



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 recuperación y consolidación de la economía peruana"

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO DE OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN Y DE COMPRA DE VALORES POR EXCLUSIÓN, APROBADO POR RESOLUCIÓN CONASEV N° 009-2006-EF/94.10, Y DEL REGLAMENTO DEL REGISTRO PÚBLICO DEL MERCADO DE VALORES, APROBADO MEDIANTE RESOLUCIÓN CONASEV N° 079-97-EF/94.10, Y DEROGACIÓN DE LAS BASES PARA EL PROCESO DE SELECCIÓN DE LA ENTIDAD VALORIZADORA RESPONSABLE DE DETERMINAR EL PRECIO MÍNIMO A SER TOMADO EN CUENTA EN LOS PROCESOS DE OFERTA PÚBLICA DE COMPRA Y OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN, APROBADAS POR RESOLUCIÓN GERENCIAL N° 025-2006-EF/94.45

I. ANTECEDENTES

Mediante el Decreto Legislativo N° 861, se aprueba la Ley del Mercado de Valores, la cual tiene por objeto promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista. En su artículo 1 se establece que quedan comprendidas en dicha Ley, entre otros, las ofertas públicas de valores mobiliarios, sus emisores y los valores de oferta pública.

Mediante Decreto Supremo N° 020-2023-EF, se aprobó el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, TUO LMV). En su artículo 73 se establece la obligación de realizar una oferta pública de adquisición (en adelante, OPA) cuando se adquiera o incremente la participación significativa en un emisor con al menos una clase de acciones con derecho a voto inscrita en rueda de bolsa, conforme al siguiente texto:

«Artículo 73.- Oferta Pública de Adquisición de Participación Significativa

La persona natural o jurídica que pretenda adquirir o incrementar, directa o indirectamente, en un solo acto o en actos sucesivos, participación significativa en una sociedad que tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto inscrita en rueda de bolsa, debe efectuar una oferta pública de adquisición dirigida a los titulares de acciones con derecho a voto y de otros valores susceptibles de otorgar derecho a voto en dicha sociedad.»

Asimismo, el artículo 74 del TUO LMV¹ establece que la exclusión de un valor del Registro Público del Mercado de Valores – RPMV determina la obligación solidaria de quienes fuesen responsables de la misma, de efectuar una Oferta Pública de Compra por Exclusión (en adelante, OPC) dirigida a los demás titulares del valor, precisando que el precio de la oferta será determinado por alguna entidad designada por la Superintendencia del Mercado de Valores – SMV:

«Artículo 74.- Oferta Pública de Compra por Exclusión del Valor del Registro

¹ Artículo 74 de la Ley de Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861.





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 recuperación y consolidación de la economía peruana"

La exclusión de un valor del Registro determina la obligación solidaria de quienes fuesen responsables de la misma, de efectuar una oferta pública de compra dirigida a los demás titulares del valor.

El precio de la oferta no será menor que la cotización establecida de acuerdo con los criterios fijados por la SMV mediante norma de carácter general. En defecto de ésta, el precio mínimo será el determinado por una sociedad auditora, banco, banco de inversión o empresa de consultoría designada por la SMV, por cuenta de los responsables de la exclusión, de acuerdo con prácticas de valorización aceptadas internacionalmente.

(...).»

Al respecto, debe indicarse que las disposiciones sobre OPA y OPC se encuentran desarrolladas en el Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, aprobado por Resolución CONASEV N° 009-2006-EF/94.10 y sus modificatorias (en adelante, Reglamento OPA).

Sobre el particular, la referida norma establece que la OPA será de manera previa a la adquisición o incremento de participación significativa, salvo en los supuestos señalados en su artículo 6, inciso a), en los cuales la OPA se realizará de manera posterior a la adquisición o incremento de participación significativa:

«Artículo 6°.- OPORTUNIDAD DE LA OPA

La OPA deberá llevarse a cabo:

a) En forma posterior a la adquisición o al incremento de participación significativa cuando: (i) se haya realizado de manera indirecta, (ii) como consecuencia de una oferta pública de venta, (iii) a través del procedimiento señalado en el artículo 8².

En estos casos, la OPA debe formularse sobre el porcentaje de valores que resulte de la aplicación de la fórmula señalada en el Anexo I³. El precio y el plazo para la realización de la oferta, en estos casos, se rigen por las disposiciones del Título IV.

b) En forma previa a la adquisición o al incremento de participación significativa, en todos los demás casos. En estos casos, la OPA debe formularse sobre el número de valores que se pretende adquirir.» (Subrayado agregado)

En ese sentido, en caso el sujeto obligado a realizar una OPA se encuentre en uno de los supuestos de OPA posterior, señalados en el artículo 6 antes citado,

² Artículo 8.- OPA POSTERIOR

La adquisición o incremento de participación significativa puede acarrear la obligación de formular una OPA posterior:

- Cuando la participación significativa es transferida de quien la tiene al adquirente en un solo acto; o,
- Cuando la participación significativa es adquirida a través de no más de cuatro actos sucesivos dentro de un período de tres años.

$$3 \quad \left[\frac{X}{Y} \right] \times [1 - Z]$$

Donde:

X = Porcentaje de participación adquirida en los últimos 3 años.

Y = Porcentaje de participación de terceros antes de la adquisición o conjunto de adquisiciones que da lugar a la obligación de realizar la OPA.

Z = Porcentaje de participación, luego de la adquisición o conjunto de adquisiciones que da lugar a la obligación de realizar la OPA.





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 recuperación y consolidación de la economía peruana"*

deberá realizar la OPA de manera posterior a la adquisición o incremento de adquisición significativa.

En relación con el precio al que debe realizarse la OPA posterior y la OPC, el artículo 44 del Reglamento OPA, señala que el mismo no debe ser menor que el determinado por una entidad valorizadora que se designe por cuenta del obligado a realizar la OPA posterior u OPC, siendo que para tales efectos, debe presentarse a la SMV la correspondiente solicitud para dar inicio al proceso de selección de la entidad valorizadora:

«Artículo 44°.- PRECIO MÍNIMO A SER TOMADO EN CUENTA PARA LAS OFERTAS

En los casos a que se refieren el artículo 6 inciso a) y 36 inciso b), las ofertas correspondientes deberán realizarse por un precio o, de ser el caso, un ratio de intercambio no menor que el determinado por la entidad valorizadora que se designe por cuenta del obligado a realizar la oferta, conforme a las disposiciones del presente título. En el caso del artículo 6 inciso a), el precio de la oferta podrá ser determinado en dinero y/o en valores.

En estos casos, la oferta correspondiente deberá realizarse por el obligado dentro del plazo de seis (6) meses desde que se genera la obligación de realizar la oferta o cinco días desde la emisión del informe a que se refiere el artículo 51, lo que ocurra primero. Toda solicitud de extensión de plazo deberá estar debidamente fundamentada por el obligado.

El obligado a formular la oferta debe aplicar los procedimientos de debida diligencia correspondientes, para la formulación y realización de la oferta. En el caso de la OPA, la solicitud para la selección de la entidad valorizadora deberá presentarse dentro del plazo de diez (10) días de determinada su obligación. En el caso de la OPC, la solicitud para la selección de la entidad valorizadora deberá presentarse dentro del plazo de diez (10) días siguientes de emitida la Resolución de la SMV que dispone la exclusión.»

Asimismo, el artículo 49 del Reglamento OPA establece, el procedimiento a seguir para la selección de la entidad valorizadora, según se cita a continuación:

«Artículo 49.- COMITÉ DE SELECCIÓN PARA LA ENTIDAD VALORIZADORA Y DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE MANERA SUBSIDIARIA

La entidad valorizadora será seleccionada por un Comité conformado por tres funcionarios de CONASEV y el representante del emisor quien concurrirá con voz pero sin voto, de acuerdo con las bases que para el efecto apruebe el Gerente General de CONASEV.

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 de la sociedad objetivo 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.

Adicionalmente, en caso de que la obligación de efectuar la OPA posterior se haya originado por transacción en valores, y que luego de tres convocatorias no se pudiera designar a una entidad valorizadora, además del precio en dinero





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 recuperación y consolidación de la economía peruana"*

establecido en el párrafo anterior, los destinatarios de la oferta podrán optar en su lugar por el pago en los valores inicialmente ofrecidos, aplicándose en este caso la misma relación de canje de la operación u operaciones previas que generaron la obligación de realizar la OPA.»

II. OBJETO Y FINALIDAD DE LA NORMA

El objetivo de la presente norma es diseñar un esquema regulatorio que establezca un procedimiento de OPA u OPC más efectivo y transparente, que fortalezca a su vez la protección al inversionista y la transparencia del mercado, garantizando la difusión oportuna y suficiente de la información que resulte relevante para que los inversionistas adopten sus decisiones de inversión; así como que dicha regulación sea concordante con los mejores estándares internacionales en materia de gobierno corporativo de la Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD).

III. MARCO JURÍDICO

El artículo 1 del Texto Único Concordado de la Ley Orgánica de la Superintendencia del Mercado de Valores aprobado por Decreto Ley N° 26126 (en adelante, Ley Orgánica), establece que la SMV 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. Asimismo, de acuerdo con el literal a) del artículo 1 de la Ley Orgánica, tiene entre sus funciones dictar las normas legales que regulen materias que conforman el mercado de valores, dentro de las cuales se encuentra las referidas a las ofertas públicas de valores.

En ese marco, de conformidad con lo dispuesto en el literal b) del artículo 5 de la Ley Orgánica, el Directorio de la SMV tiene, entre otras atribuciones, aprobar la normativa del mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos, así como aquellas a que deben sujetarse las personas naturales y jurídicas sometidas a la supervisión de la SMV.

En esa misma línea, el artículo 7 del TUO LMV establece que la SMV, a través de su Directorio, está facultada para dictar los reglamentos relativos a la materia que aborda la mencionada ley, entre las cuales se incluyen las referidas a OPA y OPC.

IV. FUNDAMENTO TÉCNICO DE LA NORMA

Entre los principales cambios propuestos al Reglamento OPA se encuentran los siguientes:

4.1. Respeto del Comité de Selección

Los artículos 73 y 74 del TUO LMV disponen los casos en los cuales se debe formular una OPA y una OPC, y el artículo 44 del Reglamento OPA establece que, en el caso de la OPA posterior y la OPC, dichas ofertas deberán realizarse por un precio o, de ser el caso, un ratio de intercambio,





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 recuperación y consolidación de la economía peruana"*

no menor que el determinado por la entidad valorizadora que se designe por cuenta del obligado a realizar la oferta.

Sin perjuicio de lo establecido por la citada norma reglamentaria, se debe señalar que el TUO LMV, solamente para el caso de la OPC, establece que la entidad valorizadora encargada de determinar el precio mínimo a ofrecer será designada por la SMV.

Es así que, el Reglamento OPA contempla una serie de disposiciones cuyo propósito es que, en el ámbito operativo, dichos artículos puedan ser efectivamente aplicados:

- a) Se establece que, tanto en el caso de la OPA posterior como de la OPC, la SMV debe designar una entidad valorizadora (artículo 44).
- b) Se dispone que, tanto en el caso de la OPA posterior como de la OPC, el obligado a formular la oferta debe presentar a la SMV una solicitud, a fin de poder dar inicio al proceso de selección de la entidad valorizadora (artículo 44).
- c) En línea con lo anterior, se establece que la entidad valorizadora es seleccionada por un Comité conformado por tres (03) funcionarios de la SMV y el representante del emisor, quien concurrirá con voz pero sin voto (artículo 49).
- d) Con relación a las reglas que deberán tenerse en cuenta para la selección de la entidad valorizadora por parte del Comité, se dispone que dicha selección deberá realizarse de acuerdo con las Bases para el proceso de selección de la entidad valorizadora responsable de determinar el precio mínimo a ser tomado en cuenta en los procesos de oferta pública de compra y ofertas pública de adquisición, aprobadas por Resolución Gerencial N° 025-2006-EF/94.45 (en adelante, Bases) (artículo 49).
- e) Así, teniendo en consideración el marco normativo precedente, una vez que el obligado a efectuar la OPA posterior u OPC ha cumplido con presentar la documentación requerida para dar inicio al proceso de selección de entidad valorizadora, la SMV debe publicar un aviso de convocatoria, de acuerdo con el formato establecido en el Anexo N° 1 de las Bases.
- f) Las Bases deben ser puestas a la venta de los interesados que las soliciten, pudiendo formularse consultas, las que serán absueltas y cuyas respuestas pasarán a formar parte de las Bases (numeral 3 del Anexo N° 1 de las Bases).
- g) Posteriormente, de acuerdo con el cronograma establecido en las Bases, las propuestas técnicas y económicas de los postores serán abiertas en acto público, en presencia de un notario público o un representante del Órgano de Control Interno – OCI de la SMV (Anexo N° 7 de las Bases).
- h) Finalmente, el Comité debe determinar el puntaje total alcanzado por las empresas postoras, estableciendo el correspondiente orden de





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 recuperación y consolidación de la economía peruana"

mérito y declarará a la entidad valorizadora ganadora, debiendo procederse a la publicación del resultado (Anexo N° 7 de las Bases).

En esa línea, el marco normativo derivado de los artículos 73 y 74 del TUO LMV tiene por finalidad la protección de los inversionistas destinatarios de la OPA posterior o de la OPC, según corresponda, procurando la difusión de toda la información necesaria para tal propósito, al constituirse la transparencia de la información en un pilar esencial para el desarrollo de los mercados de valores.

Teniendo presente lo antes señalado, de la revisión de la regulación internacional, de los países miembros de la Alianza del Pacífico (Chile, México y Colombia), se observa que los supervisores no asumen la conducción de un procedimiento de selección de la entidad valorizadora, en el marco de una OPA u OPC, por lo que el Reglamento OPA en este aspecto no resulta consistente con dicha regulación, ni con otros ámbitos del mercado de valores peruano en los que el obligado está facultado a designar directamente a entidades especializadas para que emitan una opinión independiente, como por ejemplo son los casos de la contratación por parte de los propios emisores de valores de los servicios de sociedades de auditoría y de empresas clasificadoras de riesgo, cuyas opiniones revisten de especial importancia para la adopción de decisiones informadas por parte de los inversionistas del mercado de valores, lo que no limita en ningún caso el ejercicio del rol supervisor de la SMV para verificar que dichos servicios sean contratados y realizados en base a lo establecido por la normativa.

Frente a la problemática expuesta, se propone modificar el Reglamento OPA en aquellas disposiciones reglamentarias relacionadas con el procedimiento de selección de entidades valorizadoras (solicitud de designación por parte del obligado, conformación del comité, aprobación y publicación de bases, audiencia pública de apertura de propuestas técnica y económica, y otorgamiento de buena pro).

Así, se propone que la designación de la entidad valorizadora sea realizada por el propio obligado (para OPA posterior) y que, en el caso de la OPC, habida cuenta de lo preceptuado por el artículo 74 del TUO LMV, dicha designación sea realizada por la SMV a propuesta del obligado.

Igualmente, y como consecuencia de los cambios mencionados en el párrafo anterior, se propone también la derogación de las *Bases para el proceso de selección de la entidad valorizadora responsable de determinar el precio mínimo a ser tomado en cuenta en los procesos de oferta pública de compra y ofertas pública de adquisición, aprobadas por Resolución Gerencial N° 025-2006-EF/94.45*, pues la vigencia de la misma carecería de sentido en tanto que sería el obligado quien designaría o propondría, según se trate de OPA posterior u OPC, respectivamente, a la entidad valorizadora encargada de determinar el precio mínimo de la oferta.

4.2. Sobre la entidad valorizadora y su informe

Se precisa que no podrán actuar como entidades valorizadoras aquellas que por sí mismas o a través de sus directores, gerentes o personal técnico





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 recuperación y consolidación de la economía peruana"*

encargado de la valorización: a) tengan vinculación con los obligados a realizar la oferta respectiva o con titulares de valores cuya tenencia conjunta sea igual o superior al uno por ciento (1%) del total de los valores materia de la oferta, disminuyéndose el porcentaje actual de cinco por ciento (5%); y b) sean o hayan sido en los dos (2) últimos años accionistas, directores, gerentes o asesores del ofertante o de los demás obligados a realizar la oferta, y no solo tengan esa condición en el presente, como lo contempla la regulación actual; con el fin de minimizar escenarios de potenciales conflictos de interés entre las entidades valorizadoras y su personal clave, con los obligados a realizar la oferta (artículo 46).

Asimismo, considerando que es necesario realizar precisiones referidas a los criterios de valorización empleados por las entidades valorizadoras en los respectivos informes de valorización —debido a que, en muchos casos, no resultan suficientes y/o claros—, se propone precisar que luego de aplicar todos los métodos antes mencionados o de sustentar la imposibilidad de la utilización de alguno de ellos para el caso concreto; la entidad valorizadora, de los valores calculados por acción, seleccionará el valor o ratio más alto (artículo 50).

Además, se precisa que la entidad valorizadora debe enviar el informe de valorización al ofertante, quien debe remitir dicho informe al emisor de los valores materia de la oferta, a la SMV y a la bolsa en el día de recibido, debiendo el emisor difundirlo en calidad de hecho de importancia (actualmente la entidad valorizadora entrega directamente a la SMV el informe de valorización). Se precisa además que toda información relevante debe ser revelada en los documentos de la oferta y es de carácter público, siendo responsabilidad del ofertante velar porque efectivamente así sea (artículo 51).

4.3. Sobre el Informe del Directorio o del órgano de administración

La presente norma busca reforzar la información asociada con la OPA, precisando el alcance de las obligaciones ya existentes en la regulación asociadas con el informe del directorio o del órgano de administración. El objetivo perseguido es permitir que las personas a las que se dirige la oferta puedan asumir una decisión razonada sobre su adhesión y pueden tener mayores elementos de análisis asociados con las condiciones de la oferta, en particular respecto al precio ofrecido. A modo de ejemplo se tiene que en España⁴, el Informe del Consejo de Administración del emisor, debe ser redactado de manera detallada y motivada, debiendo contener, entre otros, sus observaciones a favor o en contra, y manifestar expresamente si existe algún acuerdo entre la sociedad afectada y el oferente, sus administradores o socios, o entre cualquiera de estos y los miembros del órgano de administración de aquella, así como la opinión de éstos respecto de la oferta, y la intención de aceptar o no la oferta por aquéllos que sean titulares directos o indirectos de valores afectados.

⁴ Artículo 24 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.





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 recuperación y consolidación de la economía peruana"*

Por su parte, en el caso de Chile⁵, se establece que los directores de la sociedad deben emitir individualmente un informe escrito con su opinión fundada acerca de la conveniencia de la oferta para los accionistas. Asimismo, en dicho informe el director debe señalar su relación con el controlador de la sociedad y con el oferente, y el interés que pudiere tener en la operación. Igualmente, en México⁶, se contempla que los miembros del consejo de administración de la sociedad emisora deben elaborar, escuchando al comité que desempeñe las funciones en materia de prácticas societarias, y dar a conocer al público inversionista a través de la bolsa en que coticen los valores de la sociedad y en los términos y condiciones que dicha bolsa establezca, su opinión respecto del precio de la oferta y los conflictos de interés que, en su caso, tenga cada uno de sus miembros respecto de la oferta. Dicha opinión puede estar acompañada de otra emitida por un experto independiente que contrate la sociedad. Además, los miembros del consejo de administración y el director general de la sociedad deberán revelar al público, junto con la mencionada opinión, la decisión que tomarán respecto de los valores de su propiedad, de ser el caso.

Ante este contexto, se realizan precisiones sobre el contenido mínimo y alcance del Informe del directorio en el artículo 15 del Reglamento OPA. Así, se precisa que el informe debe incluir la opinión del Directorio o del máximo órgano de administración de la sociedad objetivo sobre la razonabilidad del precio ofertado, indicando los documentos que sustentan su pronunciamiento. Asimismo, se indica que debe incluir las posiciones individuales de cada uno de los directores que tengan, observaciones y/u oposiciones a las condiciones de la oferta, en particular, a la razonabilidad del precio. Cabe señalar que dicha precisión se encuentra alineada con las recomendaciones del Comité de Gobierno Corporativo de la OECD en el marco del proceso de adhesión del Perú a dicho organismo, principalmente en la necesidad de que la opinión del Directorio exprese claramente las ventajas y desventajas de la oferta, así como sobre la razonabilidad del precio ofertado.

Asimismo, se incluye información adicional que debe incorporarse en el informe que el directorio de la sociedad objetivo debe preparar en el marco de una OPA, referida a, entre otros, acuerdos —adicionales a los ya reconocidos en la normativa vigente— que podrían existir con motivo de la oferta, así como sobre la información adicional que pueda ser de conocimiento del Directorio. Se precisa además que, de existir dichos acuerdos, se debe informar de manera detallada sobre la naturaleza, derechos y obligaciones de las partes, los pactos referidos a pagos, retribuciones, prestaciones, contraprestaciones, entrega de beneficios económicos o de cualquier concepto.

4.4. Contenido del prospecto de la OPA (Anexo II)

⁵ Artículo 207, literal c, de la Ley 18045, Ley de Mercado de Valores.

⁶ Artículo 101 de la Ley del Mercado de Valores de México.



Sobre la información asociada con la oferta se precisa que en el caso de la OPA previa el ofertante deberá informar al mercado de manera fundamentada y documentada los criterios empleados para la determinación del precio. En los casos en los que existan acuerdos previos entre el ofertante y accionistas de control de la sociedad objetivo, se deberá presentar el informe de valorización o similares, los resultados del *due diligence* o evaluaciones similares sobre la base de los cuales se adoptaron los acuerdos que derivan en la formulación de la OPA previa.

4.5. Respeto a los procedimientos administrativos de la OPA y OPC

Los artículos 12 y 39 del Reglamento OPA reconocen que la entrada en vigencia de la OPA (tanto previa como posterior) y la OPC, respectivamente, se produce al día siguiente de haber sido comunicadas, otorgando en ambos casos —de acuerdo con lo dispuesto por los artículos 16 y 40 del citado reglamento— un plazo de cinco (05) días para que la SMV pueda formular observaciones a la información presentada en los expedientes correspondientes a dichas ofertas.

No obstante, a partir de la experiencia recogida en los últimos años, se ha advertido que dicho procedimiento genera, entre otros, los siguientes inconvenientes:

- a) Que los ofertantes presenten la información para dar inicio a la OPA (tanto previa como posterior) y OPC fuera de horario laboral, lo cual, considerando que las ofertas inician su vigencia al día siguiente de comunicadas, impide una pronta y eficiente revisión por parte de la SMV de la documentación e información presentada.
- b) Que, a pesar de que la documentación correspondiente a dichas ofertas ya haya sido difundida en el Portal Institucional de la SMV y sea de conocimiento del mercado, en la revisión posterior dentro del plazo establecido por la normativa vigente, recién se puede advertir o determinar que, en un gran número de casos, el ofertante no ha cumplido con presentar toda la documentación requerida por el Reglamento OPA, aun cuando ya son de conocimiento público y los inversionistas podrían inclusive haberse adherido a dichas ofertas.
- c) Que, con una OPA (tanto previa como posterior) u OPC ya vigente, y como consecuencia de las observaciones que pudieran ser formuladas por la SMV a la información presentada, los obligados recién soliciten el otorgamiento de excepciones respecto de ciertos requisitos de la oferta —que son temas que debieron ser resueltos y completados por el obligado de manera previa—, las cuales deben ser resueltas por el Directorio de la SMV, y que podría condicionar los tiempos de actuación de dicho órgano colegiado.
- d) Que, como consecuencia de la presentación de solicitudes de excepción en el marco de una OPA (tanto previa como posterior) u OPC ya vigente, o por haberse determinado que la falta o inexactitud de la información presentada podría representar un grave riesgo que afecte la transparencia del mercado y la protección de los inversionistas, la

SMV tenga que suspender las referidas ofertas, aun tras el inicio de su vigencia, hasta las subsanaciones correspondientes, lo que claramente podría afectar la integridad del mercado y las expectativas en el marco del proceso de toma de decisiones de los inversionistas.

Frente a la problemática expresada, se propone modificar el Reglamento OPA respecto de los plazos regulatorios de inicio de vigencia de la OPA (tanto previa como posterior) y OPC, asimilándolos a un procedimiento administrativo de evaluación previa, sujeto a silencio administrativo positivo.

4.6. Sobre otros temas y materias relacionadas con la OPA y OPC

De manera complementaria a los cambios antes propuestos, a continuación, se mencionan otras propuestas modificatorias, respecto al Reglamento OPA:

- a) Se precisa que las solicitudes de excepción del cumplimiento de algún requisito de OPA deben estar documentadas, y en el caso de requerirse un plazo adicional para solicitar el registro del prospecto informativo y de los documentos de la OPA se debe señalar cuál será este. Asimismo, se precisa que en caso encontrarse en un supuesto de excepción de OPA, la persona que alcance o incremente su participación significativa, debe comunicarlo a la sociedad objetivo para que ésta lo difunda como hecho de importancia (artículo 10).
- b) Se sustituye la obligación de difundir el aviso de OPA mediante publicación en diarios por su difusión como hecho de importancia por parte de la sociedad objetivo de la oferta (artículo 13).
- c) Se reemplaza los títulos de los artículos «obligación de promover OPC» por «Eficacia de la exclusión de los valores» (artículo 33) y «precio ofrecido» por «contraprestación» (artículo 35), por reflejar mejor el alcance de los mismos.
- d) Se incluyen precisiones respecto a la publicación del aviso de OPC, proponiéndose la publicación por única vez en el Diario Oficial. El Peruano o en otro de mayor circulación del lugar de domicilio del emisor, así como su divulgación como hecho de importancia por parte de la sociedad objetivo (artículo 41).
- e) Se introducen precisiones en plazos, considerando los cambios propuestos (artículos 53 y 55).
- f) A fin de poder realizar el registro del prospecto informativo y de los documentos de la OPA y del aviso y de los documentos de oferta de la OPC en el RPMV, se incorpora la Sección N° 28 «De las OPA y OPC» en el artículo 2 del Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 079-97-EF/94.10.

V. ANÁLISIS DE IMPACTO CUANTITATIVO Y/O CUALITATIVOS



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 recuperación y consolidación de la economía peruana"

Las nuevas disposiciones normativas implican por un lado un procedimiento más flexible en términos de la contratación de la entidad valorizadora, y a su vez un mayor nivel de divulgación de información por parte de los sujetos obligados en beneficio de la transparencia del mercado de valores y la protección al inversionista, lo que podría eventualmente conllevar asumir ciertos costos adicionales. Sin embargo, dichos costos son marginales en comparación con los beneficios que se derivarán de la medida. Estos beneficios incluyen, sobre todo, una mayor protección de los inversionistas y la mejora en la transparencia de los mercados financieros, lo que garantizará una difusión oportuna y adecuada de la información relevante para que los inversionistas puedan tomar decisiones informadas respecto a las OPA y OPC.

En consecuencia, la emisión de esta norma tendrá un impacto positivo, tanto cuantitativo como cualitativo, en los inversionistas y en la integridad del mercado de valores en general, favoreciendo un entorno más transparente y confiable.

VI. ANÁLISIS DE IMPACTO DE LA VIGENCIA DE LA NORMA EN LA LEGISLACIÓN NACIONAL

La norma se emite en uso de las facultades otorgadas por el literal a) del artículo 1 y los literales b) y d) del artículo 5 de la Ley Orgánica, que faculta a la SMV la aprobación de la normativa de los mercados y sistema bajo su competencia. Asimismo, no contraviene la Constitución Política del Perú ni la legalidad de otras normas, por tanto, se cumple con el principio de legalidad.

Se propone que las disposiciones modificatorias al Reglamento OPA entre en vigencia al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial El Peruano; y que en aquellos casos en que se hubiera generado la obligación de formular una OPA o una OPC, antes de la fecha de entrada de dichas disposiciones modificatorias, se apliquen las disposiciones vigentes a dicho momento, salvo que el obligado comunique a la SMV que se acoge a las mismas y siempre que a dicha fecha no se haya designado a una entidad valorizadora.

Por otro lado, se propone la derogación de las *Bases para el proceso de selección de la entidad valorizadora responsable de determinar el precio mínimo a ser tomado en cuenta en los procesos de oferta pública de compra y ofertas pública de adquisición, aprobadas por Resolución Gerencial N° 025-2006-EF/94.45*. No obstante, estas bases permanecerán vigentes hasta que se emita el informe de valoración correspondiente en aquellos casos en los que, antes de la entrada en vigencia de las modificaciones, se haya solicitado la designación de dicha entidad. Finalmente, considerando el nuevo esquema se derogan los artículos 8, 16, 40 y 47 del Reglamento OPA.

VII. ANÁLISIS DE IMPACTO REGULATORIO EX ANTE Y ANÁLISIS DE CALIDAD REGULATORIA

Respecto al análisis de impacto regulatorio, corresponde señalar que el Reglamento del Decreto Legislativo N° 1565, Decreto Legislativo que aprueba la Ley General de Mejora de la Calidad Regulatoria, aprobado mediante Decreto Supremo N° 023-2025-PCM (Reglamento de la LGMCR), tiene por finalidad, entre otras, fortalecer la implementación de la Mejora de la Calidad Regulatoria en las





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 recuperación y consolidación de la economía peruana"*

entidades públicas bajo el ámbito de aplicación de la Ley, fomentar el desarrollo de una cultura regulatoria y el buen gobierno para mejorar la calidad de las normas vigentes y futuras, promover la participación activa y efectiva de la ciudadanía, el sector privado, la academia y otros grupos de interés en el ciclo regulatorio, e impulsar la eficiencia, eficacia, transparencia, coherencia, simplicidad, flexibilidad, agilidad, neutralidad y rendición de cuentas en el ejercicio de la función normativa del Estado.

Al respecto, el artículo 49, numeral 49.1, literal b, del Reglamento de la LGMCR dispone que el Análisis de Calidad Regulatoria Ex Ante (ACR Ex Ante) *«tiene por finalidad evitar la creación, o modificación, de procedimientos administrativos y/o requisitos o condiciones innecesarios, ineficientes, ineficaces, injustificados, desproporcionados, redundantes, que no sean factibles de implementar o viables de cumplir, o que no se ajusten a la LPAG o a las normas con rango de ley que les sirven de sustento. El análisis se realiza sobre proyectos de normas que crean o modifican procedimientos administrativos»*.

Por otro lado, el artículo 33 del Reglamento de la LGMCR dispone que las entidades públicas tienen la obligación de aplicar un Análisis de Impacto Regulatorio Ex Ante (AIR Ex Ante), como herramienta de análisis previo, en el caso de que el proyecto normativo de carácter general establezca y/o modifique una obligación, condición, requisito, responsabilidad, prohibición, limitación y/o cualquier otra regla que imponga exigencia(s): a) que genere(n) o modifique(n) costos en su cumplimiento por parte de las personas; y/o, b) que limite(n) el ejercicio, otorgamiento y/o reconocimiento de derechos de las personas, restringiendo el desarrollo de actividades económicas y sociales que contribuyan al desarrollo integral, sostenible, y al bienestar social.

En ese marco, corresponde señalar que se han establecidos mayores estándares de revelación de información por parte de los obligados, a fin de garantizar la difusión oportuna y suficiente de la información que resulte necesaria para que los inversionistas adopten sus decisiones de inversión. Asimismo, como consecuencia de la aprobación de la presente resolución, se crean tres (03) procedimientos administrativos: (i) registro del prospecto informativo y demás documentos referidos a la OPA en el RPMV; (ii) registro del aviso de OPC y demás documentos en el RPMV; y, (iii) designación de entidad valorizadora (Únicamente para el caso de OPC). Para tal efecto, se han contemplado requisitos que resultan justificados, los cuales se ajustan a lo dispuesto por la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General y el TUO LMV.

En ese sentido, respecto a la presente norma se ha aplicado el ACR y el AIR Ex Ante, obteniéndose la validación de la evaluación de los procedimientos contenidos en el mismo; así como del Expediente AIR Ex Ante correspondiente, el XX de XX de 2025, mediante Dictamen favorable de la Comisión Multisectorial de Calidad Regulatoria.

