



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES – AÑO DE LA LUCHA CONTRA LA CORRUPCIÓN Y LA IMPUNIDAD

Resolución de Superintendente Nº 055-2019-SMV/02

Lima, 12 de abril de 2019

El Superintendente del Mercado de Valores

VISTOS:

El expediente N° 2011018542 y el Informe N° 241-2018-SMV/06 emitido por la Oficina de Asesoría Jurídica, los alegatos presentados y oídos los informes orales realizados por Rayón Industrial S.A. en liquidación (en adelante, RAYÓN), Aris Industrial S.A. (antes San Miguel Industrial S.A.), Banes Establishment, Cecilia Barrios Teixidor, Enrique Barrios Teixidor, Javier Barrios Teixidor y Mario Barrios Marca (en adelante, los RECURRENTES);

CONSIDERANDO:

1. Que, mediante Resolución CONASEV N° 002-2001-EF/94.10 (en adelante, “RESOLUCIÓN DE DESLISTADO”)¹, el Directorio de la entonces CONASEV (hoy SMV) se pronunció, entre otros, a favor del deslistado de las acciones de inversión de RAYÓN, del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima y la exclusión de las mismas del Registro Público del Mercado de Valores, por las causales de cesación del interés público y grave riesgo para la adecuada protección de los inversionistas, condicionándola, a su vez, a la realización y liquidación de una Oferta Pública de Compra (en adelante, la “OPC”). Adicionalmente, en la mencionada resolución se dispuso que RAYÓN y los titulares de acciones comunes de la empresa, que votaron a favor del acuerdo de escisión y fusión del 2 de mayo de 1994, se encuentran solidariamente obligados a efectuar la OPC, así como también se dispuso el inicio del proceso de selección de la persona jurídica encargada de la determinación del precio mínimo a ofrecer en la OPC;

2. Que, con Oficios N°s 343, 345, 346, 347, 348, 349, 350, 351 y 356-2009-EF/94.06 (en adelante, OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC), la

¹ La RESOLUCIÓN DE DESLISTADO, fue apelada ante el Poder Judicial, siendo confirmada por la Sala Especializada en lo Contencioso Administrativo de la Corte Superior de Justicia de Lima. Ante ello, RAYÓN interpuso demanda contencioso administrativa contra la referida resolución, la cual fue declarada improcedente en primera y segunda instancia. Posteriormente, la Sala Suprema declaró infundado el recurso de casación. Después de ello, RAYÓN interpuso Acción de Amparo, a fin de que se declare su nulidad, se admita a trámite su demanda y se emita nuevo pronunciamiento de fondo por parte del órgano jurisdiccional competente. Dicha demanda de amparo fue declarada improcedente en primera y segunda instancia. No obstante, en el Tribunal Constitucional, RAYÓN obtuvo pronunciamiento favorable vía la STC del 10.11.2015 (Exp. 00759-2013-PA/TC) publicada en el Diario Oficial El Peruano el 30.05.2017, la cual resolvió declarar FUNDADA la demanda de amparo. A la fecha, la SMV no ha sido notificada de auto admisorio alguno de una demanda contencioso administrativa.

Por otro lado, Banes Establishment interpuso demanda contencioso administrativa para que se declare la nulidad de la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO, alegando que fue dictada con infracción a la Constitución, en lo que se refiere al debido proceso y a la aplicación retroactiva de las normas legales. A la fecha se encuentra en la Sala de Derecho Constitucional y Social Permanente de la Corte Suprema, pendiente de pronunciamiento el recurso de casación interpuesto por Banes Establishment contra la sentencia de segunda instancia que confirmó la del a- quo que declaró infundada la demanda. Asimismo, al haber fallecido el litisortite necesario Carlos Enrique Eyzaguirre Guerrero, se ordenó la suspensión del proceso y que se notifique a sus sucesores, conforme Resolución N° 66.



entonces Dirección de Emisores comunicó a los RECURRENTES el precio mínimo al cual debería realizarse la OPC sobre las acciones de inversión emitidas por RAYÓN²;

3. Que, los RECURRENTES interponen recurso de reconsideración contra los mencionados oficios, los mismos que fueron declarados infundados mediante Oficios N°s 3399, 3402, 3403, 3405, 3406, 3407 y 3434-2010-EF/94.06.3. Dichos actos administrativos fueron apelados, emitiéndose las Resoluciones de Gerencia General N°s 042, 043, 044, 045, 046, 047 y 048-2010-EF/94.01.2 (en adelante, las RESOLUCIONES DE GERENCIA GENERAL), que declararon infundados los recursos presentados;

4. Que, por Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 352-2013-SMV/11 (en adelante, la “RESOLUCIÓN DE SANCIÓN”), se resolvió imponer a cada uno de los RECURRENTES una sanción de multa ascendente a 250 UIT³, por haber incurrido en infracción de naturaleza muy grave tipificada en el Anexo IV numeral 1.2⁴ del Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución CONASEV N° 055-2001-EF/94.10, vigente a la fecha de la comisión de la infracción (en adelante, el REGLAMENTO DE SANCIONES), al haber infringido el artículo 38 del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 009-2006-EF/94.10 (en adelante, el REGLAMENTO)⁵. Asimismo, ordenó a los RECURRENTES, que cumplan con lo estipulado en el artículo 38 del REGLAMENTO, dentro del plazo de treinta (30) días hábiles contados a partir del día siguiente de la notificación de la referida resolución;

5. Que, mediante escritos presentados el 4 de diciembre de 2013, los RECURRENTES interponen recursos de reconsideración contra la RESOLUCIÓN DE SANCIÓN, los mismos que fueron declarados infundados por la Resolución de Superintendencia Adjunta N° 006-2014-SMV/11 (en adelante, la RESOLUCIÓN);

² Para determinar el precio mínimo se aplicó el artículo 49 del Título IV del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, aprobado en el 2006:

“Artículo 49.- COMITÉ DE SELECCIÓN PARA LA ENTIDAD VALORIZADORA Y DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE MANERA SUBSIDIARIA
(...)”

En el caso de que luego de tres convocatorias no se pudiera designar a una entidad valorizadora, el precio para la realización de la oferta será el que resulte de promediar las quince cotizaciones en bolsa previas a la ocurrencia del hecho que genera la obligación de realizar la oferta, o del inicio de los actos que ocasionen la obligación de efectuar la oferta, si estos fueran sucesivos y continuados, actualizados por la variación del índice selectivo de la respectiva bolsa. Para la determinación de dicho valor deben excluirse las operaciones realizadas por el emisor y sus respectivos vinculados.”

³ Considerando que corresponde aplicar la UIT vigente a la fecha de la comisión de la infracción (S/3 600), la multa asciende a S/ 900,000.00 (Novecientos mil y 00/100 Soles).

⁴ “1.2 No efectuar OPC en los casos que corresponda, o no efectuarla en los plazos específicamente establecidos, o realizarla sin cumplir con lo dispuesto en la normativa.” (Tipo infractorio vigente a la fecha en que se incurrió en la infracción).

⁵ “Artículo 38.- OPC POR EXCLUSIÓN

La OPC deberá ser llevada a cabo por el emisor o por las personas responsables de la exclusión dentro del plazo de cinco días de haberse expedido la resolución de exclusión, cuando el precio pueda determinarse de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 36 inciso a).

Cuando el precio deba ser determinado de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 36 inciso b), el plazo para la realización de la oferta es el que se señala en las disposiciones del Título IV.”



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES – AÑO DE LA LUCHA CONTRA LA CORRUPCIÓN Y LA IMPUNIDAD

6. Que, con escritos presentados el 5 de febrero de 2014⁶ los RECURRENTES interponen recursos de apelación contra la RESOLUCIÓN, a través los cuales solicitan se declare nula o se revoque dicha RESOLUCIÓN;

7. Que, por escritos presentados el 17 de julio de 2014, los RECURRENTES solicitan el uso de la palabra;

8. Que, con el Oficio N° 1321-2018-SMV/03, se puso a disposición de los RECURRENTES el informe de la Oficina de Asesoría Jurídica y se les comunicó que el expediente administrativo se encontraba en el despacho del Superintendente para su resolución y se les concedió el uso de la palabra para que informen oralmente ante este despacho;

9. Que, el 15 de marzo de 2018, los RECURRENTES presentan sus alegatos y solicitan la reprogramación de su informe oral, el mismo que se llevó a cabo el 16 de abril de 2018;

10. Que, mediante Expediente N° 2018030053, el 30 de julio de 2018, RAYÓN, Cecilia, Javier y Enrique Barrios Teixidor, Aris Industrial S.A. y Mario Barrios Marca remiten comunicación a la SMV con la finalidad de formular en forma solidaria una OPC sobre la totalidad de las acciones de inversión emitidas por RAYÓN que no son de titularidad de las personas antes mencionadas, al precio ordenado por los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC, actualizado sobre la base de las reglas previstas en el segundo párrafo del artículo 49 del REGLAMENTO. Adicionalmente, mediante dicha comunicación los señores Mario Augusto, Rosa Amelia, Patricia Barrios y María Isabel Barrios Ferrero dejan constancia de su renuncia a participar como aceptantes de la OPC y de su compromiso de no transferir las acciones de inversión emitidas por RAYÓN de las que sean titulares con anterioridad a la liquidación de la referida OPC;

11. Que, el 16 de octubre de 2018, la Bolsa de Valores de Lima a través de su Boletín Diario y por su parte RAYÓN mediante un escrito dirigido a la SMV, dieron a conocer los resultados de la OPC, habiéndose producido una adjudicación de 280,334 acciones de inversión a un precio de S/ 6.02 (seis y 02/100 soles), dando como resultado un monto negociado de S/ 1 687 610.68 (Un millón seiscientos ochenta y siete mil seiscientos diez y 68/100 soles);

12. Que, el 19 de noviembre de 2018, los RECURRENTES presentan sus alegatos finales y solicitan que nuevamente se le otorgue el uso de la palabra, el mismo que, mediante Oficio N° 6982-2018-SMV/03, fue concedido y se llevó a cabo el 27 de diciembre de 2018;

I. DEL RECURSO DE APELACIÓN, ALEGATOS E INFORMES ORALES

13. En vista de que los recursos de apelación presentados por los RECURRENTES tienen argumentos análogos, a continuación, se resumen estos de forma conjunta:

⁶ Los señores Javier Barrios Teixidor y Mario Barrios Marca, complementaron sus recursos el 17 de febrero, el 17 y 20 de febrero de 2014; respectivamente.

13.1 Vulneración a la tutela jurisdiccional efectiva y al derecho de defensa

Los RECURRENTES señalan que la existencia de procesos pendientes de resolución en el Poder Judicial tienen una incidencia directa sobre la exigibilidad de la obligación (efectuar la OPC), por lo que no debieron ser sancionados por su incumplimiento, pues se trataba de una obligación de dudosa exigibilidad.

Asimismo, la RESOLUCIÓN DE SANCIÓN ha vulnerado el derecho de defensa, específicamente, el derecho a la motivación de las resoluciones, al justificar que no se habría afectado el derecho a la tutela judicial efectiva de los RECURRENTES, por cuanto no se ha impedido que éstos recurran al Poder Judicial para cuestionar la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y las RESOLUCIONES DE GERENCIA GENERAL.

Dicha motivación sería incongruente por cuanto la afectación a la tutela judicial efectiva de los RECURRENTES deriva de sancionarlos por no haber realizado la OPC conforme a la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y las RESOLUCIONES DE GERENCIA GENERAL, cuando estas resoluciones vienen siendo cuestionadas en sede judicial y, por lo tanto, aún no son firmes.

En ese sentido, de obtener una sentencia estimatoria en cualquiera de los procesos judiciales, luego de haberse ejecutado la OPC, se tendría que volver a liquidar las acciones, a revertir los cambios de titularidad y obligar a los beneficiados que devuelvan el precio indebidamente pagado por las acciones de inversión.

La RESOLUCIÓN DE DESLISTADO presenta defectos que acarrearían su nulidad: (i) uno de los presuntos obligados a realizar la OPC (Banes Establishment) jamás fue notificado con la Resolución DE DESLISTADO ni con los actos previos a su emisión, violando su derecho de defensa y (ii) tipifica como infracción sancionable una conducta en virtud de normativa que no regía cuando los hechos (supuestas infracciones) se produjeron (sic).

La RESOLUCIÓN DE DESLISTADO se refiere a hechos acaecidos el 2 de mayo de 1994, y pretende aplicarle a tales hechos consumados las normas que recién se promulgaron en el Decreto Legislativo N° 861, Ley del Mercado de Valores (en adelante, LMV), a finales del año 1996.

13.2 Vulneración al derecho de presunción de inocencia

Los RECURRENTES señalan que hay afectación al derecho de presunción de inocencia, reconocido constitucional y legalmente, por cuanto se pretende sancionar por el incumplimiento de la obligación de realizar una OPC, la misma que viene siendo cuestionada en sede judicial. En este sentido, no puede imponerse una sanción sobre la base de un hecho que viene siendo cuestionado judicialmente y que, por tanto, carece de certeza jurídica.

Asimismo, se debe declarar la nulidad tanto de la “RESOLUCIÓN DE SANCIÓN como de la RESOLUCIÓN, toda vez que se trata de actos ilícitos que lesionan un derecho fundamental y que, por tanto, incurrir en la causal de nulidad prevista en los numerales 1) y 2) del artículo 10 de la Ley del Procedimiento Administrativo General, Ley N° 27444 (en adelante, LPAG), puesto que lesionan un derecho



reconocido por la Constitución, y a la par, constituyen actos manifiestamente ilegales, en la medida que no se puede sancionar ante la falta de certeza sobre la existencia de una infracción administrativa. Por lo que, ante dicha incertidumbre, la SMV a la fecha, no cuenta con suficientes elementos para desvirtuar la presunción de inocencia de los administrados o de licitud de sus actos.

Adicionalmente, se debe tener en cuenta que la doctrina prohíbe sancionar en caso de duda respecto a la concurrencia de los elementos que integran la infracción. Asimismo, la doctrina sostiene la posibilidad de aplicación del principio de *in dubio pro reo*, para establecer que en caso de duda sobre la existencia de la infracción debe necesariamente favorecerse al administrado.

13.3 Vulneración al derecho de ofrecer medios probatorios para su actuación por parte de la SMV

Los RECURRENTES manifiestan que la RESOLUCIÓN afecta el derecho a ofrecer medios probatorios, ya que no se ha actuado ni valorado la prueba aportada por los RECURRENTES, correspondiente al audio del informe oral realizado por éstos durante el trámite de primera instancia administrativa, en el que se demostraba que las normas que se pretenden aplicar al procedimiento sancionador han sido aprobadas de manera arbitraria y con posterioridad a la fecha de comisión de la supuesta infracción que se les imputa. En este sentido, en el procedimiento sancionador se aplicaron normas de manera retroactiva, en contravención expresa al principio de irretroactividad de las normas, recogido en la Constitución.

Por ello, la RESOLUCIÓN adolece de vicios por cuanto vulnera abiertamente el derecho a probar, que tiene como necesario correlato el deber del órgano jurisdiccional de evaluar el mérito de las pruebas ofrecidas, toda vez que la Superintendencia Adjunta de Supervisión de Conductas de Mercados (en adelante, la SASCM) ha soslayado inmotivadamente el mérito de importante medio probatorio ofrecido por los RECURRENTES.

13.4 Contravención a la regla aplicable al incumplimiento de obligaciones solidarias

En el supuesto negado que se imponga una sanción derivada de la infracción de una obligación solidaria, esta debe ser impuesta de manera conjunta, debido a la naturaleza de la institución de la responsabilidad solidaria. En ese sentido, el incumplimiento de una obligación solidaria solo puede generar la imposición de una única sanción también solidaria de cargo de todos los obligados, conforme a lo establecido en el numeral 232.2 del artículo 232 de la LPAG, hoy 251.2 del Texto Único Ordenado de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, aprobado por Decreto Supremo N° 004-2019-JUS (en adelante, TUO de la LPAG).

Asimismo, si bien existe el principio de responsabilidad personal por hechos propios, que es mencionado en reiteradas secciones de la RESOLUCIÓN, este se rompe cuando se admite la posibilidad de responsabilidad solidaria.

En ese sentido, siguiendo el inciso 3 del artículo II del TUO de la LPAG, que establece que las autoridades administrativas al reglamentar los procedimientos especiales, cumplirán con observar los principios administrativos, así como los



derechos y deberes de los sujetos del procedimiento establecidos en dicha ley, no es posible concluir algo distinto a que, de imponerse una sanción ante el incumplimiento de una obligación solidaria, ésta debe ser única e impuesta conjuntamente a los administrados que cometieron la infracción, aplicando la responsabilidad solidaria respecto de esa única sanción.

Por otro lado, en el informe oral se advirtió que en la normativa de mercado de valores no existía ninguna norma que estableciese la aplicación de sanciones independientes ante el incumplimiento de obligaciones solidarias y, en consecuencia, de sancionarlos, esta debería ser una única sanción para todos los administrados.

Con posterioridad a dicho informe se modificó el artículo 16 del REGLAMENTO DE SANCIONES y se estableció que 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.

Asimismo, en la medida que el artículo 16 del REGLAMENTO DE SANCIONES prevé una regulación contraria a la prevista en el artículo 251 del TUO de la LPAG, se trata de una norma ilegal. En ese sentido, la SASCM cometió un grave error jurídico que genera un vicio de nulidad en la RESOLUCIÓN y en la RESOLUCIÓN DE SANCIÓN, al desconocer la aplicación de una norma con rango de ley, aplicando una norma de menor jerarquía.

Sin perjuicio de lo antes expuesto, se precisa que la modificación del artículo 16 del REGLAMENTO DE SANCIONES entró en vigencia el 17 de abril del 2012, es decir, en una fecha posterior a la fecha en que se habría cometido la infracción que se les imputa.

