



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

"Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres"

San Isidro, 21 de enero de 2026

CIRCULAR N° 035-2026-SMV/11.1

**Señores
Emisores del Mercado Alternativo de Valores
Presente.-**

Ref.: Expediente N° 2026002288

Nos dirigimos a ustedes con relación a los mandatos legales establecidos fundamentalmente en los artículos 1¹, 10², 12³ y 30⁴ del Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Legislativo N° 861, aprobado por Decreto Supremo N° 020-2023-EF (en adelante, TUO LMV), en virtud de los cuales su representada como sociedad emisora con valores inscritos en el Registro Público del

¹ «Artículo 1.- Finalidad y Alcances de la Ley.- La finalidad de la presente ley es promover el desarrollo ordenado y **la transparencia del mercado de valores**, así como la **adecuada protección del inversionista**. (...)»

² «Artículo 10.- Calidad de la Información.- **Toda información que por disposición de esta ley** deba ser presentada a la SMV, a la bolsa, a las entidades responsables de los mecanismos centralizados o a los inversionistas, **deberá ser veraz, suficiente y oportuna**. Una vez recibida la información por dichas instituciones deberá ser puesta inmediatamente a disposición del público.»

³ «Artículo 12.- Transparencia del mercado.- Está **prohibido todo acto, omisión, práctica** o conducta que **atente contra la integridad o transparencia del mercado**, tales como:

(...)

c) Brindar información falsa o engañosa respecto de la situación de un valor o instrumentos financieros, de su emisor o sus negocios, que por su naturaleza, sea capaz de influir en la liquidez o en el precio de dicho valor o instrumento financiero, (...)»

⁴ «Artículo 30.- Hechos de Importancia.- El registro de un determinado valor o programa de emisión acarrea para **su emisor la obligación de informar a la SMV** y, en su caso, a la bolsa respectiva o entidad responsable de la conducción del mecanismo centralizado, **de los hechos de importancia, incluyendo las negociaciones en curso, sobre sí mismo, el valor y la oferta que de éste se haga, así como la de divulgar tales hechos en forma veraz, suficiente y oportuna**. La información debe ser proporcionada a dichas instituciones y divulgada tan pronto como el hecho ocurra o el emisor tome conocimiento del mismo, según sea el caso. La importancia de un hecho se mide por la influencia **que pueda ejercer** sobre un inversionista sensato para modificar su decisión de invertir o no en el valor.»

Mercado de Valores-RPMV (en adelante, **Emisor**), **se encuentra obligada a divulgar en calidad de hechos de importancia** (en adelante, HI), **toda la información relevante sobre sí misma**, sus valores y la oferta que de estos se haga; cumpliendo con los requisitos de veracidad, suficiencia y oportunidad, y observando las exigencias establecidas en el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, aprobado por Resolución SMV N° 005-2014-SMV/01 (en adelante, Reglamento HI).

En el marco de las funciones y competencias de la Intendencia General de Supervisión de Conductas (IGSC), establecidas en los artículos 45 y 46 numerales 17⁵ y 39A, del Reglamento de Organización y Funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores - ROF, aprobado mediante Decreto Supremo N° 216-2011-EF y sus normas modificatorias; principalmente las vinculadas con la supervisión del cumplimiento de la obligación de comunicar hechos de importancia por parte de los Emisores; se ha considerado necesario elaborar el documento adjunto denominado «GUÍA DE FISCALIZACIÓN ORIENTATIVA SOBRE EL RÉGIMEN DE HECHOS DE IMPORTANCIA DE LOS EMISORES: CRITERIOS DE RELEVANCIA Y DEBERES DE TRANSPARENCIA», y notificárselo mediante la presente circular, con el fin de que sirva de guía a su representada sobre las disposiciones legales exigibles en dicha materia; y sobre los puntos más trascendentales, que a criterio de la Intendencia General de Supervisión de Conductas de la SMV, debieran ser de interés de los emisores y de sus órganos de gobierno, en cuanto a los principales asuntos que deben considerar para cumplir con su deber y obligación de reportar sus hechos de importancia.

Es preciso destacar que si bien dicho documento se ha formulado bajo el carácter de Guía de Fiscalización; debe tenerse presente que éste, en esencia, recoge lo que respecto al Régimen de los hechos de importancia de los Emisores, se establece tanto en el TUO LMV como en el Reglamento HI, por lo que los énfasis allí detallados deben evaluarse y aplicarse, según corresponda, se reitera, con el fin de cumplir con su deber y obligación legal de comunicar sus hechos de importancia a la SMV y al mercado.

La presente circular se emite en el marco de las acciones de fiscalización orientativa, a las que se refiere el artículo 245 del Texto Único Ordenado de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, aprobado por Decreto Supremo N° 004-2019-JUS⁶; y no requiere respuesta.

Finalmente, se recuerda a su representada, que en observancia de la normativa citada, debe cumplir con su obligación de mantener informado al mercado respecto de todo acto, hecho o conjunto de circunstancias con capacidad de influencia significativa, debiendo tomar las medidas necesarias para asegurar el cabal cumplimiento de las obligaciones que emanan de la normativa del mercado de valores.

⁵ «Artículo 46.- Son funciones específicas de la Intendencia General de Supervisión de Conductas: (...)

17. Conducir y realizar la supervisión y monitoreo de las entidades bajo su competencia con un enfoque basado en riesgos; (...)

⁶ «Artículo 245.- Conclusión de la actividad de fiscalización (...)

245.2. Las entidades procurarán realizar algunas fiscalizaciones únicamente con finalidad orientativa, esto es, de identificación de riesgos y notificación de alertas a los administrados con la finalidad de que mejoren su gestión.»



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

"Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres"

Sin otro particular, quedamos de ustedes.

Atentamente,

Alix Godos
Intendente General
Intendencia General de Supervisión de Conductas

GUÍA DE FISCALIZACIÓN ORIENTATIVA SOBRE EL RÉGIMEN DE HECHOS DE IMPORTANCIA DE LOS EMISORES: CRITERIOS DE RELEVANCIA Y DEBERES DE TRANSPARENCIA

Contenido

RESUMEN EJECUTIVO.....	5
BASE LEGAL	7
CONSIDERACIONES BÁSICAS GENERALES	9
I. CRITERIO DE RELEVANCIA DE LA INFORMACIÓN PARA CALIFICARLA COMO HECHO DE IMPORTANCIA (TEST DE RELEVANCIA)	10
A. Base normativa	10
B. Análisis del criterio de relevancia	11
1. Análisis Cuantitativo	11
2. Análisis Cualitativo	13
C. Negociaciones en curso y hechos aún no concretados	14
D. Lista enunciativa de supuestos del Anexo 1 del Reglamento HI	15
E. Debida Diligencia	17
II. LOS EEFF ELABORADOS CUMPLIENDO CON LAS NIIF SON UNA HERRAMIENTA DE VERIFICACIÓN POSTERIOR SOBRE EL CUMPLIMIENTO EN LA DIFUSIÓN DE HI	17
III. HECHOS DE IMPORTANCIA DE LOS NUMERALES 12, 32 Y 33 DEL ANEXO 1	18
A. HECHOS DE IMPORTANCIA SON LOS CAMBIOS RELEVANTES EN LOS RESULTADOS O EN EL PATRIMONIO NETO PRECISÁNDOSE EL MOTIVO DE LOS MISMOS	19
B. HECHOS DE IMPORTANCIA SON LAS RESOLUCIONES FIRMES DE SANCIONES RELEVANTES IMPUESTAS AL EMISOR POR PARTE DE AUTORIDADES COMPETENTES 20	
3.1. Análisis Cuantitativo	21
3.2. Análisis Cualitativo	21
C. HECHO DE IMPORTANCIA ES EL INICIO Y RESULTADO FINAL DE PROCESOS JUDICIALES O ARBITRALES Y PROCEDIMIENTOS ADMINISTRATIVOS RELEVANTES QUE PUEDAN AFECTAR AL PATRIMONIO O LOS NEGOCIOS Y ACTIVIDADES DEL EMISOR	25
ANEXO A	28
TRANSPARENCIA DE LA INFORMACIÓN DE LOS EMISORES	28
I. CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO	28
II. PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE	30
III. OBJETIVOS Y PRINCIPIOS PARA LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES DE LA ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES — OICV o IOSCO	34

RESUMEN EJECUTIVO

1. Marco Jurídico y Contexto Institucional

La Intendencia General de Supervisión de Conductas (IGSC) emite esta circular como parte de sus acciones de fiscalización orientativa, fundamentadas en el TUO de la LMV y el Reglamento HI. El objetivo es guiar a los Emisores sobre el cumplimiento de su obligación legal de reportar toda información relevante bajo los principios de veracidad, suficiencia y oportunidad. La transparencia se define como un requisito indispensable para la existencia del mercado, y es necesaria para la protección de los inversionistas y asegura el trato equitativo a los accionistas.

2. El Test de Relevancia: Criterios de Evaluación Integral

Un hecho califica como "de importancia" si tiene la capacidad de influir significativamente en la decisión de un inversionista sensato para comprar, vender o conservar un valor, o si afecta su liquidez y precio. El análisis debe ser Ex Ante (predictivo) y combinar rigor cuantitativo y cualitativo:

Análisis Cuantitativo: Se centra en la magnitud del impacto financiero sobre los estados financieros del Emisor. Evalúa si el evento afecta porcentajes importantes de la utilidad neta (EBITDA), los activos totales, el patrimonio o la caja disponible. La legislación no establece un umbral numérico mínimo; por ende, el uso de "parámetros de referencia" internos no exime al emisor de su responsabilidad legal de reportar sus hechos de importancia.

Análisis Cualitativo: Es fundamental porque hechos de cuantía económica baja pueden ser relevantes por su naturaleza. Incluye evaluar riesgos a la continuidad del negocio, cambios en la gobernanza, factores extraordinarios inesperados o información que corrija reportes previos.

Factores Externos y Reputación: Se debe analizar si el hecho pone en duda la integridad de los órganos de gobierno o el cumplimiento de normativas ASG. Asimismo, si la información ya circula en medios de comunicación o redes sociales, el Emisor debe evaluar confirmarla o desmentirla oficialmente.

3. Negociaciones en Curso

La obligación de comunicar un HI surge desde que existe una probabilidad razonable de que un evento o negociación avance hacia su concreción.

Anticipación: El Emisor no debe esperar al cierre definitivo para informar; la comunicación tardía el mismo día del cierre resta verosimilitud al cumplimiento del deber de información.

Información Reservada: Si la divulgación prematura causa un perjuicio real, el Directorio (con el voto de las 3/4 partes) puede asignar el carácter de reservado al hecho bajo el artículo 36 del TUO LMV.

4. Directrices sobre el Anexo 1 del Reglamento

El Anexo 1 es una lista enunciativa y referencial, no una lista cerrada o taxativa.

Alcance: Si un acto (como el desarrollo de tecnología disruptiva) no figura en la lista pero tiene capacidad de influir en el mercado, debe reportarse obligatoriamente.

Evaluación: Los supuestos del Anexo 1 deben comunicarse como HI cuando superen el análisis de relevancia.

