

Lima, 22 de marzo de 2002**VISTOS:**

El Informe N° 11-2002-EF/94.45 de fecha 06 de marzo de 2002, presentado por la Gerencia de Mercados y Emisores; con la opinión favorable de la Gerencia General;

CONSIDERANDO:

Que, el artículo 69° de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861 (LMV), concordado con los artículos 35° y 36° del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra por Exclusión, aprobado por Resolución CONASEV N° 037-97-EF/94.10, modificado por Resolución CONASEV N° 088-2000-EF/94.10 (Reglamento de OPA y OPC), establece que la exclusión de un valor del Registro Público del Mercado de Valores (Registro) determina la obligación solidaria de quienes fuesen responsables de la misma, de efectuar una oferta pública de compra (OPC) dirigida a los demás titulares del valor;

Que, la finalidad de la OPC es brindar a los accionistas de una sociedad con acciones inscritas en bolsa la oportunidad de vender sus acciones en condiciones razonables, antes de que las mismas sean excluidas del Registro, para cuyo efecto la norma considera que la referida exclusión conllevará la pérdida de liquidez de las acciones, la ausencia de un mecanismo centralizado de negociación y el corte de flujo de información;

Que, teniendo en cuenta que la liquidación de la OPC en principio no se encuentra condicionada a que se formulen un número mínimo de aceptaciones, luego de la cual se procede a la exclusión del valor del Registro, el oferente tiene incentivos para decidir la exclusión en un contexto en el cual puede ofrecer un precio en la OPC que no reflejará las expectativas de los destinatarios, en la medida que tiene interés en que la OPC le resulte lo menos costosa posible;

Que a fin de afrontar dicho problema nuestra regulación ha establecido referencias objetivas mínimas a partir de las cuales el oferente determinará el precio a ofrecer en la OPC. En efecto, el artículo 69° de la LMV establece que el precio de la oferta no será menor al de la cotización promedio ponderado del último trimestre del valor. En defecto de ésta, el precio mínimo será el determinado por una sociedad auditora designada por CONASEV por cuenta de los responsables de la exclusión;

Que, por su parte, el artículo 37° del Reglamento de OPA y OPC, que reglamenta al artículo 69° de la LMV, establece lo siguiente:

“Artículo 37.- Precio Ofrecido.

El precio que se ofrece pagar por los valores en la OPC debe ser en dinero y debe liquidarse dentro del plazo establecido para las operaciones al contado en Rueda de Bolsa.

El precio ofrecido en la OPC no puede ser menor a la cotización o precio promedio ponderado del valor del último trimestre computado desde la presentación de la solicitud, según se trate de valores inscritos o no inscritos en bolsa. En defecto de éstos, o cuando el volumen transado en el trimestre equivalga a menos del cinco por ciento del capital o del monto en circulación, el precio mínimo será determinado por una sociedad auditora inscrita en el Registro Unico de Sociedades de Auditoría, banco, banco de inversión o empresa de consultoría no vinculada a los oferentes, de acuerdo con las prácticas de valorización aceptadas internacionalmente...”;

Que, la exposición de motivos de esta norma establece que los criterios para determinar el precio al que debe formularse la OPC obedecen a la búsqueda de una contraprestación razonable para los titulares de valores que decidan aceptarla, tomando en cuenta el objetivo de protección a los mismos y la circunstancia de obligatoriedad de la oferta;

Que, este artículo establece como complemento al criterio de la cotización promedio ponderado del último trimestre, que el volumen transado en dicho trimestre equivalga a una cantidad igual o superior al cinco por ciento (5 %) del capital social o del monto en circulación;

Que, el criterio para la determinación del precio fue establecido en el año 1997, en un período que se caracterizó por considerables volúmenes de negociación y número de operaciones, a diferencia del período actual en el que se han producido disminuciones importantes en dichas variables, como se puede observar en el siguiente cuadro;

Que, adicionalmente, teniendo en consideración que una de las características de nuestra Rueda de Bolsa es la baja liquidez, como se puede apreciar en el cuadro siguiente, existe el riesgo de que dentro del trimestre anterior a la solicitud de exclusión de un valor del Registro, se realicen operaciones que cumplan con el volumen exigido y que lleven la cotización promedio a niveles que hagan que el precio que se ofrezca en la OPC no responda al objetivo planteado;

Que, a fin de disminuir dicho riesgo, en tanto se proponga nuevos criterios objetivos que consideren al mismo, es conveniente que se disponga la suspensión de la aplicación del criterio de cotización promedio ponderado bajo comentario, a fin de que el precio de la OPC sea establecido por una empresa valorizadora, tal como lo establece la segunda parte del mencionado artículo 37° del Reglamento de OPA y OPC, con excepción de aquellos valores que tienen una frecuencia de negociación igual o superior al sesenta por ciento (60%) observada durante el trimestre previo a la solicitud de exclusión y siempre que el volumen transado sea igual o superior al 5% del capital o de las acciones en circulación, en los cuales la exigencia de una valorizadora implicaría un costo innecesario e injustificado;

Que, para la determinación de dicha frecuencia de negociación se tomó en cuenta que los valores que componen el Índice Selectivo presentan una frecuencia mediana de 83% y dentro de la Tabla de Valores Referenciales, las acciones que integran la Lista 3, registran una frecuencia de negociación promedio de 60% y una mediana de 68%. Asimismo, el promedio de valores mínimos de frecuencias de negociación de las Listas 1, 2 y 3 es de 63%, considerando adicionalmente que los valores que integran dichas Listas se utilizan para la realización de operaciones importantes tales como préstamo de valores y operaciones de reporte. Las medidas estadísticas de las frecuencias de negociación del Índice Selectivo y de la Tabla de Valores Referenciales se aprecian en los cuadros siguientes:

Que, como se puede observar la evidencia estadística sugiere que la frecuencia de negociación mínima que permita una aproximación más adecuada al precio razonable buscado para la OPC, es de sesenta por ciento (60%);

Que, asimismo, para el cómputo de dicho porcentaje así como del volumen transado mínimo, no debería tomarse en cuenta las operaciones realizadas por el emisor o la persona que solicita el retiro del valor, y sus respectivos vinculados; ésto en la medida que si tales operaciones no son excluidas se generaría un incentivo para que el emisor o el solicitante lleven a cabo operaciones destinadas a reducir el costo al que debe efectuarse la OPC. Dicha argumentación no implica que el emisor o el solicitante, y sus respectivos vinculados, se encuentren limitados o impedidos de realizar operaciones con anterioridad a la solicitud de retiro del valor; y,

Estando a lo dispuesto por el artículo 71° de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, el artículo 2° inciso a) del Texto Único Concordado de la Ley Orgánica de CONASEV, Decreto Ley N° 26126, así como a lo acordado por el Directorio de esta Comisión Nacional reunido en sesión de fecha 18 de marzo de 2002.

SE RESUELVE:

Artículo 1°.- Suspender la aplicación del criterio del precio o cotización promedio ponderado del valor del último trimestre computado desde la presentación de la solicitud de exclusión establecido en el segundo párrafo del artículo 37° del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra

por Exclusión, aprobado por Resolución CONASEV N° 037-97-EF/94.10, modificado por Resolución CONASEV N° 088-2000-EF/94.10.

Artículo 2°.- El precio de la OPC, en tanto rija la suspensión, será determinado por una entidad valorizadora, a menos que el valor a excluir registre una frecuencia de negociación igual o superior a sesenta por ciento (60%) del último trimestre computado desde la presentación de la solicitud de exclusión y siempre que el volumen transado sea cuando menos igual a cinco por ciento (5%) del capital social o del monto en circulación.

Artículo 3°.- Para el cómputo de la frecuencia de negociación y del porcentaje de volumen transado no se tomarán en cuenta las operaciones realizadas por el emisor o la persona que solicita la exclusión del valor, así como las de sus respectivos vinculados. Asimismo, se ordenarán las operaciones de menor a mayor volumen transado y se dividirán en cuatro (4) tramos con igual cantidad de operaciones por tramo, excluyéndose del cálculo el primer y el cuarto tramo, que contienen las operaciones de menor y mayor volumen, respectivamente.

Artículo 4°.- La presente Resolución entrará en vigencia al día siguiente de su publicación.

Artículo 5°.- Transcribir la presente Resolución a la Bolsa de Valores de Lima y a Cavali ICLV S.A.

Regístrese y publíquese.

Carlos Eyzaguirre Guerrero

Presidente

Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores