



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”*



Firmado
Digitalmente por:
GÜTIERREZ
OCHOA Omar
Dario FAU
201210161396 soft
Fecha: 6/04/2026
12:14:04

Resolución de Superintendencia Adjunta SMV

Nº 021-2026-SMV/10

Lima, 06 de abril de 2026

VISTOS:

El Expediente N° 2025037304 y el Informe N° 525-2026-SMV/10. del 06 de abril de 2026, referidos a la solicitud de autorización de Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. para la transferencia de acciones a favor de la señora Catalina Rabinovich Woloshin y del señor Julio César Kanashiro Tome;

CONSIDERANDO:

Que, mediante Resolución CONASEV N° 021-2010-EF/94.01.1 del 9 de febrero de 2010, se otorgó autorización de funcionamiento a NCF Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.¹ para operar como sociedad agente de bolsa, hoy, Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. (en adelante, DIVISO SAB);

Que, por Oficio N° 3671-2025-SMV/10.2 del 4 de julio de 2025 (en adelante, OFICIO 3671), la Intendencia General de Supervisión de Entidades (en adelante, IGSE) comunicó a DIVISO SAB que se evaluó la solvencia económica de Yésica Ysabel Del Carpio Castro (en adelante, SEÑORA DEL CARPIO), Nicole Alexandra Espinoza Rengifo, Evely Herrera Peña, Esperanza Teresa Livelli Bacigalupo, Julio Ángel Peraltilla Fernández Baca, Diego Jesús Rodríguez Torres, Miguel Ángel Rodríguez Vargas y Enma Dabida Rojas Pomahuali, y se concluyó que no se había acreditado que las referida personas tenían la solvencia económica que se necesita para constituirse como accionistas de DIVISO SAB. Cabe precisar que, vencido el plazo máximo de quince (15) días hábiles para interponer un recurso administrativo contra el OFICIO 3671², este no fue impugnado por DIVISO SAB. En consecuencia, el OFICIO 3671 adquirió firmeza;

Que, con escrito presentado el 21 de agosto de 2025, complementado el 27 de agosto de 2025, DIVISO SAB solicitó autorización para efectuar una transferencia de acciones, en virtud de la cual la señora Catalina Rabinovich Woloshin (en adelante, SEÑORA RABINOVICH) y el señor Julio César Kanashiro Tome (en adelante, SEÑOR KANASHIRO), obtendrían una participación del cuarenta y cuatro por ciento (44%) y treinta y ocho (38%), respectivamente, del capital social de DIVISO SAB. En adelante la SEÑORA RABINOVICH y el SEÑOR KANASHIRO serán referidos conjuntamente como los ACCIONISTAS;

Que, mediante Oficio N° 5647-2025-SMV/10.2 de 3 de octubre de 2025 (en adelante, OFICIO DE OBSERVACIONES), la IGSE remitió observaciones a DIVISO SAB;

¹ Mediante Junta Universal de Accionistas celebrada el 29 de noviembre de 2013 se acordó aprobar la modificación de la denominación social de la empresa a Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.

² De acuerdo con lo establecido en el artículo 218 del Texto Único Ordenado de la Ley del Procedimiento Administrativo General, Ley N° 27444, aprobado por Decreto Supremo N° 004-2019-JUS (en adelante, TUO DE LA LPAG).



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”*

Que, con escrito presentado el 16 de octubre de 2025, DIVISO SAB dio respuesta al OFICIO DE OBSERVACIONES;

Que, en atención a una solicitud recibida mediante correo electrónico del 16 de octubre de 2025³ y escrito del 22 de octubre de 2025, el 29 de octubre de 2025 se sostuvo una reunión presencial entre funcionarios de la IGSE con el SEÑOR KANASHIRO y el señor César Abertano Arbe Saldaña en el marco de la solicitud de autorización presentada;

Que, en el Oficio N° 6376-2025-SMV/10.2 de 7 de noviembre de 2025, se precisa que en la referida reunión, el SEÑOR KANASHIRO señaló que podría presentar mayor información y/o documentación al expediente, por lo que se le solicitó a DIVISO SAB si presentaría documentación adicional;

Que, el 10 de noviembre de 2025, DIVISO SAB presentó un documento denominado “Plan de Acción – Medidas Correctivas” (en adelante, PLAN DE ACCIÓN), con propuestas para subsanar diversas observaciones efectuadas por la División de Vigilancia (DIVE) como parte de su labor de supervisión;

Que, mediante escrito presentado el 18 de noviembre de 2025, DIVISO SAB solicitó la modificación de su petición inicial ampliando las participaciones de la SEÑORA RABINOVICH⁴ y del SEÑOR KANASHIRO⁵ a cuarenta y nueve (49%) y cuarenta y tres (43%), respectivamente;

Que, en atención a lo solicitado por la sociedad agente de bolsa, el 19 de noviembre de 2025, funcionarios de la Superintendencia del Mercado de Valores - SMV sostuvieron una segunda reunión presencial con el SEÑOR KANASHIRO y funcionarios de DIVISO SAB;

Que, el 3 de diciembre de 2025, DIVISO SAB presentó diversos documentos de gestión relacionados con el PLAN DE ACCIÓN;

Que, en atención a una nueva solicitud recibida mediante correo electrónico del 05 de diciembre de 2025, el 16 de diciembre de 2025, funcionarios de la SMV sostuvieron una tercera reunión presencial con el SEÑOR KANASHIRO y funcionarios de DIVISO SAB.

Que, el 19 de febrero de 2026, el intermediario interpone recurso de apelación contra la denegatoria ficta por parte de la IGSE de la solicitud de autorización para la transferencia de acciones de DIVISO SAB a favor del SEÑOR KANASHIRO y la SEÑORA RABINOVICH; presentada el 21 de agosto de 2025;

Que, mediante Memorandum N° 748-2026-SMV/10.2 del 20 de febrero de 2026, la IGSE elevó el recurso de apelación a la Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial (en adelante, SASP);

³ Conforme se precisa en el Oficio N° 7386-2025-SMV/10.2.

⁴ Respecto de la SEÑORA RABINOVICH, se tiene que adquiriría las acciones de Julio Angel Peraltilla Fernández (10%), Evely Herrera Peña (8%), Nicole Alexandra Espinoza Rengifo (8%), Diego Jesús Rodríguez Torres (8%) y de Yesica Ysabel Del Carpio Castro (5%); lo cual sumado al 10% que tenía, daría un total de 49% de participación en el capital social de DIVISO SAB.

⁵ Respecto del SEÑOR KANASHIRO, se tiene que adquiriría las acciones de Esperanza Teresa Livelli Bacigalupo (10%), Janina Rosalinda Castro Nuñez (9%), Miguel Angel Rodriguez Vargas (9%) y de Yesica Ysabel Del Carpio Castro (5%); lo cual sumado al 10% que tenía, daría un total de 43% de participación en el capital social de DIVISO SAB.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”*

Que, el 16 de marzo de 2026, DIVISO SAB expuso su informe oral ante la SASP, y adicionalmente presentó alegatos adicionales escritos;

Que, conforme con el artículo 12° de las Normas comunes a las entidades que requieren autorización de organización y funcionamiento de la SMV, aprobadas por Resolución SMV N° 039-2016-SMV/01 y sus modificatorias (en adelante, NORMAS COMUNES), toda transferencia de acciones que permita que una persona natural o jurídica alcance o supere la propiedad directa o indirecta de más del 10% de participación en el capital social de una Entidad, deberá contar con la autorización previa de la SMV, cumplir con presentar la información exigida para solicitar autorización de organización, en lo que corresponda, y le será de aplicación el procedimiento regulado en la precitada norma;

Que, para tal efecto, se debe remitir la información y documentación, detalladas en el artículo 5, que permita acreditar la solvencia económica y moral de la persona natural o jurídica, y cumplir con lo establecido en el artículo 6 de las NORMAS COMUNES;

Que, la solvencia económica de los accionistas, que superen el diez por ciento (10%) de participación en el capital social de una sociedad agente de bolsa, se determina a partir de la declaración jurada de bienes patrimoniales y la declaración jurada de procedencia de fondos, así como la información que pueda obtener la SMV en el marco de sus funciones de supervisión;

Que, como parte de la evaluación de la idoneidad y solvencia del adquirente de las acciones objeto de la transferencia, respecto de la cual se solicita autorización, se requirió información a algunas entidades del Estado, así como a la Superintendencia Adjunta de Riesgos;

Que en respuesta a dichos requerimientos, se obtuvo como respuesta que los ACCIONISTAS no han sido, ni se encuentran sometidos en un procedimiento concursal público y vigente bajo la Ley General del Sistema Concursal, que no presentan registros de procesos judiciales en giro y/o archivados y que no han sido reportados en los sistemas de información World Check e Inspektor⁶;

DE LOS ALEGATOS PRESENTADOS EN EL RECURSO DE APELACIÓN Y SU EVALUACIÓN

1. Sobre la solvencia económica de SEÑOR KANASHIRO y la SEÑORA RABINOVICH

Alegatos

Que, DIVISO SAB sostiene que las declaraciones juradas patrimoniales del SEÑOR KANASHIRO y de la SEÑORA RABINOVICH evidencian una solvencia patrimonial sustentada en bienes inmuebles, ahorros, inversiones y otros activos, superando ambos el capital mínimo exigido para una sociedad agente de bolsa;

Que, a partir de ello, argumenta que exigir liquidez inmediata implicaría alterar el estándar normativo, pues la evaluación debe centrarse en la solvencia patrimonial y no en la liquidez. Asimismo, señala que, aun reconociendo

⁶ World Check e Inspektor, son plataformas que ofrecen reportes con resultados de búsquedas en bases de datos, como solución integral para el asesoramiento, la gestión y la solución de riesgos financieros, regulatorios y de reputación. Incluye, entre otros, bases de datos de Personas Políticamente Expuestas (PEP) y personas y entidades vulnerables, informes de diligencias, verificación de pasaporte y herramientas de evaluación de riesgos por países ofrecen el medio para tratar todo el espectro de riesgos en todos los mercados e industrias.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”*

que no todos los activos tienen igual peso prudencial, la información presentada permite realizar un análisis razonable y formular observaciones específicas si correspondía.

Que, en ese sentido, cuestiona que la autoridad pretenda denegar la autorización bajo un criterio implícito de liquidez no previsto en la normativa, y añade que la solvencia económica implica una posición patrimonial suficiente, trazable y sin endeudamiento incompatible, donde la liquidez es solo un elemento complementario y no el estándar principal. Adicionalmente, enfatiza que el propio marco normativo, al exigir declaraciones juradas patrimoniales, confirma que el análisis requerido es esencialmente patrimonial.

Evaluación de los alegatos

DE LA TRANSFERENCIA DE LAS ACCIONES

Que, previamente a la evaluación patrimonial de la SEÑORA RABINOVICH y el SEÑOR KANASHIRO (en adelante y en conjunto los ACCIONISTAS), se debe considerar las condiciones en las que se estarían realizando las transferencia de acciones antes citadas;

Que, DIVISO SAB señala en su solicitud que la transferencia de acciones no contempla la transferencia de recursos por parte de los ACCIONISTAS;

Que, el 29 de abril de 2025, Diviso Grupo Financiero S.A. (en adelante, DGF)⁷ transfirió la totalidad de sus acciones representativas del capital social de DIVISO SAB. En dicha operación, la SEÑORA RABINOVICH y el SEÑOR KANASHIRO adquirieron cada uno, el 10% de participación en el capital social de DIVISO SAB, para lo cual suscribieron con DGF sendos contratos de compraventa, así como lo hicieron otras nueve personas naturales (en adelante, CONTRATOS DE COMPRAVENTA)⁸⁹;

Que, el 21 de agosto de 2025, cada uno de los ACCIONISTAS suscribió con DGF un contrato denominado “Contrato de cesión opción de compra de derechos” (en adelante, CONTRATOS DE CESIÓN)¹⁰, a través de los cuales DGF transmite el derecho a exigir el cobro del principal y los intereses pactados correspondientes a algunos CONTRATOS DE COMPRAVENTA¹¹, lo que dio como resultado que la SEÑORA RABINOVICH adquiriera el 34% de las acciones de DIVISO SAB, mientras que el SEÑOR KANASHIRO¹², el 28%;

⁷ DGF poseía el 99.99% de acciones de DIVISO SAB, mientras que NCF Servicios Compartidos S.A. poseía el 0.01% restante.

⁸ A través de un mecanismo similar, la SEÑORA RABINOVICH y el SEÑOR KANASHIRO adquirieron cada uno, el 10% de participación en el capital social de Diviso Fondos Sociedad Administradora de Fondos S.A. (en adelante, DIVISO SAF).

⁹ Remitidos por DIVISO SAB mediante expediente N° 2025019332.

¹⁰ Remitidos por DIVISO SAB mediante expediente N° 2025037658.

¹¹ Respecto de la SEÑORA RABINOVICH, se tiene que adquiere las acciones de Julio Angel Peraltilla Fernández (10%), Evely Herrera Peña (8%) Nicole Alexandra Espinoza Rengifo (8%), Diego Jesús Rodríguez Torres (8%); lo cual sumado al 10% que tenía, da un total de 44% de participación en el capital social de DIVISO SAB. En relación con el SEÑOR KANASHIRO, se tiene que adquiere las acciones de Esperanza Teresa Livelli Bacigalupo (10%), Janina Rosalinda Castro Nuñez (9%), Miguel Angel Rodríguez Vargas (9%); lo cual sumado al 10% que tenía, da un total de 38% de participación en el capital social de DIVISO SAB.

¹² El 4 de setiembre de 2025, la SEÑORA RABINOVICH y el SEÑOR KANASHIRO suscribieron contratos similares con el objeto de alcanzar porcentajes de participación de 38% y 44%, respectivamente, en el capital social de DIVISO SAF, para lo cual la administradora presentó una solicitud mediante expediente N° 2025039060. El 18 de noviembre de 2025, DIVISO SAF solicitó ampliar la solicitud del expediente antes referido a fin de que se apruebe, también, la transferencia del 10% de las acciones del capital social de la sociedad administradora de propiedad de Yesica Ysabel Del Carpio Castro (la SEÑORA RABINOVICH y el SEÑOR KANASHIRO adquirirían el 5% cada uno de dichas acciones). No



Que, el 18 de noviembre de 2025, DGF cedió a cada uno de los ACCIONISTAS su derecho de opción de compra para adquirir el 5% de las acciones de DIVISO SAB correspondientes a la señora CARPIO¹³. Como consecuencia de las operaciones descritas líneas arriba, la participación accionarial de la SEÑORA RABINOVICH y del SEÑOR KANASHIRO será de 49% y 43%, respectivamente, conforme consta en los contratos de cesión respectivos del 18 de noviembre de 2025, presentados en el presente procedimiento, en la misma fecha, por la sociedad agente de bolsa (en adelante, CONTRATOS DE CESIÓN 2);

Que, el 21 de noviembre de 2025, se suscribe la primera adenda (en adelante, ADENDA)¹⁴ a los CONTRATOS DE COMPRAVENTA, los CONTRATOS DE CESIÓN y los CONTRATOS DE CESIÓN 2;

Que, las condiciones estipuladas en los CONTRATOS DE COMPRAVENTA, en los CONTRATOS DE CESIÓN y en la ADENDA, son las siguientes:

- El precio de la venta será pagado por los ACCIONISTAS en ocho (08) cuotas, durante el plazo de ocho (08) años y tres (03) meses.
- El cronograma de pagos contempla un costo de financiamiento correspondiente a una tasa efectiva anual del 5.21%.
- El precio por acción de DIVISO SAB es de S/ 1.50.
- El pago de las acciones se realizará únicamente con los fondos que reciba por concepto de dividendos¹⁵. En caso los dividendos no sean suficientes para el pago de la cuota, el saldo impago se acumulará a la cuota del siguiente año, y así, sucesivamente, hasta la fecha de vencimiento de la última cuota prevista en el cronograma de pagos. En ningún caso, los ACCIONISTAS pagarán con recursos diferentes a los dividendos de DIVISO SAB.
- Si llegada la fecha de pago de la última cuota, los ACCIONISTAS no hubieran cancelado la contraprestación pactada de acuerdo al cronograma de pagos y por tanto existiese un saldo pendiente de pago, los ACCIONISTAS contratarán a una empresa valorizadora o banco de inversión, a fin de que valore las acciones cuya contraprestación no hubiere sido cancelada, luego de lo cual, la empresa valorizadora o banco de inversión iniciará un proceso para la transferencia de las referidas acciones a terceros.

Que, de acuerdo a ello, la deuda total (principal e intereses)¹⁶ que estaría asumiendo el señor KANASHIRO solamente por la compra de las acciones de DIVISO SAB, sería de S/ 14 762 758,37, y la de la SEÑORA RABINOVICH de S/ 16 819 152,38. Asimismo, la deuda total (principal e intereses) que estarían asumiendo los ACCIONISTAS por la compra de las acciones de Diviso Fondos Sociedad

obstante, el 9 de enero de 2026, DIVISO SAF se desistió del procedimiento iniciado mediante expediente N° 2025039060.

¹³ Es decir, adquirieron, en total, el 10% de las acciones de Yesica Ysabel Del Carpio Castro en DIVISO SAB.

¹⁴ Presentada por Diviso SAB mediante expediente N° 2025037658.

¹⁵ Conforme con lo establecido en el numeral 2.5 de los CONTRATOS DE COMPRAVENTA, en la cláusula tercera de los CONTRATOS DE CESIÓN y en el literal (ii) del numeral 1 de la cláusula “SEGUNDA” de la ADENDA.

¹⁶ De acuerdo a los cronogramas de pagos incluidos como anexos en los CONTRATOS DE COMPRAVENTA, en los CONTRATOS DE CESIÓN y en los CONTRATOS DE CESIÓN 2.



Administradora de Fondos S.A. (en adelante, DIVISO SAF) (10% cada uno), sería de S/ 1 948 989,72 cada uno por ese concepto. (Ver Anexo Deuda Total);

Que, al respecto, cabe señalar que la operación de transferencia es compleja y no se limita a determinar o estimar, a priori, la efectividad de su finalización en los términos de los respectivos contratos, debido a que su cumplimiento depende de escenarios futuros (como los resultados de DIVISO SAB) o la posible transferencia a terceros interesados en la compra de acciones de DIVISO SAB. En ese sentido, dado que no se puede prever y evaluar escenarios futuros, la revisión de la solicitud se realizará como una operación de venta definitiva hacia los ACCIONISTAS, con los efectos que ello generaría, y en base a la solvencia económica y moral con la que cuentan a la fecha;

SITUACIÓN FINANCIERA DE DIVISO SAB

Que, considerando que los ACCIONISTAS, en conjunto, tendrán una participación del 92% del capital social en DIVISO SAB¹⁷, y que el pago se efectuaría únicamente con los dividendos obtenidos, es importante analizar la viabilidad de la propuesta, sobre la base de la data de las utilidades netas y los repartos de dividendos realizados durante los últimos años:

**Cuadro N° 1
Utilidades y Dividendos 2020- Diciembre 2025
Diviso SAB
(Miles de Soles)**

EJERCICIO	DIVISO SAB	
	Utilidad (pérdida) del ejercicio	Reparto de dividendos
2020	794	NO
2021	1,222	NO
2022	954	NO
2023	656	NO
2024	-6,036	SI
2025	-3,066	NO
Utilidad / Pérdida Acumulada Dic. 2025	-7,008	

Que, en el Cuadro N° 1 se aprecia que durante los últimos seis (6) años, es decir entre los años 2020 y 2025, DIVISO SAB no repartió dividendos, excepto para el 2024¹⁸. Asimismo, se puede evidenciar que DIVISO SAB registra pérdidas acumuladas de S/ 7 millones al cierre de 2025. Por lo tanto, la situación financiera de DIVISO SAB no permitiría sustentar alguna distribución de dividendos;

Que, teniendo en cuenta estos resultados, y considerando que, de acuerdo a los CONTRATOS DE COMPRAVENTA, CONTRATOS DE CESIÓN y la

¹⁷ El tercer accionista de DIVISO SAB sería el señor Daniel Abraham Romero Burgos con el 8% de participación, respecto de quien la evaluación de su solvencia económica y moral, entre otros, se encuentra pendiente.

