1.

Tabla 1: distribución temporal de estas operaciones por los Insider Trading en el Mercado de Valores de España.

AÑO	N_OPERACIONES	MEDIA DIARIA
<b>1982-88</b>	19	----
<b>1989</b>	799	3,33
<b>1990</b>	6434	26,81
<b>1991</b>	7683	32,01
<b>1992</b>	6009	25,04
<b>1993</b>	4951	20,63
<b>1994</b>	4061	16,92
<b>1995</b>	3724	15,52
<b>1996</b>	3703	15,43
<b>1997</b>	1183*	4,93
<b>TOTAL</b>	<b>38566</b>	<b>160,69</b>

Fuente: **CNMV**. Comisión Nacional de Mercado de Valores de España 2015.

### **b.3 En Sudamérica: Chile**

En Chile, los primeros intentos de crear una Bolsa se realizaron en 1840 con muy poco éxito (Santiago., 1893). En 1884 existían 160 Sociedades Anónimas, lo que obligó al establecimiento de un mercado de valores especializado que permitiera las transacciones de títulos. El 27 de noviembre de 1893 se fundó la Bolsa de Comercio de Santiago, un paso trascendental para inyectar vitalidad y dinamismo a la economía nacional. En esos años, ya existían 329 Sociedades Anónimas, la mayoría de ellas dedicadas a la minería.

En el siglo pasado, ocurrieron hechos importantes que afectaron directamente las operaciones en la Bolsa de Comercio de Santiago. La primera de ellas que merece ser destacada, es la crisis económica de principios de la década del 30 que afectó a Chile, así como a la gran mayoría de los países del mundo. Bajo el modelo de economía de mercado adoptado a partir de 1973, y dentro del marco de crecimiento económico que ha predominado en el país desde la década de los 80, el mercado de valores chileno ha experimentado un desarrollo extraordinario, caracterizado por un crecimiento sustancial de las operaciones bursátiles, de las emisiones de valores; así como la diversificación de los instrumentos transados y la apertura de nuevos mercados. Por otra parte, durante este período, importantes inversionistas institucionales como fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos de inversión de capital extranjero y fondos mutuos se incorporaron a la bolsa de comercio de Santiago.

Otro proceso que cabe destacar en el desarrollo es durante la década del 90 hasta la actualidad, es la apertura de compañías chilenas al mercado internacional mediante la emisión de Certificados de Depósitos Americanos (ADR's) y la internacionalización de empresas locales a través de su participación en la adquisición de importantes compañías ubicadas principalmente en Latinoamérica. No obstante estos positivos

resultados, en esta evolución de largo plazo se produjeron algunos retrocesos, debido a la crisis económica 1981 – 1982 (Braun, Braun, Briones, Díaz, Luders, & Wagner, 2000), al ajuste aplicado a principios de 1990, así como la situación derivada de la crisis asiática. Con una historia centenaria en el mercado bursátil chileno, los principales desafíos al futuro de la bolsa de comercio, están dirigidos fundamentalmente hacia el desarrollo y la profundización del mercado de valores, avocándose a su vez, a la integración de su bolsa con los mercados financieros internacionales, a la incorporación de las nuevas tecnologías que enfrenta la industria bursátil y a incentivar la participación de los inversionistas en el mercado.

Fue necesario el análisis de la conducta indebida del insider trading en el mercado chileno, que sirvió de base para entender su regulación y su concepto. La actual Ley de Mercado de Valores de Chile N° 18.045, (Seguros, 1981) actualizada con modificaciones de ley 20.720 y con vigencia a partir del 9 de octubre de 2014, establece de manera clara su objetivo en lo que respecta a la regulación de las operaciones, personas que participen y actividades que se realicen en el mismo, basándose en la transparencia que protege al inversionista.

La Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (Es la fusión de la Superintendencia de Compañía de Seguros con la Inspección General de Sociedades Anónimas y Operaciones Bursátiles, La Superintendencia de Sociedades Anónimas, Compañía de Seguros y Bolsas de Comercio, para así crear la continuadora legal de ésta es la actual Superintendencia de Valores y Seguros, creada el 23 de diciembre de 1980 por el DL N°3.538), El rol del ente regulador del mercado para combatir al insider trading en Chile es la Superintendencia de Valores y Seguros (Chile. P. d., 1980), que tiene las facultades para combatir y castigar al insider trading, con la cancelación o suspensión de la licencia de un corredor de bolsa o un agente de valores cuando tome parte en forma culpable o dolosa en transacciones no compatibles con las sanas prácticas de los mercados de valores. (Chile. P. d., 2010). Además, la ley prohíbe la especulación

con las cotizaciones de los valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios de los mismos, responsabilizando a las personas naturales y jurídicas que lo hagan con sanciones pecuniarias (daños y perjuicios) así como sanciones penales y administrativas. La Ley obliga a la bolsa a reglamentar sus propias actividades en lo que respecta a la promoción de un mercado abierto y bien informado en beneficio de los inversionistas en general. Las bolsas deberán denunciar a aquellos que cometan fraudes y otras prácticas ilegítimas, de sus reglamentos o sus estatutos internos; de ser así, la superintendencia castigará a los gerentes, directores y a todo aquel que no se sujeten a lo establecido, con sanciones administrativas y civiles (daños y perjuicios).

La Ley Chilena establece la transparencia en el mercado chileno se establece en el Artículo N° 2° de su vigente ley, donde se faculta a la vigilar el cumplimiento de la ley y velar por la integridad del mercado. En su artículo 10° prescribe que todas las entidades inscritas en el registro de valores están obligadas a proporcionar: *“De manera veraz, suficiente y oportuna todo hecho o información oficial respecto de ellas mismas y de sus negocios al momento que él ocurra o llegue a su conocimiento a la superintendencia y al público en general”*. Es decir, la divulgación de hechos corporativos o información privilegiada que pueden afectar la cotización de los valores, deben ser hechas de inmediato, para que los inversionistas puedan tomar decisiones acerca de los valores que les interese negociar.

En su Artículo N° 12° establece: *“Que toda persona natural o jurídica posee el 10% o más del capital suscrito de una sociedad que cotice en bolsa, está en la obligación de informar a la superintendencia y a las bolsas donde estas coticen, de toda adquisición o venta de acciones que efectúe, dentro de los cinco días siguientes a la transacción”*. Así, se busca ejercer el control en aquellos, que basándose en su poder frente al accionariado de una empresa en particular, pueden utilizarlo

para especular y controlar el precio de las mismas en beneficio propio. En su artículo 13º, define al insider trading de la siguiente manera: “Los directores, administradores y en general cualquier persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso o información de la sociedad y de sus negocios, que aún no haya sido divulgada oficialmente al mercado por la compañía en cumplimiento de lo dispuesto en la presente ley y que sea capaz de influir en la cotización de los valores de la misma, deberán guardar estricta reserva” (Chile, 2010). Se prohíbe también a las personas mencionadas en el artículo anterior, el develar la información reservada para obtener para sí o para otros, ventajas mediante la compra o venta de valores. Ellos deberán prevenir, para que esto tampoco ocurra a través de subordinados o terceros de su confianza.

El modelo de regulación bursátil chilena, es digno de imitar por los demás países de la región, por la claridad de las normas y conceptos que permiten la generación de la confianza necesaria entre los inversionistas extranjeros y nacionales que buscan participar en su mercado de valores. Siendo primordial la búsqueda de una cooperación efectiva entre los entes reguladores de los Estados de esta parte del continente, que cuenten con un mercado de valores, para que conjuntamente se combata la conducta indebida del insider trading y otras prácticas fraudulentas de manera integral, logrando competir eficientemente en la atracción de capitales foráneos hacia sus mercados.

## **2 Principios Inspiradores del Mercado de Valores**

### **a. Principio de Transparencia Informativa**

Dentro de las características del mercado de valores tenemos a la eficiencia en la transparencia (Moon & Bishara, 1985.), esto permitirá que un mercado sea eficiente en la transparencia y los inversores en valores mobiliarios estén dispuestos a invertir en los mismos. Existen tres criterios que facilitan la aplicación de esta transparencia; el primero, el



criterio de Eficiencia Institucional, que permite a los inversores una serie de garantías jurídicas, legales y reglamentarias en el momento de acceder al mercado; el segundo, el criterio de Eficiencia Operativa, que explica la propia operatividad del mercado con relación a las transacciones que tienen lugar en él, y finalmente el tercero, tenemos el criterio de la Eficiencia Informativa, íntimamente vinculado al principio de transparencia, en el sentido de procurar que el mercado tienda a reflejar toda la información posible, permitiendo de esta forma conseguir que el público inversor pueda tomar sus decisiones de manera racional.

De todos estos criterios, es probablemente, el de la eficiencia informativa el más importante dentro del mercado de valores. Este criterio ha sido definido como un requisito para el funcionamiento del mercado (Rossi, 1986). En el ámbito de la moderna teoría económica de los mercados eficientes, la eficiencia informativa supone que los comportamientos de los inversores, se encuentren influenciados, no solamente por los valores que adoptan las variables relevantes en los períodos pasados y presentes, sino también por los valores que se supone alcanzarán esas mismas variables en el futuro tras el oportuno análisis de la información disponible. (Sutherland, 1999)

En acuerdo a esta posición, Crus Roche afirma que: *“... al inversor no le basta con conocer la situación presente, porque lo deseable, es que elabore previsiones respecto a la evolución de aquella en el futuro, y es que las decisiones de inversión se toman teniendo en cuenta, por supuesto, el desarrollo de las empresas en el pasado y su situación presente, pero sobre todo, con una especial atención en las expectativas futuras”*. (Cruz, 1992)

Este nivel de eficiencia, medido en términos económicos, se ha concretado finalmente en un principio inspirador del mercado: El principio de la Amplia Información, que exige se ponga a disposición del inversor una completa información, pues la decisión de los inversores para colocar correctamente el dinero, está condicionada por encima de todo, por la cantidad y calidad de la información que está disponible por

los agentes que participan en el mercado (Fama, 1976) (Torregosa & Martínez, 2003). Desde un punto de vista formal, para que sea posible la transparencia en el mercado, es preciso que la información obligatoria que deben suministrar los órganos representativos de esas empresas y al público que tenga acceso, deberá ser fidedigna, clara y suficiente, para permitir a los inversores un criterio real sobre el patrimonio, situación financiera, resultados y perspectiva de valores; en consecuencia todos los intervinientes en el mercado están obligados a informar.

Al respecto el Dr. Alonso Espinoza, señala: *“La información completa, determina que las cotizaciones reflejen la totalidad de la información disponible de forma idónea, amplia, fidedigna, veraz, pública, de fácil acceso, suficiente, difundida a tiempo y suministrada por igual a todas las personas que invierten su capital, sobre el verdadero contenido de los valores que habitualmente se contrata.”* (Alonso, 2006)

Este principio pretende lograr una genuina seguridad jurídica y económica, pilares básicos sobre los que se orienta el mercado de valores; haciéndose necesario garantizar una adecuada información referida tanto a la legítima adquisición, a la propiedad de los valores, a la calidad y características del mismo, a la viabilidad de la inversión, teniendo en cuenta la capacidad económica, actual y previsible del emisor.

El principio de transparencia ha sido definido por Ugarte Maggiolo (Ugarte, 2012), como el principio por el cual un mercado de valores busca brindar a los inversionistas información veraz, oportuna y completa respecto de los aspectos más relevantes de las empresas que pretenden emitir valores en el mercado o que, habiéndolos emitido, circulan en él. El Parlamento Europeo (Parlamento Europeo, 2013) y el Consejo de la Unión Europea han establecido, en su directiva sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación de la información privilegiada del mercado (Considerando Décimo Quinto - Directiva 2003/6/CE) lo siguiente: *“Las operaciones con información*

*privilegiada y la manipulación del mercado impiden la total y adecuada transparencia del mercado, que es un requisito previo de negociación para todos los agentes económicos que participan en los mercados financieros integrados”*

#### **b. Principio de Protección al Inversor**

Bajo el principio de Protección al Inversor, se establece medidas de carácter jurídico y extrajurídico que tienden a facilitar las posibilidades de información al inversor, su libertad de decisión y en general brindarle protección. Se emplea el concepto de tutela del inversor, en la medida en que está relacionado, especialmente con cuestiones de carácter jurídico que protegen al inversor frente a fraudes, manipulaciones, utilización indebida de la información privilegiada por el insider trading favoreciendo a una sola de las partes contratantes, etc. (Bercovitz, 2006) (Oferta Pública de Valores a los valores que emita el Banco Central de Costa Rica., 2008)

El ROPPV en Resolución Conasev N° 0141-1998-EF94.10., publicado en el diario oficial El Peruano el 21 de octubre de 1998, teniendo como antecedente, la resolución 291/1992 del 27 de marzo de 1992, sobre emisiones de valores y la Oferta Pública de Valores (en adelante OPV), identifica y clasifica las diferentes categorías de inversores, los cuales deben ser protegidos con efectos jurídicos. Determinarlos nos permite esclarecer a quien se protege con el principio de protección al inversor, dentro de los cuales tenemos:

**Inversor Especializado.-** Personas jurídicas que se dedican habitual y profesionalmente a la inversión en valores negociables, a las que el ordenamiento jurídico reconoce capacidad, situándolas por encima de los demás inversores en cuanto a su información y experiencia.

**Inversor Institucional.-** Personas jurídicas y patrimonios, cuyo objeto social es la inversión en valores negociables, cuya función los vincula directamente con el mercado de valores.

**Inversor Profesional.-** Personas jurídicas que realizan habitual y profesionalmente inversiones en valores negociables, particularmente vinculados al mercado financiero y en especial el mercado de valores, pero sin que la inversión constituya el objeto social (Ejemplos: Bancos, Cajas de ahorro, Cooperativas de crédito, Entidades de crédito).

**Inversor Particular.-** Que son personas jurídicas o personas naturales que no están incorporadas a los anteriores grupos, que realizan inversiones a corto plazo llamados también especuladores, o a largo plazo, llamados ocasionales.

La protección jurídica, debe orientarse al establecimiento de medidas tendientes a la difusión obligatoria de información como medio para lograr la transparencia el mercado y la correcta formación de precios (Alonso A. , 2006). Esta protección resulta necesaria para evitar acciones ilegítimas contrarias a uno o varios inversores y más ampliamente generar un marco de confianza pública, sobre el debido comportamiento del mercado que permita atraer inversores al mismo, y con ello posibilitar que el mercado de valores cumpla su función propia de canalización de ahorro hacia la inversión. (Rocafort, 2011)

### **c. Principio de Igualdad**

Este principio garantiza la protección de los intereses de todos los inversionistas, considerándolos como sujetos participantes del mercado de valores. Se garantiza la igualdad del trato y de oportunidad en el acceso y disposición de la información, antes y después de la ejecución de una operación, referida tanto a los socios entre sí, como en su calidad de inversores con relación al resto de quienes intervienen en el mercado. Se busca que todos los titulares de valores mobiliarios, emitidos por una misma sociedad, deban ser tratados de la misma manera con el objeto de evitar ventaja para determinados operadores económicos.

Por el principio de igualdad en el mercado de valores, el inversor debe saber que todos tienen las mismas posibilidades en la realización de operaciones y transacciones en este mercado. Ningún inversor obtendría

beneficios de la realización de operaciones en el citado mercado, si carece de información suficiente, ante ello se hace necesario la obligación de informar de forma veraz, completa y lo que es más importante, el derecho de ser informado de igual modo.

Toda esta información a través del principio de igual, le permite al inversionista asignar riesgos, evaluarlos y tomar una decisión de inversión. Sin esta información será muy difícil que los recursos se asignen eficientemente, puesto que serían inversiones “a ciegas”. Ahora bien, sobre la razón del por qué proteger la transparencia con aplicación del principio de igualdad, simplifica toda explicación afirmando que: “A través de la transparencia se persigue, de un lado, que los inversores tengan la tranquilidad de saber que los únicos riesgos que toman son los resultados de su propia decisión, a través del previo análisis de la información disponible en el mercado en relación a la operación que pretenden realizar. Desde otras perspectiva la igualdad en la transparencia es un elemento esencial en la eficiencia de los mercados a través de la formación optima de los precios” (Serra, 1999).

#### **d. Principio de Comportamiento Leal de los Intermediarios**

Así como existen obligaciones por parte de los emisores y de los inversores, es necesario resaltar las obligaciones de los intermediarios financieros. Por el principio de comportamiento leal de los intermediarios, se destaca que el proceder de estos en el mercado de valores sea diligente, correcto y profesional en sus relaciones con los clientes; así mismo, adquirir información de los clientes sobre su situación financiera para el desarrollo de su actividad y sobre todo transmitirle información relevante y que por el contrario no sea incorrecta, insuficiente o defectuosa; es decir, debiendo dar prioridad absoluta al interés de sus clientes (Rojas, 2008).

Se necesita generar la Integridad del mercado, por esto tutelar la integridad del mercado será proteger que ninguna conducta o actividad atente contra

las partes que permiten que éste se desarrolle adecuadamente. Sobre ello, Aliaga sostiene que: *“La integridad del mercado financiero se encuentra referido a su organización como un todo, no solo a nivel de los segmentos de intermediación que lo componen, sino también al nivel de la forma en que sus partícipes están organizados e interactúan entre sí.”* (Aliaga, 2004)

### 3 **Marco Conceptual**

**A. Agentes de intermediación:** (Peru. P. C., 2002)

Los agentes de intermediación en el mercado de valores;

**B. Emisor:** (Peru. P. C., 2002)

La persona de derecho privado o de derecho público que emite valores mobiliarios.

**C. Inversionistas institucionales:** (Peru. P. C., 2002)

Los bancos, financieras y compañías de seguros regidos por la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, los agentes de intermediación, las administradoras privadas de fondos de pensiones, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de fondos mutuos, así como las entidades del exterior que desarrollen actividades similares y las demás personas a las que Conasev califique como tales;

**D. Mecanismo centralizado:** (Peru. P. C., 2002)

El mecanismo centralizado de negociación de valores;

**E. Sociedades administradoras:** (Peru. P. C., 2002)

Las sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores;

**F. BVL - EXS (Sistema de Negociación Electrónico):** (Lima, 2002)

Es un mecanismo que se ha desarrollado para facilitar la realización de operaciones en la Bolsa de Valores de Lima. Mediante este sistema se permite a los intermediarios bursátiles (SAB's) ingresar sus propuestas y realizar las transacciones de compra y venta de valores desde sus oficinas y a los inversionistas consultar en tiempo real cómo se va desarrollando la oferta y la demanda.

**G. CAVALI S.A. I.C.L.V.:** (Cantuarias, 2008)

Es una sociedad anónima especial por resolución N° 358-97-EF/94.10, cuya finalidad es registrar valores que han sido convertidos en registros computarizados o anotaciones en cuenta (desmaterializados) y realizar la liquidación de operaciones efectuadas en la Bolsa de Valores de Lima, es decir, recibir los valores del vendedor y el dinero del comprador, y entregar los valores al comprador y el dinero al vendedor.

**H. TRANSPARENCIA:** (Latorre, 2011)

Término con el cual se designa la capacidad de un mercado para brindar al inversionista información veraz, oportuna y económica, sobre los aspectos relevantes de las sociedades emisoras y de los valores por ellas emitidas.



### III PROPUESTA DE SOLUCIÓN

#### Se propone modificar:

Artículo 19º, del TÍTULO III, De Las Sanciones, Capítulo II, De las Sanciones en el Mercado de Valores Sanciones de la Resolución Conasev N° 055-2001-EF/94.10, del Reglamento que regula el procedimiento sancionador y establece las sanciones por las infracciones a la Ley del Mercado de Valores, Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, Ley sobre Bolsa de Productos, Ley de Empresas Administradoras de Fondos Colectivos.

#### La norma actual:

Artículo 19º, Sanciones: Las sanciones que se pueden imponer son las siguientes: c) Suspensión de la autorización de funcionamiento por un plazo no mayor de cuarenta y cinco (45) días.

#### La norma propuesta:

Artículo 19º, Sanciones.: Las sanciones que se pueden imponer son las siguientes: c) Suspensión de la autorización de funcionamiento por un plazo no mayor de **CIENTO VEINTE (120) DÍAS**.

**Nota: La propuesta de modificación cuenta con el aval de los tres expertos entrevistados.**

## IV RESULTADOS

### 1. DIAGNOSIS

#### **CASOS DE USO INDEBIDO DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA POR LOS INSIDER TRADING QUE INCIDEN EN LA TRANSPARENCIA DE LAS NEGOCIACIONES EN EL MERCADO DE VALORES PERUANO.**

##### **CASO N° 1**

###### Compañía Minera Atacocha S.A.A. contra Compañía Minera Milpo S.A.A.

Que con fecha 28 de mayo del 2001, el Directorio de Milpo aprobó la realización de una OPA por el 95,5604 % de las acciones comunes de Atacocha a un precio de US\$ 0,3127 por acción, equivalente a S/.1,10 estableciendo que como condición mínima adquirir el 46,10 % de las acciones. A dicha fecha, Milpo contaba con 6 376 608 acciones que representaban el 4,43959 % sobre el total de las acciones. La OPA estuvo vigente entre el 11 de junio y el 09 de julio del 2001, culminando con la adquisición por parte de Milpo de 59 387 852 acciones que representan el 41,34765 % del capital social de Atacocha, que Milpo adquirió en ejercicio del derecho contenido en el artículo 28 del Reglamento de OPA. Esta circunstancia no fue expresada en el Prospecto Informativo, no obstante las referencias hechas por la Ley del Mercado de Valores y al Reglamento de OPA, lo cual fue denunciado por Atacocha y Esper Investment y otros. Una vez concluida la OPA, Milpo alcanzó una participación de 45,79 %, considerando su participación previa; en tanto que el Grupo Gallo y el Grupo Picasso alcanzaron en conjunto una participación de 45,32 %, quedando un saldo de 12 777 796 acciones en manos de accionistas minoritarios, que representaban el 8.89 % del capital social de Atacocha.

El 20 de julio del 2001 Milpo comunicó como hecho de importancia su intención de adquirir 6 000 000 de acciones de Atacocha que representan el 4,17 % del capital social, a través de una orden de compra renovable diariamente, por un precio

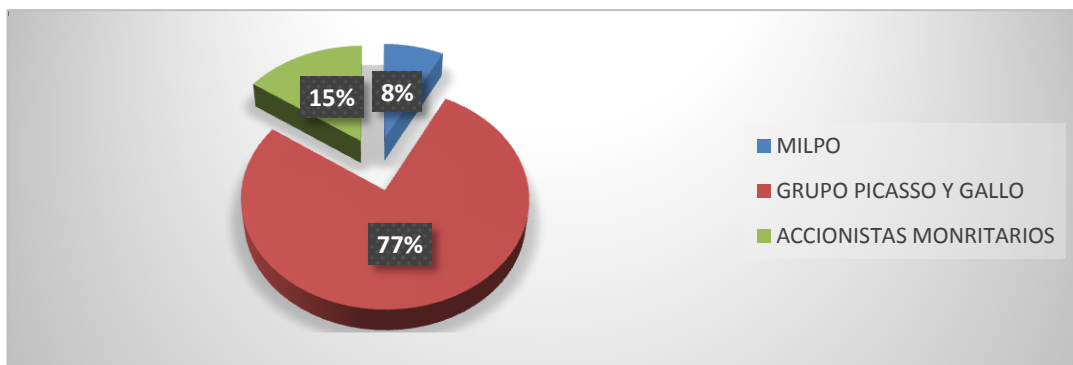
mínimo de US\$ 0,75 por acción, superior en 140 % al precio pagado en la OPA (US\$ 0,3127). Entre el 25 de julio y el 08 de agosto del 2001, Milpo adquirió 3 621 099 acciones, lo que sumado a su anterior tenencia representa una participación de Milpo en el capital social de Atacocha del 48,3 %; así mismo, el Grupo Gallo adquirió 716 359 acciones las que, sumadas a su anterior tenencia, representan una participación accionaria en Atacocha del 33,92 % y en conjunto con la participación del Grupo Picasso que asciende a 11,58 % totalizan una participación ascendente al 46,16 % del capital social de Atacocha.

Se han presentado diversas denuncias por parte de MILPO respecto a que el grupo Gallo, del cual es parte el señor Francisco José Gallo Atard, habría pretendido frustrar el éxito de la OPA y preservar el control Atacocha, entre otros actos, a través de la adquisición sucesiva de acciones, sin cumplir con las disposiciones que prescribe el Reglamento de la OPA para estos casos, es decir, a través de la formulación de una oferta competidora. Por su parte, el 02 de agosto del 2001 Esper Investment y otros, accionistas de Atacocha que no aceptaron la OPA, remitieron a CONASEV una carta solicitando que se investiguen supuestas irregularidades cometidas por Milpo, y que se suspenda el ejercicio del derecho de voto de las acciones adquiridas por Milpo en aplicación del artículo 72 de la Ley del Mercado de Valores, en tanto se esclarezca la naturaleza y los alcances del pacto suscrito entre dichas empresas y que concluida la investigación, se declare la nulidad de la OPA efectuada por Milpo, obligándosele a vender mediante oferta publica las acciones adquiridas durante la misma .

Que en relación a la denuncia por falta de transparencia en la información proporcionada a fin de inducir a error a los accionistas y presionarlos a aceptar la OPA, la administración de CONASEV señaló que se había cumplido con revelar la información que exige el Reglamento de la OPA; no obstante, el 03 de agosto del 2001, Atacocha solicitó que se exigiera la realización de nueva OPA por parte de Milpo respecto de las acciones adquiridas con posterioridad a la OPA, y que se dispusiera la suspensión provisional de los derechos políticos y económicos de las acciones comunes de Atacocha que ha venido adquiriendo Milpo con posterioridad a la OPA, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 72 de la Ley del Mercado de Valores.

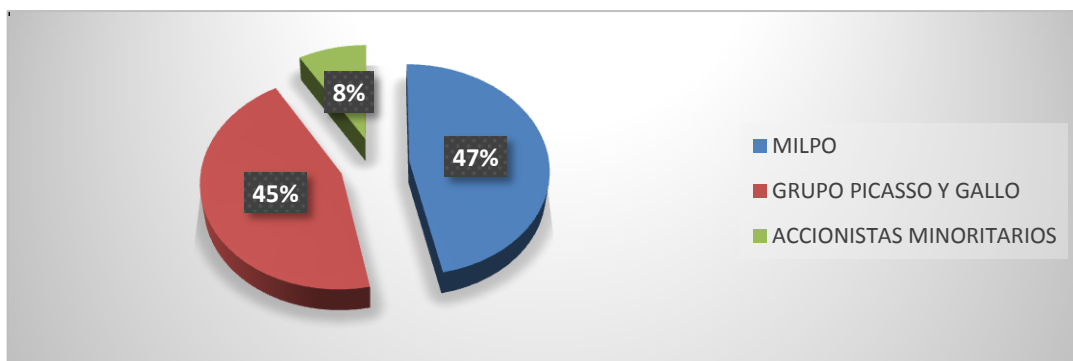
Finalmente, Atacocha señala que, trasgrediendo el principio de igualdad de trato, uso indebido de la información privilegiada y distribución equitativa de control, Milpo ha empleado una estrategia ilegal para hacerse del control de dicha empresa, a través del uso indebido de información privilegiada, lanzando una OPA por un precio que no refleja el verdadero valor de las acciones emitidas por Atacocha y luego, en una especie de “segundo tiempo”, ofrece un precio sustancialmente mayor por un porcentaje adicional de acciones suficientes para asegurar el control del Directorio, lo que beneficiaría a un grupo muy reducido de accionistas.

Gráfico 1: Se determina el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading y su incidencia en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano entre la compañía Minera Atacocha S.A.A. y la Compañía Minera Milpo S.A.A



#### ANTES

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores SMV 2015



#### DESPUES

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores SMV 2015

## **CASO N° 2**

### **Backus & Johnston S.A.A. contra Grupo Bavaria y Grupo Brescia**

Con fecha 10 de julio del 2001, la Sociedad Agente de Bolsa Continental Bolsa SAB S.A. comunicó a CONASEV y a la BVL la presentación de órdenes de venta y de compra extrabursátil por el 22% de las acciones con derecho a voto de Backus<sup>1</sup>, por un precio de US\$420'000,000.00. Al día siguiente se conocería que el Grupo Brescia, uno de los principales accionistas de Backus, el que vendía sus acciones a favor de la empresa cervecera colombiana Bavaria.

La compra de Bavaria llamó particularmente la atención del mercado, no solo por tratarse de un porcentaje importante de Backus, sino sobre todo, por el precio pactado en la operación. El precio de venta por acción era de US\$21.95, es decir el 126% por encima del precio de cotización bursátil (precio del mercado). Esto era totalmente extraño, más aun si se tomaba en cuenta que el Grupo Polar, tan solo siete meses antes, había alcanzado el mismo porcentaje pagando un precio de US\$10.30 por acción.

Como era de esperar, el Grupo Polar solicitó, al día siguiente, 11 de julio, a Conasev que investigue la operación, ya que el precio pagado por Bavaria involucraba una prima tan alta por encima del valor de mercado que no podía ser otra que una prima de control<sup>2</sup>.

Dicha prima de control, según señalaba el Grupo Polar en su recurso del 11 de julio, solo era posible en tres escenarios, uno de los cuales era que un tercero, actuando concertadamente y haciendo uso indebido de la información privilegiada

---

<sup>1</sup>Como se sabe, Backus mantiene, luego de la compra de Cervesur hace 10 años una posición monopólica en la producción nacional de cerveza importada. Sus principales accionistas eran el Grupo Bertín con un 32%; el Grupo Brescia con un 22%; y el grupo venezolano Polar con un 24.5%. el Grupo Bertín había administrado la empresa por casi cincuenta años, con el apoyo del Grupo Brescia. El Grupo Polar, la empresa cervecera más grande de Venezuela, había consolidado su accionariado en Backus gracias a la compra, en noviembre del año 2001, de las acciones del Grupo Romero. El resto del accionariado estaba disperso entre múltiples accionistas.

<sup>2</sup>La Prima de control es el sobreprecio que excede del valor de mercado de la acción porque le concede a su tenedor el control de una sociedad.

con Bavaria, compraría posteriormente el paquete del Grupo Bertín<sup>3</sup>. Los hechos posteriores le dieron la razón al Grupo Polar.

Tan solo a 12 días después, el 22 de julio, Backus comunicaba al mercado una segunda operación gigantesca. El Grupo Bertín había otorgado una opción de compra del 16% de sus acciones a favor de Cheswick Comercial S.A. (Cheswick) empresa perteneciente a la Organización Cisneros, un gigantesco grupo venezolano de telecomunicaciones, propietario de la segunda empresa cervecera en Venezuela, Cervecería Regional. El precio pagado por la Organización de Cisneros era de US\$16.00 por acción. La Organización Cisneros, así mismo, anuncio que iba a comprar un 7% adicional a Backus directamente en la BVL al mismo precio pagado al grupo Bertín. A pesar de que la organización Cisneros anunció que iba a efectuar de forma previa diligencia, posteriormente ejerció las operaciones y adquirió prácticamente todo el paquete materia de opciones de compra, sin que el diligencia previa ocurriese.

La operación era, por decir lo menos, extraña. El Grupo Brescia y el Grupo Bertín habían dejado el control de Backus después de 50 años, transfiriéndolo en tan solo 9 días de diferencia, a Bavaria y a la Organización Cisneros. El control de Backus cambiaba de manos, pero los adquirentes no habían realizado una Oferta Pública de Adquisición (OPA).

Según Bavaria y la Organización Cisneros, cada uno había actuado individualmente comprando paquetes accionarios ligeramente inferiores al 25%, mientras que la obligación de efectuar una OPA solamente nace cuando se pretende adquirir el 25% o más.

El Grupo Polar señalaba que, individualmente consideradas, las compras no hubiesen requerido de una OPA. Sin embargo, sostuvo que, si bien no hay un documento por escrito que demuestre la concertación y el uso indebido de la información privilegiada, hay una serie de indicios que demuestran la actuación concertada y el uso indebido de información privilegiada entre Bavaria y la Organización Cisneros en calidad de Insiders Tradings.

Efectivamente, si Bavaria y la Organización Cisneros han actuado concertadamente y han hecho uso indebido de la información privilegiada en la

---

<sup>3</sup>Escrito presentado por el Grupo Polar con fecha 11 de julio ante Conasev.

compra de acciones de Backus, su paquete accionario debe ser considerado como uno solo, para efectos del cálculo de participación significativa previsto en el artículo 5 del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión (OPA). La consideración de ambos porcentajes como uno solo, determinará que Bavaria y la Organización Cisneros hayan adquirido casi el 50% del capital social con derecho a voto de Backus, lo que constituiría una abierta infracción a la normatividad sobre OPAs, que exige que la adquisición de participación significativa (25% o más) requiera ser realizada a través de una OPA.

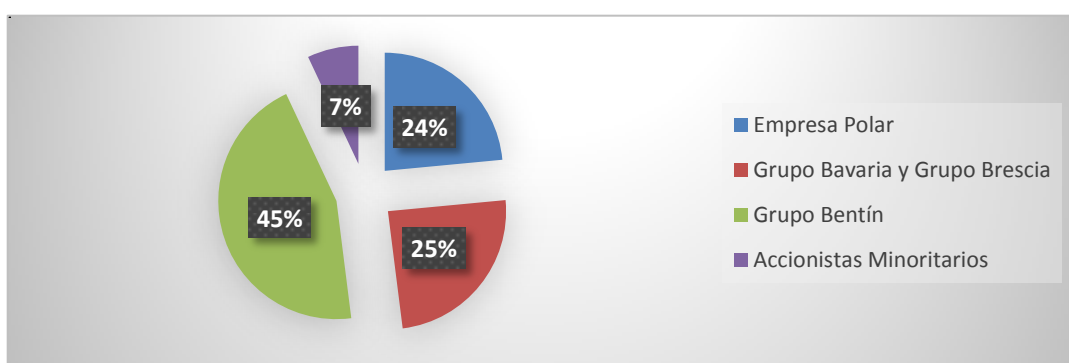
La denuncia del Grupo Polar, trae como consecuencia para Bavaria y la Organización Cisneros sería la suspensión en el ejercicio de los derechos políticos inherentes a las acciones adquiridas y la obligación de venta mediante oferta pública en un plazo no mayor de dos meses (artículo 72 de la Ley de Mercado de Valores). Ello sin perjuicio de la sanción por infracción muy grave.

Concretamente el Grupo Bavaria y las diversas personas naturales o jurídicas integrantes del grupo Brescia decidieron realizar una operación extrabursátil. A tal efecto colocaron órdenes de compra y venta de un paquete de acciones de la clase "A" de la empresa Unión de Cervecerías Backus & Johnston S.A.A., inscritas en el RPMV y registradas en la rueda de bolsa de la bolsa de valores de lima.

Una vez difundida la información de las propuestas de compra y venta de las acciones de la empresa Backus & Johnston S.A.A. por parte del Grupo Bavaria y del Grupo Brescia, la empresa Lince Netherlands. B.V (perteneciente al Grupo Polar) solicitó el 11 de julio del 2001 a CONASEV que disponga la suspensión de la indicada negociación extrabursátil. El argumento explicitado fue que, paralelamente a dicha operación el Grupo Bavaria estaría adquiriendo el control de la empresa Backus de manera oculta, realizando una conducta indebida en el uso de información privilegiada, a través de mecanismos que deberían ser investigados, por lo que se estaría incumpliendo con el deber de realizar una transparente Oferta Pública de Adquisición. Es por ello que el Grupo económico Polar accionista de Backus & Johnston S.A.A. acusan a los Grupos Bavaria y otros de ser *Insiders Tradings* y de haber concertado y hacer uso indebido de la información privilegiada para adquirir en conjunto fuera de bolsa, más del 25 % de las acciones de la sociedad solicitando a al CONASEV que suspenda los

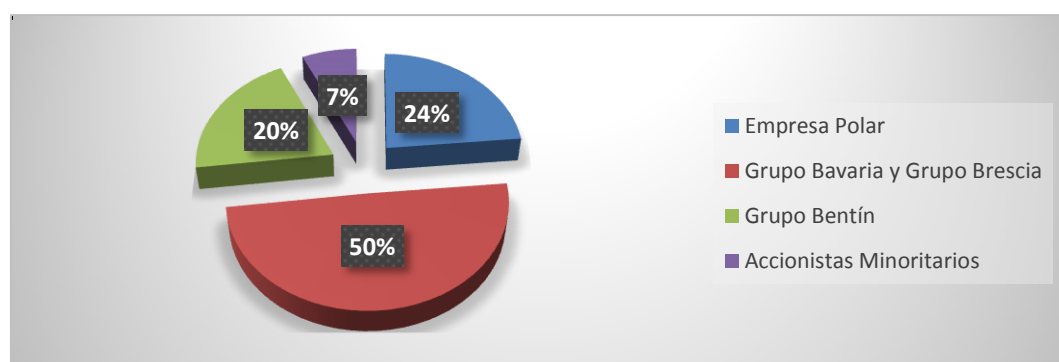
derechos políticos de las acciones ya adquiridas por el Grupo Bavaria y otros, siempre teniendo en cuenta la protección del mercado de valores peruano, a través del principio de transparencia.

Gráfico2: Determinación del uso indebido de la información privilegiada por los insider trading y su incidencia en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano entre la compañía Backus& Johnston S.A.A. y Grupo Bavaria y Grupo Brescia.



#### ANTES

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores SMV 2015



#### DESPUÉS

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores SMV 2015



## 2. **DISCUSIÓN**

Los casos antes mencionados despiertan mucho interés no solo por la importancia de las empresas involucradas; sino además, por la riqueza problemática jurídica que encierra, pues genera gran discusión acerca de: el uso de la información privilegiada por los insider trading y su incidencia en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano; los alcances del insider trading dentro de nuestra legislación bursátil y el tratamiento de las pruebas indiciarias en la administración de justicia administrativas. Así mismo, se reviste especial importancia y trascendencia por la confianza que debe generar en el inversionista, lo que buscan en el mercado de valores una fuente alternativa de rentabilidad, es así que las normas regulatorias de la transparencia han establecido los parámetros que marcan la vía transparente para acceder al control de las empresas.

En el primer caso, la Resolución del Tribunal Administrativo de CONASEV N° 019-2001-EF/94.12 del 14 de agosto del 2001 se pronuncia sobre las medidas cautelares de suspensión de los derechos inherentes a las acciones con derecho a voto emitidas por Compañía Minera Atacocha S.A.A, adquiridas por Compañía Minera Milpo S.A.A. durante y con posterioridad a la oferta pública de adquisición lanzada por dicha empresa por las referidas acciones el 08 de junio del 2,001; resolviendo disponer que la Compañía Minera Atacocha S.A.A. registre las acciones adquiridas por Compañía Minera Milpo S.A.A. luego de finalizada la OPA, e informarse como hecho de importancia. Asimismo otorgar la medida cautelar solicita por Atacocha S.A.A. en el extremo de la suspensión de los derechos políticos, desestimándose la suspensión de los derechos económicos y, en consecuencia, suspender los derechos políticos de las 3 621 099 acciones adquiridas por Milpo S.A.A. luego de finalizada la OPA, que representan el 2,52 % del capital social de Atacocha S.A.A.

En el segundo caso, ante la falta de pronunciamiento por parte de la CONASEV frente a las exigencias planteadas el Grupo Bavaria interpuso en contra de accionistas de la Backus & Johnston S.A.A. una demanda de declaración judicial de propiedad a fin de que declararlos como propietarios de 19 145,938 acciones de la clase "A" de la empresa Backus, pidiendo además que se integre a esta relación jurídico procesal a la CONASEV. Petición que es concedida mediante

resolución concedida por el Primer Juzgado Especializado Civil de Lima a favor del Grupo Bavaria.

El marco legal normativo de nuestro mercado de valores nos permite establecer que el Artículo N° 28 del Reglamento de la OPA, señala que el oferente puede resolver adquirir el integro de los valores materia de las aceptaciones, formuladas cuando no se alcanza el número de valores al cual se ha condicionado la oferta, no forma parte integrante del Prospecto Informativo, ni se hace referente en este último a la responsabilidad por parte de cada aceptante de revisar el Reglamento de OPA. Por el contrario, en la Declaración de Responsabilidad firmada por el Oferente y su Agente Intermediario se señala expresamente que quien desee aceptar la presente Oferta deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada por la Compañía en el Prospecto Informativo respecto a la transacción propuesta. La aceptación de la oferta presupone la aceptación por el aceptante de todos los términos y las condiciones de la OPA, tal como aparece en el Prospecto Informativo.

El artículo 71 de la Ley de Mercado de Valores señala en relación a las Ofertas Públicas de Adquisición y Compra que estas tendrán carácter irrevocable en las condiciones que se hubieren fijado. Considero que la OPA estaba condicionada a la compra de un mínimo de acciones, en donde se realiza el uso indebido de la información privilegiada, que permitieran al insider trading el control de la dirección de una empresa, pues de lo contrario, se generaría una disputa por el control que solo beneficiaría a aquellos accionistas que por diversas razones no se acogieron a la OPA, contraviniendo de esta manera, los principios de transparencia e igualdad de condiciones que deberían regir esa clase de operaciones.

En ese sentido, el artículo 12 de la Ley de Mercado de Valores, señala que está prohibido todo acto, omisión, práctica o conducta que atente contra la integridad o transparencia del mercado, entre las prohibiciones menciona la de efectuar transacciones o inducir a la compra o venta de valores por medio de cualquier acto, práctica o mecanismo engañoso o fraudulento.

La OPA tiene por finalidad, según establece el artículo 3° del Reglamento de la OPA, que todos los accionistas o titulares de valores a los cuales hace mención el artículo 7° del mencionado Reglamento, reciban un trato equivalente en caso de adquisición o incremento de participación significativa en sociedades con acciones

con derecho a voto inscritas en Rueda de Bolsa, y en el pago de la prima que con tal motivo se les ofrezca. El Insider trading (Milpo y Grupo Bavaria - Grupo Brescia) deben indemnizar por la diferencia del valor pagado a través de la OPA y el precio máximo que llegue a pagar a través de la orden de compra abierta que ha puesto en el mercado, pues la aceptación a la oferta era irrevocable e incondicionada pero según los términos y condiciones planteadas en el Prospecto Informativo, los cuales no se han cumplido.

Nuestras normas bursátiles vinculan la obligación legal de formular una OPA a la adquisición de una participación significativa, la figura del uso indebido de la información privilegiada por insider trading, trata de evitar que las adquisiciones pueda repartirse o fraccionarse entre varios sujetos que, actuando formalmente en nombre propio y de manera independiente, operen en realidad bajo una misma causa o unidad de propósito con el fin de obtener o consolidar el control de la sociedad afectada sin formulación de una OPA. Ello implica que el uso indebido de la información privilegiada por insider trading, no puede conectarse sin más a cualquier tipo de acuerdo o realización entre distintas personas que adquieran de forma simultánea acciones de una sociedad cotizada, ni a la simple proximidad temporal de sus respectivos negocios de adquisición, pues la misma solo puede ser apreciada en los supuestos en que dichas personas hagan uso indebido de esta información privilegiada precisamente para obtener una participación accionarial significativa con elusión de la obligación legal de formular una OPA.

En los casos sujetos a discusión existe el uso indebido de información privilegiada a efectos de obtener el poder de un directorio de una empresa, sin llevarse a cabo una OPA. En ese sentido, las empresas han hecho uso indebido de la información privilegiada para adquirir en conjunto y fuera de bolsa, más del 25% de las acciones de la sociedad; es decir, evadiendo las disposiciones legales que obligan a realizar una OPA. La esencia de la transparencia en el mercado de valores peruano, que básicamente es un tema de principios: el respeto a la legalidad y las instituciones fundamentales del mercado de valores, que en la presente tesis se fundamenta en que el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading, tiene incidencia en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.

La estrategia de actuación concertada y del uso indebido de la información privilegiada por el insider trading (*causa simulandi*) realizada por los casos

presentados, es para adquirir el control de directorios de empresas, ya que la formulación de una OPA hubiera tenido el siguiente efecto prejudicial: La debida aplicación del Principio de Transparencia en el mercado de valores peruano, del cual derivan los deberes de transparencia en el uso adecuado de la información privilegiada por parte del insiders tradings al formular una OPA, lo que incluye la obligación de revelar planes futuros, endeudamientos, etc.

Accesoriamente se hubiesen generado que exista: Un mayor costo de la operación; La distribución de la prima de control entre todos los accionistas de empresas y La posibilidad de que cualquier otro tercero presente una OPA competidora, arrebatándole el control de la empresa o haciéndole más onerosa dicha toma de control.

La estructuración de estas dos operaciones, formalmente independientes, a porcentajes ligeramente por debajo del porcentaje previsto por ley, pero que en el fondo obedecen a una estrategia unitaria, constituía la alternativa menos onerosa de adquirir y asegurar el control del directorio de una empresa. Esta es la *causa simulandi*. Sobre la base de la apreciación jurídica conjunta de muchos de los indicios citados, el Tribunal Administrativo de CONASEV<sup>4</sup> ha calificado como verisímil las denuncias sobre la existencia del uso indebido de la información privilegiada por los insider trading y la concertación de precios.

Podemos señalar, que a partir de los acontecimientos en torno a estas operaciones bursátiles, se ha hecho presente el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading (Milpo y Grupo Bavaria, Grupo Brescia). Con carácter de urgencia, hay que subsanar y preservar la transparencia de nuestro mercado de valores protegiendo a los inversionistas; ello constituiría la presente tesis, en determinar que el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading tiene incidencia en la transparencia de las negociaciones del mercado de valores peruano.

Quien deliberadamente decide incumplir la ley y es consiente de sus consecuencias, va a procurar ocultar todo rasgo que lo delate. Nadie planea infringir una norma, sin previamente valorar y meditar la manera de evadir la sanción. Así quien simula un negocio jurídico, va a pretender justificar su apariencia y racionalidad y, de paso, ocultar toda información que pudiera estar

---

<sup>4</sup>Resolución del Tribunal Administrativo de Conasev N° 042. 2002-EF/94.12 de fecha 7 de agosto de 2002.

relacionada con el negocio oculto. De la misma manera, si dos personas deciden adquirir haciendo uso indebido de la información privilegiada, el control de una empresa sin realizar una OPA, como lo exige la legislación del mercado de valores, es natural que realicen todos los actos que estén a su alcance para que el uso indebido de la información privilegiada no sea detectada. Esta actividad incluirá la celebración de pactos informales en lugar de acuerdos escritos, la eliminación de toda documentación relacionada con los objetivos planeados y la apelación a diversos argumentos que justifiquen una supuesta actuación independiente. Tan antiguo como la ley, es el deseo de evadir sus alcances.

La pericia del insider trading en el ocultamiento de un acto ilegal. No garantiza, sin embargo, el éxito de su empresa. Tan ancestral como las conductas simuladas o uso indebido de información privilegiada, es la creación por parte de la legislación, la jurisprudencia y la doctrina, de mecanismos jurídicos que las detecten y sancionen a pesar de las dificultades.

## V **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### 1. **CONCLUSIONES**

- 1 Se determinó que el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide de manera negativa en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano, en el año 2014, confirmándose la hipótesis de investigación.
- 2 Se analizó el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading en el mercado de valores peruano en el año 2014 y se demostró que este uso es indebido, cuando no se respeta la Ley del mercado de valores y más aun no existe un efectivo reglamento de sanciones, lo cual tiene incidencia en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.
- 3 Se describió la transparencia de las negociaciones en el Mercado de Valores Peruano en el año 2014 y esta tiene las siguientes características: La participación de inversionistas institucionales nacionales y extranjeros, con un manejo más completo y elaborado de inversiones han generado nuevas exigencias de información, encaminando hacia estándares existentes en otros mercados; y la Influencia de otros mercados a través de las experiencias exitosas de empresas nacionales que han ingresado a ellos (producto de la globalización), originando la necesidad de estas de adecuarse a prácticas más transparentes.
- 4 Se propuso modificar la Resolución Conasev N° 055-2001-EF/94.10, Reglamento que regula el procedimiento sancionador y establece las sanciones por las infracciones a la Ley del Mercado de Valores, Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, Ley sobre Bolsa de Productos, en su TÍTULO III, De Las Sanciones, Capítulo II, De las Sanciones en el Mercado de Valores en su Artículo 19°

## **2 RECOMENDACIONES**

1. Se aplique la norma administrativa propuesta para establecer criterios al establecer los parámetros que deben aplicar los órganos competentes de la SMV a fin de evitar que no resulte más ventajoso para el infractor cometer la conducta sancionable y asumir la sanción, que cumplir las normas infringidas.
2. La evaluación de esta nueva norma administrativa debe realizarse respecto de cada infracción sancionable, teniendo como límite individual de referencia a todas las sanciones, la suspensión de la autorización de funcionamiento por un plazo no mayor de ciento veinte (120) días, que pueden aplicarse como límite a todas las infracciones establecidas por el Reglamento de sanciones de la LMV.
3. Este nuevo criterio evalúa el perjuicio cuantificable o no producido por la infracción administrativa. Asimismo, en aplicación de la razonabilidad, establecido en el numeral 3 del artículo 230° de la Ley del Procedimiento Administrativo General LPAG, el análisis de este criterio incluye la evaluación de los perjuicios económicos ocasionados, de ser el caso. Para evaluar si se produjo repercusión en el mercado de valores o en el sistema de fondos colectivos, se tiene en consideración la magnitud del perjuicio concreto, es decir, si se ha afectado a otros inversionistas o asociados.

## **REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

., U. S. (13 de Junio de 2013). *U.S. Securities and Exchange Commission* . Recuperado el 11 de Octubre de 2013, de U.S. Securities and Exchange Commission .: <http://www.sec.gov>

Akerlof, G., Spence, M., & Stiglitz, J. (2001). *Teoría de los Mercados con información asimétrica*. Gamla Stan, Estocolmo, Suecia: Plástico azul y amarillo.

Aliaga, J. (2004). "Protegiendo la integridad del mercado de valores peruano: Prohibición de prácticas de manipulación de precios". *Ius Et Veritas* , 39-40.

Alonso, A. (2006). Inexactitud u Omisiones del folleto. En M. Valmaña, *La Responsabilidad Civil derivada del folleto informativo en las ofertas publicas de suscripcion y venta de acciones*. (pág. 396). Madrid: Grefol, S.L.

Alonso, F. (1994). "Mercado Primario de Valores Mobiliarios". En F. Alonso, "*Mercado Primario de Valores Mobiliarios*". (pág. 198). Barcelona: José María Bosh Editor.

Alonso, F. (2006). La Responsabilidad Civil derivada del folleto informativo en las ofertas publicas de suscripcion y venta de acciones. En Valmaña, & Maria., *La Responsabilidad Civil derivada del folleto informativo en las ofertas publicas de suscripcion y venta de acciones*. (págs. 87-90). Madrid: Grefol, S.L.

Bainbridge, S. (1997). "The insider Trading and the Dual Role or information". . En S. Bainbridge, "*The insider Trading and the Dual Role or information*" (págs. 50-65). U.S.A.: The YJIL Board.

Beaumont, R., & Castelares, R. (2000). "Comentarios a la Nueva Ley de Títulos Valores"- Comentarios al artículo 252 de la nueva ley de Títulos Valores Nº 27287. En R. Beaumont, & R. Castelares, "*Comentarios a la Nueva Ley de Títulos Valores"- Comentarios al artículo 252 de la nueva ley de Títulos Valores Nº 27287*". (págs. 683 – 688). Lima: Gaceta Jurídica.

Bercovitz Rodriguez, C. A. (2000). "El Derecho del Mercado de Capitales". En C. A. Bercovitz Rodriguez, "*El Derecho del Mercado de Capitales*". (págs. 22-44). Lima: Universidad Pontificia Católica del Peru.

Bercovitz, A. (2006). "El Derecho del Mercado de Capitales". Cit. pp. 102-104 . En A. Morles, *Regimen Legal del Mercado de Capitales*. (págs. 101-106.). Caracas, Montalban-La Vega.: Editorial Texto, C.A.

Braun, J., Braun, M., Briones, I., Diaz, J., Luders, R., & Wagner, G. (2000). *Economía Chilena 1810-1995: Estadísticas Históricas*. Santiago: Pontificia Universidad catolica de Chile. Instituto de Economía. Oficina de Publicaciones.

Brio., D. (1999). "*Efectos de la Asimetría Informativa sobre la Hipótesis de eficiencia. Análisis del comportamiento de los iniciados en el mercado de valores español*". Espana.: Universidad de salamanca.



Cachón, J. (1995). "200 preguntas sobre Los Mercados de Valores". . En J. Cachón, "200 preguntas sobre Los Mercados de Valores" (págs. 57-58). Madrid: Actualidad Editorial S.A.

Cantuarias, F. (2008). Apuntes sobre la nueva Ley de Arbitraje peruana. *Actualidad Juridica Informacion Especializada para Abogados y Jueces.* , 15-18.

Carvajal, D. (2004). *REGULACION DEL USO DE LA INFORMACION PRIVILEGIADA EN EL MERCADO DE VALORES*. Santiago de Chile: Universidad de Chile.

Charles, J. (1994). "Investments Analisis and Managent". En J. Charles, "Investments Analisis and Managent" (págs. 620-624). U. S. A.: Fhon Wiley y Sons. INC.

Chile, P. d. (13 de Agosto de 2010). Ley del Mercado de valores de Chile, Ley Nº 18.045, modificada por la Ley Nº 20.448. *Ley del Mercado de valores de Chile, Ley Nº 18.045, modificada por la Ley Nº 20.448* . Buenos Aires, Buenos Aires, Chile: Editora Juridica de Chile.

Chile., P. d. (13 de Agosto de 2010). Ley del Mercado de Valores de Chile, Ley Nº 18.045, modificada por la Ley Nº 20.448 . *Articulo 36 inciso c) de la Ley del Mercado de Valores de Chile, Ley Nº 18.045, modificada por la Ley Nº 20.448* . Buenos Aires., Buenos Aires., Chile: Editora Juridica de Chile.