Aplicar el artículo 16 del REGLAMENTO DE SANCIONES, resulta una vulneración al principio de irretroactividad y por tanto genera la nulidad de la RESOLUCIÓN y de la RESOLUCIÓN DE SANCIÓN.

13.5 Contravención al principio de la irretroactividad de las normas

Los RECURRENTES señalan que la RESOLUCIÓN constituye una abierta vulneración al principio de irretroactividad, toda vez que pretende aplicar, en el presente caso, la Resolución SMV N°001-2012-SMV/01, que aprobó criterios para la aplicación del límite de multas establecido por el artículo 352 de la LMV, cuando ésta fue emitida en fecha posterior a la ocurrencia de los hechos que motivaron la RESOLUCIÓN DE SANCIÓN y la RESOLUCIÓN.

Asimismo, mediante la referida norma se establecen nuevos requisitos para la aplicación del límite de multas (10%), regulado por el artículo 352 de la LMV. En ese sentido, entre otros, se requiere: a) pagar la multa de inmediato y b) desistirse totalmente de los recursos interpuestos en los correspondientes procedimientos administrativos y procesos contenciosos administrativos en curso. Adicionalmente, se estableció que la presentación de la solicitud para la aplicación del límite del 10% suspendería temporalmente la adopción de nuevas medidas cautelares, así como la ejecución de las existentes.

Los RECURRENTES señalan que el artículo 352 de la LMV dispuso que el límite del 10% debe ser necesariamente observado por la SMV, mientras que la



Resolución SMV N° 001-2012-SMV/01, contraviniendo lo establecido por la LMV, dispuso que la aplicación de la referida limitación requiere ser solicitada. Así mediante una resolución se pretendió variar lo que la LMV estableció como limitación expresa *ius puniendi* del Estado y que lo expuesto evidencia que la Resolución SMV N° 001-2012-SMV/01 no es una norma con un mero carácter procedimental, como pretende alegar la SASCM.

En ese sentido no siendo aplicable la Resolución SMV N° 001-2012-SMV/01 al presente caso y no existiendo norma legal que resulte aplicable, la SMV debe reconocer que el marco normativo: (i) impide que las personas naturales sean sancionadas con multas al no haber estado regulado el mecanismo para la aplicación del límite del 10% para personas naturales y (iii) establece que, en el caso de personas jurídicas, dichas multas están sometidas a un límite máximo del 10%, establecido en el artículo 352 de la LMV, sin que sea de aplicación ninguno de los nuevos requisitos creados por medio de la Resolución SMV N° 001-2012-SMV/01.

13.6 Vulneración al derecho constitucional a la debida motivación y contravención al principio de irretroactividad de las normas

Los RECURRENTES señalan que, conforme con lo expresado en su recurso de reconsideración, mediante la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO, la entonces CONASEV ordenó designar a un tercero valorizador independiente para que determinase el precio mínimo al cual debía lanzarse la OPC; sin embargo, de manera totalmente arbitraria e ilegal, la entonces Dirección de Emisores modificó mediante los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC, la mencionada orden contenida en LA RESOLUCIÓN DE DESLISTADO emitida por el Directorio, estableciendo que la valorización sería determinada por la propia SMV y que los parámetros serían distintos a aquellos contemplados en dicha Resolución.

Adicionalmente, la RESOLUCIÓN presenta una motivación incongruente, ya que no se pronuncia sobre el argumento de que el artículo 49 del REGLAMENTO fue dictado para el caso particular de los RECURRENTES, y que es el único caso en que se ha aplicado, lo que se reconoce en el Oficio N° 2318-2013-SMV/11.1 (en adelante, OFICIO AL PODER JUDICIAL)⁷ limitándose a señalar que dicho Oficio fue emitido para ilustrar al juzgado sobre la facultad que de manera subsidiaria tiene la SMV para determinar el precio que permita la realización de la OPC cuando no ha sido posible seleccionar una entidad valorizadora, lo cual, a criterio de los RECURRENTES, es una falta de consistencia en el pronunciamiento de la SASCM y constituye una vulneración al derecho a la tutela y a la motivación (incongruencia omisiva).

Además, la RESOLUCIÓN no se pronuncia respecto a cómo una norma dictada en el 2006 (específicamente el artículo 49 del REGLAMENTO) es aplicada a una resolución dictada el 2001 (RESOLUCIÓN DE DESLISTADO) por hechos acontecidos en 1994. Dicha resolución omite analizar o mencionar expresamente la fundamentación para desconocer la aplicación del principio de irretroactividad.

13.7 No valoración de la celebración de transacciones extrajudiciales

⁷ Oficio remitido al 15 Juzgado Civil – Sub Especialidad Comercial.



Los RECURRENTES señalan que no se ha ponderado su disposición para arribar a acuerdos con los titulares de acciones de inversión. Asimismo, con la conducta conciliadora, al celebrar la Transacción Extrajudicial con titulares de más del 30% de las acciones de inversión de RAYÓN, se reduce el supuesto daño causado, lo cual la SMV debe tener en cuenta en aplicación del inciso 3 del artículo 230 de la LPAG (hoy artículo 248 del TUO de la LPAG).

13.8 Gradualidad de la sanción

De acuerdo con el REGLAMENTO DE SANCIONES la multa máxima es de 300 UIT y, en el presente caso, se ha impuesto a cada administrado una multa de 250 UIT, que asciende a la suma total de S/ 6 300,000.00 (seis millones trescientos mil y 00/100 soles).

La sanción impuesta a los RECURRENTES no ha sido graduada correctamente, por cuanto se han considerado diversos elementos como agravantes:

- a) Daño causado al mercado como consecuencia del tiempo transcurrido desde que se ordenó lanzar la OPC y la imposibilidad de los tenedores de acciones de inversión de liquidar su posición.- El supuesto daño alegado no es culpa de los RECURRENTES, ya que no les es imputable la demora en la realización de la OPC, toda vez que este hecho tiene como causas: (i) no haberse podido encontrar una entidad valorizadora para la OPC y que, recién en el 2009, la SMV unilateralmente, mediante un reglamento emitido en el 2006, haya modificado lo dispuesto en la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO; (ii) la demora en resolver los cuestionamientos formulados en sede judicial respecto de la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y las RESOLUCIONES DE GERENCIA GENERAL.

Tampoco se ha tomado en cuenta la transacción judicial por medio de la cual se ha zanjado de manera definitiva cualquier controversia con los titulares de más del 30% de las acciones de inversión.

- b) Declaración voluntaria de la infracción.- No se puede considerar como agravante que los RECURRENTES no hayan reconocido la comisión de la infracción imputada y que, por el contrario, hayan tratado de sustentar la inexistencia de esta y haber recurrido al Poder Judicial para cuestionar la obligatoriedad de lanzar la OPC y su precio mínimo, en uso de su derecho de defensa.
- c) La existencia de intencionalidad en la conducta del infractor.- No se puede considerar, por las razones antes expuestas, como agravante el haber presentado acciones judiciales que buscan anular su obligación como responsables de lanzar la OPC.
- d) El beneficio ilegalmente obtenido.- No existe un beneficio ilegalmente obtenido, en la medida que la obligación de lanzar la OPC viene siendo discutida en sede judicial. En caso de que el Poder Judicial falle en su contra, se cumplirá con el mandato judicial (incluido el pago de intereses, multas o similares que el Poder Judicial les ordene pagar).
- e) Las circunstancias de la comisión de la infracción.- La SASCM señala que no existen situaciones que imposibilitan la realización de la OPC y esto sería un agravante. Sin embargo, el no lanzamiento de la OPC obedece a la espera de que el Poder Judicial se pronuncie sobre su obligatoriedad, ya que de realizarla previamente a dicha resolución, sus efectos no podrían ser reversibles en caso de que se obtenga una sentencia estimatoria.



- f) La repetición y/o continuidad en la comisión de la infracción.- Se sostiene que el hecho de que los efectos del supuesto incumplimiento se mantengan en la actualidad es un agravante. Sin embargo, no se toma en consideración que la obligación de lanzar la OPC está siendo cuestionada en sede judicial y se está a la espera de lo que resuelva el Poder Judicial.
- g) Antecedentes de los infractores.- Ninguno de los RECURRENTES cuenta con antecedentes de infracciones en el mercado de valores, como ha sido reconocido por la SASCM.

13.9 Concesión de medida cautelar

Adicionalmente, los RECURRENTES manifiestan que, en aplicación del inciso 2 del artículo 216 de la LPAG (hoy 226 del TUO de la LPAG), la SMV debe dictar una medida cautelar suspendiendo los efectos de la RESOLUCIÓN DE SANCIÓN y de la RESOLUCIÓN hasta que se determine en decisión firme y en el marco de un proceso regular, la exigibilidad y validez de la obligación de lanzar la OPC, toda vez que actualmente está en discusión en sede judicial, ya que, de obtenerse una sentencia favorable, no podría revertirse los efectos de haber realizado la OPC previamente, lo que generaría un daño irreversible en contra de los RECURRENTES.

Los RECURRENTES en sus recursos de apelación señalan que la eficacia de la RESOLUCIÓN, en tanto no culminen los procesos judiciales en trámite, representa un peligro grave, porque en caso de que alguna de las sentencias sea estimada, conduciría inevitablemente a consecuencias jurídicas gravosas y de imposible cumplimiento, como lo es deshacer la OPC, en cuyo caso el perjuicio causado sería irreparable.

14. En sus Alegatos e Informes Orales formulados, reiteran lo antes expuesto y adicionalmente señalan lo siguiente:

- 14.1 Que se ha cumplido con lo dispuesto en la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y que la OPC se encuentra liquidada. Asimismo, manifiestan que la decisión de lanzar la OPC fue una decisión voluntaria y que tienen derecho de continuar con el proceso judicial en el que se cuestiona la validez de la referida resolución.
- 14.2 Que, en la práctica, los 7 destinatarios de la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO la vienen impugnando en sede judicial y no conocen precedentes en los que un administrado haya sido sancionado por la SMV con el rango casi más alto de la máxima sanción cuando su acción contencioso administrativa recién está en calificación.
- 14.3 Que en la medida que se ha cumplido con la supuesta obligación (de exigibilidad dudosa), carece de sentido que se imponga una sanción, pues si en el Poder Judicial se declara la nulidad de la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO no existiría incumplimiento alguno al no existir la obligación de efectuar la OPC y, en caso contrario, de no obtener un resultado favorable los RECURRENTES y se confirma la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO, ya se habría cumplido oportunamente con el mandato contenido en la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO, pues la OPC ya fue realizada. Por ello, señalan que en la medida que en cualquiera de los escenarios antes mencionados, habrían cumplido –pese a no estar obligados, en el primer



- caso o, de manera anticipada en el segundo caso- con el mandato contenido en la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO, no existiría infracción alguna pasible de sanción.
- 14.4 Que solicitan que la SMV se abstenga de sancionar a los RECURRENTES sobre la base de la dudosa exigibilidad de la citada obligación hasta el momento en que se defina con certidumbre la existencia y exigibilidad de la misma. Asimismo, señalan que, habiéndose lanzado la OPC, carece de sentido que se imponga una sanción.
- 14.5 Que en el supuesto negado de que se sancione a los RECURRENTES, al momento de graduar la sanción se tenga en consideración, adicionalmente a lo mencionado en sus apelaciones, lo siguiente: i) que lanzaron la OPC; ii) que las obligaciones cuyo supuesto incumplimiento se les imputa se encuentran judicializadas; iii) que continúan con la firme convicción de que el ordenamiento jurídico los ampara plenamente y que no ha habido infracción alguna.

II. EVALUACIÓN DEL RECURSO DE APELACIÓN, ALEGATOS E INFORMES ORALES

15 Que, en cuanto a los argumentos contenidos en los recursos de apelación formulados por los RECURRENTES, a continuación se procede al análisis respectivo:

15.1 En cuanto a la vulneración a la tutela jurisdiccional efectiva y al derecho de defensa

A criterio de los RECURRENTES la obligación de efectuar la OPC, requerida por el Directorio de la entonces CONASEV, es una obligación de dudosa exigibilidad, debido a la existencia de procesos pendientes de pronunciamiento por parte del Poder Judicial⁸; sin embargo, no toman en consideración que, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 203⁹ del TUO de la LPAG (antes artículo 192 de la LPAG), la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO contiene una obligación de carácter ejecutivo, respecto de la cual en ninguno de los procesos que iniciaron los RECURRENTES, el Poder Judicial ordenó a esta Superintendencia su suspensión.

Si bien el derecho a la tutela jurisdiccional efectiva se encuentra reconocido a nivel constitucional, éste no constituye un derecho de carácter absoluto, ya que nuestro ordenamiento, sin desconocer su núcleo esencial, ha establecido límites, amparado en la protección del interés general. Precisamente uno de esos límites lo constituyen los principios de ejecutividad y ejecutoriedad del acto administrativo.

Conforme a la característica de ejecutividad, el acto administrativo surte efectos y es exigible a partir de su notificación al administrado. Asimismo, por la característica de ejecutoriedad del acto administrativo, la Administración se encuentra facultada para perseguir el cumplimiento de éste aun contra la voluntad del administrado, sin necesidad de la intervención previa de los órganos

⁸ A la fecha únicamente se encuentran en trámite dos procesos judiciales (ver pie de pág. 1).

⁹ “**Artículo 203.- Ejecutoriedad del acto administrativo**

Los actos administrativos tendrán carácter ejecutivo, salvo disposición legal expresa en contrario, mandato judicial o que estén sujetos a condición o plazo conforme a ley.”



jurisdiccionales, de ser el caso. En relación con los principios de ejecutividad y ejecutoriedad, Bocanegra Sierra¹⁰ señala:

“Los actos administrativos están destinados a ser eficaces, es decir, su contenido es obligatorio tanto para los ciudadanos como para la Administración, lo que quiere decir que son ejecutivos, como ya hemos tenido ocasión de notar. Pero hay algunos actos que, además de la ejecutividad, disponen sobre ella, de la característica añadida de la ejecutoriedad, es decir, la susceptibilidad de que la Administración pueda imponer el contenido obligatorio de sus propios actos administrativos utilizando medios coactivos.”

Asimismo, Morón Urbina¹¹, citando a Zanobini, señala que la ejecutoriedad del acto administrativo puede ser definida como:

“(…) una especial manifestación de la eficacia de los mismos, por lo cual ello, cuando impone deberes y restricciones a los particulares, pueden ser realizados aun contra su voluntad por los órganos directos de la Administración, sin que sea necesaria la previa intervención de la acción declarativa de los órganos jurisdiccionales.”

Cabe destacar que las características de ejecutividad y ejecutoriedad del acto administrativo tienen reconocimiento constitucional. Al respecto, el Tribunal Constitucional ha señalado en la sentencia del Expediente N° 0015-2005-PI/TC, la misma que invocan los RECURRENTES, que:

“44. La ejecutividad del acto administrativo está referida al atributo de eficacia, obligatoriedad, exigibilidad, así como al deber de cumplimiento que todo acto regularmente emitido conlleva a partir de su notificación; está vinculada a la validez del acto administrativo.

(…)

45. La ejecutoriedad es, pues, una consecuencia del acto administrativo y su sustento constitucional tiene origen en el numeral 1 del artículo 118° de nuestra Carta Magna, que ordena al Presidente de la República – y, por ende, al Poder Ejecutivo y a toda la Administración Pública– a “cumplir y hacer cumplir la Constitución y los tratados, leyes y demás disposiciones legales”.

De esta forma, el ordenamiento jurídico reconoce la ejecutoriedad de los actos administrativos, como una manifestación de la autotutela de la Administración, tendiente a la satisfacción y protección del interés general, el mismo que, en muchos casos, requiere una actuación pronta de la Administración.

Con el objetivo de no desproteger el derecho a la tutela jurisdiccional efectiva, en aplicación de las características de ejecutividad y ejecutoriedad del acto administrativo, el ordenamiento ha atribuido garantías a los RECURRENTES para poder solicitar la suspensión de los actos administrativos, a través de las

¹⁰ BOCANEGRA SIERRA, Raúl. “La teoría del acto administrativo”. Iustel, Madrid, 2005, primera edición, pág. 145-146.

¹¹ MORÓN URBINA, Juan Carlos. “Comentarios a la Ley del Procedimiento Administrativo General”. Gaceta Jurídica, Lima, 2011, novena edición, pág. 549.



medidas cautelares. En ese sentido, García de Enterría y Tomás-Ramón¹², comentando la jurisprudencia del Tribunal Constitucional de España, señalan que:

"Aquí el Tribunal Constitucional es totalmente explícito: la ejecutoriedad de que se prevale la Administración no puede estar libre de todo control jurisdiccional y ese control que la Constitución exige, según el mandato de plena justiciabilidad del actuar administrativo presente en el artículo 106.1, referido a la ejecutoriedad que define la posición de Administración es, justamente, la medida cautelar, cuya sola misión es suspenderla, sustituirla o mantenerla. La Constitución, pues, impone así inequívocamente el juicio cautelar preventivo, doctrina que, según el artículo 5 LOPJ vincula a todos los jueces y Tribunales contencioso-administrativos (...)."

En el presente caso no se aprecia que la RESOLUCIÓN afecte el derecho a la tutela jurisdiccional efectiva de los RECURRENTES, ya que la sanción impuesta se fundamenta en el incumplimiento, por parte de los mismos, de la realización de la OPC de las acciones de inversión de RAYÓN, conforme a lo dispuesto en la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y en los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC, y que, por tanto, goza de la característica de ejecutoriedad de los actos administrativos, motivo por el cual la SMV legítimamente puede instar su cumplimiento de manera directa.

La RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y las RESOLUCIONES DE GERENCIA GENERAL no han afectado el derecho de defensa de los RECURRENTES. Asimismo, debe tenerse en cuenta que el artículo 23¹³ de la Ley del Proceso Contencioso Administrativo, Ley N° 27584 (vigente hasta el 29 de junio de 2008) y el artículo 25¹⁴ del Texto Único Ordenado de la Ley que regula el Proceso Contencioso Administrativo, aprobado por Decreto Supremo N° 013-2008-JUS (en adelante, TULO de la LPCA), señalan que la admisión de la demanda no impide la ejecución del acto administrativo, salvo que la autoridad judicial mediante una medida cautelar disponga lo contrario.

En ese sentido, si los RECURRENTES consideraban que el cumplimiento inmediato de lo dispuesto en la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y en los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC podía generarles perjuicio irreparable, debieron accionar uno de los medios que otorgaba el ordenamiento jurídico para proteger su derecho a la tutela jurisdiccional efectiva, que a su criterio, se veía en riesgo con la ejecutoriedad de los actos administrativos, esto es, solicitar ante el Poder Judicial el dictado de una medida cautelar de conformidad con lo establecido en los artículos 38 y 39 del TULO de la LPCA¹⁵. Cabe señalar que, en dicho supuesto,

¹² Ob. Cit. Tomo II, pág. 1588.

¹³ "Artículo 23.- Efecto de la admisión de la demanda
La admisión de la demanda no impide la ejecución del acto administrativo, sin perjuicio de lo establecido por esta Ley sobre medidas cautelares."

¹⁴ "Artículo 25.- Efecto de la Admisión de la demanda
La admisión de la demanda no impide la vigencia ni la ejecución del acto administrativo, salvo que el Juez mediante una medida cautelar o la ley, dispongan lo contrario."

¹⁵ "Artículo 38.- Oportunidad
La medida cautelar podrá ser dictada antes de iniciado un proceso o dentro de éste, siempre que se destine a asegurar la eficacia de la decisión definitiva.
Para tal efecto, se seguirán las normas del Código Procesal Civil con las especificaciones establecidas en esta Ley."



el Poder Judicial habría analizado tanto la verosimilitud del derecho reclamado por los RECURRENTES, el peligro en la demora y, además, hubiera fijado la constitución de una contracautela adecuada, de considerar el pedido atendible.

No obstante lo mencionado en el párrafo anterior, los RECURRENTES solicitan a la SMV la suspensión de la ejecución de la RESOLUCIÓN y de LA RESOLUCIÓN DE SANCIÓN por el solo mérito de que la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC que le sirven de sustento fueron impugnados ante el Poder Judicial, alegando que su cumplimiento inmediato podría generarles perjuicios irreparables, sin tener en cuenta que sus conductas afectaban a los tenedores de las acciones de inversión de RAYÓN a dicha fecha.

En cuanto al argumento de que los hechos se produjeron el 2 de mayo de 1994 y se les aplican normas que no regían cuando las supuestas infracciones se produjeron, cabe resaltar que si bien el requerimiento inicial surgió con la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO (año 1994), el incumplimiento por el cual se impuso la sanción se produjo al quedar consentidos los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC y vencer el plazo otorgado en los mismos (3 de diciembre de 2010), sin que los RECURRENTES hayan lanzado la OPC. En tal sentido, la normativa que se les aplicó estaba vigente desde el 2006, muchos años antes de la emisión de los referidos oficios, por tanto, la misma resultaba aplicable dado que la infracción se produjo en el 2010.

15.2 En cuanto a la vulneración al derecho de presunción de inocencia

Respecto a la vulneración al derecho de presunción de inocencia aludido por los RECURRENTES, debe tenerse en cuenta que la presunción de inocencia no es un derecho absoluto en favor del administrado, sino que el efecto principal que éste genera es imponerle a la Administración la carga de probar la responsabilidad del administrado antes de imponerle una sanción. En ese sentido se han pronunciado Rebollo Puig¹⁶, señalando que:

"La presunción de legalidad de la sanción no es contraria a la presunción de inocencia ni ambas figuras guardan conexión alguna. No conlleva una inversión de la carga de la prueba, puesto que si la sanción ya ha sido

Artículo 39.- Requisitos

La medida cautelar se dictará en la forma que fuera solicitada o en cualquier otra forma que se considere adecuada para lograr la eficacia de la decisión definitiva, siempre que de los fundamentos expuestos por el demandante:

- 1. Se considere verosímil el derecho invocado. Para tal efecto, se deberá ponderar la proporcionalidad entre la eventual afectación que causaría al interés público o a terceros la medida cautelar y, el perjuicio que causa al recurrente la eficacia inmediata de la actuación impugnada.*
- 2. Se considere necesaria la emisión de una decisión preventiva por constituir peligro la demora del proceso, o por cualquier otra razón justificable. No es exigible este requisito cuando se trate de pretensiones relacionadas con el contenido esencial del derecho a la pensión.*
- 3. Se estime que resulte adecuada para garantizar la eficacia de la pretensión. Para la ejecución de la medida cautelar el demandante deberá ofrecer contracautela atendiendo a la naturaleza de la pretensión que se quiere asegurar.*

Tratándose de pretensiones contra actuaciones administrativas con contenido pecuniario, el Juez podrá requerir de una contracautela distinta a la caución juratoria.

Si la resolución final no reconoce el derecho reclamado por el demandante, a pedido de la parte interesada se procede conforme a las reglas establecidas en el Código Procesal Civil para la ejecución de la contracautela".

¹⁶ Rebollo Puig, Manuel y otros. "Derecho Administrativo Sancionador". Lex Nova. Valladolid. 2010, primera edición, pág. 660.



impuesta es porque la Administración ha probado previamente la responsabilidad del sancionado y ha destruido, con ello, ese derecho fundamental. La presunción de validez de la sanción sólo entraña el desplazamiento sobre el imputado de la carga de accionar o de impugnarla con el fin de que se anule. (...)."

El derecho a la efectividad de las resoluciones judiciales no ha sido vulnerado por la emisión de la RESOLUCIÓN y de la RESOLUCIÓN DE SANCIÓN, toda vez que la sanción ha sido impuesta ante el incumplimiento de una decisión respecto a la cual quedó agotada la vía administrativa y, por tanto, de considerarse que su cumplimiento podría afectar la efectividad de alguna resolución judicial a emitirse, criterio que no comparte la SMV, los RECURRENTES tenían expedita la vía para requerir una medida cautelar ante el órgano jurisdiccional, tal y como anteriormente se ha expuesto.

Igualmente, en el presente caso no resulta de aplicación el principio in dubio pro reo, toda vez que no hay dudas sobre la existencia de la comisión de la infracción ni de quiénes son sus actores.

En relación con los argumentos de los RECURRENTES de que la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO tendría vicios de nulidad, cabe señalar que respecto a dicho acto administrativo se ha agotado la vía administrativa, por lo que este procedimiento sancionador no puede convertirse en nueva instancia administrativa para discutir su validez. En ese sentido, siendo que el acto no ha sido declarado nulo o suspendido en sede judicial, este se presume válido y ejecutable.

En el procedimiento administrativo sancionador seguido contra los RECURRENTES, no se ha infringido el literal e) del inciso 24 del artículo 2 de la Constitución Política del Perú, reconocido a nivel administrativo por el numeral 9 del artículo 246 del TUO de la LPAG, como los RECURRENTES lo mencionan, debido a que ha quedado acreditado que los RECURRENTES no cumplieron con lo dispuesto en la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y en los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC, a pesar de que respecto de los referidos actos se encontraba agotada la vía administrativa y no existía disposición legal o mandato judicial en contrario, por tanto, eran de obligatorio cumplimiento.

Debe tenerse en cuenta que los argumentos presentados por los RECURRENTES, en sus escritos de impugnación a la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y a los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC, fueron evaluados en su oportunidad. Asimismo, como se ha señalado, la sola interposición de una acción contencioso administrativa contra la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC no suspende su ejecutoriedad, lo contrario implicaría vaciar de todo contenido a los principios de ejecutividad y ejecutoriedad de los actos administrativos, también reconocidos por nuestro ordenamiento legal.

Conforme a lo expresado en los párrafos precedentes, los derechos invocados por los RECURRENTES no son absolutos y no existen evidencias de que con la emisión de La RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y las RESOLUCIONES DE GERENCIA GENERAL se haya incurrido en vicios del acto administrativo que causen su nulidad, toda vez que no se han lesionado derechos fundamentales y no se presenta defecto u omisión de alguno de los requisitos para su validez, pues la SMV ha actuado en ejercicio de sus facultades y al amparo del ordenamiento



jurídico al momento de emitir los actos administrativos cuestionados por los RECURRENTES, los mismos que ya han agotado la vía administrativa.

En razón a lo expuesto, carecen de fundamento los argumentos esgrimidos por los RECURRENTES, respecto a que se ha vulnerado su derecho a la presunción de inocencia.

15.3 En cuanto a la vulneración al derecho de ofrecer medios probatorios para su actuación por parte de la SMV

Los RECURRENTES han afirmado que se habría vulnerado su derecho de ofrecer medios probatorios para su actuación por parte de la SMV; argumento que rechazamos, pues al emitirse la RESOLUCIÓN sí se han ponderado los argumentos esgrimidos tanto en los recursos de apelación como en los informes orales de los RECURRENTES, mas no el audio donde, según lo afirmado por ellos, consta su grabación; toda vez que la SMV no grabó los informes orales y, de lo revisado, en el expediente no se ha identificado la existencia de audio alguno.

Asimismo, el análisis de sus argumentos referidos a que las normas que se les pretende aplicar han sido aprobadas de manera arbitraria y con posterioridad a la fecha de la comisión de la supuesta infracción, fue realizado en el considerando de la página 8 de la RESOLUCIÓN;

Adicionalmente, en uno de los considerandos de la página 9 de la RESOLUCIÓN se señala que:

“Finalmente, se debe advertir que la Resolución SMV N° 006-2012-SMV/01, que modifica el artículo 16 del Reglamento de Sanciones, incorporándose lo referido a la pluralidad de infractores, no supone que solo a partir de la vigencia de este artículo se puedan aplicar sanciones independientes a cada una de las personas naturales o jurídicas que cometieron una infracción, en la medida que los procedimientos sancionadores se rigen por lo dispuesto en la LPAG, la que reconoce que para la aplicación de sanciones administrativas se debe observar los principios de culpabilidad y causalidad.”

Por lo expuesto, carece de fundamento el argumento esgrimido por los RECURRENTES, en el sentido que la SMV vulneró su derecho a ofrecer medios probatorios para sus correspondientes actuaciones.

15.4 En cuanto a la contravención a la regla aplicable al incumplimiento de obligaciones solidarias

Con relación al argumento de los RECURRENTES referido a que el incumplimiento de una obligación solidaria debería dar lugar a una sanción aplicada también de manera solidaria a todos los infractores, de conformidad con el inciso 2 del artículo 232 de la LPAG (hoy numeral 251.2 del artículo 251 del TUO de la LPAG), el mismo no puede ser admitido, ya que el mencionado artículo no es aplicable al presente caso.

La referida norma, a la letra dice:

“251.2 Cuando el cumplimiento de las obligaciones previstas en una disposición legal corresponda a varias personas conjuntamente,



responderán en forma solidaria de las infracciones que, en su caso, se cometan, y de las sanciones que se impongan.” (Subrayado nuestro)

Ahora bien, el artículo 2° de la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO señala lo siguiente:

“Artículo 2°.- RAYON INDUSTRIAL S.A. y los titulares de acciones comunes de la empresa, que votaron a favor del acuerdo de escisión fusión de fecha 02 de mayo de 1994, se encuentran solidariamente obligados a efectuar la oferta pública de compra a que se refiere el artículo anterior dentro del plazo de cinco (05) días hábiles contados a partir del momento en que la entidad designada por CONASEV haya determinado el precio mínimo de acuerdo con lo previsto en el artículo 37 del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y Compra de Valores por Exclusión”. (Subrayado nuestro)

Es de mencionar que los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC únicamente comunican a los RECURRENTES el precio al cual deben lanzar la oferta y otorgan un plazo adicional para el cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 2° de la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO.

Es así que, al establecerse en la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO, que los RECURRENTES “(...) *se encuentran solidariamente obligados a efectuar la oferta pública de compra (...)*, la realización de la OPC, podía ser exigida individualmente a cualquiera de los RECURRENTES. En ese sentido, en el caso objeto de análisis, no resulta aplicable el artículo invocado por los RECURRENTES, toda vez que el mismo es aplicable cuando la obligación debe ser realizada por varias personas de manera conjunta.

El artículo 251 del TUO de la LPAG es aplicable cuando la obligación únicamente puede ser realizada por el conjunto de obligados, supuesto en que la no participación o no voluntad de uno de los obligados, impide el cumplimiento de la obligación.

Adicionalmente, la doctrina señala que cuando diferentes personas cometan una infracción idéntica, en la cual es perfectamente individualizable su autoría, no debe utilizarse la responsabilidad solidaria, dado que nos encontraríamos ante múltiples infracciones, y ante diferentes responsables a título individual. En ese sentido, Gómez Tomillo¹⁷ señala que:

“(...) Por lo que respecta a la pluriautoría, que en el contexto del Derecho penal administrativo puede cobrar especial protagonismo, se trata de un supuesto en el que cada uno de los sujetos realiza completamente por sí mismo la acción típica. En tales casos habría una pluralidad de infracciones. Por ejemplo, en el caso en el que diversos sujetos intervengan en un episodio de caza ilícito, no constitutivo de delito. La consecuencia será obviamente que cada uno de los intervinientes debe ser sancionado como autor individual, así como el que se cierre el paso a la exigencia de responsabilidad solidaria.” (Subrayado nuestro).

¹⁷ Ob. Cit., pp.492.



Conforme a lo anterior, en el presente caso no nos encontramos ante una única infracción, sino ante la realización de múltiples infracciones, debido a que la obligación de realizar la OPC sobre las acciones de inversión de RAYÓN impuesta por la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO era de carácter solidario para todos los RECURRENTES, por lo que cada uno estaba obligado de manera individual a realizar dicha oferta, sin perjuicio de poder repetir luego contra los otros obligados solidarios, por lo que la sanción debe imponerse también de manera independiente a cada uno de ellos, a fin de resguardar el cumplimiento de los principios de proporcionalidad, causalidad y razonabilidad.

15.5 En cuanto a la contravención al principio de la irretroactividad de las normas

Los RECURRENTES afirman que se habría producido una contravención al principio de irretroactividad de las normas.

Debe tenerse en consideración que al momento de producirse la infracción se encontraba vigente el artículo 352 de la LMV, el cual, a la letra, señalaba lo siguiente:

“Artículo 352.- Límites a las multas.- No obstante los límites establecidos en los artículos anteriores, la multa que se imponga no excederá, del diez por ciento (10%) de los ingresos totales anuales del sancionado.”

Del mandato contenido en el citado artículo se puede apreciar que no se hace ninguna distinción entre las sanciones impuestas a personas naturales o jurídicas; por el contrario, establece de manera general que la multa impuesta al sancionado (se entiende las personas naturales y jurídicas bajo supervisión de la SMV), no podrá exceder del 10% de sus ingresos totales anuales. Asimismo, debe tenerse en cuenta que la infracción cometida por los RECURRENTES estaba expresamente tipificada como infracción sancionable tanto para personas naturales como jurídicas, en el Anexo IV numeral 1.2 del REGLAMENTO DE SANCIONES, vigente al momento de la comisión de la sanción (año 2010)¹⁸. Por ello, no resulta aceptable el argumento de los RECURRENTES en el sentido que al no haberse regulado la aplicación del límite de multas para las personas naturales, estas no podían ser sancionadas.

Si bien es cierto que el texto del artículo 16 del REGLAMENTO DE SANCIONES vigente a la fecha de la comisión de la infracción¹⁹ precisaba cómo determinar el

¹⁸ **ANEXO IV**

De las Infracciones relacionadas con la OPA y la OPC

Son infracciones de las personas naturales o jurídicas que adquieran o incrementen participación significativa, de los directores, gerentes y accionistas de la sociedad objetivo, otros inversionistas, responsables de la exclusión de un valor del Registro, sociedades agentes de bolsa, Bolsa, ICLV, y demás personas naturales o jurídicas que se encuentren relacionadas con la obligación o la ejecución de una OPA u OPC:

(...)

1.- Muy Graves

(...)

1.2 No efectuar OPC en los casos que corresponda, o no efectuarla en los plazos específicamente establecidos, o realizarla sin cumplir con lo dispuesto en la normativa.

(...)¹⁹. Subrayado Nuestro.

¹⁹ **Artículo 16.- Límite de las Multas.-** Las multas que impone CONASEV en ningún caso excederán del diez por ciento (10 %) de los Ingresos Totales Anuales del sancionado, correspondientes al último ejercicio.



límite en caso de personas jurídicas; no es menos cierto que ante un vacío procedimental, la Administración se encontraba obligada a resolver los pedidos de las personas naturales de sujetarse al límite del 10% del artículo 352 de la LMV, en aplicación del numeral 1 del Artículo VIII del Título Preliminar del TUO de la LPAG²⁰; es así que nada impedía que las personas naturales sancionadas acreditaran sus ingresos presentando la información que considerasen pertinente y, en todo caso, la Administración les requeriría cualquier precisión al respecto o información adicional; por el contrario, un actuar diferente de la entonces CONASEV, hubiera vulnerado los derechos de los administrados.

La aprobación de los criterios tuvo como objetivo facilitar la aplicación del límite de multa a cada caso concreto y otorgarle predictibilidad a los administrados; pese a ello, corresponde amparar los argumentos de los RECURRENTES, en el extremo que señalan que no son aplicables a su caso, los criterios establecidos por la Resolución SMV N° 001-2012-SMV/01, al haber sido emitidos con posterioridad a la comisión de la infracción.

Cabe precisar que, sin perjuicio de lo señalado anteriormente, en caso de que la multa supere el 10% de los ingresos totales de alguno de los RECURRENTES, éstos sean personas naturales o jurídicas, tienen expedito su derecho de solicitar ante la Oficina General de Administración que para el pago de la multa se considere dicho límite, lo cual dependerá si el RECURRENTE que se encuentra en dicho supuesto tiene la voluntad de presentar a la SMV, la información de los ingresos percibidos a la fecha de la imposición de la sanción, para poder determinar la reducción de la multa y someterse a la verificación por parte de la SMV.

15.6 Vulneración al derecho constitucional a la debida motivación y contravención al principio de irretroactividad de las normas

Los RECURRENTES afirman haberseles vulnerado el derecho constitucional a la debida motivación y producido una contravención al principio de irretroactividad de las normas.

Ante dicha afirmación, es menester señalar que la RESOLUCIÓN no presenta una motivación incongruente, menos aún por no pronunciarse sobre la supuesta aplicación arbitraria del artículo 49 del REGLAMENTO, toda vez que, en uno de los considerandos de la página 7, señala que:

Para efectos de determinar el límite mencionado, CONASEV utiliza la última información financiera auditada o en su defecto, el último estado financiero intermedio presentado. Si no se cuenta con dicha información, se presume, salvo prueba en contrario, que la multa impuesta se encuentra dentro del límite establecido en el párrafo anterior.

²⁰ **“Artículo VIII.- Deficiencia de fuentes**

1. *Las autoridades administrativas no podrán dejar de resolver las cuestiones que se les proponga, por deficiencia de sus fuentes; en tales casos, acudirán a los principios del procedimiento administrativo previstos en esta Ley; en su defecto, a otras fuentes supletorias del derecho administrativo, y sólo subsidiariamente a éstas, a las normas de otros ordenamientos que sean compatibles con su naturaleza y finalidad.*

(...)”



“Con relación a que se han aplicado criterios arbitrarios para valorizar las acciones de inversión, debe señalarse que se trata también de un argumento que cuestiona el procedimiento referido a la determinación del precio mínimo a pagar en la OPC, que comprende actos administrativos impugnados judicialmente y que no son materia del presente procedimiento sancionador”.

En efecto, como se ha mencionado anteriormente, se debe tener presente que los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC impugnados y las RESOLUCIONES DE GERENCIA GENERAL que resolvieron dichas impugnaciones, son actos administrativos respecto a los que se ha agotado la vía administrativa, por lo que el presente procedimiento no puede convertirse en una nueva vía para verificar su validez, además de que al no existir mandato judicial que los suspenda son plenamente válidos y gozan de ejecutividad y ejecutoriedad.

Adicionalmente, cabe recordar que, si bien es cierto lo señalado por los RECURRENTES, en el sentido que, mediante la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO, se ordenó designar a un tercero valorizador independiente para que determinase el precio mínimo al que debía efectuarse la OPC y que luego la entonces Dirección de Emisores estableció el precio al que debía ser efectuada la OPC, los RECURRENTES omiten considerar, que la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO fue emitida en enero de 2001 y no hubo empresa valorizadora que asuma el encargo. Asimismo, en el año 2006, es decir, cinco (5) años después, el Directorio de la entonces CONASEV, el mismo órgano que emitió la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO, aprueba un nuevo Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, el cual, a la fecha que se elaboró, buscaba cubrir todos los vacíos que tenía la anterior norma, entre éstos, regular el supuesto ante la falta de entidad valorizadora. No regular ello, habría implicado que la SMV no adopte las medidas a su alcance que cautelen los intereses de los inversionistas ante el supuesto de la imposibilidad de designación de una entidad valorizadora, el cual se podría presentar nuevamente en cualquier momento.

En ese sentido, en el 2009, cuando se emiten los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC requiriendo la realización de la OPC, se consideró el nuevo marco procedimental para la determinación del precio de lanzamiento de la oferta, pues el artículo 49 del REGLAMENTO contenía una disposición de carácter procedimental que fue utilizada para el cálculo del precio al que se debió realizar la OPC sobre las acciones de inversión de RAYÓN, siendo que la norma material que establecía la causal por la cual los RECURRENTES estaban obligados a realizar la OPC se encontraba previamente vigente al momento de ocurridos los hechos. Por ello, la RESOLUCIÓN, al pronunciarse sobre el OFICIO AL PODER JUDICIAL, en su página 7, señala que:

“Asimismo, pone de manifiesto que dicha norma entró en vigencia el 01 de mayo de 2006, es decir, antes de la notificación de los oficios remitidos a los ADMINISTRADOS para que realicen la OPC al precio mínimo de S/. 7,504 (Siete y 504/1000 Nuevos Soles).”

Por lo tanto, el artículo 49 del REGLAMENTO contenía una disposición de carácter procedimental, de aplicación inmediata y general para todos los supuestos que encajen dentro de su mandato a partir de su entrada vigencia, por lo que se evidencia que no es solo de aplicación para los RECURRENTES.



15.7 En cuanto a la no valoración de la celebración de transacciones extrajudiciales

Los RECURRENTES afirman que las transacciones extrajudiciales celebradas entre éstos y algunos accionistas de RAYÓN no han sido valoradas en el presente procedimiento administrativo. Al respecto, cabe mencionar que, mediante las transacciones extrajudiciales, las partes que las firman se hacen recíprocas concesiones a fin de llegar a un acuerdo y solucionar su conflicto. En este sentido, el artículo 1302° del Código Civil señala que:

***“Artículo 1302.-** Por la transacción las partes, haciéndose concesiones recíprocas, deciden sobre algún asunto dudoso o litigioso, evitando el pleito que podría promoverse o finalizando el que está iniciado.*

Con las concesiones recíprocas, también se pueden crear, regular, modificar o extinguir relaciones diversas de aquellas que han constituido objeto de controversia entre las partes.

La transacción tiene valor de cosa juzgada.” (Subrayado nuestro).

Sobre el particular, se ha tomado conocimiento, por documentos presentados ante la SMV²¹, que los RECURRENTES han suscrito diversas transacciones con tenedores de acciones de inversión; sin embargo, ello no altera el hecho de que incurrieron en infracción al no haber realizado la OPC de las acciones de inversión de RAYÓN, dentro del plazo otorgado por los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC, afectando de esta forma la transparencia y confianza en el mercado de valores, los que constituyen bienes de naturaleza pública. Sin embargo, se debe tener en consideración que si bien las transacciones, por su naturaleza, implican concesiones recíprocas, no puede desconocerse que, al firmar dicho documento, los tenedores de las acciones de inversión, aceptaron tácitamente que el pago allí acordado resultaba razonable para ellos, con lo cual el universo de afectados se ha reducido, hecho que debe ser tomado en cuenta al graduar la infracción.

15.8 En cuanto a la gradualidad de la sanción

Que, con relación a lo señalado por los RECURRENTES respecto a que no se ha graduado correctamente la sanción, debe tenerse en cuenta lo siguiente:

- a) Los RECURRENTES manifiestan que el supuesto daño causado al mercado como consecuencia del tiempo transcurrido desde que se ordenó lanzar la OPC y la imposibilidad de los tenedores de acciones de inversión de liquidar su posición no les puede ser atribuido. Al respecto, si bien no es responsabilidad de los RECURRENTES que las convocatorias para la selección de una persona jurídica encargada de determinar el precio mínimo a ser lanzado en la OPC, se hayan declarado desiertas y, por tanto, no les resulta imputable la realización de la OPC durante dicho período; sin

²¹ Mediante escritos presentados: i) el 12 de setiembre de 2014, por Eduardo Woodman Eguiguren, Carlos Eyzaguirre Guerrero y Maximiliano Alfaro Cortés; ii) el 17 de noviembre de 2014, por María Cecilia Laura Martínez del Solar Salgado Vda. De Franco y Cecilia María Salgado Gonzáles Vda. de Martínez del Solar; iii), el 15 de marzo de 2015, Miguel Alberto Bahamonde y Dora Rosario Cruz Girón; y, iv) el 09 de setiembre del 2015, Manuel Hermenegildo Salcedo Campos, Manuel Chahu Medalla y José Bernardo Delfino García, comunican la SMV las transacciones extrajudiciales realizadas con los RECURRENTES por las cuales transfirieron sus acciones de inversión de RAYÓN, entre otros.



embargo, desde que se agotó la vía administrativa respecto a los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC, la no realización de la OPC sí les es atribuible, considerando que el artículo 49 del REGLAMENTO resulta aplicable al presente caso, como se ha expresado anteriormente²² y no existía una medida cautelar que suspendiera dicha exigencia, por lo que sí les resulta imputable el no haber realizado la OPC y, en consecuencia, los RECURRENTES incurrieron en la infracción de naturaleza muy grave tipificada en el Anexo IV numeral 1.2 del REGLAMENTO DE SANCIONES.

En cuanto a lo señalado, respecto a que no se han tomado en consideración las transacciones extrajudiciales realizadas, nos remitimos a lo mencionado en el considerando 15.7 de la presente resolución.

- b) En cuanto a la afirmación de los RECURRENTES acerca de que la RESOLUCIÓN al evaluar los criterios para la graduación de la sanción, como son, las circunstancias de la comisión de la infracción, la intencionalidad en la conducta del infractor y el reconocimiento voluntario de la infracción, consideró como agravantes el hecho de que ellos no hayan formulado un reconocimiento voluntario de la infracción y que hayan interpuesto acciones judiciales, pese a que se les había reiterado que el plazo para lanzar la OPC a la que estaban obligados vencía indefectiblemente el 3 de diciembre de 2010; este argumento de los RECURRENTES no resulta admisible, pues la RESOLUCIÓN no considera ni califica dichas situaciones como agravantes. Asimismo, este despacho no considera ni califica tales situaciones como agravantes, toda vez que las mismas son consecuencia del ejercicio de los derechos que la ley les otorga a los RECURRENTES.
- c) Con relación a la inexistencia de beneficio ilegalmente obtenido, cabe indicar que, sobre este tema, la RESOLUCIÓN DE SANCIÓN en el numeral (VII) de la página 26, fundamenta por qué se produjo dicho beneficio²³. Sin embargo, debemos tomar en consideración que las circunstancias a la fecha han variado, pues si bien se habían realizado transacciones extrajudiciales con algunos de los tenedores de acciones de inversión de RAYÓN, no se había realizado la OPC, que objetivamente sí es una acción de los RECURRENTES a favor de todos los tenedores de acciones de inversión de RAYÓN, por tanto, para graduar el monto de la infracción, debe tenerse en consideración que a la fecha los RECURRENTES han cumplido con lo ordenado por la SMV y adoptado las acciones a su alcance para restituir la situación al estado anterior²⁴.

²² Mediante las RESOLUCIONES GERENCIA GENERAL se declararon infundados los recursos de apelación interpuestos por los RECURRENTES contra el acto administrativo contenido en los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC.

²³ “(...)

El incumplimiento de realizar la OPC implica que los recursos destinados a pagar por las acciones a ser compradas en la OPC no realizada, se hayan quedado en poder de los responsables de efectuar la OPC. El no desembolsar dichos recursos constituye el beneficio que los obligados a realizar la OPC han obtenido. (...)

En consecuencia, el beneficio ilegalmente obtenido se estima en función al monto total que los ADMINISTRADOS han dejado de pagar para la realización de la mencionada OPC;”

²⁴ Esto en la medida que no todos los tenedores de acciones de inversión aceptaron la oferta.



15.9 En cuanto a la concesión de medida cautelar

Los RECURRENTES solicitan que la SMV dicte una medida cautelar para suspender los efectos de la RESOLUCIÓN DE SANCIÓN y la RESOLUCIÓN, hasta que se determine por decisión firme del Poder Judicial la exigibilidad y validez de la obligación de lanzar la OPC, ya que, de obtenerse una sentencia favorable, no podría revertirse los efectos de haber realizado la OPC previamente, lo que generaría un daño irreversible en contra de los RECURRENTES.

Al respecto, dicho pedido no resulta atendible, toda vez que el acto administrativo que los RECURRENTES solicitan se suspenda, no es la exigencia de una OPC, la cual a la fecha ya ha sido realizada, sino la aplicación de una sanción por incumplir el mandato de formular una OPC, el que ha quedado firme en la vía administrativa.

16. En cuanto a los Alegatos e Informes Orales formulados por los RECURRENTES, a continuación se procede al análisis respectivo:

16.1 En cuanto a que la decisión de lanzar la OPC fue una decisión voluntaria de los RECURRENTES

El argumento de que el lanzamiento de la OPC es una decisión voluntaria de los RECURRENTES, no resulta admisible, debido a que existía un requerimiento de la SMV. Si bien es cierto que inicialmente el requerimiento se encontraba contenido en la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y debido a la ausencia de una entidad que asuma la valorización de las acciones de inversión, en la práctica no resultaba exigible a los RECURRENTES el lanzamiento de la OPC; posteriormente con la emisión de los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC, no existía situación alguna que impida el cumplimiento de la OPC por parte de los RECURRENTES, por tanto, la realización o no de la OPC, desde el año 2010, fecha en que quedó agotada la vía administrativa respecto a los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC, resultaba de su exclusiva responsabilidad. Adicionalmente, es de resaltar que los mismos RECURRENTES, en el documento presentado el 30 de julio de 2018, bajo el expediente 20188030053, en el cual comunican la formulación de la OPC, hacen referencia a la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y los OFICIOS DE PRECIO MÍNIMO DE LA OPC. Por ello, no puede afirmarse que dicha decisión fue voluntaria.

16.2 En cuanto a que existe la posibilidad que el Poder Judicial mediante una acción contencioso administrativa ampare la posición de los RECURRENTES

Como se ha dicho anteriormente, eso no impide o limita el accionar de la SMV. Por el contrario, suspender las acciones que dentro de sus facultades puede adoptar, como lo pretenden los RECURRENTES y no emitir pronunciamiento por la sanción impuesta hasta que se culminen los procesos judiciales, implicaría un cumplimiento ineficiente de sus funciones que afectaría la transparencia, confianza y seguridad que debe haber en el mercado y en la SMV.

16.3 En cuanto a que no existiría infracción alguna pasible de sanción debido a que se ha lanzado la OPC

A la fecha de la emisión de la RESOLUCIÓN DE SANCIÓN, se encontraba agotada la vía administrativa respecto a la RESOLUCIÓN DE DESLISTADO y los OFICIOS DE



PRECIO MÍNIMO DE LA OPC, por tanto, tenían carácter ejecutario de conformidad con el artículo 203 del TEO de la LPAG (antes 192 de la LPAG), por lo que resultaba exigible el lanzamiento de la OPC. En ese sentido, ante el incumplimiento de los RECURRENTES de realizar la OPC en el plazo otorgado, ellos incurrieron en la infracción tipificada en el Anexo IV numeral 1.2 del REGLAMENTO DE SANCIONES. Adicionalmente, como anteriormente se ha mencionado, en ningún momento, existió mandato legal o medida judicial que ordenara a la SMV suspender la disposición de realizar la OPC, por tanto, al emitirse la RESOLUCIÓN DE SANCIÓN y LA RESOLUCIÓN, la SMV adoptó las acciones a su alcance, a fin de proteger los derechos de los tenedores de las acciones de inversión de RAYÓN y la confianza y transparencia del mercado de valores y no se afectó el derecho a la tutela jurisdiccional efectiva de los RECURRENTES.

17. Que, pese a que la realización de la OPC requerida por la SMV, se llevó a cabo luego de muchos años de ser exigible, el haberla llevado a cabo constituye un aspecto a ponderar, junto con los otros criterios de sanción analizados en el considerando 15.8 del presente, a efectos de determinar el monto de la multa;

18. Que, de acuerdo con lo señalado precedentemente, corresponde que este despacho resuelva los recursos de apelación interpuestos; y,

Estando a lo dispuesto por el inciso 26 del artículo 12° del Reglamento de Organización y Funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores, aprobado mediante Decreto Supremo N° 216-2011-EF;

RESUELVE:

Artículo 1°.- Declarar fundados en parte los recursos de apelación interpuestos por Rayón Industrial S.A. – en liquidación, Aris Industrial S.A. (antes San Miguel Industrial S.A.), Banes Establishment, señora Cecilia Barrios Teixidor y por los señores Enrique Barrios Teixidor, Javier Barrios Teixidor y Mario Barrios Marca, en el extremo referido a la sanción determinada en el artículo 2° de la Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 352-2013-SMV/11. En consecuencia, disponer que el monto de las multas impuestas por el mencionado artículo 2° asciende a cincuenta (50) UIT, vigentes a la fecha de la comisión de la infracción, equivalentes a S/ 180 000.00 (Ciento Ochenta Mil y 00/100 Soles) para cada una de las personas antes citadas, con observancia del límite establecido por el derogado artículo 352 de la Ley del Mercado de Valores.

Artículo 2°.- Desestimar la medida cautelar solicitada por los RECURRENTES.

Artículo 3°.- Dar por agotada la vía administrativa.

Artículo 4°.- Transcribir la presente resolución a Rayón Industrial S.A. – en liquidación, Aris Industrial S.A. (antes San Miguel S.A.), Banes Establishment, señora Cecilia Barrios Teixidor, señores Enrique Barrios Teixidor, Javier Barrios Teixidor y Mario Barrios Marca y a la Bolsa de Valores de Lima S.A.A.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

DECENIO DE LA IGUALDAD DE OPORTUNIDADES PARA MUJERES Y HOMBRES – AÑO DE LA LUCHA CONTRA LA CORRUPCIÓN Y LA IMPUNIDAD

Artículo 5°.- Disponer la difusión de la presente resolución en el Portal del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores – SMV.

Regístrese, comuníquese y publíquese.

Firmado por: PESCHIERA REBAGLIATI Jose I

Razon:

Fecha: 12/04/2019 05:50:13 a.m.

José Manuel Peschiera Rebagliati
Superintendente del Mercado de Valores

Firmado por: SOTOMAYOR REDOLET Silvia Grimanese F.
Razon:

Firmado por: VARGAS PIÑA Julio Cesar FAU.
Razon: