



Rocío Izquierdo
Socia
Estudio Muñiz

Análisis de su contenido y relevancia para el mercado:

Guía SMV sobre el régimen de hechos de importancia

En el presente artículo, la autora explica los aspectos centrales del contenido de una guía recientemente expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores con el objeto de orientar a los emisores de valores para el cumplimiento de su obligación de revelación de hechos de importancia, así como expone brevemente cómo dicha guía se concilia con un problema público identificado por la SMV en su Agenda Temprana 2026.

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) publicó la *Guía de fiscalización orientativa sobre el régimen de hechos de importancia de los emisores: criterios de relevancia y deberes de transparencia* (en adelante, la Guía). Aunque se presenta como un instrumento orientativo, su relevancia práctica es mayor dado que sistematiza la lectura supervisora del régimen de hechos de importancia previsto en la Ley del Mercado de Valores (LMV) y en el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada (el Reglamento).

Su principal aporte radica en explicitar cómo el supervisor entiende el deber de revelación y qué variables espera que los emisores ponderen al decidir si una determinada circunstancia debe informarse al mercado. En esa medida, la Guía cumple una función pedagógica y preventiva pues busca reducir zonas grises interpretativas y anticipa el estándar con el que la SMV podría evaluar la diligencia del emisor.

El régimen de hechos de importancia no se agota en una obligación documental ni en el mero cumplimiento de plazos; antes bien, constituye un mecanismo central para contener asimetrías informativas, preservar la formación eficiente de precios y proteger la confianza en el mercado.

Ese impacto es especialmente intenso para el representante bursátil. Aunque la obligación legal de informar recae sobre la sociedad emisora con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, es el representante bursátil quien canaliza la comunicación al mercado. De allí que la Guía no interese solo a directorios, gerencias legales o áreas de cumplimiento, sino también a quien debe traducir actos corporativos, negociaciones y contingencias en un mensaje oportuno, veraz, suficiente y claro.

La transparencia como fundamento del régimen

Uno de los aspectos resaltantes de la Guía es recordar que el régimen de hechos de importancia no responde a un formalismo regulatorio aislado, sino a una necesidad económica e institucional del mercado de valores. La SMV enfatiza que la información relevante es condición para que los inversionistas adopten decisiones con base razonable y para que el proceso de negociación refleje la situación

real del emisor y de sus valores.

La transparencia se articula con principios estructurales: trato equitativo a los accionistas e inversionistas, integridad de mercado, protección del público inversionista y buen gobierno corporativo. La revelación de hechos de importancia no debe entenderse como una suma de reportes, sino como una obligación continua de mantener informado al mercado respecto de toda circunstancia con capacidad de influir significativamente en la decisión de un inversionista como lo comentaremos más adelante.

La Guía, en consecuencia, desplaza el análisis desde la pregunta formal de si existe un supuesto reglamentario expreso hacia la pregunta sustantiva de si el mercado necesita conocer esa información para evitar una asimetría relevante.

¿Qué eventos deben reportarse?

La Guía recuerda que un hecho de importancia comprende cualquier acto, decisión, acuerdo, hecho, negociación en curso o información referida al emisor, a sus valores o a sus negocios que tenga la capacidad de influir de manera significativa en la decisión de un inversionista sensato para comprar, vender o conservar un valor, o en la liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos. La definición alcanza, además, a información del grupo económico que el emisor conozca o razonablemente deba conocer cuando esta pueda influir significativamente en el propio emisor o en sus valores.

En este punto, la Guía subraya que el Anexo 1 del Reglamento no agota el universo de supuestos que podrían ser reportados. La lista allí contenida es enunciativa y cumple una función de orientación y clasificación. En consecuencia, un emisor diligente no puede sostener que un hecho es irrelevante únicamente porque no aparece expresamente en dicho anexo. La obligación de reportar nace de la capacidad del hecho para influir significativamente en el mercado.

Así, el análisis deja de ser mecánico y pasa a ser sustantivo. Para el representante bursátil y para los órganos internos que participan en la decisión, ello supone comprender el contexto económico del hecho, su impacto potencial y la percepción que razonablemente podría generar en un inversionista

informado.

El test de relevancia

El elemento más significativo y de carácter técnico de la Guía es el desarrollo del criterio de relevancia. La SMV lo presenta como la evaluación de la capacidad de influencia significativa de la información y exige que dicha evaluación se realice desde una doble perspectiva: cuantitativa y cualitativa. El emisor debe preguntarse si el hecho es apto para alterar de manera significativa la decisión de inversión de un inversionista sensato o para afectar el precio, la liquidez o la negociación del valor.

En su dimensión cuantitativa, el análisis exige observar la magnitud económica o financiera del evento y su impacto potencial sobre los estados financieros del emisor. De manera particular, supone verificar el impacto en sus resultados (como EBITDA y utilidad neta), en su posición financiera (esto es, si afecta el patrimonio o activos totales) y en su liquidez (como flujo de caja o capital de trabajo). Una pérdida relevante, una provisión contingente o la afectación de una línea material de ingresos podrían activar el deber de revelación.

Sin embargo, la Guía advierte que no existe, ni en la normativa peruana ni en los mercados más desarrollados, umbrales numéricos predeterminados que permitan resolver la materialidad del hecho de manera automática. Por ello, si bien el umbral número o porcentaje fijo puede servir de referencia, no puede ser un elemento exclusivo para la determinación de los hechos de importancia puesto que sería jurídicamente débil y poco razonable dado que existen hechos con bajo impacto financiero que pueden tener efectos reputacionales, estratégicos o de gobernanza superiores.

Por eso, la dimensión cualitativa resulta clave y de especial relevancia pues analiza el impacto intangible. La Guía identifica factores como la naturaleza del hecho, que considera su incidencia en la continuidad del negocio, en las fuentes de ingreso, en el control, en la gobernanza, en activos estratégicos, en la calificación crediticia y en el valor de intangibles. Añade también el riesgo reputacional, credibilidad e imagen, impacto en el precio del valor, difusión en medios o redes

sociales, y la condición extraordinaria del evento respecto del curso ordinario del negocio.

Es importante precisar que la corrección, modificación o precisión de una información difundida previamente es relevante, aun cuando carezca de impacto patrimonial, porque el mercado necesita saber que la base informativa con la que venía operando fue incompleta, inexacta o requiere actualización. Lo mismo ocurre con versiones difundidas públicamente, pues el emisor debe evaluar si corresponde aclarar, confirmar o desmentir.

En el caso de emisores del sistema financiero, la exigencia es todavía más rigurosa. La sensibilidad del negocio frente a la confianza y la liquidez hace que hechos que en otros emisores podrían parecer marginales adquieran una materialidad distinta.

Otros puntos relevantes

Otro de los puntos que destacan de la Guía es precisar el momento en el que nace la obligación de divulgar. La regla general es conocida: la información debe reportarse tan pronto como el hecho ocurra o el emisor tome conocimiento de él. Lo interesante aparece cuando la SMV analiza negociaciones en curso o hechos aún no concretados.

Al respecto, la Guía sostiene que la obligación de revelar surge antes de la concreción final, desde que exista una probabilidad razonable de que el evento avance hacia su materialización y tenga, o pueda tener, capacidad de influencia significativa. Este estándar es especialmente relevante en fusiones, adquisiciones, venta de activos, refinanciamientos, acuerdos de inversión, reestructuraciones.

Para ese análisis, la SMV propone considerar los acuerdos o contratos que se van adoptando, el grado de avance de las etapas de negociación y la existencia de condiciones precedentes o aprobaciones requeridas. La lógica es que el mercado no necesariamente debe esperar al acto final si, antes de él, la información ya alcanzó una combinación suficiente de probabilidad y relevancia.

La Guía también reconoce el riesgo de

divulgación prematura. Hay operaciones en las que una revelación anticipada puede frustrar negociaciones, perjudicar la posición competitiva del emisor o afectar el valor mismo de la transacción. Por eso, la LMV admite el tratamiento de cierta información como reservada. Pero esa posibilidad no puede invocarse de manera genérica. No basta invocar confidencialidad o sensibilidad comercial; corresponde sustentar que la divulgación temprana causaría un perjuicio real y que la reserva es proporcional frente al riesgo de mantener al mercado en asimetría informativa.

Ese equilibrio es, probablemente, el punto más complejo de este régimen. No obstante, la ponderación de los dos riesgos -revelar demasiado pronto o revelarlo tardíamente- y el proceso entre la probabilidad, la relevancia y el potencial perjuicio, deberá gestionarse de manera institucional y documentada.

Supuestos críticos y agenda regulatoria

La SMV pone especial énfasis en tres áreas de riesgo de cumplimiento. La primera abarca los cambios relevantes en resultados o patrimonio neto. La Guía precisa que esta obligación es autónoma respecto de la presentación periódica de los estados financieros por lo que si los órganos competentes del emisor toman conocimiento de una variación material, el mercado debe ser informado sin esperar el siguiente cierre trimestral o anual.

La segunda comprende las sanciones relevantes impuestas por autoridades competentes. La Guía exige no solo acompañar la resolución respectiva sino identificar la autoridad, describir la infracción, indicar el monto, la fecha de notificación, su firmeza y el impacto financiero estimado. Esto último no solo respecto al importe y costos involucrados, sino también, por ejemplo, si la sanción compromete la continuidad del negocio, revela fallas de control interno, afecta la confianza de los *stakeholders*, incide en la cotización o refleja reincidencia. Incluso, una sanción no firme podría requerir revelación si, por sus características, ya es material para el mercado.

Y la tercera se refiere a procesos judiciales y arbitrales con potencial de impacto patrimonial. La Guía indica que debe reportarse tanto el inicio del proceso (notificación de la demanda o el

arbitraje), como su resultado final (notificación de la sentencia o laudo), incluyendo una estimación del impacto. Se precisa que la confidencialidad pactada entre las partes no prevalece sobre las exigencias de transparencia del mercado.

Finalmente, la Guía advierte que la SMV utiliza los estados financieros preparados según las NIIF como herramienta de verificación del adecuado reporte de hechos de importancia. Esta observación es una señal supervisora importante toda vez que las notas, las provisiones, las contingencias, los deterioros y las estimaciones contables podrán ser leídas retrospectivamente para detectar omisiones en la difusión de hechos de importancia.

Agenda Temprana SMV

La Agenda Temprana 2026–2027 difundida por la SMV identifica como problema público la dificultad para identificar y divulgar determinados hechos de importancia por parte de los emisores, de manera que se busca facilitar dicha identificación para alinearla a estándares internacionales e incorporar la experiencia supervisora y sancionadora para fortalecer la transparencia.

Así, la Guía actúa como una respuesta inmediata en el plano orientativo y supervisor frente al problema público descrito y su contenido incide directamente en la mejora de la identificación y divulgación de hechos de importancia, que es precisamente el objetivo declarado en la Agenda. Al mismo tiempo, la Agenda sugiere que la Guía no agota el tema, sino que antecede una posible mejora regulatoria más amplia.

En conclusión, la Guía de la SMV no modifica el régimen, pero sí eleva el estándar con el que debe ser aplicado. Exige un juicio de materialidad más profundo, una comprensión fina del momento de revelación y un uso más estricto de la reserva. Para emisores, supone fortalecer sus mecanismos internos de escalamiento, documentación y decisión. Para el representante bursátil, supone asumir definitivamente que su rol es sustantivo y no meramente instrumental. En un mercado que aspira a mayor profundidad y credibilidad, la calidad del juicio sobre hechos de importancia ya no es un asunto accesorio, sino es parte fundamental del gobierno corporativo y de la integridad informativa del emisor. ■