Chile., P. d. (23 de Diciembre de 1980). Superintendencia del Mercado de Valores de Chile, creada por DL Nº3538, institución cuya personalidad jurídica y patrimonio propio, que es vinculada al gobierno de Chile a través del Ministerio de hacienda. *Superintendencia del Mercado de Valores de Chile, creada el 23 de diciembre de 1980 por el DL Nº3538, institución cuya personalidad jurídica y patrimonio propio, que es vinculada al gobierno de Chile a través del Ministerio de hacienda*. Buenos Aires, Buenos Aires, Chile: Editora Juridica de Chile.

ChingHoo, H. (4 de Abril de 2013). *Lloyd's List*. Recuperado el 12 de Diciembre de 2013, de Lloyd's List: <http://www.lloydslist.com>

Chong, E. (16 de Junio de 2013). La transparencia de la información financiera. *Diario El Comercio* , pág. 4.

Choper, J., COFFE, J., & MORRIS, R. (1989). "Cases and Materials on Corporations". Little Brow and Company Boston. En J. Choper, J. COFFE, & R. MORRIS, "Cases and Materials on Corporations". *Little Brow and Company Boston*. (págs. 460-462). Boston: West.

Conasev, C. N. (28 de Mayo de 1968). Comisión Nacional de Valores del Peru. *Ley Nº 17020* . Lima, Lima, Peru: Comision Nacional Supervisora de Empresas y Valores- CONASEV.

Conasev, C. N. (04 de Agosto de 1970). Decreto Ley N. 18353. *Decreto Ley N. 18353* . Lima, Lima, Peru: Comision Nacional Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV.

Conasev, C. N. (02 de Junio de 1970). Decreto Ley Nº 18302. *Decreto Ley Nº 18302* . Lima, Lima, Peru: Comision Nacional Supervisora de Empresas y Valores. CONASEV.

Conasev, C. N. (05 de Diciembre de 1972). Decreto Ley N° 19648. *Comisión la supervisión de las personas jurídicas*. Lima, Lima, Lima: Comision Nacional Supervisora de Mercado de Valores - CONASEV.

Conasev, C. N. (23 de Enero de 2002). Ley 27649. *Ley 27649 Ley que modifica el Decreto Legislativo 861*. Lima, Lima, Peru: Comision Nacional Supervisora de Mercado y Valores - CONASEV.

Cruz, P. (1992). La información en la bolsa de valores". En P. Cruz, *La información en las Bolsas de valores* (págs. 437-450.). España: Barcelona : Ariel.

Denio., C. (1983). The Regulation of Insider Trading. En F. D. 1983., *"The Regulation of Insider Trading. In the Stanford Law Review*. (págs. 35-37). California: Edited Law Review.

El Blog Salmon, L. H. (11 de Abril de 2011). *El Blog Salmon, Economía y Finanzas en su color natural*. . Recuperado el 19 de Noviembre de 2014, de El Blog Salmon, Economía y Finanzas en su color natural.: <http://www.elblogsalmon.com>

Emaza. (27 de Marzo de 2013). *Empresas.it*. Recuperado el 27 de Diciembre de 2014, de Empresas.it: <http://www.seguridadinformacion.net>

Europea., E. P. (12 de Abril de 2003). DIRECTIVA 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 28 de enero 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado). *Diario Oficial de la Unión Europea* , págs. 16-25.

EUROPEAS, C. D. (1990). GUIA DE LAS INICIATIVAS COMUNITARIAS. En C. D. EUROPEAS, *GUIA DE LAS INICIATIVAS COMUNITARIAS*. (págs. 1-30). Luxemburgo: Oficina de Publicaciones Oficiales de las Comunidades Europeas.

Fama, E. (1976). "Reply Journal of Finalize". *Efficient markets theory*. (pág. 7). Montreal - Quebec.: Université du Québec A Montréal.

Fernández, L. (1993). Derecho, ética y negocios. En L. Fernández, *Derecho, ética y negocios*. (págs. 1-30). Alicante: Universidad de Alicante.

Finanzas., M. d. (15 de Junio de 2002). Decreto Supremo 093-2002-EF. *Texto Unico Ordenado de la Ley de Mercado de Valores*. Lima, Lima, Peru: Estado del Peru.

Finanzas., M. d. (22 de Septiembre de 2011). Ley N° 26702. *texto concordado de la ley general del sistema financiero y del sistema de seguros y organica de la superintendencia de banca y seguros*. . Lima, Lima, Peru: Estado de peru.

Fischel, A., & Ross, E. (1991). "Trading on Insider Information" In the Economic Structure of Law. . En A. Fischel, & E. Ross, *"Trading on Insider Information" In the Economic Structure of Law*. (págs. 453-459). U.S.A.: Harvard University Press.

Fischel, D. (1983.). "Trading on Insider Information". En F. Easterbrook, *"Trading on Insider Information"*. (págs. 35-37.). U.S.A.: Harvard University Press.

Freddy, L. (2014). *Aplicación eficaz de la normativa que tipifica y sanciona el abuso de la información privilegiada en el mercado de valores ecuatoriano*. Quito.: Universidad Central de Ecuador.

Fulkerson, A. (Dirección). (1995). *Prison Disciplinary Proceedings, Constitutional Rights of Inmates* [Película].

González, J. (2011). *DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO Y POBREZA EN AMÉRICA LATINA: LOS CASOS DE ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y MÉXICO*. TIJUANA, BAJA CALIFORNIA. MÉXICO.: UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO.

Hichare, L. (2013). Información Financiera a remitir a la SMV. En L. Hichare, *Estados Financieros Auditados. Procedimiento de presentación de los Estados Financieros a la Superintendencia del Mercado de Valores*. (págs. 22-25). Lima: Pacífico Editores S.A.C.

Humala, O., & Miguel, L. (12 de Noviembre de 2011). Resolución Suprema N° 57-2011-EF. (L. Rocca, Entrevistador)

Hundskopf, O. (2013). La Sociedad Anónima. En O. Hundskopf, *La Sociedad Anónima*. (págs. 113-125.). Lima: Editorial Normas Legales.

Jiménez, S. (2009). *EL BLANQUEO DE CAPITALS*. España: Universidad Rey Juan Carlos, Facultad de Derecho, Departamento de Derecho Privado.

Justicia, M. d. (1997). Ley General de Sociedades. Ley N° 26887 publicada el 05/12/1997. En M. d. Justicia, *Ley General de Sociedades* (págs. 1-175). Lima: Editora Peru.

Keller, C. (1931). *La Eterna Crisis Chilena*. Santiago de Chile: Editorial Nascimento.

Kuan-Veng, A. (2 de Agosto de 2013). SMV pone a consulta reglamento que sancionará a empresas que brindan información falsa con la finalidad de aumentar el precio de las acciones. *Multarán malas prácticas en la BVL hasta con S/. 2,6 mlls.* , pág. B5.

Latorre, D. (2011). Transparencia e Intervención de terceros en el arbitraje en el Perú. *Revista Arbitraje PUCP* , 49-57.

Laura, C. (2013). *Mercado de Capitales en la república Argentina*. Argentina: PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA ARGENTINA.

Law Teacher, T. L. (25 de setiembre de 2012). *Law Teacher, The Law essay professionals*. Recuperado el 17 de Junio de 2014, de Law Teacher, The Law essay professionals.: <http://www.lawteacher.net>

Lima, B. d. (19 de Noviembre de 2002). *Bolsa de Valores de Lima S.A.* Recuperado el 18 de Diciembre de 2013, de Bolsa de Valores de Lima S.A.: <http://www.bvl.com.pe>

Macey, J. (1991). "Insider Trading: Economics, Politics, and Policy", AEI special analyses. En J. Macey, *"Insider Trading, Economics, Politics and Policy"* (págs. 18-40). Washington D.C.: AEI Press.

Madrid., G. d. (5 de Noviembre de 1985). *Código de Comercio de España. Parte Oficial Presidencia del Consejo de Ministros, Ministerio de Gracia y Justicia. Código de Comercio.* , págs. 169-170.

Mandeville, B. (15 de Noviembre de 1670). *Wikipedia, the free encyclopedia*. Recuperado el 23 de Marzo de 2014, de Wikipedia, the free encyclopedia.: <https://www.wikipedia.org>.

Mendiola, A., Aguirre, C., Bendezu, G., Berrospi, A., Córdova, D., & Nuñez del Prado, R. (2014). Emisión de Acciones de empresas peruanas en el mercado financiero internacional: factores de éxito, beneficios y riesgos. En A. Mendiola, C. Aguirre, G. Bendezu, A. Berrospi, D. Córdova, & R. Nuñez del Prado, *Determinación del Precio de las acciones y tipo de mercados*. (págs. 22-23). Lima: Esan Ediciones.

Meneses, C. (2013). *PROMOCIÓN DEL MERCADO DE VALORES: LAS OFERTAS HÍBRIDAS COMO ALTERNATIVA*. Lima: PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL PERU.

Montealegre, J. (2011). *LA COMPRA DE VALORES A TRAVÉS DE LA OPA OBLIGATORIA*. Costa Rica.: Universidad de Costa Rica.

Moon, L., & Bishara, H. (1985.). "Securities Regulation and Market Efficiency". En *International Review Law and Economics*. N° 5. En L. M. H, *Securities regulation and market efficiency*. (págs. 247-254.). Canada: Editorial Anouncement.

Morales, A. C. (2012). Balance de la Ley General de Sociedades. *Revista Peruana de Derecho de la Empresa* , 1-18.

Oferta Pública de Valores a los valores que emita el Banco Central de Costa Rica., C-135-2008 (Procuraduría General de la República de Costa Rica. 23 de Abril de 2008).

P.L., A. A. (6 de Junio de 1934). SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934. *SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934* . U.S.A., U.S.A., U.S.A.: as added Pub.

Parlamento Europeo. (1 de Julio de 2013). *Parlamento Europeo*. Obtenido de Parlamento Europeo: <http://www.europarl.europa.eu>

Payet, J. (1998). "Razones para regular el Mercado de Valores". *Revista THEMIS. Revista de derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú.* , 90-97.

Peru, E. d. (24 de Julio de 1984). Código Civil del Perú. *Decreto Legislativo N° 295, publicado el 24/07/84* . Lima, Lima, Perú: Estado del Perú.

Peru, E. d. (24. de Julio. de 1984.). Código Civil del Perú. Decreto Legislativo N° 295. *Código Civil del Perú. Decreto Legislativo N° 295*. Lima., Lima., Perú.: Estado de Perú.

Peru, E. d. (1902). *Código de Comercio de 1902*. Lima: Estado del Perú.

Peru, E. d. (12 de Julio de 1979). Constitución para la República del Perú. *Constitución para la República del Perú*. Lima, Lima, Perú: Estado del Perú.

Peru, E. d. (15 de Junio de 2002). Decreto Supremo Nº 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo Nº 861. . *Decreto Supremo Nº 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo Nº 861*. Lima, Lima, Peru: Estado de Peru.

Peru, E. d. (15 de Junio de 2002). Decreto Supremo Nº 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo Nº 861. . *Decreto Supremo Nº 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo Nº 861*. . Lima, Lima, Peru: Estado del Peru.

Peru, E. d. (15 de Agosto de 2002). Decreto Supremo Nº 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo Nº 861. *Decreto Supremo Nº 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo Nº 861*. Lima, Lima, Peru: Estado de Peru.

Peru, E. d. (15 de Junio de 2002). Decreto Supremo Nº 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores. *Decreto Supremo Nº 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores*. Lima, Lima, Peru: Estado del Peru.

Peru, E. d. (27 de julio de 1966). Ley de Sociedades Mercantiles. *Ley de Sociedades Mercantiles aprobada mediante Ley Nº 16123*. Lima, Lima, Peru: Estado del Peru.

Peru, E. d. (21 de Noviembre de 1998). Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios. Resolución Conasev Nº 0141-1998-EF-94.10. *Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios. Resolución Conasev Nº 0141-1998-EF-94.10*. Lima, Lima, Peru: Estado de Peru.

Peru, P. d. (11 de Junio de 2002). Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores DECRETO SUPREMO Nº 093-2002-EF. *Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores DECRETO SUPREMO Nº 093-2002-EF* . Lima, Lima, Peru: Estado del Peru.

Peru, P. E. (08 de Abril de 1991). Decreto Legislativo Nº 635. Código Penal. *Código Penal del Peru* . Lima, Lima, Peru: Editorial Rodhas S.A.C.

Peru., C. N. (1998). CONASEV: "Semana de protección y educación al inversionista". *Revista Peruana de jurisprudencia* , 1-5.

Peru., C. N. (02 de Junio de 1970). Decreto Ley Nº 18302. Reestructuración de la Comisión Nacional de Valores. *Decreto Ley Nº 18302. Reestructuración de la Comisión Nacional de Valores*. Lima, Lima, Peru: Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Peru.

Peru., C. N. (02 de Julio de 1970). Decreto Ley Nº 18302. Reestructuración de la Comisión Nacional de Valores. *Decreto Ley Nº 18302. Reestructuración de la Comisión Nacional de Valores*. Lima, Lima, Peru: Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Peru.

Peru., C. N. (15 de Junio de 2002). Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo N° 861. . *Transparencia de las Operaciones*. Lima, Lima, Peru: Comision Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Peru.

Peru., C. N. (13 de Mayo de 1995). Precisan alcances de artículo de la Ley del Mercado de Valores. *RESOLUCION CONASEV N° 186-95-EF-94.10*. Lima, Lima, Peru: Comision Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Peru.

Peru., C. N. (15 de Noviembre de 2000). Reglamento de Sanciones del Mercado de Valores. Resolución Conasev N°. 910-91-EF/94-10-00. *Reglamento de Sanciones del Mercado de Valores. Resolución Conasev N°. 910-91-EF/94-10-00* . Lima, Lima, Peru: Comision Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Peru.

Peru., C. N. (28 de Diciembre de 2002). Resolución Conasev N° 107-2002-EF/94.10. Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones. *Resolución Conasev N° 107-2002-EF/94.10. Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones*. Lima, Lima, Peru: Comision Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Peru.

Peru., C. N. (26 de Agosto de 1995). Resolución Conasev N° 307-95-EF/94.10. *Resolución Conasev N° 307-95-EF/94.10*. Lima, Lima, Peru: Comision Nacional Supervisora de Empresas y Valores del Peru.

Peru., C. N. (22 de Junio de 1994). RESOLUCION CONASEV N° 291-94-EF-94.10.0. *Fijan factor que deben aplicar las sociedades agentes de bolsa para incrementar el monto de las garantías que constituyan a favor de CONASEV*. Lima, Lima, Peru: Comision Nacional de Empresas y Valores del Peru.

Peru., E. d. (31 de Diciembre de 1993). Constitución Política del Perú. *Constitución Política del Perú*. Lima, Lima, Peru: Estado del Peru.

Perú., E. d. (15 de Junio de 2002). Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo N° 861. *Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo N° 861*. Lima, Lima, Peru: Estado del Perú.

Peru., E. d. (21 de Noviembre de 1998). Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios. RESOLUCIÓN CONASEV N° 0141-1998-EF-94.10. . *Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios. RESOLUCIÓN CONASEV N° 0141-1998-EF-94.10*. . Lima, Lima, Peru: Estado de Peru.

Peru., P. C. (2002). *DECRETO SUPREMO N° 093-2002-EF. TEXTO ÚNICO ORDENADO DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES*. Lima: Estado del Peru.

Peru., P. C. (2002). *DECRETO SUPREMO N° 093-2002-EF. TEXTO ÚNICO ORDENADO DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES*. Lima: Estado del Peru.



Peru., P. C. (2002). *DECRETO SUPREMO Nº 093-2002-EF. TEXTO ÚNICO ORDENADO DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES*. Lima: Estado del Peru.

Peru., P. C. (2002). *DECRETO SUPREMO Nº 093-2002-EF. TEXTO ÚNICO ORDENADO DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES*. Lima: Estado del Peru.

Peru., P. C. (2002). *TEXTO ÚNICO ORDENADO DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES*. Lima: Estado del Peru.

Peru., P. E. (14 de Noviembre de 1984). *DECRETO LEGISLATIVO Nº 295. Código Civil del Peru* . Lima, Lima, Peru: Estado del Peru.

Peru., S. d. (27 de Junio de 2013). 27.06-2013. *Modificaciones al Texto Unico Ordenado de la Ley de Mercado de Valores de Peru*. Lima, Lima, Peru: Superintendencia de Mercado de Valores del Peru.

Peru., S. d. (28 de Junio de 2011). *Ley 29782. Ley de Fortalecimiento de la Superintendencia de Mercado de Valores* . Lima, Lima, Peru: Superintendencia del Mercado de Valores del Peru.

Peru., S. d. (28 de Junio de 2011). *Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores. Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores*. Lima, Lima, Peru: Superintendencia de Mercado de Valores del Peru. .

Peru., S. d. (10 de Abril de 2014). *semanaeconomica.com*. Obtenido de *semanaeconomica.com*.: <http://semanaeconomica.com>

Peruano, E. (15 de Agosto de 2002). *Decreto Supremo Nº 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores. Decreto Supremo Nº 093-2002-EF. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores*. Lima, Lima, Peru: Estado Peruano.

Peruano, S. d. (22 de Noviembre de 2011). *Portal del Estado Peruano*. Obtenido de Portal del Estado Peruano: [www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)

Philip, E. (1992). *The International Securities Enforcement Cooperation Act of 1990: Increasing International Cooperation in Extraterritorial Discovery?* Boston: Boston College International and Comparative Law Review.

Press., O. U. (13 de Abril de 1988). *Oxford reference*. Recuperado el 29 de Agosto de 2014, de Oxford reference: <http://www.oxfordreference.com>

Report, T. &. (2013). *Ley Nº 30050 Aprueban Ley de Promoción del Mercado de Valores. Tax & Legal Report* , 1-10.

Reselló De La Puente, R. (2000). "Introducción al Mercado de Capitales". *Revista Jurídica IUS ET VERITAS* . , 59-62.

Rey, J. (28 de Julio de 1988). Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. *Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores*. Palma de Mayorca, comunidad autónoma de las Islas Baleares, España: Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado.

Rocafort, G. (05 de Mayo de 2011). LAS SOCIEDADES SICAV EN ESPAÑA Y SU TRASCENDENCIA EMPRESARIAL Y SOCIAL. *LAS SOCIEDADES SICAV EN ESPAÑA Y SU TRASCENDENCIA EMPRESARIAL Y SOCIAL*, 637-638. Madrid, Madrid, España: UNIVERSIDAD SAN PABLO – CEU, DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD.

Rodriguez, C. (2012). *El Mercado de Valores*. Lima: Santillana.

Rojas, A. (2010). *APLICACIÓN DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y LA TOMA DE DECISIONES DEL INVERSIONISTA EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA*. Lima: Universidad de San Martín de Porres.

Rojas, R. (2008). *La empresa como objeto de negocios jurídicos. Énfasis en la compraventa de empresas*. Managua: UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA, FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS.

Rossi, G. (1986). LA ESCALATA DEL MERCATO. La borsa e i valori mobiliari. En M. Fratini, & G. Gasparri, *Il Testo unico della finanza*. (págs. 19-23). Bologna: Editing: Cinzia Cerutti.

Salazar, H. (2005). “Estudiando la Transparencia en el Mercado de Valores”. *Revista OPINION JURIS - Universidad Nacional de Cajamarca*, 19-20.

Salazar, H. (2013). “La bolsa de valores y su rol en el mundo”. *Revista Nº 9 EL ECONOMISTA. Universidad Nacional de Cajamarca*, 18-19.

Salazar, H. (01 de Marzo de 2014). La Lesion de los derechos de los accionistas en el Peru como efecto generado por la conducta indebida del insider trading en la aplicacion de la politica economica. *La Lesion de los derechos de los accionistas en el Peru como efecto generado por la conducta indebida del insider trading en la aplicacion de la politica economica*. Cajamarca, Cajamarca, Peru: Universidad Nacional de Cajamarca.

Santiago., B. C. (27 de Noviembre de 1893). *Bolsa Comercio Santiago*. Recuperado el 19 de Julio de 2013, de Bolsa Comercio Santiago.: <http://www.bolsadesantiago.com>

Scognamiglio, R. (1998). “Del Contratti in Generale”. En materia de enseñanza. Pontificia Universidad Católica del Perú (Contrato parte General). En R. Scognamiglio, “*Del Contratti in Generale*”. En materia de enseñanza. (págs. 187-200). Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.

Secada, P. (09 de Julio de 2010). *SEMANAeconomica.com*. Recuperado el 18 de Mayo de 2014, de SEMANAeconomica.com: <http://semanaeconomica.com>

Seguros, S. d. (31 de Octubre de 1981). LEY DE MERCADO DE VALORES. *LEY Nº 18.045. LEY DE MERCADO DE VALORES*. Santiago de Chile., Santiago, Chile: Superintendencia de Valores y Seguros.



Serra, G. (1999). El Mercado de Valores en el Perú. . En G. Serra, *El Mercado de Valores en el Perú*. (pág. 549). Lima: Cultural Cuzco.

SMV., S. d. (30 de Diciembre de 1992). Decreto Ley 26126. *Ley Organica de la Superintendencia de Mercado de Valores* . Lima, Lima, Peru: Superintendencia de Mercado de Valores - SMV.

Solórzano, M. (1996). *ANÁLISIS DE LA RELACIÓN TEMPORAL ENTRE LOS RENDIMIENTOS DE CONTADO Y FUTURO SOBRE LOS INDICES BURSATILES: Especial referencia al caso del indice Ibex-35*. Madrid.: UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID. DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINA*W*IERA Y CONTABILIDAD III. FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES.

Sutherland, E. (1999). Decisiones de los tribunales y de las comisiones contra setenta grandes corporaciones por violaciones de leyes específicas en el mercado de valores. En E. Sutherland, *El Delito de Cuello Blanco* (págs. 946-949). Madrid: Gráficas Pinares.

The Wall Street Journal, S. (19 de Octubre de 2009). *WSJ.com*. Recuperado el 03 de Octubre de 2013, de *WSJ.com*: <http://www.wsj.com>

Time., T. E. (23 de Enero de 2014). *The Economic Time*. Recuperado el 16 de Julio de 2014, de *The Economic Time*.: <http://www.thetelecomblog.com>

Tobar, J. (2011.). *REGULACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO COMO MECANISMOS DE CONTROL DEL USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA. ESTUDIO COMPARATIVO DE ESPAÑA Y REINO UNIDO*. Salamanca.: Universidad de Salamanca.

Tola, J. (1997). "Insider Trading and the Dual Role or Information". En J. Tola, *"Insider Trading and the Dual Role or Information"* (pág. 78). U. S. A.: The Yale Law Journal.

Torregosa, P., & Martinez, J. (2003). Diferenciales de inflación y convergencia de precios en la Unión Monetaria Europea. "La racionalidad del mercado de valores". . *Curso de bolsa y mercados financieros* , 29-38.

Torrero, A. (2000). "Política Financiera de las Empresas y Mercado de Capitales". En *Curso de Bolsa I*. pág. 21. 17 BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo y CASTELLARES AGUILAR, Rolando. "Comentarios a la Nueva Ley de Títulos Valores"- Comentarios al artículo 252 de. En A. Torrero, *"Política Financiera de las Empresas y Mercado de Capitales"*. En *Curso de Bolsa I*. (pág. 21). Lima: Universidad Pontificia Catolica del Peru.

TORRES VEGA, J. L. (2002). "Emisión de Obligaciones en el Régimen Legal del Perú". En J. L. TORRES VEGA, *"Emisión de Obligaciones en el Régimen Legal del Perú"*. (pág. 21). Lima: Editorial Cuzco.

Torres, J. (2002). "Emisión de Obligaciones en el Régimen Legal del Perú". En J. Torres, *"Emisión de Obligaciones en el Régimen Legal del Perú"* (págs. 18-21). Lima: Editorial Cultural. Cuzco.

Torres, J. (2002). *Emisión de Obligaciones en el Régimen Legal del Perú*. Lima: Editorial Cultural Cusco. 2002.

Tribunal Supremo de España, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo. Insider Trading., 2513/2009 (Tribunal Supremo de España, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo. 06 de Marzo de 2013).

Ugarte, M. (2012). Prueba Indiciaria en Sede Financiero Administrativa, “La transparencia del mercado y el insider trading” . . *Themis-Revista de Derecho* . , 264.

Unidos, C. d. (3 de Enero de 2011). *United State Senate*. Recuperado el 7 de Julio de 2012, de United State Senate: <http://www.senate.gov/>

Universidad Nacional de Ingeniería, F. d. (2011). *La importancia de la supervisión en el mercado de valores peruano en el abuso de mercado* . Lima: Universidad Nacional de Ingeniería.

Valores, C. C. (05 de Enero de 1988). *CNMV. Comisión Nacional de Mercado de Valores*. Recuperado el 22 de Febrero de 2014, de CNMV. Comisión Nacional de Mercado de Valores: <http://www.cnmv.es>

Valores, C. N. (06 de Diciembre de 1996). Ley de Mercado de Valores. *Decreto Legislativo 861* . Lima, Lima, Peru: Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.

Valores, C. N. (13 de Noviembre de 1991). Ley de Mercado de Valores. *Decreto Legislativo 755*. Lima, Lima, Peru: Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.

Valores, C. N. (02 de Febrero de 1994). Resolución Conasev N° 031-94-EF-94.10.0. *Modifican el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras*. Lima, Lima, Peru: Comisión Nacional de Empresas y Valores del Peru.

Valores, S. d. (15 de Agosto de 2002). Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Unico Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo 821. *Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Unico Ordenado de la Ley del Mercado de Valores Decreto Legislativo 821*. Lima, Lima, Peru: Superintendencia del mercado de Valores.

Valores, S. d. (15 de Junio de 2002). Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Unico Ordenado de la Ley del Mercado de Valores. Decreto Legislativo 821. *Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Unico Ordenado de la Ley del Mercado de Valores. Decreto Legislativo 821*. Lima, Lima, Peru: Superintendencia del Mercado de Valores .

Valores, S. d. (30 de Diciembre de 1992). Ley Orgánica de la Superintendencia del Mercado de Valores, Decreto Ley N° 26126. Lima, Lima, Peru: Superintendencia del Mercado de Valores.

Valores, S. d. (21 de Noviembre de 1998). Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios. Resolución Conasev N° 0141-1998-EF-94.10. *Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios. Resolución Conasev N° 0141-1998-EF-94.10*. Lima, Lima, Peru: Superintendencia de Mercado de Valores.

Valores, S. d. (02 de Enero de 1992). Reglamento de Sanciones del Mercado de Valores. *Diario Oficial El Peruano* , pág. 16.

Valores, S. d. (23 de Noviembre de 2001). RESOLUCION CONASEV N° 055-2001-EF/94.10. *Reglamento de Sanciones de la Ley de Mercado de Valores del Peru*. Lima, Lima, Peru: Superintendencia de Mercado de Valores.

Valores., C. N. (5 de Enero de 1989). *Comisión Nacional de Mercado de Valores*. Recuperado el 7 de Mayo de 2014, de Comisión Nacional de Mercado de Valores.: <http://www.cnmv.es>

Valores., C. N. (22 de Diciembre de 1993). Resolución Conasev N° 359-93-EF/94.10.0. *Resolución Conasev N° 359-93-EF/94.10.0*. Lima, Lima, Peru: Comision Nacional Supervisor de Empresas y Valores.

Valores., S. d. (15 de Junio de 2002). Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Unico Ordenado de la Ley del Mercado de Valores. Decreto Legislativo 821. *Decreto Supremo N° 093-2002-EF. Texto Unico Ordenado de la Ley del Mercado de Valores. Decreto Legislativo 821*. Lima, Lima, Peru: Superintendencia del Mercado de Valores.

Valores., S. -S. (11 de Noviembre de 2013). REGLAMENTO DE OFERTA PÚBLICA PRIMARIA Y DE VENTA DE VALORES MOBILIARIOS. *MODIFICAN REGLAMENTO DE OFERTA PÚBLICA PRIMARIA Y DE VENTA DE VALORES MOBILIARIOS* . Lima, Lima, Peru: SMV - Superintendencia de Mercado de Valores.

Vargas, J. (1995). LA PROTECCION AL INVERSIONISTA EN EL MERCADO DE VALORES. *Temas de Derecho* . , 135-139.

Vaughan, B. (29 de Mayo de 2013). *Reuters ESTADOS UNIDOS, (Reporte de , en Nueva York, Editado por Lisa Shumaker) edición EEUU* . . Obtenido de [www.reuters.com](http://www.reuters.com): <http://www.reuters.com>

Vega, J. (2014). *Mercado de Valores en Derecho penal. Abuso de información privilegiada bursátil: Insider Trading*. Alcala, Madrid, España: Departamento de Fundamentos del Derecho y Derecho Penal, FACULTAD DE DERECHO, UNIVERSIDAD DE ALCALÁ.

Vidal, F. (1993). “La Bolsa de Valores”. En F. Vidal, “*La Bolsa de Valores*” (págs. 433-435). Lima: Cultural Editores. Cusco.

Wunmi, B. (2012). Insider Tradingin Developing Jurisdictions: Achieving an Effective Regulatory Regime. En B. Wunmi, *Insider Tradingin Developing Jurisdictions: Achieving an Effective Regulatory Regime*. (págs. 260-300). U.S.A.: Routledge.

**ANEXOS**

### Anexo1

#### Matriz de Consistencia

<p><b>Título:</b> EL USO INDEBIDO DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA POR LOS INSIDER TRADING Y SU INCIDENCIA EN LA TRANSPARENCIA DE LAS NEGOCIACIONES EN EL MERCADO DE VALORES PERUANO.</p>			
<p><b>Problema</b></p> <p>¿De qué manera el uso indebido de la información privilegiada por los Insider trading incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano, en el año 2014?</p>	<p><b>Objetivo General</b></p> <p>Determinar de qué manera el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano, en el año 2014</p> <p><b>Objetivos Específicos</b></p> <p>1. Analizar el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading en el mercado de valores peruano en el año</p>	<p><b>Hipótesis</b></p> <p>El uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide de manera negativa en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.</p> <p><b>Variables</b></p> <p><b>Variable independiente</b></p> <p>El uso indebido de la información privilegiada por los insider trading</p>	<p><b>Enfoque:</b></p> <p>Mixto</p> <p><b>Tipo de Investigación</b></p> <p><b>Por su fin:</b> Básica</p> <p><b>Por su nivel de alcance o profundidad del conocimiento:</b></p> <p>Correlacional.</p> <p><b>Por su régimen:</b></p> <p>Libre</p> <p><b>Diseño de Investigación:</b></p> <p>No experimental - Transversal</p>

	<p>2014</p> <p>2. Describir la transparencia de las negociaciones en el Mercado de Valores Peruano en el años 2014</p> <p>3. Proponer TEXTO ÚNICO ORDENADO DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES<sup>5</sup> Decreto Legislativo No 861 en su Artículo 349.- <b>Infracciones Muy Graves:</b> literal b)</p> <p><b>Justificaciones</b></p> <p><b>Justificación Teórica</b></p> <p>La presente investigación encuentra su justificación teórica en la teoría de la información asimétrica.</p> <p><b>Justificación Practica</b></p>	<p><b>Variable dependiente</b></p> <p>La transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano</p>	<p><b>Unidad de Análisis</b></p> <p>Casos donde el uso indebido de información privilegiada por los insider trading han incidido en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano en el 2014.</p> <p><b>Población Muestral</b></p> <p>Los 02 Casos donde el uso indebido de información privilegiada por los insider trading ha incidido en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano en el 2014.</p> <p><b>Técnica e</b></p> <p><b>Instrumentos</b></p> <p>Técnicas: •Análisis</p> <p>Bibliográfico</p> <p>•Análisis de Casos •Análisis de Datos</p>
--	--	--	---

	<p>La presente investigación practica en que ayudara a mantener la transferencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.</p>		<p>•Entrevistas</p> <p>Instrumentos:</p> <p>•Fichas</p> <p>Bibliográficas</p> <p>•Casos</p> <p>•Índice de Datos</p> <p>•Ficha de Entrevista</p>
--	---	--	---

## Anexo 2

### Entrevista N°1

**ENTREVISTA DE OPINION SOBRE EL USO INDEBIDO DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA POR LOS INSIDER TRADING Y SU INCIDENCIA EN LA TRANSPARENCIA DE LAS NEGOCIACIONES EN EL MERCADO DE VALORES PERUANO.**

Entrevistado: **Mg. Ricardo Beaumont Callirgos**  
**Ex miembro del Tribunal Constitucional del Perú.**

Telf. .... Cel. ....

RPM.

Fecha: 14 de Marzo 2014

Finalidad: Corroborar y explicar que el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.

---

1.- ¿Usted considera que el insider trading hace uso indebido de la información privilegiada en el mercado de valores peruano?

El mercado de valores peruano ha tenido un desarrollo muy considerado legislativamente hablando, entendido desde un criterio normativo administrativo, para nosotros (Perú) la influencia de las normas bursátiles españolas, ha permitido no estar exentos de la influencia de mercado de valores del mundo y dentro de ellos encontramos el uso de información privilegiada que existe en nuestro país.

Tenemos sanciones para los insider, pero considero que a nivel administrativo deberían de ser ajustadas (realistas), por que los plazos para evaluar estas posibles infracciones



en el uso indebido de información privilegiada deberían tener mayor tiempo en ser analizadas y el reglamento de sanciones tiene plazos cortos lo cual no deja investigar con amplitud y por ende después poder sustentar la defensa o acusaciones de forma eficaz y eficiente afectando a los inversionistas y a nuestro mercado de valores.

Reiterando en el tema de Régimen de Sanciones, lo que concierne a la tipificación resulta beneficioso para el insider trading, cuando por ejemplo se tipifica en su artículo 19º como suspensión de la autorización de funcionamiento por solo 45 días, dicho de otro modo el legislador le dice al insider trading sólo te sanciono por el uso indebido de información privilegiada por ese plazo, cuando es de conocimiento que el insider trading retornaría a esta conducta rápidamente al haber transcurrido dicho plazo.

2.- ¿Usted considera que el insider trading incide en las negociaciones en el mercado de valores peruano?

El mercado de valores tiene principios rectores que permiten su normal funcionamiento, dentro de los que tenemos al principio de transparencia, este principio regula las posibles conductas del insider trading, pero al ser vulnerado este principio tendríamos inmediatamente una mala respuesta en las negociaciones en nuestro mercado. Por ello se recurre, así como en el derecho comparado a normas en calidad de sanciones severas para incumplimientos, con el único objetivo de preservar la transparencia en las negociaciones de nuestro mercado de valores, las cuales deben ser modificadas constantemente para tener una aplicación real en este mercado tan cambiante y arriesgado.

### Anexo 3

#### Entrevista N° 2

**ENTREVISTA DE OPINION SOBRE EL USO INDEBIDO DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA POR LOS INSIDER TRADING Y SU INCIDENCIA EN LA TRANSPARENCIA DE LAS NEGOCIACIONES EN EL MERCADO DE VALORES PERUANO.**

Entrevistado: **Mg. Torres Vega,**  
**Especialista en Mercado Bursátil en el Perú.**

Telf. .... Cel.....

RPM.

Fecha: 19 de Noviembre 2013

Finalidad: Corroborar y explicar que el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.

---

1.- ¿Usted considera que el insider trading hace uso indebido de la información privilegiada en el mercado de valores peruano?

Si totalmente, es el resultado del desarrollo de nuestro mercado de valores y obviamente de la economía de nuestro país. A mayores inversiones, mayores inversionistas y por ende mayor uso de información privilegiada. Actualmente contamos con más de 200 agentes de intermediación legalmente constituidas y reconocidas por nuestro medio bursátil, estos es, por la Superintendencia de Banca y Seguros, donde realizan sus

funciones dentro, teniendo dentro de ellas el de utilizar información privilegiada de empresas que cotizan en bolsa y por ello cobran una comisión.

La solución es la sanción, entendida esta como una norma jurídica de rápida aplicación sin procesos tediosos y muy largos que lo único que genera es la carga procesal en los juzgados comerciales o demás instancias. Sería del criterio de aplicar más las normas administrativas que considero más útiles.

2.- ¿Usted considera que el insider trading incide en las negociaciones en el mercado de valores peruano?

Es secuela de la anterior pregunta, transparencia es sinónimo de transacciones bursátiles ágiles y correctas. Precisemos aquí, que la erradicación total del insider trading no será posible ya que su presencia en el mercado es útil, pero si podríamos disminuir notablemente esta conducta a través de normas administrativas de sanciones específicamente en el reglamento de sanciones de la ley de mercado de valores.

## Anexo 4

### Entrevista N° 3

#### ENTREVISTA DE OPINION SOBRE EL USO INDEBIDO DE LA INFORMACIÓN PRIVILEGIADA POR LOS INSIDER TRADING Y SU INCIDENCIA EN LA TRANSPARENCIA DE LAS NEGOCIACIONES EN EL MERCADO DE VALORES PERUANO.

Entrevistado: **Abogado Notario: Miguel Ledesma Inostroza**  
**Presidente de la Cámara de Comercio y Producción de Cajamarca 2014-2016**

Telf. .... Cel. ....

RPM. #0018821

Fecha: 15 de Marzo 2014

Finalidad: Corroborar y explicar que el uso indebido de la información privilegiada por los insider trading incide en la transparencia de las negociaciones en el mercado de valores peruano.

---

1.- ¿Usted considera que el insider trading hace uso indebido de la información privilegiada en el mercado de valores peruano?

En Cajamarca, el sector empresarial esta conformado por más de 15,000 empresas, dentro de las cuales afiliadas a nuestra Cámara de Comercio y Producción de Cajamarca tiene afiliada aproximadamente a 700 de ellas. Tenemos asociadas a empresas mineras las cuales cotizan en bolsa y han sido en algún momento afectados por los insidertrading en el uso indebido de la información privilegiada bursátil.

El insider trading si hace uso indebido de esta información, pero ellos saben que existe normas que los autorizan a usar la misma, por eso es muy valioso las tesis como la presente, ya que nos actualizan en la realidad bursátil en el Perú y en el mundo.

2.- ¿Usted considera que el insider trading incide en las negociaciones en el mercado de valores peruano?

Si, en nuestra cámara se considero en algún momento crear una bolsa de valores, para seguir apostando por las inversiones bursátiles, pero nos dimos con la ingrata sorpresa acerca de la credibilidad de la información privilegiada dada a nuestros asociados sobre las negociaciones en el mercado, no eran las más adecuadas. Existe el manejo de la información por el insider trading, de allí que recomendamos en su oportunidad a la Superintendencia del Mercado de Valores (antes Conasev) adecuar constantemente sus reglamentos de sanciones, que considero son las normas mas efectivas de implementación para lograr un mercado transparente en el Perú, para promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como una adecuada protección al inversionista.

**Anexo 5**



# Resolución CONASEV

## Nº 055-2001-EF/94.10

**Lima, 19 de octubre de 2001**

**VISTO:**

El Proyecto del Reglamento de Sanciones, con la opinión favorable de la Gerencia General.

**CONSIDERANDO:**

Que, conforme a lo dispuesto en los incisos b) y k) del artículo 11º del Texto Único Concordado de la Ley Orgánica de CONASEV, aprobado por Decreto Ley Nº 26126, modificado por la Ley Nº 27323, Ley Nº 26361, Ley sobre Bolsa de Productos y Decreto Ley Nº 21907, CONASEV tiene facultades para imponer sanciones a los participantes en el mercado de valores, mercado de productos y en la administración del sistema de fondos colectivos, respectivamente;

Que, asimismo, de acuerdo con lo prescrito por el inciso r) del artículo 11º del referido Texto, es facultad del Directorio de CONASEV establecer los procedimientos, con delegación de facultades y definición de instancias, para que resuelvan de manera expedita los asuntos de competencia de CONASEV; y,

Estando a lo acordado por el Directorio reunido en su sesión de fecha 15 de octubre de 2001;

**SE RESUELVE:**

**Artículo 1º.-** Aprobar el Reglamento de Sanciones, que forma parte integrante de la presente resolución y consta de tres (3) Títulos, treinta (30) Artículos y catorce (14) Anexos.

**Artículo 2º.-** Derogar el Reglamento de Sanciones en el Mercado de Valores, aprobado por Resolución CONASEV Nº 910-91-EF/94.10.0; la Resolución CONASEV Nº 844-97-EF/94.10; el Reglamento de Sanciones de Sociedades de Auditoría, aprobado por Resolución CONASEV Nº 423-97-EF/94.10; el Capítulo III, Título VII del Reglamento de las



## Resolución CONASEV N° 055-2001-EF/94.10

Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, aprobado por Resolución CONASEV N° 730-97-EF/94.10; así como, todas aquellas normas que se opongan al Reglamento.

**Artículo 3°.-** Las infracciones cometidas antes de la vigencia de la presente Resolución, se sustanciarán de acuerdo a las normas vigentes al tiempo en que se produjeron.

**Artículo 4°.-** Los administrados con multas impuestas pendientes de pago, con anterioridad a la vigencia del Reglamento de Sanciones, tienen un plazo máximo de treinta (30) días, a partir de dicha fecha, para acogerse al beneficio de la rebaja de multas establecido en el artículo 18° del citado Reglamento.

**Artículo 5°.-** Las disposiciones del Reglamento de Sanciones se aplican a los sujetos comprendidos en la Ley de Protección a los Accionistas Minoritarios de las Sociedades Anónimas Abiertas, Ley N° 26985, en tanto no se opongan a dicha Ley, el Estatuto del Comité de Protección al Accionista Minoritario, aprobado por Resolución CONASEV N° 164-98-EF/94.10, y sus modificaciones, así como demás normas complementarias.

**Artículo 6°.-** La presente Resolución entrará en vigencia al día siguiente de su publicación.

Regístrese, comuníquese y publíquese.

**Carlos Eyzaguirre Guerrero**  
Presidente

## Anexo 5



### REGLAMENTO DE SANCIONES

#### Resolución CONASEV N° 0055-2001

Publicado el 23/10/2001

VISTO:

El Proyecto del Reglamento de Sanciones, con la opinión favorable de la Gerencia General.

CONSIDERANDO:

Que, conforme a lo dispuesto en los incisos b) y k) del artículo 11° del Texto Único Concordado de la Ley Orgánica de CONASEV, aprobado por Decreto Ley N° 26126, modificado por la Ley N° 27323, Ley N° 26361, Ley sobre Bolsa de Productos y Decreto Ley N° 21907, CONASEV tiene facultades para imponer sanciones a los participantes en el mercado de valores, mercado de productos y en la administración del sistema de fondos colectivos, respectivamente;

Que, asimismo, de acuerdo con lo prescrito por el inciso r) del artículo 11° del referido Texto, es facultad del Directorio de CONASEV establecer los procedimientos, con delegación de facultades y definición de instancias, para que resuelvan de manera expedita los asuntos de competencia de CONASEV; y,

Estando a lo acordado por el Directorio reunido en su sesión de fecha 15 de octubre de 2001;

SE RESUELVE:

Artículo 1º.- Aprobar el Reglamento de Sanciones, que forma parte integrante de la presente resolución y consta de tres (3) Títulos, treinta (30) Artículos y catorce (14) Anexos.

Artículo 2º.- Derogar el Reglamento de Sanciones en el Mercado de Valores, aprobado por Resolución CONASEV N° 910-91-EF/94.10.0; la Resolución CONASEV N° 844-97-EF/94.10; el Reglamento de Sanciones de Sociedades de Auditoría, aprobado por Resolución CONASEV N° 423-97-EF/94.10; el Capítulo III, Título VII del Reglamento de las Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, aprobado por Resolución CONASEV N° 730-97-EF/94.10; así como, todas aquellas normas que se opongan al Reglamento.

Artículo 3º.- Las infracciones cometidas antes de la vigencia de la presente Resolución, se sustanciarán de acuerdo a las normas vigentes al tiempo en que se produjeron.

Artículo 4º.- Los administrados con multas impuestas pendientes de pago, con anterioridad a la vigencia del Reglamento de Sanciones, tienen un plazo máximo de treinta (30) días, a partir de dicha





fecha, para acogerse al beneficio de la rebaja de multas establecido en el artículo 18º del citado Reglamento.

Artículo 5º.- Las disposiciones del Reglamento de Sanciones se aplican a los sujetos comprendidos en la Ley de Protección a los Accionistas Minoritarios de las Sociedades Anónimas Abiertas, Ley N° 26985, en tanto no se opongan a dicha Ley, el Estatuto del Comité de Protección al Accionista Minoritario, aprobado por Resolución CONASEV N° 164798-EF/94.10, y sus modificaciones, así como demás normas complementarias.

Artículo 6º.- La presente Resolución entrará en vigencia al día siguiente de su publicación.  
Regístrese, comuníquese y publíquese.

Carlos Eyzaguirre Guerrero

Presidente

## TITULO I

### DISPOSICIONES GENERALES

#### **Artículo 1 ° OBJETO.- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

El presente Reglamento regula el ejercicio de la facultad sancionadora atribuida a la Superintendencia del Mercado de Valores - SMV mediante el Texto Único Concordado de su Ley Orgánica, Decreto Ley N° 26126; la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861; el Decreto Ley N° 21907 sobre Empresas Administradoras de Fondos Colectivos; la Ley sobre Bolsa de Productos, Ley N° 26361; la Ley General de Sociedades, Ley N° 26887; la Ley que promueve el canje o redención de las acciones de inversión, Ley N° 28739; la Ley que promueve la transformación y participación de los Clubes Deportivos de fútbol profesional en Sociedades Anónimas Abiertas, Ley N° 29504 y la Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, Ley N° 29720 y demás normas que otorguen facultades sancionadoras a la SMV.

La presente norma regula el procedimiento sancionador a cargo de los órganos competentes señalados en el Reglamento de Organización y Funciones de la SMV y establece las sanciones por las infracciones a las normas bajo competencia de esta Superintendencia.

#### **Artículo 2 ° ALCANCE.- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

Están sujetos al presente Reglamento las personas naturales y jurídicas que realicen actividades autorizadas por la SMV, así como cualquier otra persona natural o jurídica que deba cumplir las normas bajo competencia de esta Superintendencia.



**Artículo 3 ° CONCEPTO DE INFRACCIÓN (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

Constituye infracción toda acción u omisión contraria a las leyes, reglamentos y otras disposiciones generales o específicas referidas al mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos, así como a las demás disposiciones legales o reglamentarias cuyo cumplimiento corresponda controlar o supervisar a la SMV; y, que se encuentren tipificadas como infracción administrativa en los anexos del presente Reglamento.

**Artículo 4 ° TERMINOS Y DEFINICIONES (INCISO U) INCORPORADO MEDIANTE RC 087-2006-EF/94.10)**

Para los efectos del presente Reglamento, los vocablos siguientes tienen el alcance que se indica:

- a) Bolsa: Bolsa de Valores
- b) CONASEV: Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.
- c) Días: Días hábiles.
- d) Emisor: Persona jurídica de derecho privado o público que emite los valores mobiliarios y valores de emisión no masiva.
- e) ICLV: Institución de Compensación y Liquidación de Valores.
- f) Ingresos Totales Anuales: Sumatoria de las cuentas "Ingresos Operacionales", "Otros Ingresos Operacionales", "Ingresos Financieros", "Otros Ingresos" e "Ingresos Extraordinarios", o sus equivalentes.
- g) Ley: Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861.
- h) Ley del Procedimiento: Ley del Procedimiento Administrativo General, Ley N° 27444.
- i) Mecanismos Centralizados: Mecanismos centralizados de negociación de valores.
- j) OPA: Oferta Pública de Adquisición.
- k) OPC: Oferta Pública de Compra.
- l) OPI: Oferta Pública de Intercambio.
- m) OPP: Oferta Pública Primaria.
- n) OPV: Oferta Pública de Venta.
- o) Participantes: Personas naturales o jurídicas que directa o indirectamente participan en el mercado de valores, en el mercado de productos y en la administración del sistema de fondos colectivos.



- p) Reglamento: Reglamento de Sanciones.
- q) Registro: Registro Público del Mercado de Valores.
- r) RMV: Remuneración Mínima Vital vigente al 1 enero del año de la comisión de la infracción.
- s) UIT: Unidad Impositiva Tributaria vigente al momento de la comisión de la infracción.
- t) Valores: Valores mobiliarios a que se refiere el artículo 3º de la Ley del Mercado de Valores.
- u) Normas sobre Prevención del Lavado de Activos y/o Financiamiento del Terrorismo: Disposiciones establecidas en la Ley que crea la Unidad de Inteligencia Financiera del Perú (UIF-Perú), Ley N° 27693, modificada por la Ley N° 28009 y la Ley N° 28306, su Reglamento aprobado por el Decreto Supremo N° 018-2006-JUS, Normas para la Prevención del Lavado de Activos y/o Financiamiento del Terrorismo aprobadas por CONASEV y las demás normas que se emitan sobre la materia, así como sus modificatorias. (INCORPORADO MEDIANTE RC 087-2006-EF/94.10, PUBLICADA EL 04/12/2006)

#### **Artículo 5 ° CLASIFICACION DE LAS INFRACCIONES**

Las infracciones están clasificadas en muy graves, graves y leves.

#### **Artículo 6 ° CRITERIOS Y ATENUANTES A CONSIDERAR PARA LA IMPOSICIÓN DE SANCIONES.- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

Las sanciones administrativas que se impongan deberán tener en cuenta los criterios establecidos en el artículo 348º de la Ley o el artículo 7º del Decreto Ley N° 21907 sobre Empresas Administradoras de Fondos Colectivos, según corresponda; y el numeral 3 del artículo 230º de la Ley del Procedimiento.

Asimismo, se tendrán en cuenta la declaración voluntaria de la comisión de la infracción, la contribución del infractor para su esclarecimiento y los atenuantes de responsabilidad establecidos en el artículo 236º-A de la Ley del Procedimiento.

Cuando la evaluación de los criterios y atenuantes antes mencionados, permita concluir que no existe proporcionalidad entre la sanción a imponer y los hechos imputados, por excepción y mediante resolución fundamentada, se puede imponer una sanción correspondiente a una clasificación inferior a la prevista.

Para la determinación de la sanción por incumplimiento a las normas que regulan la oportunidad en la presentación de información periódica o eventual del emisor con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, de las personas jurídicas inscritas en los Registros a cargo de la SMV, y demás personas obligadas a presentar dicha información, el Directorio de la SMV fija los parámetros de sanción que desarrollen y precisen los criterios de sanción establecidos en las mencionadas leyes para su mejor y uniforme aplicación.



## TITULO II

### DE LAS DENUNCIAS Y EL PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

#### CAPITULO I

#### DE LAS DENUNCIAS Y LAS PARTES DEL PROCEDIMIENTO

##### **Artículo 7 ° DENUNCIAS ANTE LA SMV Y PARTES EN EL PROCEDIMIENTO.-(MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

Los administrados que conozcan de cualquier hecho o conducta de personas naturales o jurídicas que, a su juicio, implique una infracción de las normas bajo competencia de la SMV, pueden comunicar dichos hechos de manera escrita o verbal a la Intendencia General de Cumplimiento Prudencial o a la Intendencia General de Cumplimiento de Conductas, sin necesidad de sustentar la afectación inmediata de algún derecho o legítimo interés. Una vez que las Intendencias antes señaladas tomen conocimiento de una denuncia, analizan la información presentada y realizan las indagaciones preliminares que sean necesarias a efectos de determinar la posible comisión de una infracción a las normas que regulan materias bajo competencia de la institución. La presentación de denuncias se sujeta a lo dispuesto en el artículo 105° de la Ley del Procedimiento.

En la etapa de indagaciones preliminares, de ser necesaria la realización de inspecciones y otras actuaciones, las Intendencias Generales de Cumplimiento estarán facultadas para realizarlas, para tales efectos, dichas Intendencias podrán requerir la participación de funcionarios de las Intendencias Generales de Supervisión o de la Intendencia General de Riesgos.

Las Intendencias Generales de Cumplimiento archivan la denuncia cuando no existan indicios suficientes que ameriten el inicio de un procedimiento administrativo sancionador y comunican este hecho al denunciante, motivando su decisión. Esta decisión es irrecurrible.

La formulación de una denuncia no obliga a las Intendencias Generales de Cumplimiento a poner en conocimiento del posible infractor la denuncia presentada ni a iniciar el procedimiento administrativo sancionador.

En el procedimiento administrativo sancionador sólo participan la SMV y las personas a las que se les imputa la comisión de una infracción administrativa. El denunciante no es parte del procedimiento administrativo sancionador, por tanto no se encuentra habilitado para exigir la actuación de pruebas, informes orales, o requerir acciones de los órganos instructores, así como para impugnar las decisiones de dichos órganos o las decisiones de los órganos sancionadores. Tampoco podrán exigir el levantamiento de la reserva de identidad ni acceder a dicha información, ni participar de la actuación de las pruebas que solicite el presunto infractor o que se dispongan de oficio. Los resultados de la denuncia, una vez concluido el procedimiento administrativo sancionador, serán comunicados al denunciante.

##### **Artículo 8 ° DERECHOS DEL INVESTIGADO Y DECLARACIONES TESTIMONIALES EN EL PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR.- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**



El investigado tiene derecho a acceder al expediente administrativo desde el inicio del procedimiento sancionador. Dicho expediente contendrá únicamente las actuaciones y documentos obtenidos durante las indagaciones preliminares que sustentan el inicio del procedimiento administrativo sancionador, así como todos aquellos generados durante la tramitación del mismo, incluyendo el material de audio y video, los que deberán contar con la correspondiente transcripción. El investigado no podrá acceder a la información de terceros protegida por la reserva de identidad o secreto bancario.

El Superintendente Adjunto correspondiente, dentro de los cinco (5) días siguientes de recibido el informe que le eleve la Intendencia respectiva, comunicará al investigado, que el expediente se encuentra en su despacho para ser resuelto. El Superintendente Adjunto podrá resolver el respectivo procedimiento después del quinto día siguiente de la mencionada comunicación, luego de evaluar las alegaciones que puedan formularse. El administrado puede solicitar el uso de la palabra ante el Superintendente Adjunto.

De interponerse recurso de apelación y una vez que la Oficina de Asesoría Jurídica remita su opinión sobre el recurso interpuesto, la Secretaría General informa al sancionado, dentro de los cinco (5) días de recibido el mencionado informe, que el expediente se encuentra en el despacho del Superintendente del Mercado de Valores para ser resuelto, el cual podrá resolver el respectivo recurso después del quinto día siguiente de la mencionada comunicación, luego de evaluar las alegaciones que puedan formularse. El administrado puede solicitar el uso de la palabra ante el Superintendente del Mercado de Valores.

Antes del inicio del procedimiento administrativo sancionador o durante cualquiera de sus etapas, los órganos competentes de la SMV pueden interrogar al investigado o tomar declaraciones testimoniales. Para tales efectos pueden grabar las declaraciones, debiéndose levantar un acta de la declaración. Si el investigado o los testigos se negasen a firmar el acta, se dejará constancia de ello en dicho documento, lo que no invalidará la correspondiente grabación de la declaración.

El investigado que sea interrogado no está obligado a declarar contra sí mismo o a confesar su propia culpabilidad; sin embargo, de hacerlo, tal hecho será considerado una atenuante.

Al testigo que, sin justificación, no comparezca a una citación o se niegue a responder al interrogatorio, podrá imponérsele una multa coercitiva de hasta cinco (05) UIT. Si el obligado persiste en el incumplimiento, se le impondrá una nueva multa coercitiva duplicando sucesivamente el monto de la multa coercitiva impuesta hasta que comparezca o responda al interrogatorio, según sea el caso.

Si el investigado no concurre a un interrogatorio dispuesto por la SMV, sin la debida justificación, podrá imponérsele la multa coercitiva desarrollada en el párrafo anterior.

#### **Artículo 9 ° INDAGACIONES PRELIMINARES.- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

Corresponde a la Intendencia General de Supervisión de Entidades, a la Intendencia General de Supervisión de Conductas y a la Intendencia General de Riesgos, realizar las indagaciones preliminares de posibles infracciones a la normativa bajo competencia de la SMV que no provengan de denuncias administrativas, así como dictar las medidas correctivas contempladas en el artículo 31° de la presente norma.



Dichas Intendencias remiten los informes correspondientes para la consideración de las Intendencias Generales de Cumplimiento, sustentando los indicios de posibles infracciones a la normativa.

Si las Intendencias Generales de Cumplimiento determinan que no existen indicios suficientes de la comisión de una infracción sancionable, archivan el expediente, comunicando dicho hecho al investigado si es que previamente tuvo conocimiento del inicio de las indagaciones preliminares.

## CAPITULO II

### DE LOS ORGANOS

#### **Artículo 10 ° ORGANOS INSTRUCTORES.- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

La Intendencia General de Cumplimiento Prudencial de la Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial y la Intendencia General de Cumplimiento de Conductas de la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados, cada una en el ámbito de su competencia, o quien haga sus veces, son los órganos instructores encargados del desarrollo de la investigación en la fase instructora.

#### Artículo 10°-A.- ORGANOS SANCIONADORES - MODIFICADO POR RSMV 006-2012-SMV/01

Las sanciones son impuestas en primera instancia por el Superintendente Adjunto de Supervisión Prudencial y el Superintendente Adjunto de Supervisión de Conductas de Mercados, cada uno en el ámbito de su competencia.

Tratándose de infracciones por incumplimiento a las normas sobre oportunidad para la remisión de información periódica o eventual, las infracciones a las normas sobre protección de accionistas minoritarios contenidas en la Ley General de Sociedades, Ley N° 26887 y las infracciones a lo dispuesto en el artículo 5° de la Ley N° 29720, el Superintendente Adjunto de Supervisión Prudencial y el Superintendente Adjunto de Supervisión de Conductas de Mercados actuarán como única instancia administrativa, según corresponda, agotando la vía administrativa.

Las resoluciones emitidas en primera o única instancia administrativa, una vez que se hubiere agotado la vía administrativa, deberán ser publicadas en el Portal del Mercado de Valores de la SMV. Las resoluciones deben mencionar expresamente la obligatoriedad de difundir la decisión administrativa.

#### **Artículo 11 ° SUPERINTENDENTE DEL MERCADO - (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

El Superintendente del Mercado de Valores resuelve las apelaciones contra las resoluciones emitidas en primera instancia por el Superintendente Adjunto de Supervisión Prudencial o el Superintendente Adjunto de Supervisión de Conductas de Mercados, con excepción de los procedimientos de instancia única.

Las decisiones del Superintendente del Mercado de Valores sobre tales apelaciones agotan la vía administrativa y deberán ser publicadas en el Portal del Mercado de Valores de la SMV. Las



mencionadas resoluciones deben mencionar expresamente la obligatoriedad de difundir la decisión administrativa.

### CAPITULO III

#### DE LAS FASES DEL PROCEDIMIENTO

##### **Artículo 12 ° FASE INSTRUCTORA- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

La fase instructora se inicia con la imputación de cargos por parte de las Intendencias Generales de Cumplimiento, de conformidad con el numeral 3 del artículo 235° de la Ley del Procedimiento, dándose inicio al procedimiento administrativo sancionador.

En el caso de infracciones a las normas sobre presentación oportuna de información periódica o eventual, de corresponder el inicio de un procedimiento sancionador, deben imputarse cargos en un plazo no mayor de un (1) año contado desde la fecha en que las Intendencias Generales de cumplimiento recibieron el informe sobre indicios de posibles infracciones a la normativa por parte de las Intendencias Generales de Supervisión. El vencimiento del mencionado plazo, sin que se hayan formulado cargos, no determina la imposibilidad de dar inicio al procedimiento administrativo sancionador de forma posterior.

Las Intendencias Generales de Cumplimiento otorgan a los administrados como plazo mínimo para la presentación de sus descargos cinco (5) días y como máximo quince (15) días a partir de la notificación de la imputación de cargos. El plazo otorgado puede ser prorrogado por dichas Intendencias, por un plazo máximo igual al inicialmente otorgado, dependiendo de la complejidad del caso.

Si, una vez iniciado el procedimiento sancionador, se identifican actos o hechos que constituyan otra posible infracción, las Intendencias Generales de Cumplimiento deben imputar los cargos correspondientes a los administrados, de acuerdo con lo establecido en el párrafo anterior.

Si como consecuencia de los descargos o nuevos elementos probatorios, las Intendencias Generales de Cumplimiento requieren la realización de inspecciones y otras actuaciones, las Intendencias Generales de Supervisión deberán realizarlas de acuerdo a lo solicitado. En dichas actuaciones podrán participar funcionarios de las Intendencias Generales de Cumplimiento. Las Intendencias Generales de Supervisión remiten lo actuado para su valoración dentro del procedimiento administrativo sancionador.

Vencido el plazo para remitir descargos, con los mismos o sin ellos, las Intendencias Generales de Cumplimiento evalúan todos los elementos necesarios a fin de determinar la existencia o no de responsabilidad administrativa.

Las Intendencias Generales de Cumplimiento, por propia iniciativa o a instancia de los administrados, podrán disponer mediante resolución irrecurrible la acumulación de los procedimientos sancionadores en trámite que guarden conexión. Asimismo, están facultadas para dictar medidas cautelares o provisionales para las entidades bajo su competencia.

La fase instructora concluye con un informe de la Intendencia General de Cumplimiento correspondiente, que contendrá una propuesta motivada de la calificación de las conductas que considere probadas como constitutivas de infracción, la norma que prevé la imposición de sanción para dicha conducta y la sanción propuesta; o, bien se propondrá la declaración de no existencia de





infracción por parte del investigado, haciéndose mención que el pronunciamiento se realiza sobre la base de los elementos existentes a dicha fecha. Adicionalmente, de ser el caso, las Intendencias Generales de Cumplimiento podrán proponer la aplicación de medidas cautelares, correctivas y/o provisionales, así como su revocatoria o modificación, respecto de las entidades bajo su competencia.

Si durante la etapa de indagaciones preliminares o de la fase instructora, el investigado o administrado solicitase la prescripción de las infracciones investigadas, la Intendencia General de Cumplimiento correspondiente resolverá tal petición sin más trámite que la constatación de los plazos, debiendo, en caso de estimarla fundada, informar al Superintendente Adjunto respectivo sobre tal declaración y sobre las causas de la prescripción, quien determinará la procedencia o no de lo dispuesto en el artículo 233.3° de la Ley del Procedimiento.

Para los casos instruidos por esta Superintendencia, distintos de los procedimientos por infracciones a las normas sobre presentación oportuna de información periódica o eventual, no existe un plazo para realizar indagaciones preliminares, imputar cargos y tramitar el correspondiente procedimiento administrativo sancionador, plazo que dependerá de la complejidad de cada caso. Lo anterior es sin perjuicio del plazo de prescripción contemplado en el artículo 342° de la LMV.

#### **Artículo 13 ° FASE SANCIONADORA - (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

La fase sancionadora está a cargo del Superintendente Adjunto respectivo. De manera excepcional y si lo considera necesario, dicho funcionario podrá disponer la realización de actuaciones y/o informes complementarios, así como tomar declaraciones a las personas que estime conveniente.

El Superintendente Adjunto correspondiente puede dictar, modificar o revocar medidas cautelares, correctivas y/o provisionales de oficio o de parte en los casos sometidos a su conocimiento.

La resolución final debe pronunciarse respecto de la comisión de la infracción y la sanción aplicable, asimismo, puede disponer medidas cautelares, provisionales o correctivas. El Superintendente Adjunto puede disponer la ejecución de las garantías otorgadas por las personas jurídicas bajo la competencia de la SMV.

Si durante la fase sancionadora, el administrado solicitase la prescripción de las infracciones investigadas, el órgano sancionador la resolverá sin más trámite que la constatación de los plazos, debiendo, en caso de estimarla fundada, informar al Superintendente del Mercado de Valores sobre tal declaración y sobre las causas de la prescripción, quien determinará la procedencia o no de lo dispuesto en el artículo 233.3° de la Ley del Procedimiento.

## **CAPITULO II**

### **DE LOS ORGANOS**

#### **Artículo 14 ° RECURSOS ADMINISTRATIVOS- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

El sancionado puede interponer recurso de reconsideración o de apelación contra la decisión de la Superintendencia Adjunta respectiva, salvo los casos que se tramiten en instancia única, donde sólo procede interponer recurso de reconsideración.





Los Superintendentes Adjuntos y el Superintendente del Mercado de Valores actúan con plena independencia y autonomía en el ejercicio de sus funciones.

### TITULO III

#### DE LAS SANCIONES

##### CAPITULO I

#### DE LOS CRITERIOS PARA SANCIONAR

##### Artículo 15 ° CONCURSO DE INFRACCIONES

En el caso de concurso de infracciones, se aplica lo dispuesto en el numeral 6 del artículo 230° de la Ley del Procedimiento. Asimismo, cuando varias conductas califiquen como más de una infracción se impone la sanción que corresponde a la infracción más grave.

##### Artículo 16 ° PLURALIDAD DE INFRACTORES- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)

La comisión de una infracción por una pluralidad de personas naturales o jurídicas determina que se apliquen sanciones independientes a cada una de las personas que cometieron dicha infracción.

##### Artículo 17 ° ANTECEDENTES DEL INFRACTOR- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)

Son antecedentes del infractor las sanciones que le han sido impuestas por la SMV y que obtuvieron firmeza dentro de los cuatro (4) años anteriores al momento de la comisión de la infracción por sancionar. La evaluación de los antecedentes se realiza en el momento de proponer la sanción correspondiente.

##### Artículo 18 ° REDUCCION DE LA SANCION- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)

El infractor al que se haya impuesto la sanción de multa por la comisión de infracciones muy graves, graves o leves puede solicitar a la Oficina de Administración una reducción del diez por ciento (10%), veinte por ciento (20%) y treinta por ciento (30%), respectivamente, del monto a pagar, siempre que acredite el cumplimiento de manera previa y conjunta de los siguientes requisitos:

- i. Haber regularizado la situación que dio origen a la sanción; y,
- ii. El pago de la multa impuesta, aplicada la reducción que solicita, dentro de los cinco (5) días de haberse notificado la resolución de primera instancia o instancia única respectiva.



iii. Declarar no haber interpuesto recurso impugnativo contra la resolución que impone la sanción, tanto en la vía administrativa como en la judicial.

Si el infractor interpone cualquier recurso administrativo o judicial, incluida la demanda en un proceso contencioso administrativo, esta reducción quedará automáticamente sin efecto.

## **CAPITULO II**

### **DE LAS SANCIONES EN EL MERCADO DE VALORES**

#### **Artículo 19 ° SANCIONES (LITERAL B) MODIFICADO POR RSUP 101-2013-SMV/02, PUBLICADA EL 21/08/2013)**

Las sanciones que se pueden imponer son las siguientes:

- a) Amonestación;
- b) Multa no menor de una (1) UIT ni mayor de setecientas (700) UIT; ( MODIFICADO POR RSUP 101-2013-SMV/02, PUBLICADA EL 21/08/2013)
- 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;
- i) Suspensión hasta por un plazo de treinta (30) días;
- j) Destitución; e,
- k) Inhabilitación.

Los incisos i), j) y k) del presente artículo son de aplicación a las personas señaladas en el inciso i) del artículo 343º de la Ley.

#### **Artículo 20 ° SANCIONES POR INFRACCIONES MUY GRAVES - (LITERAL A) MODIFICADO POR RSUP 101-2013-SMV/02, PUBLICADA EL 21/08/2013)**



Por la comisión de infracciones muy graves, se impone al infractor una de las siguientes sanciones:

- a) Multa mayor de cincuenta (50) UIT y hasta setecientas (700) UIT;" (MODIFICADO POR RSUP 101-2013-SMV/02, PUBLICADA EL 21/08/2013)
- b) Suspensión de la autorización de funcionamiento por un plazo no menor de diez (10) días hasta cuarenta y cinco (45) días;
- c) Suspensión de los representantes de las sociedades agentes de bolsa por un plazo mayor de veinte (20) días hasta por treinta (30) días;
- d) Exclusión de un valor del Registro;
- e) Cancelación de la inscripción en el Registro;
- f) Revocación de la autorización de funcionamiento;
- g) Destitución; e,
- h) Inhabilitación.

Al imponerse la sanción de inhabilitación deberá fijarse el plazo de vigencia de la misma. La no indicación de plazo supone que la sanción de inhabilitación es por cinco (5) años. (PÁRRAFO MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)

#### **Artículo 21 ° SANCIONES POR INFRACCIONES GRAVES**

Por la comisión de infracciones graves, se impone al infractor una de las siguientes sanciones:

- a) Multa mayor de veinticinco (25) UIT y hasta cincuenta (50) UIT;
- b) Suspensión de la negociación de valores hasta por un (1) año o de la colocación de la oferta pública;
- c) Suspensión de la autorización de funcionamiento o de los representantes de las sociedades agentes, hasta por veinte (20) días; y,
- d) Suspensión de las personas a que se refieren la Ley y los reglamentos correspondientes hasta por treinta (30) días.

El inciso d) del presente artículo es de aplicación a las personas señaladas en el inciso i) del artículo 343° de la Ley.

#### **Artículo 22 ° SANCIONES POR INFRACCIONES LEVES**

Por la comisión de infracciones leves, se impone al infractor una de las siguientes sanciones:



- a) Amonestación; y,
- b) Multa no menor a una (1) UIT y hasta veinticinco (25) UIT.

### **CAPITULO III**

### **DE LAS SANCIONES EN EL MERCADO DE PRODUCTOS**

#### **Artículo 23 ° SANCIONES**

Las sanciones que se pueden imponer son las siguientes:

- a) Amonestación;
- b) Multa no menor de una (1) UIT ni mayor de cincuenta (50) UIT;
- c) Intervención;
- d) Suspensión de la autorización de funcionamiento por un plazo no mayor de cuarenta y cinco (45) días; y,
- e) Revocación de la autorización de funcionamiento.

#### **Artículo 24 ° SANCIONES POR INFRACCIONES MUY GRAVES**

Por la comisión de infracciones muy graves, se impone al infractor una de las siguientes sanciones:

- a) Multa no menor de una (1) UIT ni mayor de cincuenta (50) UIT;
- b) Suspensión de la autorización de funcionamiento por un plazo no mayor de cuarenta y cinco (45) días; y,
- c) Revocación de la autorización de funcionamiento.

#### **Artículo 25 ° SANCIONES POR INFRACCIONES GRAVES**

Por la comisión de infracciones graves, se impone al infractor una de las siguientes sanciones:

- a) Multa mayor de diez (10) UIT y hasta veinte (20) UIT; y,
- b) Suspensión de la autorización de funcionamiento, hasta por veinte (20) días.

#### **Artículo 26 ° SANCIONES POR INFRACCIONES LEVES**

Por la comisión de infracciones leves, se impone al infractor una de las siguientes sanciones:



- a) Amonestación; y,
- b) Multa no menor a una (1) UIT y hasta diez (10) UIT.

#### **CAPITULO IV**

#### **DE LAS SANCIONES EN LA ADMINISTRACIÓN DEL SISTEMA DE FONDOS COLECTIVOS**

##### **Artículo 27 ° SANCIONES- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

Las sanciones que se pueden imponer son las siguientes:

- a) Amonestación;
- b) Multa no menor de una (1) UIT ni mayor de cien (100) UIT. Para efectos del pago aplicará la UIT vigente al momento del pago efectivo de la multa;
- c) Prohibición de la formación de nuevos grupos;
- d) Prohibición de la suscripción de nuevos contratos;
- e) Revocación de la autorización de funcionamiento; y,
- f) Suspensión hasta por un plazo de treinta (30) días, destitución o inhabilitación de los directores, gerentes o representantes de la empresa hasta por un plazo máximo de cinco (5) años.

No obstante los límites establecidos, la multa que se imponga no debe exceder del diez por ciento (10%) de los ingresos totales anuales del sancionado, sin perjuicio de las acciones civiles o penales a que hubiere lugar. Se puede aplicar concurrentemente sanciones a las administradoras y a sus representantes legales, directores o gerentes.

##### **Artículo 28 ° SANCIONES POR INFRACCIONES MUY GRAVES - (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

Por la comisión de infracciones muy graves, se impone al infractor una de las siguientes sanciones:

- a) Multa mayor de cincuenta (50) UIT hasta de cien (100) UIT;
- b) Prohibición de la suscripción de nuevos contratos;
- c) Revocación de la autorización de funcionamiento; y,
- d) Suspensión hasta por un plazo de treinta (30) días, destitución o inhabilitación de los directores, gerentes o representantes de la empresa hasta por un plazo máximo de cinco (5) años.



**Artículo 29 ° SANCIONES POR INFRACCIONES GRAVES- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

Por la comisión de infracciones graves, se impone al infractor una de las siguientes sanciones:

- a) Multa mayor de veinticinco (25) UIT y hasta cincuenta (50) UIT; y,
- b) Prohibición de la formación de nuevos grupos.

**Artículo 30 ° SANCIONES POR INFRACCIONES LEVES- (MODIFICADO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

Por la comisión de infracciones leves, se impone al infractor una de las siguientes sanciones:

- a) Amonestación; o,
- b) Multa no menor de una (1) UIT ni mayor de veinticinco (25) UIT;

**Artículo 30°-A.- SANCIONES (INCORPORADO POR EL ARTÍCULO 3 DE LA RSMV 006-2012-SMV/01, PUBLICADA EL 16/04/2012)**

Las sanciones que se pueden imponer son las siguientes:

- a) Amonestación; y,
- b) Multa no menor de una (1) UIT ni mayor de veinticinco (25) UIT;

## **TITULO IV**

### **MEDIDAS CORRECTIVAS Y ABSTENCIÓN DEL INICIO DE UN PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR (TÍTULO MODIFICADO POR LA RSMV 006-2012-SMV/01)**

#### **Artículo 31 °.- MEDIDAS CORRECTIVAS**

Las medidas correctivas de que trata éste y el artículo siguiente son aquellas destinadas a subsanar o revertir, en un plazo determinado, la situación alterada por la infracción y, de ser el caso, a cumplir otra disposición vinculada a la corrección de la conducta del infractor. Tales medidas son dictadas por las Intendencias Generales de Supervisión que detecten actos u omisiones previstos expresamente como infracción leve.



Las medidas correctivas antes señaladas podrán ser dispuestas de oficio hasta antes del inicio del procedimiento administrativo sancionador y serán comunicadas al administrado conteniendo la advertencia de la comisión de la infracción y la base legal que la sustenta, a fin de que en un plazo determinado subsane o revierta la situación alterada por la infracción a su estado anterior y, de ser el caso, cumpla otra disposición vinculada a la corrección de la conducta del infractor.

#### **Artículo 32 ° .- CONDICIONES PARA LA APLICACIÓN DE MEDIDAS CORRECTIVAS PREVIAS AL INICIO DEL PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR (MODIFICADO POR RSMV 010-2014-SMV/01)**

Las medidas correctivas reguladas en el artículo anterior podrán ser aplicadas por las Intendencias Generales de Supervisión, en tanto se acredite la existencia de las tres condiciones siguientes:

- a) La inmaterialidad de la infracción cometida, entendiendo el concepto de inmaterialidad como aquella situación en que los hechos revisten poca significación.
- b) La infracción debe estar tipificada como leve en los anexos del presente Reglamento.
- c) La inexistencia de perjuicios concretos a los inversionistas o asociados del sistema de fondos colectivos.

#### **Artículo 33 ° ABSTENCIÓN DEL INICIO DE UN PROCEDIMIENTO SANCIONADOR**

Las Intendencias Generales de Cumplimiento podrán igualmente no dar inicio a un procedimiento administrativo sancionador cuando al momento de detectar la infracción ésta haya sido revertida o subsanada, siempre que además se cumplan los supuestos establecidos en el artículo 32° precedente; lo cual deberá ser comunicado al administrado.

#### **Artículo 34 ° .- RECURSOS IMPUGNATIVOS**

La decisión de aplicar medidas correctivas o de abstenerse del inicio del procedimiento sancionador puede ser impugnada mediante la interposición de los recursos de reconsideración y apelación. En este último caso, resuelve el Superintendente Adjunto respectivo quedando agotada la vía administrativa.

#### **ANEXO(S):**

1. ANEXO I - XV (ÚLTIMA MODIFICACIÓN: RSMV N° 010-2014-SMV/01)
2. ANEXO XVI (INCORPORADO POR LA RC N° 111-2003-EF/94.10)
3. ANEXO XVII (INCORPORADO POR LA RC N° 115-2004-EF/94.10)
4. ANEXO XVIII (INCORPORADO POR LA RC N° 060-2006-EF/94.10)
5. ANEXO XIX (MODIFICADO MEDIANTE RESOLUCIÓN SMV N° 007-2013-SMV-01)
6. ANEXO XX (MODIFICADO POR LA RSMV N° 006-2012-SMV/01)
7. CRITERIOS APLICABLES AL PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR POR INCUMPLIMIENTO DE LAS NORMAS QUE REGULAN LA REMISIÓN DE INFORMACIÓN PERIÓDICA O EVENTUAL (INCORPORADO POR LA RSMV 006- 2012- SMV/01)
8. ANEXO XXI (INCORPORADO POR RSMV N° 021-2013-SMV/01)
9. ANEXO XXII (INCORPORADO MEDIANTE RSMV N° 010-2014-SMV/01)

**Anexo 6**



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

SMV

Superintendencia del Mercado  
de Valores

DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ - AÑO DE LA DIVERSIFICACIÓN PRODUCTIVA Y DEL FORTALECIMIENTO DE LA EDUCACIÓN

## Resolución de Superintendencia Adjunta SMV

### Nº 048-2015-SMV/11

Lima, 17 de febrero de 2015

**Sumilla:** *Sancionar a Corporación Aceros Arequipa S.A. con dos (02) amonestaciones por haber incurrido en infracción de naturaleza leve tipificada en el Anexo I, numeral 3, inciso 3.1 del Reglamento de Sanciones.*

**Asunto** : Procedimiento Administrativo Sancionador

**Expediente N°** : 2015001412

**El Superintendente Adjunto de Supervisión de Conductas de Mercados**

**VISTOS:**

El expediente administrativo N° 2015001412 y el Informe N° 87-2015-SMV/11.2, emitido por la Intendencia General de Cumplimiento de Conductas (IGCC) de la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados;





PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

SMV

Superintendencia del Mercado  
de Valores

DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ - AÑO DE LA DIVERSIFICACIÓN PRODUCTIVA Y DEL FORTALECIMIENTO DE LA EDUCACIÓN

## CONSIDERANDO:

### ***I. Hechos, cargos y descargos del Administrado***

1. Que, se realizó una evaluación sobre la oportunidad en la remisión de la información financiera por parte de Corporación Aceros Arequipa S.A. (en adelante, el EMISOR) tanto a la Superintendencia del Mercado de Valores - SMV, como a la Bolsa de Valores de Lima - BVL, en el período comprendido de setiembre de 2013 a noviembre de 2014;

2. Que como resultado de dicha evaluación, mediante Oficio N° 336-2015-SMV/11.2 (en adelante, el OFICIO DE CARGOS), se formularon los cargos al EMISOR por haber presentado su información financiera y el Informe de Gerencia fuera del plazo establecido por la norma de la materia. Estos incumplimientos se encuentran tipificados en el Anexo I, numeral 3, inciso 3,1 del Reglamento de Sanciones aprobado por la Resolución CONASEV N° 055.2001-EF/ 94.10 y normas modificatorias (en adelante, el REGLAMENTO DE SANCIONES). Los cargos formulados fueron:

- (i) Los Estados Financieros Intermedios Individuales al 30 de setiembre de 2013, aprobados el 30 de octubre de 2013, que debieron ser presentados el 30 de octubre de 2013; no obstante, fueron presentados el 31 de octubre de 2013.
- (ii) El Informe de Gerencia de los Estados Financieros Intermedios Individuales al 30 de setiembre de 2013, aprobados el 30 de octubre de 2013, que debió ser presentado el 30 de octubre de 2013; no obstante, fue presentado el 31 de octubre de 2013;

3. Que, mediante escrito presentado el 02 de febrero de 2015, el EMISOR remitió sus descargos correspondientes, señalando que:

- (i) Su representada informó los hechos de importancia aludidos en el OFICIO DE CARGOS dentro de los plazos que exigía la normatividad vigente en el año 2013, es decir, al día siguiente de aprobados los estados financieros sin percatarse que ese día adicional excedía el plazo máximo fijado por el mismo regulador para la presentación de dichos estados financieros.
- (ii) Por motivos que escapan a su control, los dos hechos imputados se llevaron a cabo el mismo día 31 de octubre de 2013.
- (iii) En el momento de evaluar la gravedad de la infracción la SMV considere que su representada ha cumplido estrictamente los cronogramas de presentación en otras oportunidades;

4. Que, los cargos formulados y los descargos del EMISOR han sido materia de evaluación en el Informe N° 87-2015-SMV/11.2 (en adelante, el INFORME), el cual ha sido sometido a conocimiento de esta Superintendencia Adjunta de

Supervisión de Conductas de Mercados;



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

SMV

Superintendencia del Mercado  
de Valores

DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ - AÑO DE LA DIVERSIFICACIÓN PRODUCTIVA Y DEL FORTALECIMIENTO DE LA EDUCACIÓN

5. Que, en observancia del Principio del Debido Procedimiento contemplado tanto en el artículo IV, inciso 1, numeral 1.2, del Título Preliminar - Principio General- como en el artículo 230, inciso 2, - Principio Especial aplicable a la potestad sancionadora- de la Ley del Procedimiento Administrativo General (LPAG), por Oficio N° 644-2015-SMV/11, se puso a disposición del EMISOR el expediente administrativo a que se contrae la presente resolución para su revisión;

## II. Cuestiones a determinar

6. Que, por lo expuesto, en el presente procedimiento administrativo, a criterio de esta Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados, corresponde determinar lo siguiente:

- (i) Sí el EMISOR incurrió o no en infracción al haber presentado la información financiera señalada en el OFICIO DE CARGOS en el plazo establecido por la norma de la materia;
- (ii) Sí corresponde o no imponer una sanción al EMISOR;

## III. Análisis

### 3.1 Normatividad Aplicable

7. Que, en concordancia con el artículo 29 de la LMV, los artículos 3, 6 y 7 de la Resolución CONASEV N° 103-99-EF/94.10 (RESOLUCIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA), dispone la fecha límite en la que los emisores deben remitir su Información Financiera Individual Auditada o Consolidada, Auditada Anual, Estados Financieros Intermedios Individuales o Consolidados y el Informe de Gerencia de éstos últimos;

8. Que, el incumplimiento en la presentación oportuna de la información se encuentra tipificado en el inciso 3.1 del numeral 3 del Anexo 1 del Reglamento de Sanciones, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 055-2011-EF/94.10 (Reglamento De Sanciones), el cual señala que constituye infracción leve "No suministrar oportunamente, o hacerlo de manera incompleta, 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 a cualquier otra entidad o sujeto del mercado de valores o productos, la información financiera individual o consolidada auditada, los estados financieros intermedios individuales o consolidados, informe de gerencia, informe adicional de auditoría, hecho de importancia, memorias anuales.";

9. Que, en consecuencia, de acuerdo con el artículo 22 del REGLAMENTO DE SANCIONES, las infracciones leves son sancionables con amonestación o

multa no menor de una (1) UIT y hasta veinticinco (25) UIT;



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

SMV

Superintendencia del Mercado  
de Valores

DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ - AÑO DE LA DIVERSIFICACIÓN PRODUCTIVA Y DEL FORTALECIMIENTO DE LA EDUCACIÓN

### 3.2 Evaluación del caso

10. Que, la presentación oportuna de la información periódica o eventual por parte de los emisores de valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), constituye una obligación fundamental en la transparencia del mercado de valores, pues con ello se busca garantizar que los participantes del mercado adopten sus decisiones de inversión de tal o cual valor, adecuadamente informados. En consecuencia, el incumplimiento de la obligación de informar al mercado dentro de los plazos límites de parte de los emisores, afecta la transparencia del mercado, lo cual es considerado un bien jurídico protegido;

11. Que, con relación a los descargos presentados por el EMISOR se debe indicar lo siguiente:

- (i) De los sistemas de control de la SMV, se ha verificado que los Estados Financieros Intermedios Individuales al 30 de setiembre de 2013 y el Informe de Gerencia de dichos estados, aprobados el 30 de octubre de 2013, tuvieron como fecha límite el 30 de octubre de 2013, no obstante fueron presentados el 31 de octubre de 2013, es decir, con un (01) día de atraso.
- (ii) Sobre el particular, el EMISOR en los descargos presentados reconoce el incumplimiento en los plazos de presentación de dichas informaciones que son materia del OFICIO DE CARGOS, sosteniendo que estos incumplimientos se debieron por motivos que escaparon de su control.
- (iii) Es necesario señalar que los criterios de sanción establecidos por las normas legales, así como los atenuantes señalados en la LPAG, son analizados al momento de evaluar la imposición de la sanción;

### 3.3. Determinación de la Sanción

12. Que, habiéndose determinado la comisión de la infracción imputada, corresponde a esta Superintendencia Adjunta determinar la sanción evaluando los Criterios aplicables al procedimiento administrativo sancionador por incumplimiento de las normas que regulan la remisión de información periódica o eventual, aprobado mediante Resolución SMV N° 006-2012-SMV/01 (en adelante, CRITERIOS DE SANCIÓN), modificado por Resolución SMV N° 010-2014-SMV/01, modificado por la Resolución SMV N° 010-2014-SMV/01;

13. Que, los CRITERIOS DE SANCIÓN incorporan el numeral 3 del artículo 230 de la LPAG y el artículo 348 de la LMV, referidos a i) la gravedad del daño al interés público y/o bien jurídico protegido, ii) el perjuicio causado y su repercusión en el mercado, iii) los antecedentes de sanción, repetición o continuidad de la comisión de la infracción, iv) las circunstancias de la comisión de la infracción, v) el



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

SMV

Superintendencia del Mercado  
de Valores

DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ - AÑO DE LA DIVERSIFICACIÓN PRODUCTIVA Y DEL FORTALECIMIENTO DE LA EDUCACIÓN

14. beneficio ilegalmente obtenido y vi) la existencia o no de intencionalidad en la conducta del infractor, a fin de determinar si corresponde una sanción de amonestación o multa, y en caso de multa determinar su cuantificación;

15. Que el EMISOR cuenta con antecedentes al haber sido sancionado mediante la Resolución del Tribunal Administrativo de CONASEV N° 241-2011 (17.11.2011) y Resolución CONASEVN°112-2010-EF/94.01.1, las mismas que corresponden al mismo tipo infractorio que los cargos imputados en el presente;

16. Que, referente al daño al interés público y/o bien jurídico protegido y a las circunstancias de la comisión de la infracción, estos ya han sido verificados y analizados en el numeral 3.2 de la presente resolución. Por otro lado, no se ha probado la existencia de perjuicio causado y repercusión en el mercado, beneficio ilegalmente obtenido, y la existencia o no de intencionalidad al haberse producido el incumplimiento, por lo que corresponde determinar la sanción de acuerdo a los CRITERIOS DE SANCIÓN;

17. Que, atendiendo al numeral 5 del artículo 230 de la LPAG se ha efectuado una evaluación de las normas más beneficiosas para determinar la sanción a imponer aplicando los CRITERIOS DE SANCIÓN, vigentes al momento de la comisión de las infracciones y sus modificaciones aprobada por la Resolución SMV N° 010-2014-SMV/01, la cual consta en el INFORME de la IGCC, obteniéndose como resultado dos (2) amonestaciones al presentarse de manera concurrente los criterios delliteral ii) del numeral 4.2. de los CRITERIOS DE SANCIÓN que incorpora la modificación aprobada por Resolución SMV N° 010-2014-SMV/01;

18. Que, finalmente, cabe indicar que la sanción ha sido determinada luego de la evaluación de agravantes respecto de la infracción imputada. En tal sentido, no se ha probado la existencia de alguno de los agravantes establecidos en el numeral vi) de los CRITERIOS DE SANCIÓN, por lo que no corresponde incrementar el estándar mínimo determinado en la referida norma; y,

Estando a lo dispuesto en el numeral 14 del artículo 43 del Reglamento de Organización y Funciones de la SMV, aprobado por Decreto Supremo N° 216-2011-EF;

#### RESUELVE:

**Artículo 1º.-** Declarar que Corporación Aceros Arequipa S.A. ha incurrido en infracciones de naturaleza leve tipificadas en el Anexo I, numeral 3, inciso 3.1 del Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución CONASEV N° 055-2001-EF/94.10, al haber contravenido la Resolución CONASEV N° 103-99-EF/94.10, al no haber presentado oportunamente la información privilegiada correspondiente a: (i) los Estados Financieros Intermedios Individuales al 30 de setiembre de 2013; y, (ii) el Informe de Gerencia de los Estados Financieros Intermedios Individuales al 30 de setiembre de 2013.



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

SMV

Superintendencia del Mercado  
de Valores

DECENIO DE LAS PERSONAS CON DISCAPACIDAD EN EL PERÚ - AÑO DE LA DIVERSIFICACIÓN PRODUCTIVA Y DEL FORTALECIMIENTO DE LA EDUCACIÓN

**Artículo 2º.-** Sancionar a Corporación Aceros Arequipa S.A. con dos (02) amonestaciones, por lo dispuesto en el artículo 1 de la presente resolución.

**Artículo 3º.-** La presente resolución no agota la vía administrativa, pudiendo ser impugnada mediante la interposición del recurso de reconsideración ante esta Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados dentro del plazo de quince (15) días hábiles contados a partir del día siguiente de su notificación, por tratarse de un procedimiento de única instancia administrativa, salvo que la Resolución sea consentida.

**Artículo 4º.-** En caso que la presente resolución no sea objeto de impugnación mediante recurso de reconsideración deberá ser publicada en el Portal del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores, en observancia de lo dispuesto por el numeral 1 del artículo 7 de la Política sobre publicidad de proyectos normativos, normas legales de carácter general y otros actos administrativos de la SMV, aprobado por Resolución SMV N° 014-2014-SMV-01y por lo dispuesto en el artículo 10-A del Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución CONASEV N° 055-2001-EF/94.10.

**Artículo 5º.-** Transcribir la presente resolución a Corporación Aceros Arequipa S.A. y a la Bolsa de Valores de Lima S.A.

Regístrese, comuníquese y publíquese

**Roberto Pereda Gálvez**  
**Superintendente Adjunto**  
**Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados**

Software Required