5. Análisis de Obligaciones Críticas de Reporte

Se enfatiza tres áreas específicas donde se han detectado riesgos de cumplimiento:

Cambios en Resultados o Patrimonio (Numeral 12): Esta es una obligación distinta a la presentación de los Estados Financieros (EEFF). El Emisor debe reportar cambios relevantes y su motivo en cuanto tome conocimiento, sin esperar a los plazos trimestrales de entrega de los EEFF.

Sanciones Firmes (Numeral 32): Deben reportarse adecuadamente detallando la autoridad, la naturaleza de la infracción, el monto y el impacto financiero estimado. En las Empresas del Sistema Financiero, el análisis es más sensible debido a que las sanciones afectan directamente los ratios de capital y la confianza del sistema.

Procesos Judiciales y Arbitrales (Numeral 33): Se exige reporte en dos momentos: al inicio (cuando se notifica la demanda o el inicio de arbitraje) y al resultado final (cuando la sentencia o laudo es notificado). La confidencialidad pactada entre partes no prevalece sobre las normas de transparencia del mercado de valores.

6. Control, Supervisión y Debida Diligencia

La SMV puede utilizar los Estados Financieros bajo NIIF como herramienta de verificación posterior, ya que estos revelan eventos que debieron ser reportados previamente como HI. El Emisor debe actuar bajo el principio de Debida Diligencia, lo que implica contar con sistemas de monitoreo continuo y, ante la duda, optar siempre por la revelación de la información. El incumplimiento de estas obligaciones es pasible de sanción administrativa conforme al Reglamento de Sanciones.

GUÍA DE FISCALIZACIÓN ORIENTATIVA SOBRE EL RÉGIMEN DE HECHOS DE IMPORTANCIA DE LOS EMISORES: CRITERIOS DE RELEVANCIA Y DEBERES DE TRANSPARENCIA

BASE LEGAL

En el artículo 1 del Texto Único Concordado de la Ley Orgánica de la SMV, aprobado por el Decreto Ley N° 26126, se establece:

«Artículo 1. Definición, finalidad y funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).- La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) es un organismo técnico especializado adscrito al Ministerio de Economía y Finanzas que tiene por finalidad velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados bajo su supervisión, la correcta formación de precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos, a través de la regulación, supervisión y promoción.

(...)

Son funciones de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) las siguientes:

a. **Dictar las normas legales que regulen materias del mercado de valores,** mercado de productos y sistema de fondos colectivos.

b. **Supervisar el cumplimiento de la legislación del mercado de valores,** mercado de productos y sistemas de fondos colectivos por parte de las personas naturales y jurídicas que participan en dichos mercados.

(...)).

En los artículos 1, 7 y 10 del TUO LMV, se dispone:

«Artículo 1.- Finalidad y Alcances de la Ley.- La finalidad de la presente ley es **promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista.**

Quedan comprendidas en la presente ley las ofertas públicas de valores mobiliarios y sus emisores, los valores de oferta pública, los agentes de intermediación en el mercado de valores, las bolsas de valores, las instituciones de compensación y liquidación de valores, las sociedades tituladoras, los fondos mutuos de inversión en valores, los fondos de inversión y, en general, los demás participantes en el mercado de valores, así como el organismo de supervisión y control. Salvo mención expresa en contrario, sus disposiciones no alcanzan a las ofertas privadas de valores.

(...)).

«Artículo 7.- Control y Supervisión.- La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) es la **institución pública encargada de la supervisión y el control del cumplimiento de esta ley.** La nombrada institución está facultada para, ciñéndose a las normas del derecho común y a los principios generales del derecho, interpretar administrativamente los alcances de las disposiciones legales relativas a las

materias que en esta ley se aborda. Lo está asimismo para dictar los reglamentos correspondientes.

(...)

*«Artículo 10.- Calidad de la Información.- Toda información que por disposición de esta ley deba ser presentada a la SMV, a la bolsa, a las entidades responsables de los mecanismos centralizados o a los inversionistas, **deberá ser veraz, suficiente y oportuna.***

*Una vez recibida la información por dichas instituciones **deberá ser puesta inmediatamente a disposición del público.**»*

Por lo tanto, en el Perú, por mandato imperativo de la ley, la SMV cuenta con facultades legales de supervisión del régimen de los hechos de importancia de los Emisores.

La Intendencia General de Supervisión de Conductas es el órgano técnico especializado de la SMV que cuenta con la competencia legal específica y exclusiva para supervisar — con un enfoque basado en riesgos—, los hechos de importancia que son comunicados y/o difundidos por o respecto a los Emisores, de conformidad con lo establecido en el artículo 45 y artículo 46 numerales 17 y 39A del Reglamento de Organización y Funciones - ROF de la SMV, aprobado por Decreto Supremo N° 216-2011-EF y sus modificatorias.

En ejercicio de esas competencias y de las funciones de la Intendencia General de Supervisión de Conductas de la SMV se emite el presente documento.

Además, la presente guía se emite en el marco de las acciones de fiscalización orientativa de la Intendencia General de Supervisión de Conductas de la SMV, establecidas en el artículo 245 del Texto Único Ordenado de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, aprobado por Decreto Supremo N° 004-2019-JUS.⁷

La fiscalización orientativa es una etapa del proceso de supervisión que tiene por finalidad prevenir infracciones antes de iniciar procesos de investigación o de reportar indicios por la posible comisión de transgresiones a las normas del mercado de valores bajo el ámbito de competencia de la Intendencia General de Supervisión de Conductas de la SMV (Supervisión Preventiva).

En adición, dado que la Intendencia General de Supervisión de Conductas es el órgano de la SMV con competencia legal para supervisar los hechos de importancia de los Emisores y para reportar los indicios de posibles infracciones sobre esa materia, por los principios administrativos de eficacia y de predictibilidad, tiene también la facultad, conocimiento y experiencia para poder orientar a los Emisores sobre cómo podrían evitar dichas infracciones, entre otros, mediante la difusión de los principales criterios que aplica al evaluar la información que sobre ellos se difunde y que podría calificar o no como hechos de importancia, así como para difundir los criterios que ha conocido, aplican los Emisores en relación con el cumplimiento de su obligación de comunicar sus hechos de importancia.

⁷ «Artículo 245.- Conclusión de la actividad de fiscalización

(...)

245.2. Las entidades procurarán realizar algunas fiscalizaciones únicamente con finalidad orientativa, esto es, de identificación de riesgos y notificación de alertas a los administrados con la finalidad de que mejoren su gestión.»

Esta guía no es una norma reglamentaria de alcance general a los Emisores, sino una notificación de criterios técnicos y recomendaciones destinado a los Emisores como sujetos bajo supervisión directa de la Intendencia General de Supervisión de Conductas de la SMV.

CONSIDERACIONES BÁSICAS GENERALES

Tal como se desarrolla en el **ANEXO A**, la difusión pública de toda la información relevante o hechos de importancia de los Emisores que participan en el mercado de valores es una necesidad y exigencia normativa que tiene como criterio de legitimidad fundamental, que los hechos de importancia son el factor esencial determinante e indispensable para la existencia y desarrollo de todo mercado de valores.

Los hechos de importancia divulgados por los Emisores son además representación e indicador del nivel de **TRANSPARENCIA DE LA INFORMACIÓN** de un mercado de valores.

Desde un punto de vista económico y jurídico, la transparencia de la información es consustancial al mercado de valores, no se puede concebir un mercado de valores real sin transparencia. La transparencia es el «oxígeno» del mercado de valores, sin ella, el sistema colapsaría porque los inversionistas retirarían su capital al no tener una base sólida (información) para tomar decisiones.

En adición, la Transparencia de la Información es un principio y pilar fundamental de las prácticas de buen gobierno corporativo:

- No puede existir ni desarrollarse un mercado de valores sin transparencia de la información o sin hechos de importancia de los Emisores; y esa es la principal prioridad que tienen éstos, ya que son la muestra de su comportamiento ético; del trato equitativo a sus accionistas; son indispensables para la protección de los inversionistas; permiten a los accionistas e inversionistas ejercer sus derechos con conocimiento de causa, y conocer y evaluar el valor y riesgos del emisor; entre otros.
- La transparencia de la información es transversal a todas las demás prácticas de buen gobierno corporativo de una empresa que favorecen la integridad del mercado y la sostenibilidad del sistema; dicha transparencia es una herramienta poderosa para el buen comportamiento de éstas; mejora la valorización y apreciación de una empresa; ayuda a atraer financiamiento a menores costos para las empresas; genera confianza, prestigio, minimiza riesgos; y contribuye a mejorar la comprensión sobre la gestión de la empresa en materias ASG (Ambiental, Social y Gobernanza) por sus siglas en castellano, o ESG (Environmental, Social, and Governance) por sus siglas en inglés, entre otros.

En esa línea, en primer lugar es preciso indicar que al ser el Emisor quien conoce toda la información originada por o desde él y ser quien conoce si determinada información externa referida a él es veraz; la normatividad en la totalidad de los mercados de valores más desarrollados del mundo; le reconocen y asignan al Emisor, la función, obligación, deber y responsabilidad de ser quien provee oficialmente al mercado, la información relevante sobre sí mismo o sobre sus valores de oferta pública.

Esa realidad en el mercado de valores, sobre el conocimiento privilegiado de tal información por parte del Emisor, de su accionista controlador y de sus órganos de gobierno; advierte sobre el hecho de que sus accionistas minoritarios y demás

inversionistas no cuentan con tal conocimiento; lo que se conoce como asimetría de información en el mercado de valores, la cual puede generar una serie de problemas para la existencia, el funcionamiento y el desarrollo de dicho mercado; y, también en ese sentido, los Estados en la totalidad de los mercados de valores más desarrollados del mundo, con el fin de evitar que se produzcan fallas de mercado, ineficiencias, falta de equidad, abusos de poder y otros riesgos y peligros, han intervenido a través de la legislación, aprobando leyes y otorgando las facultades respectivas al ente que ejerce las funciones de regulación y supervisión del mercado de valores.

En consecuencia, si bien la legislación sustantiva en los mercados de valores más desarrollados del mundo, reconoce y asigna al Emisor, la función, obligación, deber y responsabilidad, de proveer al mercado sus hechos de importancia, también reconoce la necesidad de que un ente del Estado regule y supervise todo lo relacionado con el régimen de hechos de importancia de los Emisores.

Asimismo, debe indicarse que el artículo 65 de la Constitución Política del Perú establece que el Estado tiene el deber de defender el interés de los consumidores y usuarios, garantizando su derecho a recibir información sobre los bienes y servicios que se ofrecen en el mercado. En el ámbito del mercado de valores, los inversionistas —accionistas, tenedores de valores representativos de deuda, así como partícipes de fondos de inversión y otros vehículos financieros— ostentan la condición de consumidores de productos financieros, siendo titulares de dicho derecho constitucional de recibir información veraz, suficiente y oportuna, cuyo correlato viene dada por la obligación de los emisores de dichos valores de proveer información que cumpla con esas características, correspondiendo a la Superintendencia del Mercado de Valores supervisar y controlar el cumplimiento de dicha obligación legal.⁸

I. CRITERIO DE RELEVANCIA DE LA INFORMACIÓN PARA CALIFICARLA COMO HECHO DE IMPORTANCIA (TEST DE RELEVANCIA)

El registro de un valor o programa de emisión origina para el respectivo Emisor la obligación de informar a la SMV y al mercado, sus hechos de importancia, incluyendo las negociaciones en curso, sobre sí mismo, el valor y la oferta que de éste se haga, así como la de divulgar tales hechos en forma veraz, suficiente y oportuna; de conformidad con lo establecido en el artículo 30 del TUO LMV, y en el artículo 7 del Reglamento HI.

Como lo indica la Ley, la finalidad del régimen de los HI, es **garantizar la transparencia de la información del mercado de valores** y la **protección de los inversionistas**.

Para ello y para que un Emisor cumpla con su deber, obligación y responsabilidad de informar al mercado sus hechos de importancia, debe considerar, principalmente:

A. Base normativa

Que, en los artículos 3 y 4 del Reglamento HI se establece:

⁸ «Artículo 65.- El Estado defiende el interés de los consumidores y usuarios. Para tal efecto garantiza el derecho a la información sobre los bienes y servicios que se encuentran a su disposición en el mercado. (...)»

«Artículo 3.- Definición de hecho de importancia

Hecho de importancia es cualquier acto, decisión, acuerdo, hecho, negociación en curso o información referida al Emisor, a los valores de éste o a sus negocios que tengan la capacidad de influir significativamente en:

3.1. La decisión de un inversionista sensato para comprar, vender o conservar un valor; o,

3.2. La liquidez, el precio o la cotización de los valores emitidos.

Asimismo, comprende la información del grupo económico del Emisor que éste conozca o que razonablemente debía conocerla, y que tenga capacidad de influir significativamente en el Emisor o en sus valores, conforme a lo señalado en el presente Reglamento.

Artículo 4.- Criterios para determinar la capacidad de influencia significativa de la información

Para evaluar la capacidad de influencia significativa de la información y su posible calificación como hecho de importancia, el Emisor debe considerar la trascendencia del acto, acuerdo, hecho, negociación en curso, decisión o conjunto de circunstancias en su actividad, patrimonio, resultados, situación financiera o posición empresarial o comercial en general; o en sus valores o en la oferta de éstos; así como en el precio o la negociación de sus valores.»

Tal como se aprecia en estas disposiciones normativas, la clave para que un Emisor determine si un acto o hecho conocido por él y referido a él, debe ser comunicado y difundido como hecho de importancia, es resultado de su evaluación sobre la **capacidad de influencia significativa** de ese acto o hecho, o lo que también se conoce como análisis del **criterio de relevancia** de la información objeto de esa evaluación, por el cual se concluye que un hecho o acto es de importancia (relevante) **si es susceptible de influir significativamente en el proceso de toma de decisiones de un inversionista sensato** al momento de comprar, vender o mantener los valores del emisor, o si es capaz de afectar el precio de cotización de estos.

B. Análisis del criterio de relevancia

En esa dirección, debe tenerse presente que el análisis del **criterio de relevancia** de la información es sustancialmente un análisis Ex Ante (Predictivo), que debe combinar con rigor y diligencia los enfoques cuantitativo y cualitativo para cumplir con el estándar del inversionista sensato.

1. Análisis Cuantitativo

Se centra en la cuantía que representa o podría representar la información que es objeto de análisis para determinar si el impacto financiero o económico del acto o hecho cruza un umbral o parámetro de relevancia de referencia. Se enfoca en la magnitud del efecto sobre los estados financieros del Emisor:

- a. Impacto en resultados: Se determina si la pérdida, gasto o provisión representa un porcentaje importante respecto de alguna de las cuentas

del Estado de Resultados (EBITDA, utilidad neta u otros del período más reciente).

- b. Impacto en posición financiera: Se determina si el impacto afecta un porcentaje importante de los activos totales o del patrimonio del Emisor.
- c. Impacto en liquidez: Se determina si la salida de efectivo o la obligación afectará un porcentaje relevante del capital de trabajo o de la caja disponible del Emisor.

Así, bajo este enfoque se determina si el importe o magnitud de la información analizada representa o sobrepasa determinado umbral de relevancia de referencia para decidir si debe ser o no informada al mercado, en calidad de hecho de importancia.

Es pues, un análisis aritmético simple, objetivo, no reflexivo, sin ninguna complejidad, sin razonamiento y sin ninguna consideración adicional.

Precisamente por su simplicidad suele ser usado de manera generalizada por los Emisores, principalmente para descartar que determinada información califica como hecho de importancia, ante requerimientos formulados en ejercicio de la función de supervisión.

Es importante señalar que se ha visto casos de Emisores que han implementado políticas informativas, normas internas de conducta, procedimientos internos, semáforos de relevancia y documentos bajo otras denominaciones; en los que éstos han establecido de manera discrecional y sin ningún fundamento legal, parámetros o umbrales de relevancia de referencia con el fin de indicar que solo aquellos hechos o actos que implican importes o cuantías que representan o sobrepasan dichos parámetros serán informados como hechos de importancia.

Bajo esta fórmula, sería muy fácil que todos los Emisores puedan establecer umbrales o parámetros de relevancia muy altos, o que no siendo necesariamente muy altos, sean definidos por el Emisor, en referencia a cuentas o conceptos de los EEEF, que por el tamaño del Emisor, resulten ser también importes muy altos; y con ello casi ningún acto o hecho cuya cuantía no supere uno de esos umbrales, calificará como hecho de importancia, y no generará la comunicación de un hecho de importancia. Un proceder en este sentido carecería de razonabilidad, no cumple con el principio de legalidad, atentaría contra la transparencia de la información y la protección de los inversionistas, y adolece de legitimidad.

En adición debe destacarse —y los Emisores deben tener presente—, que no existe en la legislación del mercado de valores peruano ninguna disposición legal que reconozca o establezca un umbral o parámetro de relevancia de referencia para calificar a determinada información como hecho de importancia. Y es preciso agregar, que de hecho no existe en la legislación de los mercados de valores altamente desarrollados del mundo, ninguna disposición legal en ese sentido; por lo tanto, cualquier acto o procedimiento que sea efectuado de esa manera, si bien podría ser usado por un Emisor como una herramienta interna y limitada; no debería aplicarse de manera exclusiva o absoluta, para sustentar alguna cuestión relacionada con el

cumplimiento del deber y obligación legal de comunicación de sus hechos de importancia.

2. Análisis Cualitativo

Este análisis se centra principalmente en la naturaleza del hecho y en su impacto intangible, y es fundamental porque un hecho puede ser relevante incluso si no cruza los umbrales o parámetros de relevancia cuantitativos internos fijados por el Emisor.

En este enfoque, se tiene que algunas de las principales consideraciones de análisis cualitativo son:

- a. **Naturaleza del hecho:** Evaluar si el acto o hecho afecta o pone en riesgo la continuidad del negocio o sus fuentes de ingresos, su objeto social, alguna de sus líneas de negocio, su gobernanza, su control, sus activos, su calificación crediticia o el valor de sus intangibles, entre otros.

Los hechos que modifican, corrigen o complementan una información previamente difundida por el Emisor son relevantes.

Estos hechos son siempre relevantes sin importar su cuantía.

- b. **Riesgo reputacional, credibilidad e imagen:** Evaluar si el hecho pone en duda que la información financiera del Emisor cumple con las NIIFs; cuestiona la competencia/honestidad e integridad de los órganos de gobierno o del Emisor; implica o advierte sobre incumplimientos a la normativa que rige sus actividades o a materias ASG, entre otros.

Estos hechos suelen ser relevantes por su naturaleza, pues perjudican la transparencia de la información y la confianza del inversionista sensato.

- c. **Impacto en la cotización o precio de los valores:** Evaluar si un hecho, aunque parezca no significativo en monto, puede ser un factor fundamental que, al revelarse, podría acarrear un movimiento en el precio o un cambio en la percepción de riesgo.

- d. **Divulgación y repercusión en el mercado:** Si un hecho o información referida al Emisor ha sido difundido en medios de comunicación o redes sociales, y no por el propio Emisor; éste debe evaluar aclarar, desmentir o confirmar tal información a través de la comunicación de un hecho de importancia, de conformidad con lo establecido en los numerales 6.4 y 6.5 del artículo 6 del Reglamento HI.

Estos hechos suelen ser relevantes por su naturaleza, por la fuente de información y por su trascendencia en medios; pues pueden generar confusión y afectar la transparencia de la información y la protección de los inversionistas.

- e. **Requerimientos del supervisor:** Si determinada información referida al Emisor ha sido objeto de un requerimiento formulado mediante un acto administrativo válido del supervisor (SMV), para que sea difundida por el Emisor por la vía de los hechos de importancia; el análisis cualitativo del Emisor debe considerar este contexto, y especialmente las consecuencias que podrían derivarse por incumplir con dicho requerimiento.

- f. **Empresas del Sistema Financiero (bajo el ámbito de supervisión de la Superintendencia de Banca Seguros y AFP - SBS) que son Emisores:** La aplicación de los criterios de análisis cualitativo para uno de estos Emisores es mucho más estricta y amplia por la naturaleza de su negocio y porque son objeto de regulación y supervisión prudencial.
- g. **Factor extraordinario:** Si el hecho es algo extraordinario, totalmente inesperado o fuera del curso ordinario del negocio del Emisor, su capacidad de influir significativamente es mayor, y debe evaluarse en función de las consideraciones anteriores.

Por tanto, **todo acto, hecho o información referida al Emisor**, que del análisis respectivo (cuantitativo y cualitativo) **sea relevante**, debe ser comunicada como hecho de importancia de forma veraz, suficiente y oportuna, en cumplimiento de la normativa citada previamente, para la transparencia de la información del mercado de valores y para la protección de los inversionistas.

C. Negociaciones en curso y hechos aún no concretados

Para aquellos actos o hechos relevantes que son negociaciones en curso o que aún no se han concretado debe considerarse que en el artículo 30 del TUO LMV y en el artículo 3 del Reglamento HI se establece que éstos también son hechos de importancia que deben ser comunicados por el Emisor en calidad de hechos de importancia.

En este caso, luego del análisis de relevancia de la información, debe evaluarse el criterio de probabilidad de que el evento o negociación ocurra.

La obligación de comunicar el hecho de importancia surge desde el momento en que existe una probabilidad razonable de que el evento o negociación avance con el fin de concretarse, y tenga o pueda tener la capacidad de influencia significativa, a que se refieren los artículos 3 y 4 del Reglamento HI.

En estos casos suele tenerse en cuenta los acuerdos o contratos que se van adoptando en relación con la negociación o evento en curso y/o el avance en sus etapas, inclusive la adopción de acuerdos sujetos a determinadas condiciones precedentes o sujetos a la obtención de aprobaciones regulatorias correspondientes. Debe tenerse presente, que esta información podría calificar como información privilegiada, en cuyo caso debe cumplirse con las normas específicas sobre dicha materia.

Un Emisor no debe esperar a que una negociación o evento en curso, se concrete o cierre, para recién comunicar el hecho de importancia respectivo. En efecto, llamaría poderosamente la atención de cualquier persona, que un hecho, acto o acuerdo cuya naturaleza implica un proceso de negociación y en el que ha participado el Emisor o sus órganos de gobierno o su accionista controlador, u otro Emisor u otra empresa, sea comunicado como hecho de importancia recién el día en que se ha cerrado o concretado ese hecho, acto o acuerdo.

No sería veraz ni verosímil pretender sostener que el Emisor recién ha tomado conocimiento de esa información en esa fecha. Ya se cuenta con resoluciones de casos de este tipo, que se encuentran publicadas en la Página Institucional de la SMV en la Plataforma Digital Única del Estado Peruano para Orientación al Ciudadano (www.gob.pe/smv); sobre los cuales la SMV se ha pronunciado

imponiendo sanciones por la no presentación de hechos de importancia o por su presentación extemporánea.

En adición, sobre las negociaciones en curso y hechos aún no concretados, los Emisores deben considerar la existencia del **régimen de los hechos de importancia reservados o de Información Reservada**, que se establece en el artículo 36 del TUO LMV:

*«Artículo 36.- Información Reservada.- **Puede asignarse a un hecho o negociación en curso el carácter de reservado, cuando su divulgación prematura pueda acarrear perjuicio al emisor.***

El acuerdo respectivo debe ser adoptado por no menos de las tres cuartas ($\frac{3}{4}$) partes de los miembros del Directorio de la sociedad de que se trate o del órgano que ejerza sus funciones. En defecto del Directorio o del referido órgano, el acuerdo de reserva debe ser tomado por todos los administradores.»

Luego, en los artículos del 13 al 17 del Reglamento HI se desarrolla lo relacionada con el Régimen de la Información Reservada.

Este régimen está a disposición y bajo el control de los Emisores y les puede servir para que no incurran en riesgos de incumplimiento normativo relativos a la comunicación de hechos de importancia.

D. Lista enunciativa de supuestos del Anexo 1 del Reglamento HI

En el numeral 5.1 del artículo 5 del Reglamento HI se señala que su **Anexo 1** es una relación enunciativa de tipos de información relevante que podrían calificar como hechos de importancia, y que esta tiene como objetivo facilitar al Emisor la identificación y calificación de sus hechos de importancia.⁹

Se trata pues de una lista referencial mínima de actos, hechos, acuerdos o decisiones que respecto a determinado Emisor, podrían calificar como sus hechos de importancia.

Por tanto, **dicho anexo no es una lista cerrada**, taxativa o puertos seguros de actos o hechos que califican como los únicos hechos de importancia que deben ser reportados por un Emisor.

Así pues, si un acto o hecho no se encuentra en el Anexo 1, y sin embargo, tiene la capacidad de influir significativamente en el mercado —como por ejemplo el desarrollo de intangibles o tecnología disruptiva, un evento extraordinario a favor o en contra, o un cambio regulatorio específico—; conllevan a que el Emisor este obligado a comunicarlo como hecho de importancia para cumplir con la normativa y con los principios de transparencia de la información y de protección de los inversionistas.

En consecuencia, tal como se ha indicado previamente, debe quedar claramente establecido que un Emisor tiene el deber y obligación legal de reportar como hecho de importancia, toda información referida a él que sea relevante y no debe

⁹ «5.1. En el Anexo que forma parte del presente Reglamento, se incluye una **lista enunciativa de hechos, actos, acuerdos y decisiones**, que tiene como finalidad facilitar al Emisor la identificación, calificación y clasificación de la información que podría calificar como un hecho de importancia.»

restringirse a considerar únicamente la lista de información del Anexo 1 del Reglamento HI que sea relevante. Ese es el alcance de su deber, obligación y responsabilidad para cumplir con el TUO LMV y demás normas del mercado de valores.

En cuanto al Anexo 1 del Reglamento HI, es necesario indicar que la utilidad de éste radica fundamentalmente en que detalla ciertos actos o hechos y determinadas condiciones de éstos, que cuando tienen la capacidad de influencia significativa a que se refieren los artículos 3 y 4 del Reglamento HI, son hechos de importancia que deben ser reportados a la SMV y al mercado.

Se trata pues de una lista que es sumamente valiosa debido a que reduce la incertidumbre, permite cierta predictibilidad, algunas definiciones y determinadas consideraciones para que un Emisor pueda prever lo necesario para cumplir con sus obligaciones de comunicación de hechos de importancia.

Así pues, si un acto o hecho sí se encuentra en el Anexo 1, es altamente probable que califique como hecho de importancia, por su naturaleza como por ejemplo:

«(...)

1. *Convocatoria a juntas de accionistas, junta de acreedores o asamblea de obligacionistas.*
2. *Adopción de acuerdos que impliquen la modificación de estatutos, transformación, fusión, escisión y otras formas de reorganización societaria; así como la reestructuración, disolución, liquidación y quiebra del Emisor.*
3. *Modificación de la cuenta de acciones de inversión, precisándose los conceptos o causas que la originan, así como su monto.*
4. *Designación, cese y cambios en los miembros del directorio y gerencia General y/o sus órganos equivalentes.*
5. *Aprobación o modificación de políticas de remuneración o incentivos de los directores y gerencia general.*
6. *Las transferencias de acciones representativas del capital social realizadas por personas que directa o indirectamente posean el diez por ciento (10%) o más del capital del emisor.*
7. *Conocimiento de planes, que impliquen un cambio en la unidad de control.*
8. *Cambios en la unidad de control del Emisor.*

(...)»

Además, un emisor a partir del Anexo 1 del Reglamento HI, podría elaborar una lista de verificación interna con el fin de que los eventos listados pasen inmediatamente por el análisis de relevancia; y, de ser el caso, se reporten a tiempo como hechos de importancia.

En todo caso, con relación al Anexo 1, debe observarse lo previsto en el **numeral 5.2 del artículo 5 del Reglamento HI** que ordena que **«Los supuestos del Anexo deberán comunicarse como hechos de importancia cuando tengan la capacidad de influir significativamente tal como se define en los artículos 3 y 4»**.

En tal sentido, la regla del citado numeral 5.2 del Reglamento HI, obliga al Emisor a aplicar el criterio de relevancia, cuando menos a cada supuesto del Anexo 1, y también busca evitar la comunicación de hechos o actos que sean meramente formales.

E. Debida Diligencia

En adición, para determinar la relevancia de determinada información para calificarla como hecho de importancia, el Emisor debe tener presente que en el numeral 5.3 del artículo 5 del Reglamento HI, se le ordena que debe actuar con diligencia para comunicar sus hechos de importancia, y en caso de duda sobre si una información califica como hecho de importancia, debe optar por revelarla como tal.

Asimismo, es preciso señalar que el Emisor nunca debe esperar la reacción del precio de sus acciones o valores (análisis Ex Post), para recién cumplir con su deber y obligación de divulgación de sus hechos de importancia.

Sin perjuicio de lo anterior, es necesario indicar que en la Página Institucional de la SMV en la Plataforma Digital Única del Estado Peruano para Orientación al Ciudadano (www.gob.pe/smv) se encuentran publicados los hechos de importancia difundidos por la vía de los hechos de importancia; algunos de los cuales incluyen los requerimientos formulados por el supervisor de hechos de importancia de la SMV.

En esta data, se puede conocer y advertir sobre los diversos criterios y posiciones que ha venido aplicando la SMV, en el ejercicio de su función de supervisión de la información relevante referida a un Emisor, que debe ser difundida por este en calidad de hecho de importancia.

Además, el Emisor no puede descartar un supuesto del Anexo 1 del Reglamento HI, a menos que pueda demostrar con evidencias que, bajo los criterios establecidos en los artículos 3 y 4, el hecho **carece de cualquier capacidad de influencia significativa o que es irrelevante**.

De este modo, por ejemplo es preciso señalar que en el caso de que un Emisor convoque a junta de accionistas, y no comunique dicha convocatoria como un hecho de importancia, debería premunirse de contar con las evidencias que le permitan demostrar —para el caso de que la SMV le requiera—, que en efecto tal convocatoria no fue relevante para sus accionistas e inversionistas, y no ameritaba que sea difundida al mercado por el canal oficial de la información relevante de ese emisor, que precisamente son sus hechos de importancia.

En suma, el Emisor debe tener presente las consideraciones expuestas para cumplir con su deber y obligación legal de comunicar sus hechos de importancia, de manera veraz, suficiente y oportuna; de conformidad y en observancia de las disposiciones legales citadas, y considerando los principios de transparencia de la información y de protección de los inversionistas.

II. LOS EEFF ELABORADOS CUMPLIENDO CON LAS NIIF SON UNA HERRAMIENTA DE VERIFICACIÓN POSTERIOR SOBRE EL CUMPLIMIENTO EN LA DIFUSIÓN DE HI

De conformidad con lo establecido en la NIC 1 Presentación de Estados Financieros y en el Marco Conceptual para la Información Financiera; el objetivo de los estados

financieros de una entidad (Emisor), es **presentar de manera razonable información** sobre su situación financiera, su rendimiento financiero y de sus flujos de efectivo, que **sea útil** a una amplia variedad de usuarios **para tomar decisiones económicas**; y junto con las notas, ayudan a los usuarios a predecir los flujos de efectivo futuros de la entidad (Emisor) y, en particular, su distribución temporal y su grado de certidumbre. Dicha presentación razonable requiere la **representación fiel de los efectos de las transacciones**, así como de otros sucesos y condiciones, de acuerdo con las definiciones y los **criterios de reconocimiento** de activos, pasivos, ingresos y gastos establecidos en el Marco Conceptual para la Información Financiera; y para que la información **sea útil debe ser relevante** y, además, debe proporcionar una **representación fiel** de lo que pretende representar.¹⁰

De este modo, los EEFF de un Emisor, elaborados y presentados cumpliendo con las NIIF, contienen y revelan —a posteriori—, evidencia y la medición sobre todos los eventos relevantes que han sido **reconocidos por el Emisor**, al proceder a contabilizar sus activos, pasivos, provisiones, pasivos contingentes, activos contingentes, entre otros.

En esa línea de razonamiento, se tiene el hecho que dichos EEFF son una muy útil fuente de información que permite verificar y/o detectar si la información que debió ser reportada como hechos de importancia, en efecto, fue difundida o no en tal calidad, de manera veraz, suficiente y oportuna.

Por lo tanto, esta es una consideración que los Emisores deben tener presente en relación con cumplimiento de sus deberes y obligaciones legales de comunicación de hechos de importancia.

III. HECHOS DE IMPORTANCIA DE LOS NUMERALES 12, 32 Y 33 DEL ANEXO 1

Bajo el marco normativo y consideraciones expuestas, en esta oportunidad es necesario recordar a su representada, que en el Anexo 1 del Reglamento de HI — en los numerales 12, 32 y 33 del Anexo 1—, se establecen como hechos, actos y/o decisiones que calificarían como hechos de importancia a:

«(...)

12. **Cambios relevantes en los resultados o en el patrimonio neto**, precisándose el **motivo de los mismos**.

(...)

32. **Resoluciones firmes de sanciones impuestas al emisor** por parte de autoridades competentes.

33. **Inicio y resultado final de procesos judiciales o arbitrales y procedimientos administrativos** que **puedan afectar** al patrimonio o los negocios y actividades del Emisor.

(...)»¹¹

¹⁰ Párrafos 9 y 15 de la NIC 1 y párrafos 2.12 y 2.13 del Marco Conceptual.

¹¹ El énfasis y subrayado son agregados

En cuanto a estos 03 tipos de hechos de importancia —sin perjuicio de lo establecido en el Reglamento HI respecto al deber y obligación de que sean comunicados como hechos de importancia—; y considerando que la regla establecida en el citado numeral 5.2 del Reglamento HI, obliga al Emisor a aplicar el análisis del criterio de relevancia, a cada supuesto del Anexo 1; es necesario que su representada tenga en consideración además de lo expuesto previamente, lo siguiente:

A. HECHOS DE IMPORTANCIA SON LOS CAMBIOS RELEVANTES EN LOS RESULTADOS O EN EL PATRIMONIO NETO PRECISÁNDOSE EL MOTIVO DE LOS MISMOS

Sobre este tema su representada como Emisor debe considerar:

1. Los EEFF de un Emisor corporativo (no bancario) que cumple con los plazos de presentación respectivos, se difunden al mercado —cuando son aprobados por el órgano competente—, hasta 05 veces al año (04 EEFF Intermedios al 31 de marzo, al 30 de junio, al 30 de septiembre y al 31 de diciembre) y 01 EEFF Anual Auditado al 31 de diciembre), sin embargo, el intervalo de tiempo que media, entre uno y el siguiente, es en promedio, de al menos 03 meses, en los que el mercado no cuenta con información financiera sobre dicho Emisor.
2. Si bien la norma de presentación de EEFF de los Emisores, establece esa frecuencia trimestral mínima de presentación, no existe prohibición legal para que los emisores puedan presentar voluntariamente sus EEFF con una mayor frecuencia o de tal modo que se reduzca ese lapso de tiempo en que el mercado no conoce su información financiera. Debe quedar claro, que no es propósito del presente documento requerir o sugerir la presentación de EEFF de los Emisores, con una mayor frecuencia que la establecida en las normas.

En todo caso, respecto a este tipo de hecho de importancia, se debe tener presente que el Reglamento HI, ha establecido que el Emisor debe difundir como hechos de importancia, los cambios relevantes en sus resultados o en su patrimonio neto, y además debe precisar el motivo de dichos cambios; y debe cumplir con dicha difusión en la oportunidad que tome conocimiento de tales cambios.

En esa línea, es de indicar que es altamente probable que el Emisor tome conocimiento de dichos cambios o variaciones relevantes en sus resultados o en su patrimonio neto, no necesariamente en la fecha límite de presentación de sus EEFF o en la fecha en que los presenta.

3. Su representada debe tener en cuenta que su deber y obligación de difundir como hecho de importancia, los cambios relevantes en sus resultados o en su patrimonio neto precisando el motivo de tales cambios, no se cumple con la presentación de sus EEFF, pues se trata de obligaciones distintas y de contenidos distintos.

En efecto, en los numerales 10 y 12 del Anexo 1 del Reglamento HI se establecen como hechos o actos que calificarían como hechos de importancia de un Emisor:

«(...)

10. Aprobación y presentación de información financiera, memoria anual, así como sus respectivas modificaciones o subsanaciones. Deberá

adjuntarse la respectiva información financiera y memoria anual, según sea el caso.

(...)

12. Cambios relevantes en los resultados o en el patrimonio neto, precisándose el motivo de los mismos.

(...)»

Por tanto, se verifica que se trata de obligaciones distintas, y cabe destacar que en el Reglamento HI ni en ninguna otra norma; se ha indicado expresamente que el cumplimiento de la primera obligación comprende o reemplaza a la segunda.

En consecuencia, no es legalmente posible sostener ni aceptar, que la obligación referida en el numeral 12, se cumple con la presentación de los EEEF a que se refiere el citado numeral 10.

4. En la data de HI y en la de los EEEF de los Emisores se puede apreciar que no es una práctica generalizada que aquellos Emisores que en sus EEEF presentan cambios relevantes en sus resultados o en su patrimonio neto, difundan como hecho de importancia esa variación y el motivo de la misma.
5. Sobre el análisis del criterio de relevancia, que debe tener determinada información para que deba ser difundida como hecho de importancia de un Emisor, debe tenerse presente lo expuesto anteriormente.

En suma, su representada como Emisor debe cumplir con su deber y obligación legal de difundir como hechos de importancia, los cambios relevantes en sus resultados o en su patrimonio neto y debe precisar el motivo de los mismos. Dicha difusión debe realizarse a tiempo, cuando los órganos funcionales del Emisor tomen conocimiento de tales variaciones; y para ello, por una cuestión de la lógica más elemental y por control interno y de gestión de riesgos, deben implementarse las medidas de debida diligencia correspondientes, y en adición debe verificarse periódicamente que dichas medidas funcionan de manera efectiva.

Asimismo, debe quedar claro que esas obligaciones y deberes de un Emisor, no se cumplen —de ninguna manera—, con la difusión del hecho de importancia de la aprobación de estados financieros en el que se adjunta los EEEF aprobados.

B. HECHOS DE IMPORTANCIA SON LAS RESOLUCIONES FIRMES DE SANCIONES RELEVANTES IMPUESTAS AL EMISOR POR PARTE DE AUTORIDADES COMPETENTES

Sobre este tipo de HI su representada como Emisor debe considerar:

1. El numeral 32 del Anexo 1 del Reglamento HI establece como hechos o actos que calificarían como hechos de importancia de un Emisor a las:

«(...)

32. Resoluciones firmes de sanciones impuestas al emisor por parte de autoridades competentes. (...)

2. Entonces se tiene que las resoluciones firmes de sanciones impuestas al Emisor deben ser difundidas por éste, como hecho de importancia, si dicha información es susceptible de influir significativamente en el proceso de toma

de decisiones de un inversionista sensato al momento de comprar, vender o mantener los valores del emisor, o si es capaz de afectar el precio de cotización de estos; es decir, si luego del análisis respectivo se determina que dicha información es relevante; de conformidad con lo establecido en el numeral 5.2 del artículo 5 del Reglamento HI.

Para ello se deben observar las normas y considerar los fundamentos expuestos previamente y en esta sección.

3. Análisis

En concordancia con lo que se ha venido sosteniendo previamente, es de indicar que respecto a las consideraciones específicas para reportar estas sanciones firmes como hechos de importancia, el Emisor debe tener en cuenta:

3.1. Análisis Cuantitativo

- a. Las sanciones firmes por su naturaleza contienen siempre el importe de la sanción impuesta al Emisor.
- b. Por tratarse de una multa que afecta directamente al patrimonio (ingresos) del Emisor, generalmente el umbral o parámetro de relevancia de referencia, se suele fijar en función de un porcentaje sobre éste (0.5 %, 1% o 5%). En realidad se trata de un número mágico a criterio del Emisor que no tiene ninguna base legal pero que puede serle de utilidad para fines internos o de gestión de riesgos.
- c. Se debe considerar si además del importe de la sanción, existen otras medidas que generan costos o gastos relacionados con ella, como por ejemplo: costos de remediación, subsanación, medidas correctivas, reestructuración, entre otros.

3.2. Análisis Cualitativo

a. Naturaleza de la multa

Una sanción firme es un hecho que en principio tendría una alta posibilidad de calificar como relevante.

Esa posibilidad tiene un mayor grado de probabilidad o de certeza para la evaluación del Emisor, si la sanción, por ejemplo, impone una limitación o riesgo: a la continuidad del negocio, operacional, al desarrollo de alguna de las actividades o líneas de negocio, a la generación de ingresos o flujos de caja, entre otros.

Estas sanciones firmes son siempre relevantes sin importar su cuantía.

b. Riesgo reputacional, credibilidad e imagen

Evaluar si la sanción firme es de tal naturaleza que afecta o puede afectar la confianza de los inversionistas, clientes, proveedores, entidades financieras o del Estado, impactando en la credibilidad e imagen del Emisor; como por ejemplo sanciones relacionadas con incumplimientos a la transparencia de la información, fraude,

manipulación de información, manipulación de mercado, transgresiones a normativas ASG, sanciones tributarias significativas, lavado de activos, derechos del consumidor, entre otros.

c. **Debilidades en el sistema de control interno o de gestión de riesgos**

Evaluar si la sanción da cuenta o advierte sobre la existencia de debilidades o inexistencia de controles en el sistema de control interno o de gestión de riesgos del Emisor, de tal modo que puede afectar la confianza que se requiere de ambos.

d. **Impacto en la cotización o precio de los valores**

Evaluar si la sanción impuesta —aunque para el Emisor no sea significativa en monto—, puede ser un factor importante que, al revelarse, podría acarrear una variación en el precio o un cambio en la percepción de riesgo del valor o del Emisor.

e. **Divulgación y repercusión en el mercado**

Si una sanción firme impuesta al Emisor o a empresas de su grupo económico, ha sido difundida en medios de comunicación o redes sociales y no por el propio Emisor; éste debe evaluar aclarar, desmentir o confirmar tal información a través de la comunicación de un hecho de importancia, de conformidad con lo establecido en los numerales 6.4 y 6.5 del artículo 6 del Reglamento HI.

f. **Reincidencia**

Si la sanción firme impuesta al Emisor, no es significativa para el Emisor, pero representa una reincidencia en infracciones o un patrón de incumplimiento, es en todos los casos relevante.

4. **Empresas del Sistema Financiero (bajo el ámbito de supervisión de la SBS) que son Emisores**

Una sanción firme impuesta a un Emisor corporativo (No Bancario o No del Sistema Financiero) y una sanción firme impuesta a un Emisor del sistema financiero, no deberían tener los mismos criterios de análisis cualitativo de relevancia para determinar si deben ser comunicadas o no como un hecho de importancia, pues tal como se ha señalado previamente, por la naturaleza de su negocio y porque son objeto de regulación y supervisión prudencial, dicho análisis debe ser más amplio y riguroso.

En efecto, la relevancia de la sanción impuesta a un Emisor del sistema financiero es significativamente **más sensible** que la de un Emisor corporativo, porque:

a. El riesgo: Su riesgo principal es la solvencia, el riesgo reputacional y el riesgo de cumplimiento normativo.

b. La causa de la sanción: Para un Emisor del sistema financiero, una sanción firme es relevante si se refiere a: controles internos o de riesgo deficientes; fallas en los ratios de capital o en los indicadores prudenciales; faltas a sus obligaciones de protección del consumidor; infracciones a las normas de

gobierno corporativo; y en general toda sanción que afecte la confianza o la integridad del negocio, que incremente sus provisiones, que penalice su capital regulatorio; que incremente la percepción de mayor riesgo, que eleve la probabilidad de sanciones futuras; y que implique una mayor supervisión regulatoria.

En suma, un Emisor del sistema financiero, tiene un umbral de relevancia cualitativa más bajo y sensible que un Emisor corporativo, porque sus sanciones firmes suelen indicar fallas o deficiencias en la integridad de sus sistemas de gestión de riesgos, de control interno o *compliance*, los cuales son sus principales indicadores de confianza.

Sin perjuicio de lo anterior, es necesario resaltar y señalar que a los Emisores del sistema financiero, les aplica al igual que a los Emisores corporativos, la LMV y el Reglamento HI, sin ninguna distinción o limitación.

No existe legalmente un régimen discriminatorio de HI para estos Emisores; y por lo tanto les es exigible el cumplimiento de las obligaciones y deberes legales de comunicación del régimen de HI, de conformidad con la normativa del mercado de valores.

En el caso de que existiera la idea de que un Emisor del sistema financiero no tiene la obligación y el deber de comunicar las sanciones firmes relevantes que le son impuestas como hecho de importancia, debido a que podrían ocasionar algún riesgo a su estabilidad o del sistema financiero; debe precisarse que dicho argumento no se encuentra reconocido en la legislación del mercado de valores; y por lo tanto carece de base legal.

Al respecto, sobre dicha comunicación de sanciones firmes relevantes impuestas, es de agregar que la tendencia global de las leyes y normatividad contable en países con mercados de valores altamente desarrollados en el mundo; es que el argumento del posible pánico o riesgo financiero no justifica la omisión u ocultamiento de un hecho de importancia, y en consecuencia tales sanciones relevantes deben comunicarse o revelarse al mercado como hechos de importancia.

Asimismo debe indicarse que la forma de mitigar el posible pánico o riesgo financiero, no es la omisión de la información, sino la calidad y forma en que esta se comunica.

Así pues, un Emisor del sistema financiero para mitigar el citado riesgo debe comunicar: el monto de la sanción; la descripción precisa de la infracción; el efecto real de la sanción en sus ratios de capital y en sus estados financieros; y las medidas correctivas o plan de la gerencia para solucionar el problema de *compliance* que generó la sanción.

De este modo, el Emisor del sistema financiero cumple con la normativa del mercado de valores sobre transparencia de la información y, simultáneamente, tranquiliza al mercado sobre su capacidad para gestionar la situación, priorizando la confianza de sus grupos de interés.

En consecuencia, debe quedar claramente establecido que un Emisor del sistema financiero tiene la obligación y deber legal de reportar como hecho de importancia, cualquier sanción firme impuesta que cumpla con el criterio de relevancia.

5. Oportunidad de la comunicación de una sanción impuesta al Emisor

Si bien el propio texto del supuesto del numeral 32 del Anexo 1 del Reglamento HI, define la oportunidad en la que el Emisor debe divulgar como hecho de importancia la sanción relevante que le ha sido impuesta, esto es cuando **ésta queda firme**; debe reiterarse nuevamente que los supuestos de dicho anexo son solamente una lista enunciativa de hechos y actos, para facilitar al Emisor la identificación, calificación y clasificación de la información que podría calificar como un hecho de importancia.

Al respecto, es de señalar que considerando el principio y requisito de oportunidad establecido en el artículo 10 del TUO LMV, es necesario que el Emisor evalúe si una sanción que le ha sido impuesta por una autoridad competente —aun cuando no ha quedado firme—, es de tal relevancia que corresponde que sea informada como hecho de importancia junto con las aclaraciones o explicaciones en ese sentido, y la demás información que considere pertinente.

En otras palabras, el supuesto del numeral 32 del Anexo 1, no implica que solo se deben comunicar como hechos de importancia las sanciones relevantes del Emisor cuando adquieran firmeza, sino observando también el indicado requisito de oportunidad.

6. Ley de Transparencia

Es importante indicar que cualquier ciudadano al amparo de la Ley N° 27806, Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública, puede solicitar a cualquier entidad del Estado Peruano con la competencia legal respectiva, información sobre las resoluciones firmes de sanciones impuestas a un Emisor, y podría ver por internet en la Plataforma Digital Única del Estado Peruano para Orientación al Ciudadano (www.gob.pe/smv), si éstas fueron comunicadas o no como hechos de importancia, y luego podría accionar al respecto.

7. Contenido del hecho de importancia sobre la sanción firme impuesta

Una vez que el emisor ha determinado que la sanción firme que le ha sido impuesta, califica como hecho de importancia y debe reportarlo como tal, surge la cuestión referida a qué es lo que tiene que comunicar, es decir, cuál debería ser el contenido del respectivo hecho de importancia.

En principio, tal como se aprecia y verifica, en el citado numeral 32 del Anexo 1 del Reglamento HI, se ha establecido —en un sentido literal o estricto—, que se debe publicar el documento que contiene esa sanción o el enlace web que permita el fácil acceso a ese documento.

Al respecto, considerando la finalidad del régimen de HI de garantizar la transparencia de la información del mercado de valores y la protección del inversionista; se considera que no sería suficiente que se remita únicamente el documento de la sanción sin ninguna información o explicación adicional, puesto que la información de todo hecho de importancia debe ser veraz, suficiente y oportuna, en cumplimiento del artículo 10 del TUO LMV.

En ese sentido, la información o explicación adicional mínima que debería contener el hecho de importancia que informa al mercado sobre la sanción firme impuesta, debe precisar con claridad:

- a. Autoridad competente que impuso la sanción.
- b. Naturaleza de la infracción y la base legal correspondiente.
- c. Importe o tipo de sanción (multa, suspensión u otro).
- d. Fecha de notificación y de firmeza de la resolución de sanción.
- e. Impacto estimado en los estados financieros del Emisor.

Y se reitera que en este caso es obligatorio que se adjunte el documento de la sanción firme impuesta.

C. HECHO DE IMPORTANCIA ES EL INICIO Y RESULTADO FINAL DE PROCESOS JUDICIALES O ARBITRALES Y PROCEDIMIENTOS ADMINISTRATIVOS RELEVANTES QUE PUEDAN AFECTAR AL PATRIMONIO O LOS NEGOCIOS Y ACTIVIDADES DEL EMISOR

Sobre este tipo de HI su representada como Emisor debe considerar:

1. El numeral 33 del Anexo 1 del Reglamento HI establece como hechos o actos que calificarían como hechos de importancia de un Emisor a las:

«(...)»

33. Inicio y resultado final de procesos judiciales o arbitrales y procedimientos administrativos que puedan afectar al patrimonio o los negocios y actividades del Emisor.

2. De este modo, se tiene que la información sobre el inicio y resultado final de procesos judiciales o arbitrales y procedimientos administrativos que puedan afectar al patrimonio o los negocios y actividades del Emisor, deben ser comunicados como hecho de importancia, si luego del análisis correspondiente, se determina que dicha información es relevante; de conformidad con lo establecido en el numeral 5.2 del artículo 5 del Reglamento HI.

Para ello se deben observar las normas y considerar los fundamentos expuestos previamente y en esta sección.

3. En ese sentido, resulta claro que sobre la base de este numeral un Emisor debe comunicar como hecho de importancia:
 - a. El inicio y resultado final de **procesos judiciales relevantes** que **puedan afectar** al patrimonio o los negocios y actividades del Emisor.
 - b. El inicio y resultado final de **procesos arbitrales relevantes** que **puedan afectar** al patrimonio o los negocios y actividades del Emisor.
 - c. El inicio y resultado final de **procedimientos administrativos relevantes** que **puedan afectar** al patrimonio o los negocios y actividades del Emisor.

Bajo estos supuestos, como se advierte, además de que los mismos deben pasar el test de relevancia, es decir luego que se determine que son

significativos, es necesario que tengan la potencialidad de impactar en el patrimonio (análisis cuantitativo) o en los negocios y actividades del Emisor.

Ciertamente los tres supuestos mencionados, si se relacionan con un monto a favor o en contra del Emisor tendrán efecto en el patrimonio del Emisor, y especialmente, en el caso de los procesos judiciales relevantes y procesos arbitrales relevantes, es altamente probable que éstos por su naturaleza tengan impacto en los negocios y actividades del Emisor.

4. En cuanto al alcance de estos procesos sometidos a reporte por parte del Emisor es necesario considerar:

- a. **Procesos judiciales relevantes**

Comprenden principalmente: demandas civiles (resarcimiento por daños), procesos penales (si involucran a directivos clave o al Emisor como tercero civil responsable), laborales (acciones colectivas o individuales con impacto agregado), entre otros.

- b. **Procesos arbitrales relevantes**

Principalmente: controversias contractuales (incumplimiento en concesiones, contratos de obra o suministro), a menudo comprenden cláusulas de confidencialidad que el Emisor debe gestionar cuidadosamente al momento de la revelación, entre otros.

- c. **Procedimientos administrativos relevantes**

Se refieren principalmente a: procesos administrativos sancionadores (PAS) por incumplimientos normativos; procedimientos de autorización o de similar naturaleza (licencias, permisos, **inscripciones; registro de un valor, oferta o emisión; entre otros**), procedimientos relacionados con el dictado de medidas correctivas o cautelares, entre otros.

5. **Oportunidad de la comunicación y contenido del hecho de importancia**

Al respecto debe cumplirse con lo dispuesto en el artículo 10 del TUO LMV, y con lo establecido en los artículos 7, 8 y 9 del Reglamento HI.

Bajo la observancia de dichas disposiciones, y con respecto a los tres (03) supuestos del citado numeral 33 del Anexo 1, se tiene que se exige el reporte de la información como hecho de importancia, al menos en dos (02) momentos cruciales del ciclo de estos procesos:

- a. **Inicio**

- Oportunidad de la comunicación

El hecho de importancia debe ser comunicado cuando la demanda es notificada, se inicia un arbitraje o se notifica la imputación de cargos en un PAS o el acto que inicia el procedimiento administrativo, y se determina que el proceso es relevante.

- Contenido de la comunicación

Se debe revelar la naturaleza del proceso o procedimiento, la cuantía reclamada (si aplica), la identificación del expediente y la potencial

afectación al patrimonio del Emisor, sin incluir información o detalle protegidos por norma expresa o que puedan perjudicar la defensa.

b. Resultado final

- Oportunidad de la comunicación

El hecho de importancia debe ser comunicado cuando la sentencia, laudo o resolución administrativa que pone fin a la instancia final (firme o agotada la vía administrativa/judicial/arbitral, o aquella que deba ejecutarse inmediatamente); es notificada al Emisor.

- Contenido de la comunicación

Se debe revelar principalmente la decisión adoptada (si es favorable o desfavorable al Emisor), el monto del resultado o de la sanción (si aplica); y la estimación del impacto en los estados financieros del Emisor.

6. Debida Diligencia

- a. Monitoreo continuo: Para que el Emisor cumpla con sus deberes y obligaciones de comunicación de hechos de importancia, y para evidenciar debida diligencia, es importante que cuente con un sistema de control interno, de gestión de riesgos y de *compliance* efectivos, que asegure el monitoreo constante de todos los procesos y procedimientos administrativos en los que es parte.
- b. Evaluación periódica: La evaluación de la relevancia de estos procesos o procedimientos no es estática. Por ejemplo, un proceso o procedimiento que en su inicio no fue relevante, puede volverse relevante, debido a un pronunciamiento en primera instancia desfavorable con una cuantía elevada, lo cual debe ser reportado considerando los factores de análisis cualitativo indicado previamente.
- c. Información confidencial: En estos procesos o procedimientos puede existir un deber de confidencialidad o información protegida por norma expresa, lo cual no exime al Emisor de su obligación de reportar un hecho de importancia a la SMV y al mercado.

Los principios y **normas de transparencia de la información en el mercado de valores y de protección de los inversionistas, prevalecen sobre la confidencialidad pactada entre partes**, y en este caso la revelación puede o debe ser precisa y limitada a lo estrictamente necesario para informar al mercado.

En el caso de la información cuya difusión pública se encuentra protegida o es alcanzada por norma expresa, debe aplicarse el régimen de la información reservada establecida en el artículo 36 del TUO LMV.

ANEXO A

TRANSPARENCIA DE LA INFORMACIÓN DE LOS EMISORES

I. CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO CORPORATIVO

La Transparencia de la información es pilar y principio reconocido en el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, el cual los Emisores declaran conocer y cumplir en el «Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas» (en adelante, Reporte Anual de GC), que se presenta y difunde anual y públicamente. Dicho principio dice:

«Pilar V: Transparencia de la información»**Principio 28: Política de información**

El **Directorio** establece en el documento societario respectivo **una política de información para los accionistas, inversionistas, demás grupos de interés y el mercado en general, con la cual define de manera formal, ordenada e integral los lineamientos, estándares y criterios** que se aplicarán en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización y/o distribución de la **información que genera o recibe la sociedad**.

La **política de información abarca toda aquella que pudiera influir en las decisiones económicas de sus usuarios**, tales como los objetivos de la sociedad, la lista de los miembros del Directorio y de la Alta Gerencia, la estructura accionaria, la descripción del grupo económico al que pertenece y los estados financieros, entre otros.

El **Directorio vela porque la información sea suficiente, veraz y entregada de manera oportuna y equitativa**.

La sociedad mantiene una oficina de relación con inversionistas **responsable de atender las solicitudes de información**, tanto de los accionistas como del público en general. Del mismo modo, la información que se brinda está sujeta a supervisión por un área o instancia facultada a este efecto dentro de la sociedad.»

En el Reporte Anual de GC, con relación al pilar de Transparencia de la información, se requiere a los Emisores, la siguiente información:

PILAR V: Transparencia de la Información

Principio 28: Política de información

Pregunta V.1	SI	NO	Explicación:
¿La sociedad cuenta con una política de información para los accionistas, inversionistas, demás grupos de interés y el mercado en general, con la cual define de manera formal, ordenada e			

<u>integral los lineamientos, estándares y criterios que se aplicarán en el manejo, recopilación, elaboración, clasificación, organización y/o distribución de la información que genera o recibe la sociedad?</u>			
--	--	--	--

a. De ser el caso, indique si de acuerdo a su política de información la sociedad difunde lo siguiente:

	Si	No
Estatutos		
Objetivos de la sociedad		
Hoja de vida de los miembros de la Alta Gerencia		
Reglamento del Directorio		
Reglamento de los comités de Directorio		
Datos de contacto con oficina de relación con inversionistas o de quien realice dichas funciones		
Reglamento de JGA		
Código de Ética		
Política de gestión integral de riesgos		
Política de dividendos		
Otros / Detalle		

Pregunta V.2	Si	No	Explicación:
¿La sociedad cuenta con una oficina de relación con inversionistas?			

a. En caso de que cuente con un área de relación con inversionistas, indique quién es la persona responsable.

Responsable de la oficina de relación con inversionistas	
--	--

b. De no contar con un área de relación con inversionistas, indique cuál es la unidad (departamento/área) o persona encargada de recibir y tramitar las solicitudes de información de los accionistas de la sociedad y público en general. De ser una persona, incluir adicionalmente su cargo y área en la que labora.

Área encargada	
----------------	--

Persona encargada			
Nombres y Apellidos	Cargo	Área	Reporta a

II. PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE

De igual modo, también relacionado con la Divulgación de Información y Transparencia de la Información de los Emisores, es necesario destacar que en el documento denominado «**Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20**» se señalan principios y lineamientos que están relacionados con esas materias.¹²

«

Preámbulo

*Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 **son la principal norma internacional en materia de gobierno corporativo**. Su objetivo es ayudar a los responsables de la formulación de políticas y a los organismos reguladores a evaluar y mejorar el marco legal, reglamentario e institucional del gobierno corporativo, con vistas a favorecer la confianza y la integridad del mercado, la eficiencia económica y la estabilidad financiera.*

Los Principios de Gobierno Corporativo (los «Principios») ayudan a los responsables de la formulación de políticas a evaluar y mejorar el marco legal, reglamentario e institucional del gobierno corporativo, a fin de favorecer la eficiencia económica, el crecimiento sostenible y la estabilidad financiera. Esto se consigue, principalmente, proporcionando a los accionistas, consejeros y directivos de las empresas, a la plantilla y a otros actores interesados, así como a los intermediarios financieros y a los proveedores de servicios, la información y los incentivos adecuados para desempeñar sus funciones y garantizar la rendición de cuentas dentro de un marco de controles y equilibrios.

El gobierno corporativo implica el establecimiento de un conjunto de relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración y sus accionistas y los diferentes actores interesados; asimismo, proporciona la estructura a través de la cual se dirige la empresa y se fijan sus objetivos, se determina la forma de alcanzarlos y supervisar su consecución.

(...)

Unas políticas de gobierno corporativo bien diseñadas pueden desempeñar un papel importante en la consecución de objetivos económicos más amplios y de tres grandes beneficios de las políticas públicas.

En primer lugar, ayudan a las empresas a acceder a la financiación, en particular la procedente de los mercados de capitales. De este modo, promueven la

¹² Los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 se recogen en el Anexo a la Recomendación de la OCDE sobre los Principios de Gobierno Corporativo [OECD/LEGAL/0413] adoptados por el Consejo de la OCDE el 8 de julio de 2015 y revisados el 8 de junio de 2023. Los Principios fueron aprobados por el G20 en septiembre de 2023. Para acceder al texto oficial de la Recomendación, así como a otra información conexas, véase el Compendio de Instrumentos Jurídicos de la OCDE en <https://legalinstruments.oecd.org>. Esta publicación se cita de la siguiente manera: OECD (2024), Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 2023, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/fb38c737-es>

innovación, la productividad y el espíritu empresarial, y fomentan el dinamismo económico en general. Para quienes aportan capital, directa o indirectamente, **el buen gobierno corporativo sirve como garantía de que pueden participar en la creación de valor de la empresa en términos justos y equitativos y beneficiarse de ello.** Por lo tanto, afecta al coste al que las empresas pueden acceder al capital para crecer.

Esto resulta de una gran importancia en los actuales mercados de capitales globalizados. Los flujos internacionales de capitales permiten a las empresas acceder a la financiación procedente de un mayor número de inversores. Si las empresas y los países desean aprovechar todos los beneficios de los mercados de capitales globales, así como atraer el capital «paciente» de largo plazo, las normas de gobierno corporativo deben ser creíbles y entenderse bien en todos los países y seguir principios internacionalmente aceptados.

En segundo lugar, el buen diseño en las **políticas de gobierno corporativo ofrece un marco de protección a los inversores**, entre los que se incluyen los hogares con ahorros invertidos. Una estructura formal de procedimientos que fomente la transparencia y la rendición de cuentas por parte de los consejeros y directivos ante los accionistas contribuye a generar confianza en los mercados, favoreciendo así el acceso de las empresas a la financiación. Una parte sustancial de los ciudadanos invierten en los mercados de valores, ya sea directamente como inversores minoristas o indirectamente a través de fondos de pensiones y de inversión. Al brindarles un sistema en el que puedan participar en la creación de valor empresarial, con la certeza de que sus derechos están protegidos, los hogares tendrán acceso a oportunidades de inversión que pueden ayudarles a conseguir mayores rendimientos para sus ahorros y su pensión de jubilación. Habida cuenta de que los inversores institucionales asignan una cuota cada vez más importante de sus carteras a los mercados extranjeros, las políticas de protección de los inversores también deben abarcar las inversiones transfronterizas.

En tercer lugar, unas directivas de gobierno corporativo bien elaboradas **sirven también de apoyo a la sostenibilidad y resiliencia de las empresas**, y, a su vez, pueden contribuir a la sostenibilidad y resiliencia de la economía en general. Los inversores prestan atención a un número cada vez mayor de factores que inciden en los resultados financieros de las empresas, por ejemplo, los riesgos financieros y las oportunidades que plantean los retos económicos, medioambientales y sociales en general, así como la resiliencia de las empresas ante esos riesgos y su gestión. En algunos países, los responsables de la formulación de políticas también se centran en la forma en que las operaciones de las empresas pueden contribuir a hacer frente a esos retos. Un marco sólido de gobierno corporativo en materia de sostenibilidad puede ayudar a las empresas a reconocer los intereses de los accionistas y las distintas partes interesadas y responder a ellos, así como contribuir a su propio éxito a largo plazo. Dicho marco debe incluir la divulgación de información relevante relacionada con la sostenibilidad que sea fiable, coherente y comparable, en particular la relacionada con el cambio climático. En algunos casos, los países pueden interpretar los conceptos de divulgación de información relacionada con la sostenibilidad y relevancia en términos de normas aplicables que articulan la

información que necesita un accionista razonable para tomar decisiones de inversión o de voto.

(...)

IV. Divulgación de información y transparencia

El marco de gobierno corporativo garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a la empresa, incluida la situación financiera, la gestión, la sostenibilidad, la propiedad y el gobierno.

(...)

Los Principios respaldan la divulgación oportuna de todas las novedades relevantes que surjan durante el tiempo transcurrido entre los diferentes informes periódicos. Asimismo, en ellos se aboga por divulgar entre los accionistas toda la información relevante o requerida de forma simultánea, de modo que se garantice un trato equitativo. Las empresas respetarán este principio fundamental.

(...)

Para determinar los requisitos mínimos de divulgación de información, en muchos países se recurre al concepto de «relevancia». Por «información relevante» se entiende aquella cuya omisión o tergiversación puede influir razonablemente en la evaluación del valor de una empresa por parte de un inversor. Por lo general, esto incluiría el valor, el momento y la certeza de los flujos de efectivo futuros de una empresa. La información relevante también puede definirse como la que un inversor razonable consideraría importante al comprometer su capital o votar un acuerdo.

Un régimen exigente de divulgación de información que promueva una transparencia real **es un factor crucial para que el mercado pueda supervisar las sociedades y resulta esencial para que los accionistas puedan ejercer sus derechos con conocimiento de causa**. La experiencia demuestra que la divulgación de información puede ser también un instrumento poderoso para influir en el comportamiento de las empresas y proteger a los inversores. Un régimen de divulgación de información exigente puede contribuir a atraer capital y mantener la confianza en los mercados de capitales. Por el contrario, un régimen laxo y unas prácticas carentes de transparencia pueden favorecer comportamientos contrarios a la ética y una pérdida de integridad del mercado con un alto coste, no solo para una sociedad y sus accionistas, sino también para la economía en su conjunto. Los accionistas y los inversores potenciales precisan de acceso a una información periódica, puntual, fiable y comparable que les permita evaluar la gestión de los directivos y tomar decisiones informadas sobre la valoración, titularidad y votos de las acciones. **Una información insuficiente o confusa podría mermar la capacidad de funcionamiento de los mercados, incrementar el coste de capital y conducir a una asignación de recursos deficiente**.

Aunque la información empresarial debe centrarse en los aspectos relevantes para las decisiones de los inversores y puede incluir una valoración de la empresa, también puede ayudar a mejorar la comprensión pública de la estructura y las actividades de las empresas, las políticas corporativas y la gestión en materia de ASG.

(...)

IV.A.9. Las estructuras y políticas de gobierno, incluido el grado de cumplimiento de los códigos o políticas nacionales de gobierno corporativo y el procedimiento para su aplicación. Las empresas deberán divulgar sus prácticas de gobierno corporativo y dicha divulgación debe ser obligatoria como parte de la información contenida en sus informes habituales. Aplicarán los principios que establezca o apruebe la autoridad reguladora o la autoridad de cotización al respecto con la presentación de informes preceptivos conforme al principio de «cumplir o explicar» u otro similar. En la mayoría de los países, se publica un informe nacional que revisa la adhesión al código de gobierno corporativo por parte de las empresas cotizadas como una buena práctica para fomentar la divulgación de información efectiva y la aplicación de los códigos relativos a dicho principio.

Para evaluar las empresas en términos de gobierno es importante la divulgación de las estructuras y políticas de gobierno de la empresa, lo que incluye, en el caso de las sociedades de cartera no operativas, la de las filiales de más peso, e incluirá el reparto de la autoridad entre accionistas, directivos y consejeros.

Las empresas comunicarán con claridad las distintas funciones y responsabilidades del consejero delegado o el presidente y, cuando una sola persona ostente ambos cargos, los motivos de esta medida.

Además, se considera una buena práctica hacer públicos los estatutos de la sociedad y el reglamento del consejo de administración y, en su caso, de las comisiones, junto con su estructura.

En aras de la transparencia, los procedimientos empleados en las juntas de accionistas garantizarán el recuento y registro adecuado de los votos, así como el oportuno anuncio del resultado.

(..)

IV.E. Los canales que se utilicen para difundir la información permitirán que los usuarios accedan a información pertinente de modo igualitario, oportuno y eficiente en términos de coste.

Los canales empleados para la difusión de datos pueden ser tan importantes como su propio contenido. A pesar de que en muchos casos la divulgación de la información está dispuesta por ley, puede resultar difícil y costoso presentarla y acceder a ella. La presentación de informes preceptivos ha mejorado notablemente en algunos países gracias a los sistemas electrónicos de entrega de documentación y de recuperación de datos, si bien han de seguir avanzando mediante la integración de distintas fuentes de información relativa a la sociedad, incluidos los documentos presentados por los accionistas. Los sitios web de las empresas, de fácil acceso y uso, también brindan la oportunidad de mejorar la difusión de los datos y, actualmente, en la mayoría de países, se les recomienda o exige que cuenten con su sitio web en el que ofrezcan información pertinente y significativa sobre sí mismas.

Se establecerán normas para una divulgación de información continua que incluya **tanto la divulgación periódica como la constante o puntual ad hoc**. En lo que respecta a esta última, se considera una buena práctica exigir que se divulgue **la información sobre novedades relevantes de forma «inmediata», tanto si este requisito significa que será «en cuanto sea posible» como si**

significa que lo será en un número máximo de días preestablecido. Los Principios de la OICV de Información Pública Periódica de las Entidades Cotizadas establecen directrices relativas a los informes periódicos de las emisoras de valores cotizados o cuya negociación está autorizada en un mercado regulado en el que participan pequeños inversores. Los Principios de la OICV sobre la Divulgación Continua de Información y la Presentación de Informes con Novedades Relevantes para las Entidades Cotizadas enuncian los principios comunes de divulgación permanente e información sobre dichas novedades que deben seguir las empresas cotizadas.

(...))»

III. OBJETIVOS Y PRINCIPIOS PARA LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES DE LA ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES — OICV o IOSCO

La IOSCO (por sus siglas en inglés) es el organismo internacional que reúne a los reguladores de valores del mundo y es reconocida como la entidad que establece los estándares globales para la regulación de los mercados financieros. La IOSCO desarrolla, implementa y promueve la adhesión a estándares internacionalmente reconocidos para la regulación de los mercados financieros y colabora estrechamente con otras organizaciones internacionales en la agenda global de reforma regulatoria.

Con relación a la Transparencia de la Información de los Emisores, es preciso resaltar que la IOSCO emitió en el año 1998 el documento «**OBJETIVOS Y PRINCIPIOS PARA LA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES**», cuya más reciente actualización es de mayo de 2017.¹³

Dicho pronunciamiento de la IOSCO cuenta con el respaldo tanto del G20 como del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y constituyen los principios fundamentales que guían el desarrollo e implementación de estándares de regulación, supervisión y cumplimiento coherentes y reconocidos internacionalmente. Asimismo, constituyen la base para la evaluación del sector de valores en los Programas de Evaluación del Sector Financiero (FSAPs por sus siglas en inglés) del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial. En ese sentido, IOSCO proclama los 03 objetivos siguientes:

- **Mejorar la protección de los inversores**

Mejorar la protección de los inversores y promover su confianza en la integridad de los mercados financieros, fortaleciendo el intercambio de información y la cooperación en la lucha contra las conductas indebidas, así como en la supervisión de los mercados y sus intermediarios.

- **Garantizar la equidad y la eficiencia de los mercados**

¹³ La más reciente versión y las anteriores se encuentran disponibles en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf> y <https://www.iosco.org/search/>

Garantizar que las estructuras de mercado no favorezcan indebidamente a unos usuarios en detrimento de otros y que los inversores tengan un acceso justo y transparente a los servicios del mercado o a la información sobre precios en tiempo real.

- **Promover la estabilidad financiera reduciendo el riesgo sistémico**

Promover y facilitar la gestión eficaz del riesgo y garantizar que los requisitos de capital sean suficientes para afrontar la asunción adecuada de riesgos y permitir la absorción de algunas pérdidas. Durante períodos de inestabilidad, facilitar el intercambio rápido y preciso de información entre jurisdicciones para minimizar las quiebras o su impacto a nivel internacional.

De este modo, IOSCO declara que los principios para la regulación de emisores son:

«**E. Principios para Emisores**

16 **Debe haber una divulgación completa, precisa y oportuna de los resultados financieros, los riesgos y cualquier otra información relevante para las decisiones de los inversores.**

17 Los tenedores de valores de una empresa deben recibir un trato justo y equitativo.

18 Las normas contables utilizadas por los emisores para la elaboración de los estados financieros deben ser de alta calidad y aceptables a nivel internacional.»

En el documento más reciente de IOSCO no se han desarrollado los principios, sin embargo, en el documento de 1998, respecto al actual «Principio 16: Debe haber una divulgación completa, precisa y oportuna de los resultados financieros, los riesgos y cualquier otra información relevante para las decisiones de los inversores», se señala:

«(...)

Divulgación y publicidad completa, precisa y oportuna de la información

A los inversores se les deberá proporcionar de forma rutinaria y continuada la información necesaria para la toma de decisiones de inversión que puedan estar fundamentadas. El principio de la divulgación de información completa, puntual, exacta, actual y fiable es importante para la toma de decisiones de inversión, y está directamente relacionado con los objetivos de protección del inversor y de consecución de unos mercados justos, eficientes y transparentes.

Cuándo es necesaria la divulgación

Las normas de divulgación y publicidad de la información deberán cubrir, al menos:

- ✓ las condiciones aplicables a una oferta pública de valores;
- ✓ el contenido y la distribución de folletos y otros documentos de oferta (y, cuando sea pertinente, documentos resumidos o de introducción);
- ✓ otros documentos suplementarios preparados para la oferta;
- ✓ publicidad en relación con la oferta de valores;
- ✓ información sobre aquellos que tienen un interés significativo en una sociedad cotizada;

- ✓ información sobre aquellos que buscan el control de una sociedad (comentado más detalladamente a continuación);
- ✓ información significativa para la fijación del precio o el valor de un título cotizado;
- ✓ informes periódicos;
- ✓ decisiones de los accionistas.

La divulgación de información deberá ser clara, razonablemente específica y puntual. Los requisitos específicos de divulgación se añadirán al requisito general. Este requisito general puede proveer que es requerida la divulgación de toda la información relevante para la toma de una decisión de inversión. Otro planteamiento al requisito general determina que se requiera la divulgación de toda la información necesaria para evitar que divulgaciones parciales sean engañosas.

La regulación deberá garantizar la suficiencia y la exactitud de la información. Por lo general esto puede comportar sanciones o la responsabilidad de la sociedad emisora y de las personas responsables que no cumplan con la debida diligencia sus deberes de recopilación y provisión de información. La regulación deberá asegurar que se asume la responsabilidad adecuada respecto al contenido de la información y, dependiendo de las circunstancias, entre los susceptibles de asumir la responsabilidad pueden encontrarse la sociedad emisora, los aseguradores, los promotores, los consejeros, los apoderados de la sociedad, y los expertos y asesores que autoricen ser nombrados en la documentación o que presten asesoramiento.

Los reguladores también tienen que considerar cuidadosamente las circunstancias en las que puede ser necesario para el debido funcionamiento del mercado el permitir una divulgación que no sea total: por ejemplo, de secretos comerciales o procesos de negociación incompletos. En las circunstancias especiales en las que el mercado requiera alguna excepción al objetivo de divulgación plena y puntual de la información, los reguladores pueden verse obligados a llevar a cabo suspensiones temporales de negociación o imponer restricciones a la negociación de aquellos que estén en posesión de información más completa. En esas circunstancias, la negociación de un valor debería prohibirse a falta de una divulgación plena de información.

Información sobre el control de las sociedades

Para salvaguardar el trato justo y equitativo de los accionistas, la regulación deberá requerir que se informe sobre las acciones en poder de los directivos de la compañía y de aquellas personas que posean una participación significativa. Esto, por lo general, se considera información necesaria para la toma de decisiones de inversión en el mercado secundario que estén fundamentadas.

El grado en que se requiere la divulgación de este tipo de información varía entre jurisdicciones, pero por lo general se fija en un nivel muy inferior al que podría considerarse como una participación de control. Por lo tanto, pueden ser apropiados requisitos de divulgación más estrictos en aquellos casos en los que existan personas que tengan la intención de alcanzar una participación de control en una sociedad.

La naturaleza de la divulgación requerida también varía, pero por lo general se considera que la publicidad plena cumple mejor la lógica subyacente de la divulgación cuando se ha producido o se piensa en un cambio de control en una sociedad. La regulación deberá tener en cuenta las necesidades de información de los accionistas de la sociedad en cuestión.

La información necesaria para permitir que se tomen decisiones fundamentadas variará según la naturaleza de la operación, pero el objetivo general sigue siendo válido para las ofertas dinerarias, las ofertas mediante licitación y canje, las combinaciones empresariales y las privatizaciones. En general, en las circunstancias descritas en la frase anterior, esto requerirá que los accionistas de una sociedad:

- ✓ *tengan tiempo razonable para considerar cualquier oferta a través de la cual una persona adquiriría una participación significativa en la sociedad;*
- ✓ *se les suministre información suficiente para permitirles evaluar los beneficios de cualquier propuesta según la cual una persona adquiriría una participación significativa en la sociedad;*
- ✓ *en la medida de lo posible, tengan oportunidades razonables y equitativas para tomar parte en cualesquiera beneficios que les correspondan a tenor de cualquier propuesta, según la cual una persona adquiriría una participación significativa en la sociedad;*
- ✓ *reciban un trato justo y equitativo (en especial los accionistas minoritarios) en relación con la propuesta;*
- ✓ *no queden en situación de desventaja desleal debido al trato y a la conducta de los consejeros de cualquiera de las partes de la operación o a la actuación de mala fe de los consejeros cuando respondan a o hagan recomendaciones respecto a la propuesta.»*