

**Rocío Gordillo**

Asociada Principal

Payet, Rey, Cauvi & Pérez Abogados

Transparencia, sostenibilidad, innovación y estándares internacionales:

Alcances generales de la Agenda Temprana 2026 de la SMV

En el presente artículo, la autora explica el contenido de la Agenda Temprana 2026 de la SMV, la relevancia de los seis temas consignados y un análisis crítico de su pertinencia y aspectos a tener en cuenta para la implementación de proyectos de modificaciones normativas.

A inicios de febrero, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) publicó su Agenda Temprana 2026 (la Agenda), compuesta por seis temas que merecen la pena ser analizados uno por uno. La Agenda no solamente contiene una hoja de ruta regulatoria, sino también ofrece una visión de los aspectos que la SMV considera como problemas públicos que requieren de una intervención regulatoria.

Así, la SMV reveló que los asuntos de interés que abordará en la Agenda están referidos a: (i) el fortalecimiento de la transparencia de la información en el mercado mediante la revelación de hechos de importancia, (ii) el alineamiento con estándares internacionales de la información reportada por los emisores respecto a la adopción de prácticas y métricas ESG (*Environmental, Social and Governance*), (iii) la mitigación de riesgos operativos y de crédito en la realización de operaciones con valores de renta variable, (iv) la eliminación de limitaciones operativas y normativas que tienen los intermediarios del mercado integrado para realizar operaciones en nuestro país, (v) abordar las posibles limitaciones operativas que afecten el desarrollo de la industria de la administración de fondos mutuos y de inversión, y (vi) la implementación de un entorno de protección (*sandbox* regulatorio) para el desarrollo de modelos novedosos e innovadores vinculados al mercado de valores.

Antes de referirnos a cada punto abordado por la Agenda, es importante recordar que esta es una herramienta que permite aplicar el Análisis de Impacto Regulatorio *Ex Ante* (*AIR Ex Ante*), a fin de adoptar la mejor alternativa de intervención regulatoria. Para dicho efecto, como parte del proceso de evaluación, es esencial que las entidades o cualquier actor involucrado en los temas abordados por la Agenda puedan remitir sus comentarios y sugerencias a la autoridad.

Evaluación del contenido

A continuación, procederemos a analizar todos y cada uno de los problemas públicos consignados.

a. *Transparencia informativa: Revisión de la regulación de hechos de importancia.* Uno de los puntos más relevantes de la Agenda se refiere a la regulación de hechos de

importancia. La SMV ha reconocido como un problema la dificultad que existiría para que los emisores identifiquen y divulguen determinados hechos de importancia. En ese contexto, se espera el proyecto de modificación del Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada (el Reglamento de HDI) que, según la SMV, buscará alinear la regulación a estándares internacionales e incorporar la experiencia de la SMV bajo el ejercicio de su función supervisora y sancionador.

Recientemente, la SMV publicó la *Guía de fiscalización orientativa sobre el régimen de hechos de importancia de los emisores: criterios de relevancia y deberes de transparencia* (la Guía de HDI). En dicha guía, la SMV desarrolla los criterios cuantitativos y cualitativos que se deben seguir para realizar el *test* de relevancia sobre cierta información para determinar si esta califica como hecho de importancia.

Asimismo, estableció directrices respecto a tres tipos de información según el Anexo 1 del Reglamento de HDI que la SMV considera como críticas: (i) cambios en resultados o patrimonio (Numeral 12 del Anexo 1), (ii) sanciones firmes (Numeral 32 del Anexo 1); y (iii) procesos judiciales y arbitrales (Numeral 33 del Anexo 1). Finalmente, en la Guía de HDI, la SMV indica que, como parte de su facultad supervisora, puede utilizar los estados financieros como herramienta de verificación posterior respecto de los eventos que debieron ser reportados previamente como hechos de importancia.

La mención a la Guía de HDI es relevante ya que nos brinda una idea de cuáles serían los asuntos relevantes para la SMV que requieren de mejoras en la regulación de hechos de importancia. Ciertamente, el régimen de revelación de hechos de importancia y sus posibles modificaciones requieren de una reflexión más extensa. No obstante, el desafío de la técnica regulatoria en este caso será encontrar un equilibrio entre la precisión regulatoria y las particularidades de los emisores y demás entidades sujetas al régimen de hechos de importancia. Esto es, los distintos estándares de materialidad que pueden ser aplicables dependiendo de cada emisor, y/o la determinación del momento en el cual cierta

información se considera material.

b. *Sostenibilidad: alineación con estándares internacionales.* La SMV manifestó la necesidad de alinear el contenido de la memoria anual con estándares internacionales en materia ESG, considerando las recomendaciones de la IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) y la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos). Al respecto, se espera que la transición hacia estándares más exigentes se implemente gradualmente, a fin de mitigar el impacto del incremento de la carga operativa para los emisores, particularmente aquellos con estructuras organizacionales más acotadas.

c. *Mitigación de riesgos: entidades de contraparte central.* Otro punto importante en la Agenda es la regulación de las entidades de contraparte central (ECC) con la finalidad de mitigar los riesgos asociados a la liquidación de operaciones con valores de renta variable que se realizan en mercados centralizados de liquidación. En específico, el riesgo de contraparte, es decir, el riesgo de que las partes incumplan con sus obligaciones de entregar los valores o los fondos, según corresponda, generando que no se pueda cumplir con la liquidación de las operaciones acordadas según las condiciones pactadas.

La figura de la ECC se encuentra reconocida en el Reglamento de los Sistemas de Liquidación de Valores; no obstante, carece de reglamentación. La ECC es definida en la mencionada norma como aquella "entidad que se interpone entre las contrapartes de los contratos negociados en uno o más mercados financieros y se convierte en comprador para cada vendedor y en vendedor para cada comprador y, por consiguiente, asegura la ejecución de los contratos conforme a las disposiciones de carácter general que la SMV emita".

Este tipo de entidades, a diferencia de nuestro actual sistema de liquidación de valores, garantiza el cumplimiento de las operaciones, aun cuando una de las partes incumpla, gestionando y absorbiendo así el riesgo de contraparte. Para cumplir con ello, las ECC

suelen adoptar como medida para controlar su exposición, la constitución de fondos de garantía a través de contribuciones de los participantes del mercado. Es claro que, desde una perspectiva de manejo de riesgo sistémico, la reglamentación de este tipo de entidades tiene efectos positivos, pero se debe considerar también los requerimientos adicionales de costos para los participantes del mercado.

Sobre la reglamentación de las ECC, la SMV dejó claro que el punto de referencia será la regulación de otros países de la Alianza del Pacífico. En ese sentido, es importante tener en consideración la reglamentación existente, por ejemplo, en Chile que a su vez sigue las Recomendaciones para Sistemas de Liquidación de Valores de la IOSCO. Dichas recomendaciones mencionan también que el establecimiento de una ECC puede no ser apropiada en todos los mercados, debiendo considerarse los costos asociados y el volumen y valor de las transacciones.¹ En ese sentido, consideramos que el reto está en realizar una evaluación del balance de beneficios y costos, y regular en base a la realidad de nuestro mercado y los objetivos de manejo de riesgos en las operaciones de valores de renta variable.

d. *Integración de mercados: intermediarios extranjeros.* La Agenda presenta la propuesta de habilitar a los intermediarios autorizados de los países que participen en un mercado integrado con el nuestro (Chile y Colombia bajo el Mercado Integrado Latinoamericano - MILA), a que realicen operaciones desde sus jurisdicciones con valores registrados en el Perú, sujeto a determinados requisitos y condiciones a ser establecidos por la SMV.

Esta propuesta se enmarca en el proceso de integración del MILA que busca la conectividad entre las bolsas de Santiago, Lima y Colombia, convirtiéndolas en un único mercado. Conforme a ello, se espera que la propuesta de la SMV se implemente de manera recíproca en los otros mercados del MILA.

e. *Eliminación de limitaciones operativas: fondos mutuos y fondos de inversión.* La agenda incluye la identificación y evaluación de posibles limitaciones operativas que incidan en los

patrimonios autónomos y que podrían estar afectando el desarrollo de la industria de administración de fondos mutuos y fondos de inversión. Este punto es relevante en un contexto donde los fondos mutuos y fondos de inversión ganan relevancia como alternativa de inversión, no solo para inversionistas más sofisticados sino para inversionistas *retail*.

En este contexto, un aspecto relevante para la regulación de fondos mutuos es la adecuada gestión del riesgo de liquidez asociado a los rescates. Sobre ello, es importante considerar los principios² y guías³ emitidos por la IOSCO sobre la gestión de liquidez de los fondos abiertos (*open-ended*), los cuales no solo exigen coherencia entre las condiciones de las redenciones y la liquidez de la cartera del fondo, sino también promueven el uso de herramientas específicas para gestionar el riesgo de liquidez en escenarios de estrés y proteger a los inversionistas que se mantienen en el fondo.

- f. *Innovación: Sandbox regulatorio en el mercado de valores.* Una mención especial fue la inclusión del proyecto del *sandbox* regulatorio en la agenda normativa del mercado de capitales. Esta herramienta permite a las empresas probar, de manera controlada y bajo supervisión, modelos innovadores con flexibilidades temporales respecto del marco normativo vigente. Adicionalmente, el *sandbox* es una herramienta de aprendizaje regulatorio y tecnológico para las empresas y los reguladores. Así, permite evaluar en la práctica cómo funcionan modelos novedosos en el mercado de valores (por ejemplo, tokenización de valores), y -en el caso del regulador- identificar riesgos reales o brechas normativas y ajustes regulatorios necesarios, sin comprometer la estabilidad del mercado ni la adecuada protección del inversionista.

La iniciativa de la SMV surge casi cinco años después de la implementación del *sandbox* de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). En el caso de la SBS, el *sandbox* fue inicialmente aprobado para entidades supervisadas por la SBS y posteriormente ampliado a entidades no supervisadas mediante una reciente modificación normativa aprobada en noviembre de 2025.

Al respecto, la SMV señaló que tomará como referencia la experiencia local e internacional. En esa línea, se espera que el *sandbox* de la SMV no se limite a entidades supervisadas por esta, sino que se encuentre abierta a cualquier empresa que desee implementar y desarrollar modelos novedosos e innovadores en el ámbito de competencia de la SMV. Asimismo, resultará clave la coordinación entre la SMV y la SBS ante iniciativas que involucren aspectos supervisados por ambas entidades y que por tanto requieran de una técnica regulatoria armonizada.

Modificaciones normativas

Un último punto a mencionar es que, en la Agenda, la SMV ha indicado que durante el primer semestre del año 2026 continuará con la implementación de proyectos de modificaciones normativas que impulsó en 2025. Entre ellos figuran: (i) la armonización normativa de varios de los reglamentos aplicables a sus entidades autorizadas; (ii) la modificación al Reglamento de Ofertas Públicas de Adquisición (OPA); y (iii) el proyecto de ley que modifique la Ley de Fondos de Inversión, a efectos de incorporar en su supervisión a las sociedades gestoras que administran fondos privados. Sobre esto último, la SMV ha expresado que su intención no es supervisar el producto, sino conocer el tamaño del mercado actual de fondos privados administrados por este tipo de entidades e iniciar una supervisión sobre estas últimas.

En definitiva, la Agenda refleja el propósito de la SMV de fortalecer la transparencia de la información en el mercado alineándose con estándares internacionales, mitigar riesgos de crédito en las operaciones con valores, continuar con la integración regional de mercados, así como incorporar mecanismos que permitan la innovación tecnológica y regulatoria. Confiamos en que el proceso de consultas que el AIR *Ex Ante* contempla permitirá enriquecer estas propuestas a través de la participación activa de los actores del mercado. ■

¹ IOSCO (2001). "Recommendations for securities settlement systems". Publicación en formato digital.

² IOSCO (mayo 2025). "Revised Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes". Publicación en formato digital.

³ IOSCO (mayo 2025). "Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management". Publicación en formato digital.