¹⁸ Ello a pesar de que para el ejercicio 2024, Diviso SAB registró una pérdida del periodo de S/ 6 millones y pérdidas acumuladas de S/ 3,9 millones, de acuerdo a su información financiera auditada del 2024.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”*

ADENDA, el pago de las acciones se efectuará necesariamente con los fondos que se reciban por concepto de dividendos, no existen elementos que sustenten la probabilidad de que los ACCIONISTAS puedan cumplir con los cronogramas de pagos incluidos en los CONTRATOS DE COMPRAVENTA, los CONTRATOS DE CESIÓN y los CONTRATOS DE CESIÓN 2;

EVALUACIÓN DE LA SOLVENCIA ECONÓMICA DE LOS ACCIONISTAS

Que en principio, se debe precisar que el artículo 11-A de las NORMAS COMUNES exige que los accionistas cuenten con solvencia económica, lo cual implica evaluar: la calidad de los activos, su grado de liquidez y realización, la exigencia de cargas o contingencias y la capacidad efectiva de respaldo financiero, entre otros;

Que, aceptar lo alegado por DIVISO SAB respecto a que la evaluación de la solvencia económica debe centrarse en la solvencia patrimonial y no en la capacidad de realización de la misma y que la solvencia patrimonial no debe ser desmentida por un endeudamiento o gravamen incompatible con la inversión y con el eventual deber de respaldo a la entidad supervisada, implicaría validar estructuras en las que la solvencia es solo aparente: patrimonios compuestos por activos de difícil realización, sin capacidad real de respuesta frente a exigencias inmediatas o contingencias relevantes; ello no solo vaciaría de contenido el artículo 11-A, sino que comprometería la integridad y confianza del mercado;

Que, sobre la base de lo señalado, a continuación se presentan los criterios utilizados para realizar la evaluación de la solvencia económica de los ACCIONISTAS, así como el resultado de dicho análisis;

CRITERIOS GENERALES

Que, considerando que no habrá una transferencia de fondos, la solvencia económica de los ACCIONISTAS debe ser evaluada desde un carácter general, orientada a medir su capacidad para garantizar la continuidad de las operaciones de DIVISO SAB. Por ello, la evaluación económica se realizará teniendo como línea base, el capital mínimo que en condiciones normales sería requerido a cualquier organizador de una sociedad agente de bolsa¹⁹;

Que, como criterio general, en la evaluación a la solvencia económica de los organizadores y accionistas, se considera su respaldo patrimonial y su capacidad para poder realizar los sucesivos aumentos de capital que permitan a la entidad afrontar los costos operativos significativos durante el desarrollo de sus operaciones, así como los riesgos y contingencias que asumen; y con ello, cumplir con el objetivo de que los intermediarios que cuentan con autorización de funcionamiento tengan los recursos necesarios para hacer frente a sus responsabilidades para con el mercado, lo cual conlleva a proteger la integridad del mercado y a los inversionistas. Para tal efecto, se presta especial atención a los activos líquidos, o eventualmente a los activos fácilmente liquidables, con el que cuentan los organizadores o accionistas;

Que, en ese sentido, como parte de la solvencia económica, se deben considerar además activos que como característica fundamental, pueden convertirse en efectivo de forma inmediata o en el muy corto plazo sin perder sustancialmente su valor y con alta probabilidad de realización, permitiendo, de esta

¹⁹ El capital social mínimo para el año 2026 para las sociedades agentes de bolsa es de S/ 2 314 250.00, conforme con lo comunicado mediante Circular N° 003-2026-SMV/10.2 del 7 de enero de 2026.



manera, realizar posteriores aumentos de capital. Y esto debido a que no se pueden considerar escenarios favorables u optimistas para la realización de activos, pues los accionistas de una sociedad con autorización de funcionamiento, con fines de custodiar los fondos e instrumentos financieros del público, deben mantener, de manera indubitable, su solvencia económica. En ese sentido, tener en cuenta escenarios favorables implicaría asumir riesgos que afectan los bienes jurídicos de la integridad del mercado y la protección a los inversionista;

Que, conforme a lo expuesto, la evaluación de la solvencia económica no implica requerir que los solicitantes sustenten su solvencia con disponibilidad de liquidez inmediata en caja, como señala el intermediario en sus alegatos, sino contar con activos que tengan la característica fundamental mencionada con la finalidad de mitigar el riesgo de afectar los bienes jurídicos mencionados;

Que, en tal sentido, la solvencia económica mide la capacidad de una entidad o persona para cumplir sus obligaciones en función de su estructura de activos y pasivos, mientras que la liquidez analiza la disponibilidad inmediata de efectivo para pagos de corto plazo, por lo que cuando se requiere que los activos tengan alta probabilidad de realización y conservación de valor, se está evaluando la calidad económica del patrimonio, y no si en el presente la entidad o persona tiene caja;

Que, se debe indicar que la evaluación de la solvencia económica de los accionistas, de acuerdo con el criterio señalado, no constituye un requerimiento de liquidez, ni un análisis de disponibilidad inmediata de efectivo, sino una verificación de la calidad y suficiencia de los recursos económicos que mantienen los accionistas. Se debe considerar que, de conformidad con los principios 29, 30 y 31²⁰ de IOSCO²¹, la capacidad financiera del intermediario y su resiliencia frente a riesgos no pueden analizarse de manera aislada de la fortaleza económica de quienes ejercen su control, en tanto la debilidad económica de los accionistas puede incidir materialmente en la estabilidad financiera, capacidad de absorción de pérdidas y continuidad operativa del intermediario;

CRITERIOS ESPECÍFICOS

Que, en las declaraciones juradas de bienes patrimoniales, se recogió información de los ingresos mensuales de los ACCIONISTAS, con la finalidad de evaluar si estos tienen capacidad de generar recursos de manera sostenida y verificar que exista congruencia entre dicha capacidad y los activos declarados;

Que, la razón de revisar la solvencia económica de los accionistas de un agente de intermediación es analizar si éstos pueden adquirir las

²⁰ Principios de IOSCO:

“29 La regulación debería establecer estándares mínimos de entrada para los intermediarios del mercado.

30 Debería haber requisitos iniciales y continuos de capital y otros requisitos prudenciales para los intermediarios del mercado que reflejen los riesgos que estos asumen.

31 Se debería exigir a los intermediarios del mercado que establezcan una función interna que garantice el cumplimiento de las normas de organización interna y conducta operativa, con el objetivo de proteger los intereses de los clientes y sus activos y asegurar una adecuada gestión del riesgo, mediante la cual la dirección del intermediario asuma la responsabilidad principal de estos asuntos.”

²¹ International Organization of Securities Commissions (Organización Internacional de Comisiones de Valores).



acciones y aportar aumentos de capital que requiera la entidad de acuerdo con los requisitos regulatorios y conforme con su apetito comercial;

Que, el artículo 105 del Reglamento de Agentes de Intermediación, aprobado por la Resolución SMV N° 034-2015 (en adelante, RAI) establece que en caso de déficit patrimonial, el agente de intermediación tendrá treinta (30) días, contado a partir de la constatación de la SMV, para remitir la escritura pública de aumento de capital y la constancia de su inscripción en los Registros Públicos. Cabe mencionar que, de no subsanarse este déficit patrimonial, el agente de intermediación se encontraría en causal de suspensión automática de su autorización de funcionamiento, conforme con el artículo 164, literal a) del RAI.

Que, como se puede apreciar, adicionalmente a los aumentos de capital que los accionistas deban realizar para el adecuado funcionamiento y cumplimiento de metas comerciales, deben realizar los aumentos de capital ante una situación de déficit patrimonial de forma inmediata con el fin de mantener operativa su autorización de funcionamiento. En este orden de ideas, cobra relevancia la posibilidad de que los accionistas con su solvencia económica, deben poder acreditar el cumplimiento de esta norma de carácter general señalada en el considerando anterior;

Que, de otro lado, se debe tomar en cuenta el cumplimiento efectivo de las obligaciones de aumento de capital y patrimonio de otros agentes en el mercado. En particular, debe resaltarse que el SEÑOR KANASHIRO y la SEÑORA RABINOVICH son accionistas de DIVISO SAF; sin embargo, como se analizará más adelante, no han cumplido con realizar los aportes necesarios en dicha entidad para cumplir con los requisitos mínimos patrimoniales. Ello, no solo es un pasivo corriente para el SEÑOR KANASHIRO y la SEÑORA RABINOVICH, sino también evidencia que no vienen cumpliendo con sus obligaciones en el mercado de valores con otra entidad regulada;

Que, al respecto, en el marco de la presente evaluación, los ingresos por remuneraciones y otros no se consideran para efectos de determinar la solvencia económica²², debido a que representan flujos de efectivo futuros, y están sujetos a condiciones inciertas como la continuidad del empleo, cambios contractuales, u otras contingencias. Además, estos ingresos, una vez percibidos, y solo cuando exista superávit luego de sus gastos corrientes, pueden verse reflejados como ahorros o en los activos, los cuales se considerarán para la evaluación de la solvencia de los ACCIONISTAS;

Que, cabe precisar que los cuadros o pinturas son activos de tipo artístico, su valor es difícil de verificar objetivamente, y su venta depende del interés de terceros específicos, además de no tener un mercado continuo, son difíciles de realizar en escenarios de crisis, tienen riesgo de manipulación o sobrevalorización en sus tasaciones y no contribuyen a la capacidad operativa, ni a la absorción efectiva de pérdidas, por lo que no se incluyen como parte de la evaluación de la solvencia económica;

²² Al respecto, la Tercera Sala Especializada en lo Contencioso Administrativo de la Corte Superior de Justicia de Lima, en la Resolución N° 09 del 16 de octubre de 2025, correspondiente al Expediente N° 00771-2025-0-1853-SPCA-03, mediante la cual declaró infundada la demanda de nulidad de la Resolución de Superintendente N° 076-2025-SMV/02 del 4 de julio, presentada por DIVISO SAB; indicó lo siguiente: *“(…) las remuneraciones percibida no pueden ser considerados para efectos de determinar la solvencia de los accionistas (...) porque toda remuneración implica la contraprestación efectuada por servicios prestados, que en principio sirve para el sustento diario y gastos necesarios para el desarrollo de la vida de las personas, siendo que de existir un remanente o saldo estos se ven reflejados en ahorros o activos, como señala la SMV, y es ello lo que debe evaluarse”.*



Que, por su parte, los vehículos pueden requerir algún tiempo para ser vendidos, sufren depreciación constante y la potencial venta está sujeta a una negociación individual. Con respecto a los inmuebles, la certeza de su valor está reflejada en la declaración jurada de autovalúo que los propietarios presentan anualmente para el pago del impuesto predial, cuentan con un mercado menos activo y su venta suele requerir mayor tiempo, en adición a los trámites notariales y registrales que dicha operación implica, al ser activos de mayor valor, no estandarizados y con un menor universo de interesados. Por lo tanto, estos activos se consideran como activos no líquidos de los ACCIONISTAS;

EVALUACIÓN DE LAS DECLARACIONES JURADAS DE DE BIENES PATRIMONIALES

Que, en línea con los criterios señalados, primero se analizará si los ACCIONISTAS cuentan con activos que puedan convertirse en efectivo de forma inmediata o en el muy corto plazo sin perder sustancialmente su valor y con alta probabilidad de realización por un importe superior al equivalente a la participación porcentual que tendrían en el capital social mínimo de DIVISO SAB, conforme se detalla a continuación:

Cuadro N° 2
Aporte para el cumplimiento del capital mínimo 2026
Capital mínimo SAB: S/2,314,250.00

ACCIONISTA	PART. (%)	APORTE REFERENCIAL (*)
		Diviso SAB (En S/)
Julio Kanashiro	43%	995,127.50
Catalina Rabinovich	49%	1,133,982.50

Que, a la fecha, DIVISO SAF mantiene un déficit patrimonial, al 31 de diciembre de 2025, ascendente a S/ 1,833,746.00; por lo que, de aprobarse la transferencia a los ACCIONISTAS y teniendo en cuenta los porcentajes de las acciones de DIVISO SAF que poseen, la deuda que asumirían los accionistas en el corto plazo (1 año) por este concepto, sería como sigue:

Cuadro N° 3
Déficit patrimonial de Diviso SAF²³

ACCIONISTA	PART. (%)	DÉFICIT DIVISO SAF
Julio Kanashiro	43%	S/788,510.78
Catalina Rabinovich	49%	S/898,535.54
		S/1,687,046.32

Que, el déficit de patrimonio fue comunicado a DIVISO SAF mediante Oficio N° 824-2026-SMV/10.2 (en adelante, OFICIO 824-2026) del 25 de febrero de 2026 (expediente n° 2025023227), el plazo de subsanación del referido déficit venció el 27 de febrero de 2026. Cabe señalar que este déficit ha sido determinado sobre la base de la revisión de los estados financieros intermedios al 31 de diciembre de 2025 presentados por DIVISO SAF;

²³ La autorización de funcionamiento de DIVISO SAF fue revocada mediante Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 007-2026-SMV/10, la administradora interpuso recurso de apelación contra la misma, la cual está en proceso de resolución por la segunda instancia administrativa.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”*

Que, debe resaltarse que el realizar los aportes necesarios a DIVISO SAF para cumplir con los requisitos mínimos patrimoniales de esta entidad no solo es una obligación que se encuentra incumplida por el SEÑOR KANASHIRO y la SEÑORA RABINOVICH, sino que también representa un pasivo corriente de ellos. Asimismo, es prueba evidente de que el SEÑOR KANASHIRO y la SEÑORA RABINOVICH no cumplen con sus obligaciones como accionistas de otra entidad supervisada por la SMV. En consecuencia, se debe señalarse que si el SEÑOR KANASHIRO y la SEÑORA RABINOVICH no cumplen con subsanar el déficit patrimonial de DIVISO SAF, a pesar de que DIVISO SAB señala que cuentan con solvencia económica, no permite acreditar la posibilidad de subsanar déficits patrimoniales de DIVISO SAB;

Que, en este orden de ideas, respecto de un accionista de una entidad con autorización de funcionamiento que la fecha no cumple con sus obligaciones patrimoniales, lo cual implica la subsanación del déficit patrimonial de dicha entidad, no puede solicitarse autorización para ser accionista de otra entidad alegándose solvencia patrimonial;

Que, de otro lado, conforme a la evaluación de la documentación presentada, se ha determinado que los ACCIONISTAS no cuentan con la solvencia económica necesaria para realizar el aporte de capital en DIVISO SAB, detallado en el Cuadro N° 2. Ello, considerando que los recursos realizables que han acreditado tener resultan insuficientes para alcanzar la suma del referido aporte, así como para realizar aumentos de capital que sean necesarios a futuro en DIVISO SAB; y el resto de activos, que declaran poseer, no son realizables o liquidables en el corto plazo; situación que se agrava al considerar la deuda que asumirían los ACCIONISTAS en razón al déficit de DIVISO SAF. (Ver Anexo Declaraciones Juradas);

Que, asimismo los ACCIONISTAS presentan una posición económica - patrimonial (Activos – Pasivos) negativa considerando las siguientes deudas en sus pasivos, correspondientemente: (i) deuda por el déficit patrimonial de DIVISO SAF, detallado antes, (ii) deudas reportadas según Equifax²⁴, y (iii) deuda por la compra de acciones de Diviso SAB y Diviso SAF²⁵;

Que, de otro lado, en atención a lo dispuesto por el artículo 6 de las NORMAS COMUNES, DIVISO SAB remitió copia del aviso publicado el viernes 22 de agosto de 2025 en el Diario La Razón, a través del cual se pone en conocimiento del público en general, que DIVISO SAB ha presentado ante la SMV una solicitud de autorización de transferencia de acciones, precisando que con las adquisiciones de los ACCIONISTAS, la SEÑORA RABINOVICH y el SEÑOR KANASHIRO, acumularían un total del cuarenta y cuatro por ciento (44%) y treinta y ocho (38%) del capital de la sociedad, respectivamente;

Que, asimismo, convocó al público en general para que en un plazo de diez (10) días formulen objeciones fundamentadas a dicho trámite. Al respecto, se debe indicar que dentro del plazo señalado, no se presentaron objeciones respecto de la solicitud presentada ante la SMV.

Que, en la medida que DIVISO SAB modificó la participación de los ACCIONISTAS en el capital de la sociedad, de 44% a 49%, en el caso de la SEÑORA

²⁴ Información actualizada al 28 de febrero de 2026.

²⁵ Conforme a los cronogramas de pagos estipulados en los CONTRATOS DE COMPRAVENTA del SEÑOR KANASHIRO, los CONTRATOS DE CESIÓN y los CONTRATOS DE CESIÓN 2, presentados por DIVISO SAB mediante expedientes N°s 2025019332, 2025037658 y 2025037304, respectivamente.



RABINOVICH y de 39% a 43%, respecto del SEÑOR KANASHIRO, correspondía efectuar una nueva publicación, sin embargo, a la fecha del presente resolución, DIVISO SAB no ha presentado la referida publicación. Cabe indicar que el plazo de presentación venció el 21 de noviembre de 2025;

2. Sobre el debido procedimiento

Alegatos de DIVISO SAB

Que, DIVISO SAB señala que la denegatoria ficta produce indefensión porque impide: i) conocer qué requisito se considera incumplido, ii) conocer cuál estándar se ha aplicado (y con qué parámetros), iii) subsanar de ser el caso, y iv) ejercer contradicción técnica sobre el análisis patrimonial. En tal sentido, el intermediario alega que lo señalado vulnera el Principio del Debido Procedimiento (art. IV LPAG), cuyo contenido incluye el derecho a obtener decisión motivada en plazo razonable y a ejercer defensa efectiva. Asimismo, precisa que lo expuesto no es una omisión “neutral”, ello en la medida que en un caso donde la autorización de transferencia tiene impacto directo en la regularización societaria y operativa, el silencio opera como una restricción material sin procedimiento contradictorio ni motivación;

Evaluación de los alegatos

Que, al respecto, se debe precisar que de acuerdo con lo establecido en el artículo IV, numeral 1.2, del Título Preliminar del Texto Único Ordenado de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, aprobado por Decreto Supremo N° 004-2019- JUS (en adelante TUO LPAG), el principio del debido procedimiento implica lo siguiente:

“(…) Los administrados gozan de los derechos y garantías implícitos al debido procedimiento administrativo. Tales derechos y garantías comprenden, de modo enunciativo mas no limitativo, los derechos a ser notificados; a acceder al expediente; a refutar los cargos imputados; a exponer argumentos y a presentar alegatos complementarios; a ofrecer y a producir pruebas; a solicitar el uso de la palabra, cuando corresponda; a obtener una decisión motivada, fundada en derecho, emitida por autoridad competente, y en un plazo razonable; y, a impugnar las decisiones que los afecten.

(…)”

Que, en ese sentido, en el presente procedimiento no se le ha negado a DIVISO SAB los derechos descritos en el artículo IV, numeral 1.2 del TUO LPAG. Por el contrario, fue notificado mediante Oficio N° 4497-2025-SMV/10 y Oficio N° 5647-2025-SMV/10.2 (en adelante, OFICIO 5647) del 25 de agosto y 03 de octubre de 2025, respectivamente, con las observaciones detectadas por IGSE en el marco de la solicitud de autorización presentada. Asimismo, atendiendo a diversas solicitudes de DIVISO SAB, se observa que la IGSE le otorgó el uso de la palabra en las siguientes ocasiones²⁶: (i) el 29 de octubre de 2025 a las 10:00 horas (solicitado mediante correo electrónico del 16 de octubre de 2025 y escrito del 22 de octubre de 2025), (ii) el 19 de noviembre de 2025 a las 10:30 horas (solicitado mediante correos electrónicos del 6 y 13 de noviembre de 2025), y (iii) el 16 de diciembre de 2025 a las 15:00 horas (solicitado mediante correo electrónico del 5 de diciembre de 2025). Además, ante la IGSE, DIVISO SAB luego de dar respuesta al OFICIO 5647, presentó nueva documentación en el expediente bajo el que se sigue el presente procedimiento, en las siguientes fechas: (i) 10 de noviembre de 2025, (ii) 18 de noviembre de 2025 y (iii) 03 de diciembre de 2025;

²⁶ Se dejó constancia de estas diligencias mediante actas suscritas por representantes de DIVISO SAB y el SEÑOR KANASHIRO.



Que, por lo tanto, considerando lo señalado precedentemente, así como el uso de la palabra ante esta Superintendencia Adjunta realizada el 16 de marzo de 2026 y la presentación y evaluación de sus alegatos adicionales, se evidencia la actuación de la IGSE y de la SASP en cumplimiento del debido procedimiento establecido en el artículo IV, numeral 1.2 del TUO LPAG;

3. Sobre los Principios de Legalidad, Predictibilidad o Confianza Legítima, Motivación y Prohibición del Parasistema Administrativo

Alegatos de DIVISO SAB

Principio de Legalidad

Que, la sociedad agente de bolsa argumenta que el principio de legalidad exige que la SMV actúe “*dentro de las facultades atribuidas y para los fines conferidos*”, por lo que señala que la Administración no puede: i) paralizar indefinidamente un procedimiento reglado, ii) negar sin motivación, iii) ni “elevar” el estándar aplicable mediante interpretaciones que en los hechos sustituyen la solvencia por liquidez inmediata;

Que, en tal sentido, el intermediario alega que la solicitud fue presentada, admitida y tramitada con cargo MVNet y anexos completos, en consecuencia, añade, que si la autoridad considera insuficiente algo, el cauce legal es observar y requerir subsanación o denegar motivadamente, no bloquear por silencio;

Que, de otro lado, DIVISO SAB alega que el uso del silencio administrativo negativo aquí opera como un mecanismo para no transparentar si la SMV está aplicando: i) un estándar de liquidez no exigido, o ii) un estándar de solvencia con parámetros “ad hoc”. Sobre la base de ello, concluye que en ambos escenarios, la consecuencia es la misma: violación de legalidad y motivación, con afectación de defensa;

Que, en sus alegatos adicionales escritos, DIVISO SAB indica que el principio de legalidad impide a la autoridad exigir más de lo que la base legal y reglamentaria previere. Si el procedimiento está tipificado en el TUPA y el requisito exigible es la solvencia económica, el juicio de la administración debe mantenerse dentro de ese marco. Asimismo, señala que los procedimientos TUPA solo pueden establecerse con base legal vigente y que, precisamente por responder a derechos o intereses legítimos de los administrados, su desenlace no puede quedar librado a la discrecionalidad de la entidad, por lo que agrega que una metodología que convierte “solvencia” en “liquidez” sin base normativa explícita desborda la legalidad del procedimiento;

Sobre Predictibilidad o Confianza Legítima

Que, DIVISO SAB indica que los procedimientos incluidos en el TUPA se rigen por el principio de predictibilidad, en virtud del cual el administrado puede tener una conciencia razonablemente certera del resultado del procedimiento a partir del cumplimiento de los requisitos exigidos. En tal sentido señala que un parámetro no explicitado o variable frustra esa función garantista, y que en el caso bajo análisis, el administrado cumplió con presentar justamente la información que la norma exigía: declaraciones patrimoniales, gravámenes y deudas, por lo que si la autoridad consideraba que lo decisivo era otra cosa —v.gr., activos líquidos en proporción al capital mínimo de la entidad o al precio financiado de las acciones— debía haberlo definido normativamente o, cuando menos, exteriorizado de modo claro, previo y motivado;



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”*

Que, en tal sentido, indica que cuando el administrado no conoce ex ante si el estándar aplicable es patrimonio neto, liquidez, patrimonio libre, capacidad de generación de renta, o una combinación de factores ponderados con umbrales no publicados, su derecho de defensa se erosiona, no sabe qué prueba privilegiar, qué observación contradecir, ni cuál es la brecha específica que debe subsanar. En un procedimiento TUPA, ese nivel de indeterminación es incompatible con la predictibilidad propia de los procedimientos reglados;

Sobre Motivación y Prohibición del Parasistema Administrativo

Que, DIVISO SAB señala que Morón advierte, desde la primera edición de sus Comentarios a la LPAG, contra el “parasistema jurídico administrativo”: prácticas informales, no escritas, pero vividas, que permiten a la Administración operar mediante requisitos, formalidades o lecturas creativas no transparentadas al administrado y que también enfatiza que la LPAG pretende erradicar la cultura del secreto, delimitar la discrecionalidad administrativa y promover la seguridad jurídica y la previsibilidad de la actuación pública;

Que, sobre la base de lo referido, la sociedad agente de bolsa señala que una evaluación que descansa en una metodología prudencial no positivizada y que solo se revela al resolver reproduce exactamente el tipo de práctica administrativa que la LPAG busca contener;

Que, por su parte, DIVISO SAB indica que a ello se suma el deber de motivación suficiente, esto es, no basta con enunciar que ciertos activos no son líquidos; es necesario justificar por qué la falta de liquidez —como factor exclusivo o determinante— equivale normativamente a falta de solvencia económica para el rol de accionista persona natural, por lo que, agrega, sin ese puente argumental, la motivación es incompleta, porque da por supuesto lo que debía demostrar: que la norma permite equiparar solvencia con liquidez;

Evaluación de los alegatos

Que, respecto a los argumentos señalados por DIVISO SAB, acerca de la vulneración del principio de legalidad, se debe indicar que, de acuerdo con dicho principio, conforme a lo establecido en el artículo IV, numeral 1.1 de Título Preliminar de la LPAG, *“Las autoridades administrativas deben actuar con respeto a la Constitución, la ley y al derecho, dentro de las facultades que le estén atribuidas y de acuerdo con los fines para los que le fueron conferidas”*. Por lo tanto, en aplicación de este principio, la actuación de la administración pública debe desarrollarse de acuerdo con las atribuciones establecidas en la ley y en ese sentido debe encontrarse dentro del marco jurídico establecido para tal efecto;

Que, teniendo en cuenta el referido principio de legalidad y el análisis expuesto, las funciones que viene ejerciendo la SMV en el presente caso, se encuentran dentro del marco de sus facultades. Así, conforme con lo establecido en el artículo 38, numeral 5, literal iii. del Reglamento de Organización y Funciones de la SMV, aprobado por Decreto Supremo N° 216-2011-EF y normas modificatorias (en adelante, ROF SMV) la IGSE es la unidad orgánica competente para pronunciarse en primera instancia administrativa sobre las solicitudes de transferencia de acciones emitidas por DIVISO SAB en concordancia con lo dispuesto en los artículos 5, literal A, 6 y 12 de las NORMAS COMUNES. En ese sentido, la IGSE, en el presente procedimiento, tuvo a cargo diversas actuaciones, detalladas en el punto previo, en el marco del cumplimiento de sus funciones;



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”*

Que, además, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 33, numeral 26, del ROF SMV, la SASP, en el cumplimiento de sus funciones, es el órgano competente para pronunciarse sobre los recursos de apelación interpuestos contra los actos administrativos de sus unidades orgánicas, como lo es la IGSE. En consecuencia, el recurso de apelación interpuesto por DIVISO SAB en el presente procedimiento es resuelto, con la debida motivación, por la SASP en el plazo establecido para ello conforme con el artículo 218, numeral 218.2 d del TUO LPAG;

Que, por lo tanto, considerando lo señalado precedentemente, se evidencia la actuación de la IGSE y de la SASP en cumplimiento del principio de legalidad establecido en el artículo IV, numeral 1.1 del TUO LPAG;

Que, por otra parte, cabe precisar que de acuerdo en el artículo 11-A de las NORMAS COMUNES, los accionistas de una sociedad agente de bolsa deben contar, en todo momento, con reconocida solvencia económica a satisfacción de la SMV. En ese sentido, como parte de la solvencia económica, como se indicó antes, se considera que los solicitantes cuenten con activos que tengan como característica fundamental el poder convertirse en efectivo de forma inmediata o en el muy corto plazo, sin perder sustancialmente su valor y con alta probabilidad de realización, permitiendo, de esta manera, de llegar a ser accionistas realizar posteriores aumentos de capital a la sociedad, en este caso a DIVISO SAB, lo cual es un riesgo latente en una sociedad agente de bolsa, considerando que es una empresa que custodia recursos entregados por el público y cuya solvencia es fundamental para el funcionamiento ordenado del mercado y para el cumplimiento de sus responsabilidades que asume como intermediario autorizado por la SMV;

Que, lo anterior, como se detalló antes, no implica requerir que los solicitantes sustenten su solvencia con disponibilidad de liquidez inmediata en caja, sino que cuenten con activos que tengan la característica fundamental mencionada con la finalidad de mitigar el riesgo de afectar bienes jurídicos, tales como la integridad del mercado y la protección a los inversionistas;

Que, ahora bien, que el procedimiento de autorización de transferencia de acciones establezca la presentación de determinada documentación, no implica que por el solo hecho de que DIVISO SAB cumpla con remitirla a la SMV, deba obtener la referida autorización, sin que la IGSE o en este caso, la SASP realice un análisis de fondo - para lo cual se encuentran facultadas conforme al artículo 11-A de las NORMAS COMUNES - respecto de la solvencia económica de la SEÑORA RABINOVICH y del SEÑOR KANASHIRO, quienes ostentarían el 49% y 43% de las acciones de la sociedad agente de bolsa, siendo accionistas mayoritarios y últimos responsables del respaldo patrimonial de DIVISO SAB;

Que, por lo tanto, conforme con lo expuesto, no puede concluirse que la actuación de la IGSE y de la SASP haya transgredido el principio de predictibilidad o de confianza legítima, establecido en el artículo IV, numeral 1.15 del TUO LPAG. Asimismo, de acuerdo con lo expuesto en la presente resolución, DIVISO SAB obtendrá, dentro del plazo establecido, una decisión motivada al recurso que ha interpuesto, por parte de la SASP;

Que, debe resaltarse, adicionalmente al análisis realizado respecto de la solvencia patrimonial del SEÑOR KANASHIRO y la SEÑORA RABINOVICH que respecto de los accionistas de una entidad con autorización de funcionamiento que la fecha no cumple con sus obligaciones patrimoniales, lo cual implica la subsanación del



déficit patrimonial de dicha entidad, no puede alegarse solvencia patrimonial y solicitar, a su vez, la autorización para ser accionista de otra entidad señalando dicha solvencia;

Que, se debe precisar que, desde el 25 de febrero de 2026, conforme con el OFICIO 824-2026 se requirió la subsanación del déficit patrimonial de DIVISO SAF. Al respecto, la SEÑORA RABINOVICH y el SEÑOR KANSIRO, a pesar de ser accionistas del 49% y 43% de DIVISO SAF, respectivamente; no han cumplido con subsanar dicho déficit. Ello demuestra no solo el incumplimiento de sus obligaciones como accionistas de dicha entidad, sino su falta de solvencia económica;

4. Sobre precedente relevante

Alegatos de Diviso SAB

Que, DIVISO SAB indica que la Tercera Sala Contencioso Administrativa, al resolver la medida cautelar en el Exp. 00716-2025-46-1801-SP-CA-03, dejó establecido (en términos de apariencia de derecho y peligro en la demora) que:

- La medida restrictiva de la SMV podía ser apresurada si no se brindó oportunidad real de defensa;
- La SMV no habría informado claramente el criterio/parámetro con el que mediría la solvencia;
- Cuestionó el enfoque de evaluar “solvencia” mirando solo activos “líquidos o fácilmente liquidables”, descartando inmuebles, joyas e ingresos, lo cual “dista de ser claro” y se aparta del análisis patrimonial integral típico de solvencia.

Que, en tal sentido, el agente de intermediación alega que la Sala habría advertido el riesgo institucional de usar un estándar no transparente y restrictivo, con afectación de defensa. En esa línea, añade que el silencio actual reproduciría el mismo defecto: no habría parámetro ni motivación y solo se estaría bloqueando la autorización;

Que, asimismo, en sus alegatos escritos DIVISO SAB añade que la Resolución de Superintendente N.º 077-2025-SMV/02 no se limita a ponderar la liquidez como un factor más; erige la liquidez en criterio dominante de la evaluación y la convierte en filtro excluyente, por lo que considera que la consecuencia jurídica es clara: la SMV no estaría operando con el concepto reglamentario de solvencia económica, sino con una construcción prudencial propia, consistente en la suficiencia de activos líquidos o fácilmente liquidables. Adicionalmente, precisa que la sala contencioso-administrativa, al resolver la cautelar vinculada al conflicto regulatorio vinculado a la Resolución de Superintendente N.º 077-2025, ya advirtió que la SMV no habría informado claramente el criterio o parámetro con el que mediría la solvencia y cuestionó el enfoque de atender solo a activos “líquidos o fácilmente liquidables”, descartando inmuebles, joyas e ingresos, lo que “dista de ser claro” y se aparta del análisis patrimonial integral típico de solvencia, por lo que argumenta que ese antecedente judicial sí confirma que la objeción metodológica no es artificial ni retrospectiva y que el defecto de claridad del parámetro ya había sido percibido desde sede jurisdiccional;

Evaluación de los alegatos

Que, cabe precisar que los argumentos señalados por DIVISO SAB, corresponden a lo referido por la Tercera Sala Especializada en lo Contencioso Administrativo de la Corte Superior de Justicia de Lima (en adelante, TERCERA SALA) en el Auto (Resolución N.º 02 del 5 de agosto de 2025) que resolvió por



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”

mayoría conceder la medida cautelar solicitada por DIVISO SAF (en adelante, AUTO) y suspender los efectos de la Resolución de Superintendente N° 077-2025-SMV/02 (en adelante, RSUP 077-2025), emitida por el Superintendente del Mercado de Valores, del 04 de julio de 2025, que resolvió, entre otros, suspender la autorización de funcionamiento otorgada a DIVISO SAF, por 30 días hábiles, por falta de acreditación de solvencia económica de ocho de sus accionistas de entonces;

Que, en ese sentido, debe destacarse que la TERCERA SALA realizó, para otorgar dicha medida cautelar, el análisis que consideró necesario respecto de DIVISO SAF, no de DIVISO SAB. En ese sentido, a DIVISO SAB no se le concedió una medida cautelar similar a pesar de haberla solicitado, por lo que la Resolución de Superintendencia N° 076-2025-SMV/02 (en adelante, RSUP 076-2025), emitida por el Superintendente del Mercado de Valores, del 04 de julio de 2025, que resolvió, entre otros, suspender la autorización de funcionamiento otorgada a DIVISO SAB, por 30 días hábiles, se mantuvo vigente;

Que, DIVISO SAB omite señalar de forma deliberada que posteriormente a la obtención de la medida cautelar por parte de DIVISO SAF, antes referida, la misma TERCERA SALA declaró por unanimidad infundada la demanda interpuesta por dicha sociedad administradora contra la RSUP 077-2025 mediante Resolución N° 7 (en adelante, SENTENCIA CONTRA DIVISO SAF) del 24 de octubre de 2025 (expediente N° 00716-2025-0-1853-SP-CA-03) y en consecuencia, mediante Auto de la misma fecha (Resolución N° 6) dejó sin efecto la medida cautelar concedida a DIVISO SAF (expediente N° 00716-2025-0-1801-SP-CA-03). Con ello, se demuestra que la TERCERA SALA, luego del análisis de los actuados resolvió que RSUP 077-2025 que suspendía la autorización de funcionamiento de DIVISO SAF debía mantener su vigencia;

Que, cabe señalar que en la SENTENCIA CONTRA DIVISO SAF, la TERCERA SALA esgrimió los siguientes fundamentos, entre otros, para declarar infundada la demanda de DIVISO SAF:

“DÉCIMO. - Otro de los argumentos planteados por la demandante se encuentra relacionado con la supuesta confusión entre solvencia y liquidez, aludiendo que la administración que las normas comunes (Resolución SMV N° 039-2016-SMV/01) disponen que la solvencia económica es el estándar por acreditar para los accionistas de un agente de mercado en el mercado de valores y no la liquidez, estableciendo que la resolución administrativa cuestionada no analiza la solvencia económica de los nuevos accionistas, sino su liquidez; al respecto, no basta con aludir una supuesta confusión en la interpretación de determinados conceptos, o que se han excluido del análisis vehículos e inmuebles por su dificultad y tiempo para hacerse líquidos, o la exclusión de joyas y/o piedras preciosas; acerca de ello, se desprende que la parte actora con dichas alegaciones no desvirtúa la información contenida en el Oficio N° 3671-2025-SMV/10.2 en donde la administración da cuenta -en forma detallada- que 08 de los accionistas (de 11 accionistas) no acreditaron contar con suficiente solvencia económica; esto es así, pues solamente con lo expuesto, sin la debida aportación de medios probatorios, no se demuestra que los aludidos 08 accionistas señalados en el mencionado Oficio cumplan con el porcentaje del capital social descrito por la propia administrada, por lo tanto, no se advierte afectación alguna al principio de presunción de veracidad ni al principio de legalidad, sobre todo que, correspondía a la parte administrada demostrar con la debida documentación que el análisis efectuado por la administración terminó siendo erróneo, lo cual no ocurrió”.



“DÉCIMO CUARTO. - *En consecuencia, de lo desarrollado en los considerandos precedentes, se puede concluir que, al emitirse la Resolución de Superintendente N° 077-2025-SMV/02, de ninguna manera se encuentra inmersa en causal de nulidad prevista en el artículo 10 de la Ley N° 27444 (...).”*

Que, de otra parte, resulta pertinente señalar que DIVISO SAB también presentó una demanda ante la TERCERA SALA contra la RSUP 076-2025, emitida por el Superintendente del Mercado de Valores, del 04 de julio de 2025, que resolvió, entre otros, suspender la autorización de funcionamiento otorgada a DIVISO SAB, por 30 días hábiles, por falta de acreditación de solvencia económica de ocho de sus accionistas de entonces. Al igual, que en el caso de DIVISO SAF, la TERCERA SALA declaró infundada la demanda interpuesta por DIVISO SAB contra la RSUP 076-2025, mediante Resolución N° 9 (en adelante, SENTENCIA CONTRA DIVISO SAB) del 16 de octubre de 2025 (expediente N° 00771-2025-0-1853-SP-CA-03);

Que, cabe señalar que en la SENTENCIA CONTRA DIVISO SAB, la TERCERA SALA esgrimió los siguientes fundamentos, entre otros, para declarar infundada la demanda de DIVISO SAB:

“Solvencia económica

20. *La SMV, precisa que, para efectos de determinar la solvencia económica de los organizadores y accionistas, debe considerarse su respaldo patrimonial y su capacidad para realizar los sucesivos aumentos de capital que permitan afrontar los costos operativos significativos que se presente en el desarrollo de las actividades. Para ello debe prestarse especial atención, según alegan, a los activos líquidos, o eventualmente a los activos fácilmente liquidables, con los que cuentan los organizadores o accionistas.*

21. (...)

Consecuentemente, la verificación de la solvencia económica de los agentes intermediarios de valores debe ser exhaustiva, pues no se trata simplemente de determinar la solvencia económica de una empresa que participa en el mercado, sino de una sociedad agente de bolsa que sirve, como ya se ha señalado, de intermediario entre compradores y vendedores, en base a información privilegiada”.

(...)

32. *En este contexto, en la Resolución de Superintendente N°076-2025-SMV/02, materia de impugnación judicial, se señaló lo pertinente a la evaluación de las declaraciones juradas de información patrimonial, para ello se recogió información relativa a los ingresos mensuales.*

La SMV no evaluó las remuneraciones debido a que a su concepto no representa flujos de activos futuros y están sujetos a condiciones inciertas como la continuidad del empleo, cambios contractuales, u otras contingencias, además que los ingresos pueden verse reflejados como ahorros en sus activos.

Al respecto, cabe precisar que las remuneraciones percibida no pueden ser considerados para efectos de determinar la solvencia de los accionistas, no sólo por las razones expuesta por la SMV, sino porque toda remuneración implica la contraprestación efectuada por servicios prestados, que en principio sirve para el sustento diario y gastos necesarios para el desarrollo de la vida de las personas, siendo que de existir un remanente o saldo estos se ven reflejados en ahorros o



activos, como señala la SMV, y es ello lo que debe evaluarse. Debe dejarse sentado que DIVISO en la demanda no hace alusión alguna en relación a éste argumento expuesto por la SMV.

En cuanto al tema de las joyas y piedras preciosas, la SMV señala que no puede considerarse como activos líquidos para fines prudenciales, debido a que no cuentan con un registro de titularidad. Para DIVISO el registro de titularidad no dota de liquidez a estos bienes. Al respecto debe mencionarse que lo que importa es que para efectos de la determinación de solvencia económica de los accionistas, es necesario que no quede duda alguna sobre la titularidad de tales bienes, pues la acreditación de solvencia económica es de cargo de quien la invoca.

En relación a los inmuebles, vehículos, entre otros, la SMV, expresa las razones por las cuales no son liquidables, pero para efectos de analizar ello es imperioso remitirnos al Oficio 3671-2025-SMV/10.2, que se reitera no ha sido impugnado en este proceso, pero fue tomado como base por la SMV para expedir la Resolución de Superintendente N°076-2025-SMV/02. Ahora bien, en dicho informe se detalla las razones por las cuales determinados bienes muebles e inmuebles no pueden ser tomados en cuenta para determinar solvencia económica; sin embargo en el escrito de demanda no se advierte alusión alguna para rebatir ello”.

“Conclusión

*Por tales consideraciones, advirtiéndose que el acto administrativo emitido por la SMV, **Resolución de Superintendente N° 076-2025-SMV/02**, no incurre en causal de nulidad prevista y sancionada en el art. 10 de la Ley N° 27 4441, corresponde desestimar la demanda interpuesta”.*

Que, por lo tanto, conforme con lo antes expuesto, no se aprecia que los argumentos expuestos por DIVISO SAB respecto de la medida cautelar concedida a DIVISO SAF por la TERCERA SALA mediante expediente N° 00716-2025-46-1801-SP-CA-03 en relación con suspender los efectos de la RSUP 076-2025, sean los argumentos finales de la TERCERA SALA, teniendo en cuenta que este órgano jurisdiccional dejó sin efecto dicha medida cautelar al declarar infundada la demanda presentada por DIVISO SAF contra la RSUP 076-2025, advirtiendo la TERCERA SALA que dicha resolución no se encontraba inmersa en causal de nulidad prevista en el artículo 10 de la Ley N° 27444. Del mismo modo, la TERCERA SALA declaró infundada la demanda presentada por DIVISO SAB contra la RSUP 077-2025, declarando que dicha resolución no se encontraba inmersa en causal de nulidad prevista en el artículo 10 de la Ley N° 27444;

Que, en ese sentido, no resulta cierto que la TERCERA SALA haya advertido a la SMV el *riesgo institucional de usar un estándar no transparente y restrictivo, con afectación de defensa*, como señala DIVISO SAB en sus alegatos; por el contrario dicho órgano jurisdiccional validó las RSUP 076-2025 y RSUP 077-2025 del 4 de julio de 2025 que dispusieron, entre otros, suspender la autorización de funcionamiento, por 30 días hábiles, otorgada a DIVISO SAB y DIVISO SAF, respectivamente, por falta de acreditación de solvencia económica de ocho de sus accionistas de entonces;

5. Sobre Razonabilidad y Proporcionalidad y sobre la instrumentalización del silencio tras la discusión cautelar

Alegatos de DIVISO SAB



Sobre Razonabilidad y Proporcionalidad

Que, DIVISO SAB alega que la SMV habría emitido sucesivas resoluciones ampliando la suspensión de actividades. Ello, sumado al silencio sobre la autorización de transferencia, genera: asfixia operativa y societaria; daño reputacional (mercado fiduciario); incertidumbre para clientes/contrapartes; y, en la práctica, una restricción de duración indefinida. Argumenta que ese efecto acumulado vulnera el principio de razonabilidad: porque el medio (bloqueo por silencio) no se adecua al fin (evaluar solvencia en un trámite reglado), y el de proporcionalidad: porque la medida fáctica resultante es más gravosa que una denegatoria motivada con posibilidad de subsanación y control en segunda instancia.

Que, DIVISO SAB además indica que la Sala ya ponderó el carácter irreversible del tiempo cuando se paraliza una entidad por 30 días; el perjuicio es aún mayor cuando el bloqueo se extiende y se vuelve acumulativo.

Sobre la instrumentalización del silencio tras la discusión cautelar

Que, la sociedad agente de bolsa argumenta que la medida cautelar tendiente a neutralizar la suspensión impuesta por la SMV ha sido desestimada tras la oposición de la SMV. En ese escenario, añade, la administración no puede sostener que “la vía idónea” es el trámite administrativo y, simultáneamente, paralizar ese trámite por un tiempo indefinido mediante silencio;

Que, DIVISO SAB concluye que el comportamiento descrito refuerza el carácter de bloqueo absoluto: se impide tutela preventiva judicial y se impide solución administrativa por omisión. El resultado es indefensión y vaciamiento del derecho a obtener pronunciamiento y a regularizar la situación societaria.

Evaluación de los alegatos

Que, se debe precisar que de acuerdo con lo establecido en el artículo IV, numeral 1.4. del Título Preliminar del Texto Único Ordenado de la Ley N° 27444, Ley del Procedimiento Administrativo General, aprobado por Decreto Supremo N° 004-2019- JUS (en adelante TUO LPAG), el principio de razonabilidad implica lo siguiente:

“(…) Las decisiones de la autoridad administrativa, cuando creen obligaciones, califiquen infracciones, impongan sanciones, o establezcan restricciones a los administrados, deben adaptarse dentro de los límites de la facultad atribuida y manteniendo la debida proporción entre los medios a emplear y los fines públicos que deba tutelar, a fin de que respondan a lo estrictamente necesario para la satisfacción de su cometido”.

Que, en ese sentido, en el presente procedimiento, corresponde a la SASP, en el cumplimiento de sus funciones, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 33, numeral 26, del ROF SMV, pronunciarse sobre el recurso de apelación interpuesto por DIVISO SAB, y, por ende, determinar la autorización o no de la solicitud de transferencia presentada por la sociedad agente de bolsa, en concordancia con lo dispuesto en los artículos 5, literal A, 6 y 12 de las NORMAS COMUNES. Por lo tanto, no se evidencia el incumplimiento del principio de razonabilidad establecido en el artículo IV, numeral 1.1 del TUO LPAG;

Que, como se indicó en la evaluación de los alegatos precedentes, la IGSE, en el presente procedimiento, tuvo a cargo diversas actuaciones en el marco del cumplimiento de sus funciones. Así, DIVISO SAB fue notificado con oficios de observaciones detectadas por IGSE en el marco de la solicitud de autorización



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”*

presentada, hizo uso de la palabra en diferentes ocasiones, siendo la última el 16 de diciembre de 2025 y presentó diversa documentación ante la IGSE hasta el 03 de diciembre de 2025;

Que, respecto de la suspensión de la autorización de funcionamiento a DIVISO SAB, se debe precisar que ello no es materia del presente procedimiento debido a que es una medida prudencial dictada por el Superintendente del Mercado de Valores, conforme con lo establecido en el numeral 6 del artículo 12 del ROF SMV;

Que, de otra parte, respecto de la medida cautelar referida, como se señaló en la evaluación de los alegatos sobre el precedente relevante, a DIVISO SAF la TERCERA SALA le concedió la medida cautelar suspendiendo los efectos de la RSUP 077-2025; a DIVISO SAB no se le concedió una medida cautelar similar respecto de la RSUP 076-2025. Asimismo, se debe reiterar que la medida cautelar contra la RSUP 077-2025 fue dejada sin efecto, posteriormente, por la TERCERA SALA, al declarar infundada la demanda presentada por DIVISO SAF contra la RSUP 077-2025, señalando el referido órgano jurisdiccional que la citada resolución no se encontraba inmersa en causal de nulidad prevista en el artículo 10 de la Ley N° 27444;

Que, por lo tanto, conforme con lo expuesto no se aprecia que la SMV haya impedido la tutela preventiva judicial de DIVISO SAB, ni que DIVISO SAB pueda obtener una decisión motivada respecto de la solicitud de autorización presentada;

6. Sobre traslado a los accionistas de un estándar prudencial propio de la entidad supervisada

Alegatos de DIVISO SAB

Que, DIVISO SAB señala que en la RSUP 077-2025 se analizó la solvencia económica de los accionistas *“en función al capital social mínimo exigido”* a una sociedad agente de bolsa y que, *“de esta manera”*, se traslada la exigencia prudencial aplicada a la entidad hacia sus accionistas. En tal sentido precisa que hay una diferencia estructural entre exigir a la entidad autorizada capital mínimo, patrimonio neto, límites prudenciales o colchones regulatorios, y exigir al accionista persona natural un stock equivalente de liquidez personal;

Evaluación de los alegatos

Que, en principio, se debe indicar que la RSUP 077-2025 no resolvió sobre la solvencia económica de los señores KANASHIRO y RABINOVICH, sino sobre otras personas que eran accionistas de DIVISO SAF;

Que, sin perjuicio de ello, conforme se expuso en los criterios para evaluar la solvencia económica de los señores KANASHIRO y RABINOVICH, no se ha establecido como criterio que los accionistas deban de mantener un capital equivalente al de la sociedad agente de bolsa, ni que se repliquen ratios prudenciales que están obligados a observar los intermediarios. En tal sentido, se debe reiterar que lo que se evalúa en el presente procedimiento es determinar si la capacidad económica del accionista es proporcional al nivel de compromiso económico que implica su participación en una entidad sujeta a requisitos prudenciales, por lo que, para tal fin, se evalúa si el accionista cuenta con solvencia económica suficiente, la calidad de los activos que posee y la disponibilidad razonable de recursos, entre otros, lo cual es distinto de exigir una réplica del régimen prudencial de la entidad;



Que, con relación a lo señalado, cabe indicar que en el presente procedimiento se utilizan criterios razonables y consistentes con la regulación prudencial para evaluar la suficiencia económica de los accionistas, conforme a lo exigido por el artículo 11-A de las NORMAS COMUNES. En consecuencia, la evaluación realizada no constituye la aplicación de un test oculto ni arbitrario, como alega el intermediario, sino el ejercicio legítimo y necesario de una función supervisora técnica, orientada a verificar la existencia de una solvencia económica real, suficiente y compatible con los riesgos inherentes a la actividad de intermediación en el mercado de valores;

Que, esta evaluación es fundamental para permitir que entidades como DIVISO SAF puedan recibir los aportes de capital necesarios para subsanar el déficit patrimonial que los aqueja. En el caso particular, los señores KANASHIRO y RABINOVICH, respecto de quienes se alega que ostentan solvencia económica, no han cumplido con su obligación de subsanar el déficit económico de dicha entidad al 31 de diciembre de 2025, desde el 27 de febrero de 2026.

7. Sobre la discrecionalidad de la SMV

Alegatos de Diviso SAB

Que, DIVISO SAB indica que la frase “*a satisfacción de la SMV*” habilita una amplia discrecionalidad técnica y que la cláusula otorga un margen de apreciación probatoria y prudencial, pero no autorizaría a redefinir el contenido del requisito legal. En tal sentido, indica que la satisfacción de la SMV opera dentro del requisito de solvencia económica, no fuera de él. En un procedimiento TUPA, además, esa apreciación debe seguir siendo reglada y motivada;

Que, adicionalmente, el intermediario señala que la naturaleza prudencial del mercado de valores justificaría un test más estricto. Precisamente por la sensibilidad prudencial del sector, los estándares deberían ser más claros, no menos y que el derecho comparado²⁷ muestra que los requisitos prudenciales rigurosos se formulan con mayor explicitud metodológica;

Que, asimismo, DIVISO SAB indica que la liquidez es indispensable porque el accionista debe poder capitalizar a la entidad frente a pérdidas o contingencias, y que puede ser un factor relevante para ponderar la calidad del respaldo patrimonial; pero lo que no puede hacer es sustituir completamente el análisis patrimonial exigido por la norma, menos aun excluyendo de plano clases enteras de activos sin base reglamentaria específica;

Que, agrega que el contrato de compraventa pagadero con dividendos revela incapacidad financiera intrínseca y que esa consideración puede informar el análisis del riesgo contractual o la seriedad de la estructura de adquisición, pero no convierte, por sí sola, la solvencia económica del accionista en un problema de liquidez equivalente al precio total financiado;

Evaluación de los alegatos

Que, en el marco de la evaluación de los accionistas de la sociedad agente de bolsa, corresponde precisar que el artículo 11-A de las NORMAS COMUNES establece que los accionistas de las entidades que requieren autorización de organización y funcionamiento por parte de la SMV, deben contar, en todo momento,

²⁷ En sus alegatos adicionales escritos, DIVISO SAB cita los Objectives and Principles of Securities Regulation, IOSCO (Principio 29), La Rule 15c3-1 de la SEC, el FIT 2.3.1G del FCA Handbook y la EUR-Lex / MiFID II y Directiva 2007/44/EC.



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”*

con solvencia económica a satisfacción de la SMV, ello en la medida que este estándar responde a la naturaleza prudencial del mercado de valores, en el cual los intermediarios operan con recursos de terceros, siendo indispensable garantizar no solo su propia solidez financiera, sino también la de quienes ejercen control o influencia significativa sobre las sociedades agentes de bolsa;

Que, la exigencia de solvencia económica del accionista constituye un estándar normativo preexistente, cuya verificación corresponde a la Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial en ejercicio de su función supervisora. En ese sentido, la cláusula *“a satisfacción de la SMV”* no introduce un elemento de arbitrariedad, sino que implica realizar un análisis para determinar si la capacidad económica del accionista es real, suficiente y consistente con los riesgos inherentes a la actividad de intermediación en el mercado de valores. Dicha facultad se ejerce dentro de los límites del principio de legalidad, en tanto no implica la creación de requisitos adicionales, sino la concreción de un estándar jurídico que, por su propia naturaleza, requiere valoración caso por caso;

Que, este enfoque es consistente con los estándares internacionales en materia de regulación y supervisión de mercados de valores. En efecto, los Principios 29 y 30 de International Organization of Securities Commissions (IOSCO) establecen la necesidad de contar con requisitos prudenciales acordes al riesgo asumido por los intermediarios, lo que implica que la evaluación de la solidez financiera no se agota en criterios formales o meramente contables, sino que requiere un análisis sustantivo de la capacidad real de respuesta frente a obligaciones y contingencias. Asimismo, el marco europeo recogido en la MiFID II Directive 2014/65/EU y en la Directive 2007/44/EC dispone que la autoridad competente debe evaluar la idoneidad del adquirente y la solidez financiera de la adquisición propuesta, lo que supone un análisis integral que incluye elementos cualitativos y prospectivos, más allá de la simple verificación de ratios predeterminados. En la misma línea, el Financial Conduct Authority (FCA), a través del criterio de *“financial soundness”* previsto en su Handbook, reconoce que dicha evaluación se basa en factores relevantes y objetivables, sin reducirse a una fórmula única;

Que, en ese contexto, la evaluación de la solvencia económica de los accionistas no puede limitarse a la verificación de un patrimonio nominal o a la mera existencia de activos, sino que debe considerar su calidad, disponibilidad y capacidad efectiva de respaldo. La solvencia, desde una perspectiva prudencial, implica no solo la suficiencia patrimonial, sino también la posibilidad real de atender obligaciones y contingencias en escenarios adversos. Por ello, resulta razonable que se valoren elementos como la liquidez de los activos, su grado de realización, la existencia de cargas o gravámenes, así como la estructura de pasivos y contingencias del accionista, en tanto dichos factores inciden directamente en la solidez económica exigidas por los artículos 11-A y 12 de las NORMAS COMUNES; por tanto, no se está ante una sustitución del estándar normativo aplicable por otro diferente, como pretende señalar DIVISO SAB en sus alegatos;

Que, en el caso particular, el SEÑOR KANASHIRO y la SEÑORA RABINOVICH vienen demostrando que ante el déficit patrimonial de una entidad como DIVISO SAF no cuentan con la solvencia económica necesaria para realizar los aportes correspondientes, el cual era exigible desde el 27 de febrero de 2026. En ese contexto, adicionalmente al análisis realizado de la solvencia patrimonial del SEÑOR KANASHIRO y de la SEÑORA RABINOVICH, autorizarlos como accionistas de DIVISO SAB sería una decisión que claramente atentaría contra la integridad del mercado de valores;



PERÚ

Ministerio
de Economía y Finanzas

SMV
Superintendencia del Mercado
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”
“Año de la Esperanza y el Fortalecimiento de la Democracia”*

Que, en cuanto al contrato de compra y venta referido por DIVISO SAB, cabe indicar que los alcances del mismo y su impacto en la solvencia económica de los ACCIONISTAS, fueron evaluados en el Informe N° 525-2026-SMV/10;

Que, en consecuencia, no corresponde otorgarle autorización a la SEÑORA RABINOVICH para que sea accionista por el 49% de las acciones de DIVISO SAB ni al SEÑOR KANASHIRO para que sea accionista por el 43% de las acciones de dicha sociedad agente de bolsa, conforme con lo establecido en el artículo 12 de las NORMAS COMUNES;

Estando a lo dispuesto por el artículo 12° de las Normas comunes a las entidades que requieren autorización de organización y funcionamiento de la SMV, aprobadas por Resolución SMV N° 039-2016-SMV/01 y el artículo 32, numeral 26, del Reglamento de Organización y Funciones de la SMV, aprobado por Decreto Supremo N° 216-2011-EF;

RESUELVE:

Artículo 1°.- Declarar infundado el recurso de apelación interpuesto por Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A..

Artículo 2°.- Denegar la solicitud de autorización de Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. respecto de: i) la transferencia de acciones, en virtud de la cual la señora Catalina Rabinovich Woloshin se convertiría en accionista de la sociedad agente de bolsa con una participación del cuarenta y nueve (49%) del capital social; y, (ii) la transferencia de acciones, en virtud de la cual el señor Julio César Kanashiro Tome se convertiría en accionista de la sociedad agente de bolsa con una participación del cuarenta y tres por ciento (43%) del capital social.

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

Artículo 4°.- Disponer la difusión de la presente resolución en la Página Institucional de la Superintendencia del Mercado de Valores en la Plataforma digital única del Estado Peruano (www.gob.pe/smv).

Artículo 5°.- Transcribir la presente resolución a Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A.

Regístrese, comuníquese y publíquese.

Omar Gutiérrez Ochoa
Superintendente Adjunto
Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial