



**M
E
M
O
R
I
A** **A
N
U
A
L** **2008**

CONTENIDO

Mensaje del presidente del Consejo Directivo

Resumen de la gestión

Entorno económico y mercado de capitales en 2008

Información general sobre la Asociación

Autoridades

Reseña de actividades y servicios

- Diálogo con autoridades

- Análisis de propuestas normativas

- Foros y seminarios

- Concurso de Buen Gobierno Corporativo

- Proyectos de cooperación

- Presencia institucional y difusión de información

Asuntos institucionales y administrativos

Empresas asociadas

Estados financieros

MENSAJE DEL PRESIDENTE DEL CONSEJO DIRECTIVO

Señores asociados:

Tengo el honor de dirigirme a ustedes con motivo de la presentación de nuestra Memoria Anual 2008. Este año que pasó será recordado como aquel que señala un antes y un después para el sistema financiero global y para el mercado de capitales. Aún no es posible saber cuáles serán los cambios que se introduzcan, tanto en los aspectos de regulación como en la conducción de los negocios, pero queda claro que los excesos ocurridos y sus consecuencias, como funesta combinación de la codicia desmedida de algunos agentes económicos y de las fallas en el control de los riesgos por el lado de los reguladores, pusieron a buena parte del mundo en una situación de desplome del valor de los activos en diversos mercados, de recesión económica profunda y de creciente desempleo.

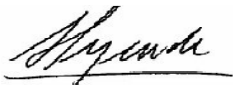
En nuestro país, sin embargo, la crisis global podría tener un efecto tenue y una duración relativamente corta, gracias a la continuación de las políticas económicas de libertad competitiva dentro de una economía social de mercado, un entorno de regulación adecuada y prudencial, así como presencia del Estado mejor enfocada en la reducción de la pobreza y no en la propiedad de los medios de producción. Todo ello, y en medio de la crisis global, ha permitido que nuestro país sea visto con admiración y sea señalado como ejemplo dentro de las naciones emergentes. En Procapitales nos cabe la satisfacción de siempre haber predicado dichas líneas de política, de forma clara y consistente.

Nuestra Asociación, reconocida como el verdadero gremio de los actores del mercado de capitales, ha continuado su proceso de transformación y progreso, gracias al permanente apoyo de sus asociados y del personal que esforzadamente trabaja con nosotros. Hemos ampliado también las diversas alianzas estratégicas que tenemos para los diversos temas de interés de la comunidad financiera, incluyendo una importante participación en los foros organizados dentro de los mecanismos Asia Pacífico, así como Europa, América Latina y el Caribe.

Como hemos señalado en años anteriores, todo lo hecho hasta ahora sigue siendo poco respecto a dónde queremos llevar a Procapitales. Durante el año 2009 buscaremos completar el proceso de consolidación y representatividad gremial. También continuaremos con mayor ahínco presentando las recomendaciones que mejoren las condiciones de los negocios en el mercado de capitales en la forma más amplia y dentro del mejor interés de la sociedad en su conjunto. Procapitales tiene el deber de mantenerse activa y al día, brindando a nuestros asociados una auténtica plataforma para el debate inteligente y fructífero de todos los aspectos relativos a los mejores intereses de nuestros asociados y de nuestro país.

Con estas ideas como guías para nuestro futuro y con el recuento de los aspectos más relevantes del año que pasó, entrego para su conocimiento y aprobación la Memoria Anual 2008 de nuestra Asociación.

Cordialmente,



Luis Felipe Arizmendi Echeopar
Presidente del Consejo Directivo

RESUMEN DE LA GESTIÓN

Durante 2008, la acción desarrollada por Procapitales se centró en mantener y consolidar su vigencia como ente gremial, para lo cual se puso énfasis en tres frentes: (a) sostener su contribución como entidad promotora del desarrollo del mercado de capitales; (b) fortalecer su membresía y base presupuestaria; y (c) mejorar los aspectos de manejo administrativo que faciliten su labor.

En su condición de entidad promotora del desarrollo del mercado de capitales, destacan las siguientes actividades y servicios:

- Se participó en cinco reuniones del Grupo de Trabajo para el Desarrollo del Mercado de Valores liderado por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), lo que ha permitido apoyar el diálogo y la interacción entre el sector público y privado, planteando las necesidades del mercado así como tomando parte activamente en el desarrollo de propuestas y medidas concretas. Ello se complementa con el suministro de un conjunto de análisis y opiniones sobre propuestas normativas, dirigidas a la Conasev, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), y el Congreso de la República, para lo cual se contó con el aporte de sus asociados. Destaca al respecto la elaboración, en conjunto con un grupo de entidades y gremios del sector privado, de un documento conteniendo propuestas para la reforma del mercado de capitales, que fue suministrado al titular del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) el 18 de marzo de 2008.
- Se ha ofrecido, a través de la realización de la IV Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, de nueve seminarios –dos de ellos de carácter internacional- y de un taller de capacitación, un espacio permanente para el análisis y el intercambio de puntos de vista sobre el desarrollo sectorial, difundiendo las mejores prácticas e incluso ofreciendo la perspectiva internacional para beneficio de sus asociados y agentes del mercado en general. En este sentido, destaca la participación de Procapitales en la organización de dos eventos internacionales que se realizaron en el marco de las actividades de APEC Perú 2008.
- Se realizó por tercer año consecutivo el Concurso de Buen Gobierno Corporativo, en conjunto con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicada (UPC). En esta oportunidad, y a diferencia de las versiones anteriores, se contó con el patrocinio y la participación como integrantes del equipo técnico de cinco firmas de consultoría y asesoría de negocios de marca internacional, todas ellas asociadas a Procapitales, por un lado; y se otorgó dos premios especiales inéditos dirigidos a reconocer el buen gobierno corporativo de instituciones microfinancieras y de empresas familiares, por el otro. Participó un total de 23 empresas y se otorgó un total 12 distinciones.
- En el ámbito de difusión de análisis e información por conducto de publicaciones especializadas, en el mes de agosto se publicó el primer número de la nueva revista *Capitales*, que sucedió a la revista *Invertir* que desde septiembre de 2004 se había estado publicando al amparo del Proyecto Invertir. Tanto desde el punto de vista de contenido como presupuestario, la revista *Capitales* es actualmente de entera responsabilidad de la Asociación. Entre ambas, se publicó un total de 12 números mensuales. Por otro lado, se publicó, con el aporte de 15 estudios de abogados, y el copatrocinio de cinco de ellos, una nueva versión del *Manual del Mercado de Capitales*, la cual fue ampliamente reestructurada en su contenido y forma respecto de las versiones anteriores, e incluyó las más recientes modificaciones legislativas del mercado de valores y de la industria de fondos de inversión.

Otra novedad fue la realización, el 7 de octubre de 2008, de un acto académico de presentación de esta publicación que tuvo lugar en la sede de la Universidad del Pacífico, entidad académica asociada a Procapitales desde comienzos de año.

- Durante 2008, particularmente en el curso del primer semestre, concluyó la ejecución del Proyecto Invertir que contó con una cooperación técnica no reembolsable del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) a través del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), cumpliendo Procapitales, con creces, tanto con el aporte de contrapartida comprometido como con los indicadores de actividades para cada uno de los tres componentes del proyecto, reconociéndose un impacto en términos generales favorables como instrumento de promoción del desarrollo del mercado de capitales y, en particular, de la industria de fondos de inversión. La culminación de este proyecto suponía la necesidad de preparar la autosostenibilidad de la Asociación, para lo cual se tomó la decisión de asumir algunas actividades realizadas en el marco del proyecto como parte de la agenda permanente de Procapitales.
- Ha habido un permanente afán de ampliar la presencia de Procapitales, a través de sus directivos y ejecutivos, en los ámbitos gubernamentales, gremiales, e internacionales, destacando sobremanera la participación en eventos e iniciativas promovidas por otras entidades. Durante el año se produjo la entrega por parte de Procapitales de su primera comunicación de progreso (informe) en la que se detallan las acciones que ha desarrollado para el cumplimiento de los 10 principios del Pacto Mundial, iniciativa de Naciones Unidas a la cual se adhirió la Asociación hace unos años.
- Buena parte del apoyo que brindan las empresas asociadas al trabajo de Procapitales se canaliza a través de los comités de trabajo. El Comité de Buen Gobierno Corporativo sostuvo 21 reuniones durante el año y su trabajo estuvo centrado en la organización del III Concurso de Buen Gobierno Corporativo. Durante el año, y después de algún tiempo, se reanudaron las actividades del Comité de Fondos de Inversión, que eligió un nuevo presidente y vicepresidente, y completó siete sesiones. Tanto este comité como el Comité de Asuntos Legislativos discutieron proyectos normativos y elaboraron la opinión institucional que se hizo llegar a las entidades gubernamentales pertinentes. Este último comité también estuvo comprometido con la actualización del *Manual del Mercado de Capitales*.

De cara a fortalecer la base de membresía y presupuestaria de la Asociación, máxime teniendo en cuenta la culminación del Proyecto Invertir, destaca lo siguiente:

- Sobre la base de una permanente gestión para la búsqueda de nuevos asociados, el número de empresas asociadas aumentó, aunque muy ligeramente, de 72 a 75 firmas. Sin embargo, más importante aun es el hecho de haber atraído la participación de un amplio espectro de actores importantes en el mercado, tales como la Bolsa de Valores de Lima, entidades microfinancieras (cajas municipales de ahorro y crédito), un creciente número de fondos de inversión, empresas de asesoría de negocios de marca internacional, y prestigiosas entidades académicas.
- Este ligero incremento del número de empresas asociadas, conjuntamente con una serie de medidas complementarias, permitió incrementar, durante 2008, la recaudación de cuotas mensuales de los asociados, aproximadamente en un 33% con respecto a 2007. Este rubro continúa constituyendo la principal fuente de ingresos.

- La realización de foros y seminarios ha contribuido con excedentes que alimentan el presupuesto. En la mayoría de eventos realizados durante 2008, se cobró una cuota de inscripción por participante, como una forma de generar ingresos adicionales para la Asociación. Este no fue el caso en los dos eventos realizados en el marco de APEC Perú 2008 ni tampoco en un taller de capacitación realizado conjuntamente con la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés). Por su parte, y como ya se comentó, la publicación de la revista *Capitales* está a cargo de Procapitales, siendo una tarea pendiente aumentar sus ingresos por publicidad.
- Si se descuentan tanto los ingresos como los gastos directamente relacionados con la ejecución del Proyecto Invertir, en 2008 se registra un déficit de PEN 16.192, significativamente menor al registrado el año anterior, lo que hace necesario perseverar en la búsqueda de mayores excedentes sobre la base de la provisión de servicios, de modo tal que conjuntamente con la recaudación de cuotas de asociados, puedan equilibrarse los ingresos y gastos.

En el ámbito estrictamente administrativo, destaca lo siguiente:

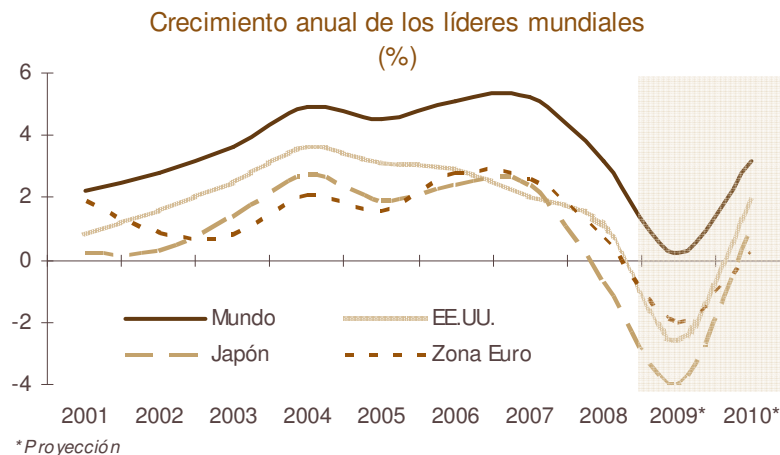
- Se mantuvo la aplicación de una serie de procedimientos administrativos que comenzaron a aplicarse en 2007, y están permitiendo un desarrollo más ordenado de la convocatoria, manejo y seguimiento de las reuniones de los órganos institucionales y los comités de trabajo así como del padrón de socios. Asimismo, se mantuvo al día las inscripciones relevantes en Registros Públicos.
- Se comenzaron a preparar sendas propuestas para reorganizar la administración financiera, contable y de recursos humanos; así como para la conformación del *staff* permanente y su respectiva política laboral, procesos que terminarán de concretarse durante 2009.

ENTORNO ECONÓMICO Y MERCADO DE CAPITALES EN 2008 ¹

El año 2008 se caracterizó por ser un período de gran turbulencia en los mercados financieros a nivel mundial. El estallido de la crisis global tuvo un enorme impacto adverso en los mercados de deuda y de acciones, no solamente en las economías desarrolladas donde se gestó la crisis, sino también a lo largo y ancho del mundo. Pese a la implementación de diversas medidas gubernamentales en los ámbitos monetarios y fiscales, muchas de las consecuencias de la crisis aún no han podido enfrentarse y hacia fines de año, y de cara al presente, las principales economías del mundo se encaminaban hacia un período recesivo y un creciente desempleo que, a su vez, está contribuyendo a la desaceleración de la actividad en las economías emergentes.

Economía internacional

La caída del banco de inversión *Lehman Brothers Holdings Inc.*, a mediados de septiembre de 2008, constituyó el hecho que marcó con dramatismo el estallido de la crisis global. A partir de allí, las condiciones en los mercados financieros internacionales sufrieron un severo deterioro. La aversión al riesgo y la desconfianza se incrementaron abrupta y significativamente, lo que generó una dramática disminución de la disponibilidad de crédito y el aumento de las tasas de interés. Con ello, la conmoción que se inició en 2007 en el sector financiero intensificó su propagación hacia el sector real de la economía.



En respuesta al deterioro del panorama financiero internacional en 2008, el potencial debilitamiento del crecimiento económico y la reversión de la inflación a finales del año, los bancos centrales de los países desarrollados comenzaron a enfrentar estos problemas a través de una reducción sin precedentes de las tasas de interés de referencia y el otorgamiento de líneas especiales de financiamiento.

Al respecto, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) redujo su tasa de referencia hasta su mínimo histórico, ubicándola en un rango entre 0% y 0,25%. Aunado a estos recortes de tasa, la FED y el gobierno norteamericano aprobaron también medidas para mejorar la liquidez en dólares del sistema financiero a nivel local e internacional, destacando la ampliación del rango de colaterales para operaciones de inyección, la creación de nuevos instrumentos *forwards* y la

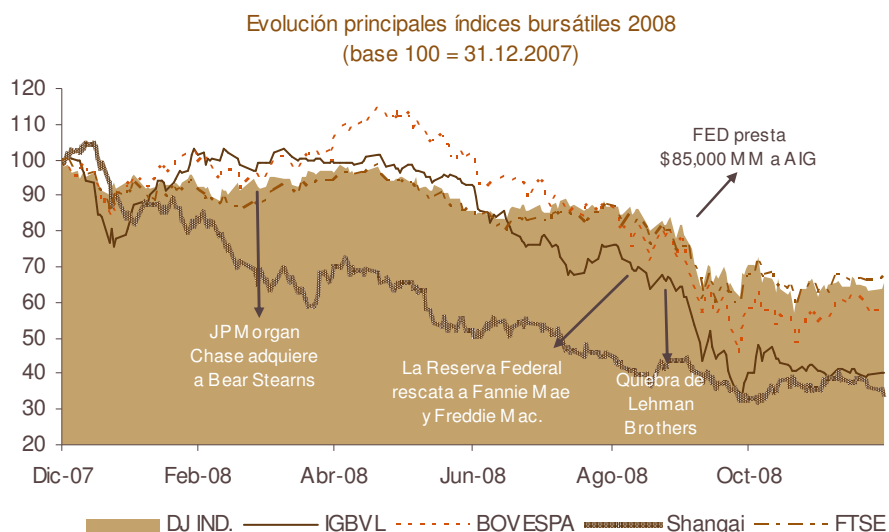
¹ Esta sección fue elaborada conjuntamente por el equipo de Estudios Económicos de Invertir y el área de Análisis Legal y Económico de Procapitales.

ampliación de operaciones swaps con otros bancos centrales, y la constitución del Programa de Alivio para Activos con Problemas (TARP por sus siglas en inglés) por US\$700.000 millones. Adicionalmente, y en vista a la gravedad de los efectos reales de la crisis, la administración Obama aprobó en los primeros meses de su gestión un incremento del gasto público gestado en la administración anterior, por un monto de US\$787.000 millones destinados a mayor gasto en infraestructura, asistencia social y recortes tributarios, entre los más destacados.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) realizó continuas reducciones a su tasa de interés de referencia cerrando el año 2008 con una tasa de 2,5%. La magnitud de la recesión económica y el fuerte descenso de la inflación en la zona euro explican fundamentalmente la histórica rebaja de tres cuartos de punto porcentual (de 3,25% a 2,50%) acordada en la reunión del pasado 4 de diciembre, que se suma a los recortes de medio punto adoptados en las reuniones del 6 de noviembre (del 3,75% a 3,25%) y del 8 de octubre, cuando la tasa de referencia pasó del 4,25% a 3,75%. Desde marzo de 2009, la tasa fijada por el BCE ya se encuentra en 1,25%, el nivel más bajo desde la Segunda Guerra Mundial. Por su parte, el Banco de Inglaterra (BoE) siguió la tendencia antes descrita y dispuso varios recortes desde el pasado mes de octubre, cuando la tasa de referencia se situaba en 5%, hasta cerrar 2008 con una tasa de 2%. Estas continuas rebajas tuvieron como objetivo dinamizar una de las economías europeas más adversamente afectadas por la crisis financiera. Actualmente, la tasa de interés de referencia de aquel país está situada en 1,5% (dato a marzo de 2009).

En América Latina, países como Brasil, Colombia, Chile y Perú se sumaron al comportamiento del mercado, aplicando políticas monetarias menos restrictivas a partir del segundo semestre (e.g., reducción de encajes, subastas de divisas, entre otras medidas) y mostrando una clara preocupación por mantener la liquidez del sistema financiero, e implícitamente un crecimiento bajo pero sostenible (inferior al potencial) en los próximos dos años.

Entretanto, el desempeño de los principales índices bursátiles mundiales fue bastante pobre a lo largo de 2008 debido a la intensificación de una crisis financiera que llevó a que los niveles de aversión al riesgo registrasen valores máximos y a que la preferencia por liquidez y activos libres de riesgo, tales como los bonos del Tesoro norteamericano, continúe siendo el factor determinante en la volatilidad de los mercados internacionales en general. Así, el índice Dow Jones acumuló una pérdida de 33,84% en el año 2008, mientras que los retrocesos registrados por los índices compuestos del NYSE y Nasdaq fueron mayores al 40%.



Fuente: Bloomberg

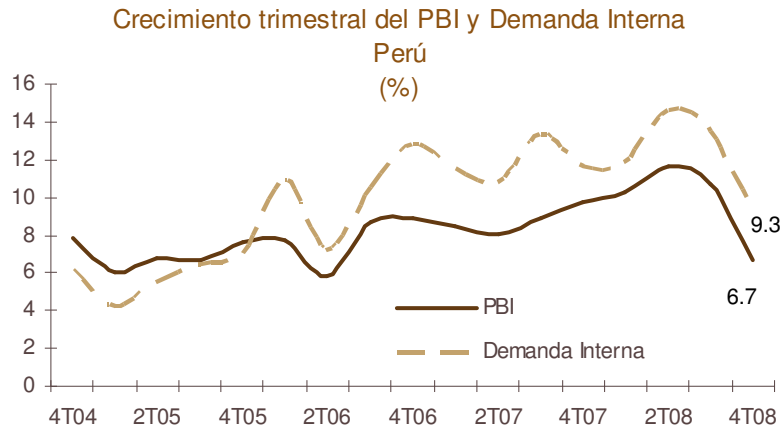
Se sabe además que 2008 no fue un buen año para los metales a nivel internacional, particularmente los de uso industrial. Salvo el oro, cuya cotización se elevó en 11,89% en el mes de diciembre (25,1% acumulado en 2008, reportando un máximo histórico de US\$1.011 por onza troy), situándolo así como un importante activo de refugio para los inversionistas (según el Consejo Mundial del Oro, la demanda mundial por este metal aumentó en 29% en 2008); el resto de metales sí sufrió toda la severidad de esta crisis. La cotización del zinc, por ejemplo, cayó 49,85% en el año, debido principalmente al aumento de inventarios registrados en la *London Metal Exchange* (LME), y a las preocupaciones por la caída en la demanda ante las pobres perspectivas económicas. Respecto a la cotización de la plata, los recortes en su producción durante los últimos meses de 2008 produjeron constantes variaciones y una presión a la baja durante ese año, en el que perdió 23,01% de su valor. En relación con el cobre, la cotización de este metal se redujo un 54,2% en 2008, luego de subir hasta un máximo histórico de US\$8.900 por tonelada a mediados de año, para continuar con una corrección a la baja en el segundo semestre guiada por la menor demanda en los sectores automotrices y construcción a nivel mundial (especialmente en Estados Unidos, Europa y Japón).

En cuanto a la evolución del precio internacional del petróleo, el cual era una de las principales preocupaciones que enfrentaba la economía mundial luego de haber alcanzado un pico de US\$145 el barril en junio de 2008, durante el segundo semestre su cotización empezó a desacelerarse hasta tocar un piso de US\$31 por barril. La contracción en la cotización obedeció principalmente a la desaceleración mundial de la demanda por crudo, al incremento de inventarios en Estados Unidos y a la volatilidad del mercado financiero con impacto directo sobre los instrumentos derivados de petróleo, contrarrestando en conjunto los efectos por los anuncios de recorte en la producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).

Economía nacional

Pese a la severidad de la crisis internacional, la producción mantuvo un buen ritmo de crecimiento reflejado en el 9,8% de expansión anual del PBI, como consecuencia del dinamismo de la demanda interna, siendo el sector construcción el más dinámico al registrar un crecimiento anual 16,5%. Sin embargo, el Perú tampoco quedó exento de los efectos de la crisis, los cuales se apreciaron con mayor notoriedad en los resultados económicos del último trimestre de 2008.

La demanda interna local creció 12,3% durante 2008, tasa mayor a la registrada el año previo en 0,7 puntos porcentuales, siendo la inversión privada (25,6%) y la inversión pública (41,9%) los motores de este crecimiento. Ambos rubros contribuyeron con la expansión de la demanda mediante el aumento de los créditos de la banca múltiple (39,0%), las importaciones de bienes de capital (59,9%) y el despacho de cemento (9,9%). Entre tanto, el menor consumo público apreciado hacia fines de 2008 (con un crecimiento de 3,9% en 2008 y una caída de 0,4% en el cuarto trimestre) tiene su explicación en lo establecido por la Ley de Responsabilidad y Transparencia Fiscal que establece un límite para el crecimiento del gasto público y que, por ende, originó menores compras de bienes y servicios a muchas instituciones por parte del Estado durante ese subperíodo.



Fuente: BCRP

Por su parte, la inflación fue una variable que concitó atención central en el manejo económico, sobre todo hasta antes del estallido de la crisis global. En efecto, la tasa anual de 6,7%, cifra superior a la meta del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), se vio adversamente influida por el aumento de los precios internacionales de alimentos importados y del petróleo, lo que llevó a la autoridad monetaria a adoptar una política monetaria más restrictiva. En efecto, el resultado para 2008 responde al incremento de los precios de los productos asociados a los *commodities* alimenticios, mientras que el incremento de precios del componente de alquiler de vivienda, combustible y electricidad obedeció a los reajustes tarifarios de agua potable (18,9%) y electricidad (6,4%) y al aumento de los precios de artículos para la reparación y conservación de viviendas (5,9%). Por su lado, el rubro transportes y comunicaciones se caracterizó por los mayores precios de servicios de transportes (6,5%, con menor incidencia en el último trimestre por la caída en los precios de combustibles). Si bien la inflación se encuentra por encima del rango establecido como meta por la autoridad monetaria, esta presentó un nivel inferior al promedio de la región (situado alrededor de un 7,3%, sin incluir a Venezuela en el análisis).

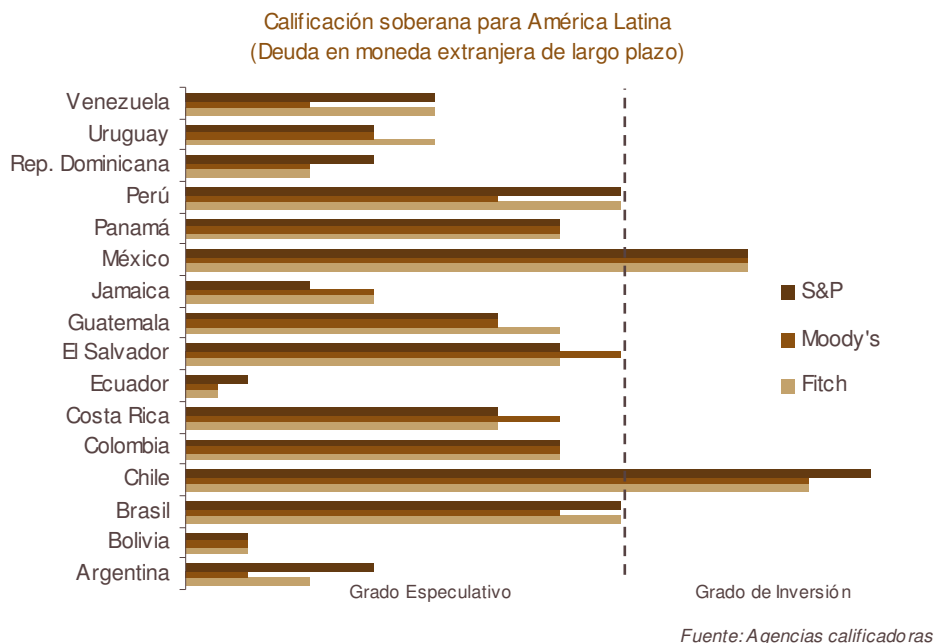
De otro lado, a lo largo de 2008 el crecimiento del crédito al sector privado fue 29,1%, un tanto menor al experimentado el año 2007 (32,9%). Este resultado está relacionado con el incremento de la tasa de encaje legal en soles y dólares, que comenzó el año en 6% y llegó hasta 9% en julio. A partir de septiembre, se redujeron distintas tasas de encaje a fin de devolver dinamismo al sistema financiero. Los mayores niveles de encaje en la mayor parte del año redujeron la propensión a otorgar créditos. Por otra parte, el incremento de la tasa de interés de referencia, de 5% a 6,5% en el año, redujo la liquidez del sistema bancario, incrementando el costo de las operaciones interbancarias principalmente.

En cuanto al crédito por tipo de moneda, las colocaciones se incrementaron 46,3% y 16,5% en soles y dólares, respectivamente. Durante 2008 la diferencia en el crédito por tipo de moneda fue mucho más marcada que en 2007, año en el que el crecimiento fue de 37,3% y 29,6%, respectivamente. Esto se debió principalmente a la caída del tipo de cambio, que estuvo por debajo de S/3,00 hasta octubre, para luego cerrar el año en S/3,14.

Adicionalmente, la evolución de los créditos por tipo de colocación fue positiva en todas sus categorías. Los créditos comerciales fueron los que experimentaron mayor crecimiento nominal, siendo este de 29,14%, sumando un total de S/56.479 millones. Los créditos a microempresas se incrementaron 44,38%, impulsados principalmente por los bancos y las cajas municipales,

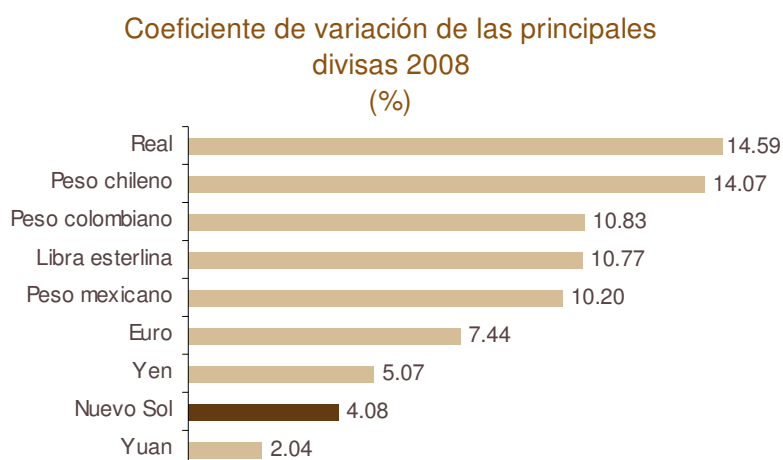
con crecimientos de 48,27% y 38,98%, respectivamente. En lo referente al crédito de consumo, este fue el que experimentó el menor crecimiento porcentual (19,37%), explicado casi en su totalidad por los bancos, con un crecimiento de 23,51%. Finalmente, el crédito hipotecario se incrementó en 40,54%, registrando una importante tasa de crecimiento en diciembre (12,32%) en respuesta a la modificación del Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones (Res. SBS N° 11356 del 19.11.2008), que incluye en la categoría de créditos hipotecarios para vivienda a los créditos inmobiliarios que eran clasificados como créditos de consumo debido a que estos últimos no contaban con hipoteca individualizada.

Un hecho importante resultó el otorgamiento del grado de inversión a nuestro país por parte de dos reconocidas agencias calificadoras de riesgo crediticio: *Fitch Ratings* y *Standard & Poor's*. La primera de estas agencias concedió el grado de inversión al Perú el 2 de abril del 2008 al elevar la calificación de la deuda peruana de largo plazo en moneda extranjera de "BB+" (grado especulativo) a "BBB-" con perspectiva positiva, ubicándolo en el primer escalón del grupo de calificaciones correspondientes al denominado grado de inversión. Entre tanto, *Standard & Poor's* hizo lo propio el 14 de julio del 2008 al elevar la calificación de su deuda en moneda extranjera de largo plazo a "BBB-" desde "BB+" y subir la calificación de su deuda en moneda local de largo plazo a "BBB+" desde "BBB-", ambas con perspectiva estable. Cabe recordar que además de estas dos agencias, *Dominion Bond Rating Service* (DBRS) de Canadá ya le había otorgado a Perú el grado de inversión (BBB) para su deuda a largo plazo en moneda nacional y extranjera el 19 de octubre de 2007.



Finalmente, con respecto al comportamiento de la moneda local, el nuevo sol estuvo sujeto a un fuerte clima de volatilidad respecto del dólar norteamericano; no obstante fue una de las monedas que mostró una menor variación en la región durante 2008. Así, al cierre del año el tipo de cambio fue de S/.3,139 por dólar registrando una depreciación de 4,79% producto de cambios fundamentales como la caída de los términos de intercambio y el deterioro del comercio exterior como secuela de la crisis económica mundial. En este ámbito, las acciones del BCRP estuvieron orientadas a reducir la volatilidad del tipo de cambio local con sus intervenciones en el mercado

cambiario, pasando de ser comprador neto en los tres primeros trimestres de 2008 a ser vendedor neto en el último trimestre, evitando así que los balances de las empresas y familias que se encuentren dolarizados se deterioren frente a la evolución del tipo de cambio.



Fuente: Banco Central de Chile, BCRP

Desarrollo del mercado de capitales

Avances normativos para la reforma del mercado

Hacia fines del año 2007, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) anunció el inicio de una nueva etapa de reformas para mejorar la legislación aplicable al mercado de valores peruano y promover su desarrollo. Para ello, estableció cinco objetivos estratégicos: (a) promover el acceso al mercado de capitales, (b) generar un mayor dinamismo de los mercados de instrumentos de deuda, derivados e hipotecarios, (c) desarrollar una curva de rendimientos de corto plazo, (d) fomentar una eficiente administración de riesgos, y (e) flexibilizar las regulaciones sobre las inversiones del sistema privado de pensiones.

Así, siguiendo este enfoque de mejora paulatina del mercado de valores peruano, durante el año 2008 el gobierno adoptó una serie de medidas regulatorias cuyos contenidos fueron elaborados y coordinados conjuntamente con el sector privado. Una de las primeras medidas implementadas fue la aprobación, en el mes de mayo, de la modificación de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, que elevó el límite legal para las inversiones de las AFP en el extranjero de 20% a 30%, lo cual permitió que las AFP -principales inversionistas institucionales en nuestro mercado- puedan diversificar mejor los riesgos de sus inversiones.

Asimismo, en junio de 2008, el Poder Ejecutivo, en ejercicio de las facultades legislativas concedidas por el Congreso para la implementación del Acuerdo de Promoción Comercial (APC) con Estados Unidos, emitió un paquete de normas orientadas a mejorar la competitividad de las actividades del mercado financiero y de capitales, destacando entre estas las siguientes: (a) modificación de la Ley del Mercado de Valores, para mejorar el marco regulatorio vigente a fin de modernizar este mercado y hacer más competitivas a las empresas que participan en él; (b) modificación de la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, para consolidar la industria de fondos de inversión delimitando claramente que la supervisión y control de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev) recaerá solamente sobre los fondos de oferta pública, no estando regulados ni supervisados los fondos de oferta

privada; y (c) reforma parcial de la Ley de Bancos, que adecúa el marco regulatorio aplicable al sector financiero a los nuevos estándares internacionales de regulación y supervisión, conforme a lo establecido en Basilea II y amplía el espectro de operaciones que pueden realizar las entidades microfinancieras.

Resulta importante mencionar que algunos de los cambios introducidos a la Ley del Mercado de Valores y a la Ley de Fondos de Inversión, recogen las propuestas para la reforma del mercado de capitales que en marzo de 2008 fueron presentadas al gobierno, específicamente al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), por un grupo de instituciones privadas, entre las que se encontraba Procapitales. Este documento de propuestas presentadas al MEF tuvo como base el estudio de consultoría contratado por dichas instituciones titulado “Análisis y propuestas de modernización del mercado de capitales en el Perú”, culminado a fines de 2007.

La normativa expedida por el Poder Ejecutivo permitió que se sienten las bases para una firme reforma del mercado de valores; es más, la decisión del gobierno en diciembre de 2008, de mantener por un año más la vigencia de las exoneraciones del impuesto a la renta a las ganancias de capital provenientes de la venta de acciones en bolsa o fuera de ella, contribuyó a la flexibilización y promoción de nuestro mercado de valores, que fue golpeado severamente por la crisis financiera internacional.

Conasev como órgano regulador y supervisor del mercado de valores tuvo una labor regulatoria importante para continuar con la modernización del mercado. En tal sentido, durante 2008 emitió una serie de resoluciones entre las que destacan las siguientes: (a) aprobación de la tipología de los fondos mutuos y los criterios de valorización de sus inversiones, lo que propicia la transparencia en la información a favor de los potenciales inversionistas en fondos mutuos para realizar sus inversiones de acuerdo a su perfil de riesgo-rentabilidad; (b) modificación del reglamento de inscripción y exclusión de valores mobiliarios en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima para el listado de valores extranjeros; (c) reglamentación de la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, que señala la distinción entre las sociedades administradoras que efectúan oferta pública de cuotas de participación, las cuales mantendrán la supervisión de Conasev, y las sociedades administradoras que efectúan exclusivamente oferta privada, las cuales dejarán de ser supervisadas por Conasev; (d) establecimiento del régimen de administración temporal del Fondo de Garantía de la Bolsa de Valores de Lima, el cual estará a cargo de Conasev hasta que se designe a un fiduciario privado; y (e) aprobación del nuevo reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a Inversionistas Acreditados (ROPPIA), siendo los principales cambios los referidos a la variación del mecanismo de registro de los inversionistas institucionales o acreditados y la no obligatoriedad de contar con un representante de los obligacionistas en este tipo de ofertas públicas.

En el marco de la reforma del mercado, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) también emitió resoluciones que procuran la adecuación de la regulación vigente de las entidades del sector financiero a estándares internacionales. Asimismo, la SBS, como entidad responsable de la regulación aplicable a las AFP, aprobó la Resolución SBS N° 11153-2008 que introdujo modificaciones al Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, ampliando el acceso a nuevas alternativas de inversión a los fondos de pensiones administrados por las AFP, a fin de permitir una mayor diversificación en la inversión de estos recursos y facilitar una rentabilidad adecuada en beneficio de los afiliados al sistema privado de pensiones.

En síntesis, el marco regulatorio establecido durante 2008 ha buscado establecer alternativas para la diversificación de los riesgos de las inversiones, flexibilizar y modernizar el mercado de valores, así como promover la industria de fondos de inversión; sin embargo, aún queda una amplia agenda regulatoria que se espera sea abordada en el transcurso del año 2009 para la mejora de los distintos sectores del mercado de capitales peruano.

Evolución

Durante 2008, los programas de emisión inscritos en el mercado primario de valores sumaron US\$2.428 millones, monto inferior en 44,8% al de 2007. A nivel de tipo de valores, la modalidad más común fue la emisión de bonos corporativos (65,2% del total), seguida por los bonos de arrendamiento financiero (16,6%), los bonos subordinados (5,6%) y los instrumentos de corto plazo (4,6%). Al término de 2008, los programas pendientes de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) sumaron casi US\$345 millones.

Por su parte, las colocaciones ascendieron a US\$1.412 millones durante 2008 (118 colocaciones), menor en 15,5% al monto colocado en el año anterior, destacando la participación de instrumentos en moneda local (73,7%) como respuesta a la aversión por parte de los agentes hacia la volatilidad del dólar y la mayor confianza en los fundamentos económicos locales. El 51,8% de las emisiones colocadas correspondió a bonos corporativos, el 20,1% a bonos de arrendamiento financiero y el 10,6% a instrumentos de corto plazo. El total de emisiones inscritas en el RPMV fue de US\$4.812 millones en 2008, lo que significa un incremento de 22% respecto de 2007. Los principales demandantes de los títulos colocados por oferta pública primaria durante el año fueron los fondos mutuos (32% del total), las AFP (28,7%) y las compañías de seguros (18,5%), mostrando un mayor interés por parte de estos agentes en invertir en instrumentos de renta fija con la finalidad de recomponer sus alicaídos portafolios.

Inscripciones y Colocaciones de Oferta Pública Primaria

| | Valores Inscritos Millones US\$ | | | Emisiones Colocadas Millones US\$ | | |
|---------------------------|------------------------------------|-----------------|---------------|--------------------------------------|-----------------|---------------|
| | 2007 | 2008 | % | 2007 | 2008 | % |
| Acciones | 130,3 | 0,00 | 0,00 | 35,18 | 0,00 | 0,00 |
| B.A.F. | 331,04 | 799,5 | 16,62 | 110,67 | 283,69 | 20,10 |
| B. Corporativos | 2.334,36 | 3.138,97 | 65,24 | 918,60 | 730,70 | 51,77 |
| B. Hipotecarios | 0,00 | 110,00 | 2,29 | 15,00 | 0,00 | 0,00 |
| B. de Titulización | 302,81 | 70,46 | 1,46 | 113,52 | 32,94 | 2,33 |
| B. Subordinados | 190,77 | 268,51 | 5,58 | 91,47 | 129,08 | 9,14 |
| Instrum. Corto Plazo | 509,85 | 222,48 | 4,62 | 263,93 | 150,05 | 10,63 |
| Certific. Depósito Negoc. | 144,41 | 101,76 | 2,11 | 121,97 | 85,08 | 6,03 |
| I.C.P. Titulizado | 0,00 | 100,00 | 2,08 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Total | 3.943,56 | 4.811,69 | 100,00 | 1.670,33 | 1.411,53 | 100,00 |

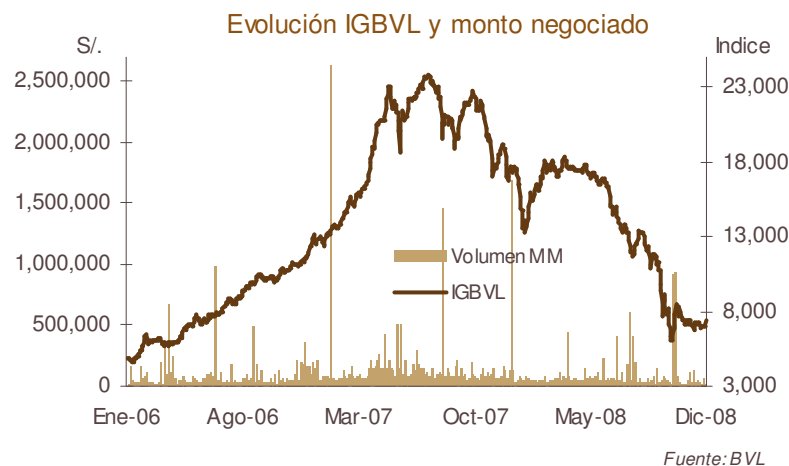
| | | |
|----------------------|---------|----------|
| Programas de Emisión | 4402,33 | 2.428,29 |
| Proporción 2008/2007 | | 55,16% |

Fuente: Conasev

En el mercado secundario de valores, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) acumuló una pérdida anual de 59,95% debido principalmente a la disminución en la cotización de las materias primas, así como al efecto de la crisis financiera global que ha impactado negativamente sobre la economía mundial. El monto negociado en la BVL ascendió a S/. 24.161 millones, mostrando un descenso de 45,72% respecto de 2007. En cuanto a los índices sectoriales, se observaron pérdidas notables en los sectores agrario (-65,13%), minero (-63,99%)

e industrial (-53,64%). Dentro de otros índices de la BVL, se reportaron fuertes pérdidas en el segmento de capital de riesgo compuesto por mineras *junior* (con base 100 al 28 de diciembre de 2007), mostrando un recorte de 83,8% en su índice al cierre de año.

Cabe destacar que pese a continuar el IGBVL con una tendencia negativa, este indicador presentó una mayor estabilidad en los últimos meses de 2008, como consecuencia del anuncio de estímulo fiscal realizado por el Gobierno peruano (plan estimado en S/.10.000 millones a ser ejecutado en el bienio 2009-2010), el cual tuvo un impacto positivo sobre las acciones vinculadas con el sector construcción, además de los distintos anuncios de planes de salvataje y de estímulo económico a nivel internacional.



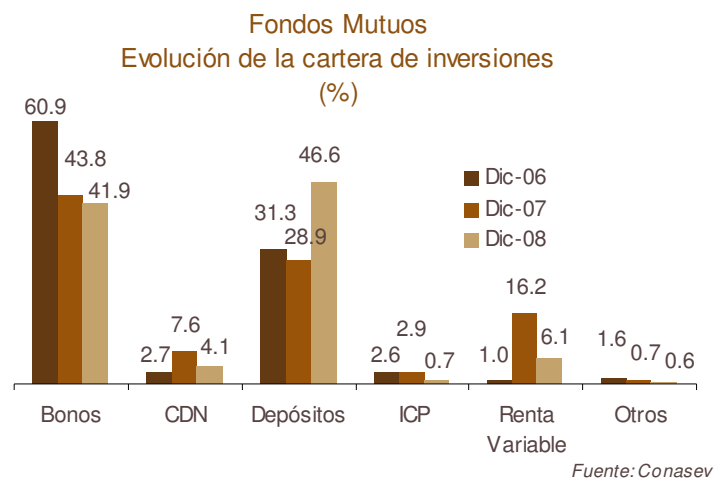
En lo que respecta al *Incatrack*, primer *exchange traded fund* (ETF) que opera en nuestro mercado desde el 7 de diciembre de 2007, el Índice Nacional de Capitalización (INCA) que lo representa registró una caída del 50,5%. Este índice, al cierre de 2008, estuvo compuesto mayoritariamente por instrumentos de empresas como Buenaventura (BVN, con 14,5% de participación), Cerro Verde (CVERDEC1, 14,3%), Credicorp (BAP, 13,5%), Southern (PCU, 9,3%), Milpo (MILPOC1, 7,9%), entre los más destacados, siendo los resultados de las empresas mineras (67,3% del índice) las que impactaron con mayor fuerza sobre este índice hacia el segundo semestre de 2008 en respuesta a la contracción de las cotizaciones de metales básicos e industriales a nivel mundial.

En julio de 2008, la BVL dio inicio a la difusión del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC), herramienta que refleja el comportamiento de las acciones de empresas listadas que mantienen buenas prácticas de gobierno corporativo. Entre las ocho empresas consideradas en el IBGC, el 46,5% corresponde a mineras (BVN, MILPOC1 y BROCALC1), siguiéndole el grupo de bancos y financieras (representado únicamente por las acciones CONTINC1 del Banco Continental) que cuenta con una participación del 23,4%. Así, acorde con los resultados de las empresas que componen el IBGC, este índice mostró también una pérdida de 37,6% en el año, aunque menos severa en términos relativos en relación con las de los principales índices de la BVL.

Al cierre del año de análisis, el número de empresas con valores inscritos en la BVL fue de 257 comparado con un total de 245 empresas en 2007. Dentro de este ligero avance destacan Farminindustria S.A., Fortuna Silver Mines Inc. y Andean American Mining Corp. en renta variable y Corporación J.R. Lindley junto a Banco Santander Perú en renta fija. Contrario al incremento

de empresas con valores inscritos, se produjo un retroceso en la capitalización bursátil, como resultado de la crisis financiera internacional. Dicho indicador se redujo un 47,12%, llegando a un monto equivalente a US\$57.231 millones al cierre de 2008, luego de haber alcanzado US\$115.000 millones en los últimos días de febrero del año pasado. Este resultado estuvo notablemente influido por el declive de las acciones mineras, cuya desvalorización superó los US\$30.000 millones en 2008.

Finalmente, con respecto a la industria de fondos mutuos, el patrimonio administrado a través de los 49 fondos operativos alcanzó la cifra de US\$2.817 millones, inferior en 35% a la registrada al cierre de 2007, como consecuencia de la contracción en el número de partícipes (-27,6%). Es importante señalar que al cierre de 2008, el 46,6% de la cartera administrada por los fondos mutuos estaba concentrado en depósitos de ahorro y a plazo, seguido por inversiones en renta fija (41,9%) e inversiones en renta variable (6,1%), mostrando tal composición una marcada aversión al riesgo producto de la crisis internacional.



Perspectivas

Es de esperar que en el año 2009 todas las acciones emprendidas por los diferentes gobiernos en el mundo, traducidas principalmente en importantes paquetes de estímulo fiscal y agresivas reducciones de tasas de interés como parte de las políticas monetarias, empiecen a generar un clima de mayor estabilidad y confianza entre los principales agentes de la economía. Igualmente importante resulta el compromiso de las principales economías desarrolladas y emergentes por mejorar aspectos vinculados a la regulación y supervisión financiera que ayuden a evitar crisis similares a la que hoy nos toca afrontar.

Específicamente para el caso peruano, queda claro que esta crisis generará un menor crecimiento económico, que podría estar situado alrededor de un 3-4% según algunos analistas locales e internacionales y sobre la base de estimaciones realizadas en el curso del primer trimestre de 2009. No debe dejar de reconocerse que los sólidos fundamentos de nuestra economía la han colocado en una mejor posición relativa a nivel internacional, en un contexto en el que el FMI pronostica un crecimiento nulo para la región en su conjunto. Se espera que el sector construcción lidere el crecimiento de nuestra economía, principalmente por el importante impulso brindado por el Gobierno peruano a través del programa de estímulo fiscal puesto en marcha a fines de 2008.

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LA ASOCIACIÓN

La Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (en adelante, Procapitales) es una asociación civil sin fines de lucro de carácter gremial que reúne a las principales empresas participantes en el mercado de capitales peruano, con la finalidad de promover la inversión privada en el Perú. Procapitales es una asociación constituida mediante escritura pública de fecha 18 de julio de 2001, otorgada ante el Notario Público de Lima, Eduardo Laos de Lama, e inscrita con fecha 27 de septiembre de 2001, en el asiento A00001 de la Partida Electrónica N° 11314438 del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima y Callao-Oficina Lima.

Reseña histórica

El 25 de abril de 2001, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) sometió a consulta ciudadana el documento de trabajo titulado “Acceso a financiamiento a través del mercado de valores”, con la finalidad de obtener opiniones y recomendaciones de los especialistas e interesados sobre los lineamientos de una reforma legislativa para el mercado de capitales.

A raíz de esta inquietud planteada por el MEF, un grupo de profesionales en el área de finanzas en el Perú decidió reunirse para deliberar sobre las dificultades que enfrentaba la pequeña y mediana empresa para acceder al mercado de capitales, sobre todo en un contexto de continuo crecimiento y acumulación de recursos administrados por las administradoras de fondos de pensiones (AFP).

En vista de la importancia que implicaba brindar recomendaciones y/o opiniones que a la larga serían decisivas para el desarrollo de este mercado, se consideró la necesidad de crear una institución representativa que aglutine a los diferentes actores participantes –emisores de valores, inversionistas, bancos de inversión, sociedades intermediarias, estudios de abogados, consultoras, entre otros agentes- que canalice sus inquietudes y propuestas.

Es así que el 18 de julio de 2001 y con el respaldo de siete empresas, se constituyó la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales), como entidad de carácter gremial representativa del sector privado orientada a promover la inversión en general, con énfasis en la promoción del mercado de capitales.

Desde sus inicios, los objetivos de la asociación fueron constituirse en el vocero del sector privado ante el sector público, para reducir los costos legales y trabas burocráticas que impiden el acceso de las empresas al mercado en mejores condiciones, así como promover el ingreso de más empresas al mercado, mediante emisiones de acciones, títulos de deuda y otros mecanismos como los fondos de inversión.

Como parte de su esfuerzo en promover el desarrollo del mercado de capitales, Procapitales participó en la presentación de un documento de siete propuestas para el desarrollo del mercado de capitales así como en la elaboración del documento *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, conjuntamente con la Asociación de Bancos (Asbanc), la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep), el Centro de Estudios de Mercados de Capitales y Financieros (MC&F), el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

Una de las siete propuestas llevadas al MEF trató sobre la promoción de fondos de inversión de capital de riesgo, que encontró acogida en el gobierno, anunciando en el año 2002 la intención de promover la creación de este tipo de fondos para apoyar la capitalización de la industria exportadora.

En 2004, Procapitales suscribió con el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), y con el respaldo local de la Asociación de AFP, un convenio de cooperación técnica no reembolsable para ejecutar el Proyecto "Apoyo al desarrollo del mercado de capitales en el Perú con énfasis en la promoción del capital de riesgo", conocido como el Proyecto Invertir. Este proyecto tuvo tres componentes, a saber: (a) promoción de un marco legal y de regulación favorable al desarrollo del mercado de capitales; (b) capacitación y asesoramiento individualizado de Pymes para acceder a mejores condiciones de financiamiento y en particular a recibir inversión directa a partir de procesos de apertura de capital; y (c) desarrollo de capacidad en Perú en materia de administración de fondos de inversión de riesgo. Este proyecto fue un pilar básico para el desarrollo de las actividades de Procapitales en los últimos cuatro años, culminándose su ejecución a mediados del año 2008. Las actividades desarrolladas en el marco de este proyecto han dejado un firme asidero para continuar promoviendo el mercado de capitales y, en particular, la industria de capital de riesgo en el Perú.

Procapitales está próximo a cumplir ocho años de vida institucional ejerciendo una labor gremial y promotora del desarrollo del mercado de capitales peruano. En este lapso, nuestra asociación ha forjado una presencia importante en el mercado, interactuando con las principales autoridades reguladoras y supervisoras así como ofreciendo un espacio de diálogo y colaboración entre los agentes participantes y, particularmente, las instituciones asociadas a Procapitales.

En tal sentido, ha sido posible influir en el contenido de numerosas legislaciones y regulaciones aplicables en el mercado de capitales. Al respecto, puede mencionarse el liderazgo que tuvo Procapitales en el proceso de reforma del mercado de capitales impulsado por el Gobierno a comienzos de 2008, al contribuir, sobre la base de una colaboración conjunta con importantes entidades y gremios representativos del sector privado, con un documento entregado al Ministerio de Economía y Finanzas conteniendo propuestas legislativas, regulatorias y de gestión. Varias de dichas propuestas fueron posteriormente recogidas en los decretos legislativos dados por el Poder Ejecutivo, que reformaron a mediados de 2008 tanto la Ley del Mercado de Valores como la Ley de Fondos de Inversión.

Asimismo, Procapitales participó activamente en las modificaciones o en la generación de normas de menor jerarquía, las cuales procuran un mejor desarrollo del mercado de capitales. Así, durante 2008 Procapitales efectuó seguimiento a los diversos proyectos de normas que introducían cambios a la reglamentación del mercado de valores y de las inversiones de las AFP, las cuales eran puestas en consulta ciudadana tanto por la Conasev como por la SBS, remitiendo comentarios elaborados por su Comité de Asuntos Legislativos y su Comité de Fondos de Inversión, algunos de los cuales fueron tomados en cuenta por los reguladores al momento de la dación de las normas reglamentarias.

Por otro lado, Procapitales ha continuado con su labor de generar y difundir documentación e información valiosa sobre la evolución del mercado y los instrumentos de inversión. En este ámbito destaca que durante el primer semestre de 2008 se continuó con la edición mensual de la revista *Invertir*, la cual fue suplida, a partir de agosto de 2008 tras la culminación del Proyecto

Invertir, por la revista *Capitales*. Asimismo, se entregó al mercado una versión ampliada y actualizada del *Manual del Mercado de Capitales 2008*.

En cuanto a la realización de eventos, durante 2008 Procapitales condujo la organización de una serie de seminarios, orientados a promover el diálogo respecto a temas relevantes del mercado de capitales, contando con la participación de calificados conferencistas nacionales y extranjeros. Cabe destacar la activa participación de Procapitales en la realización de un par de seminarios que formaron parte de la agenda oficial de eventos en el marco de APEC Perú 2008: uno de ellos realizado en el Cusco sobre el desarrollo del mercado de bonos en las economías APEC, y el otro celebrado en Lima sobre implementación de prácticas de buen gobierno corporativo en este ámbito regional.

Así, las acciones realizadas por Procapitales durante 2008 han contribuido a dar impulso y apoyo a una serie de iniciativas en procura de crear mejores condiciones para la inversión privada y el financiamiento a través del mercado de capitales y los fondos de inversión. Los logros obtenidos hasta el momento por la Asociación se deben al concurso de sus asociados, quienes no solo aportan recursos sino también su *expertise* en aras del mejoramiento del mercado de capitales peruano.

Misión, visión, objetivos y servicios

La misión de Procapitales es contribuir al desarrollo del mercado de capitales en el Perú a través de la promoción de un marco legal eficiente y la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Su visión es ser reconocida como la institución líder en la defensa y promoción de la inversión privada y el desarrollo del mercado de capitales en el Perú como medio de financiamiento alternativo.

Procapitales tiene como objetivos los siguientes:

- Promover el desarrollo de nuevos instrumentos de inversión.
- Fomentar el acceso de nuevos emisores de valores, tanto de renta fija como de renta variable.
- Promover la movilización de recursos de inversionistas institucionales mediante nuevos vehículos intermediarios.
- Promover activamente mejoras en la legislación y regulación del mercado de capitales.
- Difundir y fomentar la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo.
- Generar un espacio organizado, permanente y proactivo de diálogo e interacción entre los agentes participantes en el mercado, incluyendo los organismos reguladores y supervisores.
- Contribuir al fortalecimiento institucional de los agentes participantes en el mercado de capitales.

Procapitales ofrece un espacio organizado, permanente y proactivo de diálogo e interacción entre los agentes participantes en el mercado de capitales. Entre los principales servicios que brinda la asociación destacan los siguientes:

- Canal de diálogo directo con autoridades (MEF, Conasev, SBS y Congreso de la República), que permite canalizar iniciativas legales y regulatorias.
- Espacio para discusión y desarrollo de iniciativas:

- Análisis y opinión sobre propuestas normativas de entidades reguladoras
- Desarrollo de propuestas normativas y legislativas
- Realización de estudios e investigaciones
- Convocatoria del Concurso de Buen Gobierno Corporativo
- Foro de diálogo e intercambio de experiencias sobre temas de interés sectorial, mediante la realización de:
 - Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales
 - Seminarios (desayunos empresariales mensuales)
 - Otros eventos
- Difusión de información a través de:
 - Revista mensual *Capitales*
 - *Manual del Mercado de Capitales* (anual)
 - Otras publicaciones ocasionales
 - Alertas informativas constantes
 - Página web: www.procapitales.org
- Opinión especializada sobre temas del mercado de capitales.

Estructura organizacional

Procapitales cuenta con una Asamblea General de Asociados como órgano supremo de decisión; un Consejo Directivo como órgano ejecutivo y representativo de la Asociación, compuesto por hasta 20 integrantes; y una Gerencia General, que tiene a su cargo la administración diaria e inmediata de la asociación.

Para el desarrollo de sus actividades, Procapitales cuenta con comités de trabajo sobre temas especializados. Así, históricamente se han conformado tres comités, a saber:

- *Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC)*. Tiene como objetivo principal promover y difundir los conceptos y beneficios del buen gobierno corporativo y procurar la adopción de buenas prácticas en el sector empresarial peruano. Una de las actividades más representativas de este comité es la organización, conjuntamente con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), del Concurso Buen Gobierno Corporativo.
- *Comité de Asuntos Legislativos (CAL)*. Esta orientado a discutir y promover el desarrollo de un marco legal favorable para el desarrollo del mercado de capitales, procurando una cercana interacción con los organismos reguladores. Este Comité se encuentra integrado por los más prestigiosos estudios de abogados del país, que a su vez son miembros de Procapitales.
- *Comité de Fondos de Inversión (CFI)*. Tiene como propósito propiciar las condiciones para el desarrollo de la industria de fondos de inversión, particularmente de capital de riesgo, y el acceso de pequeñas y medianas empresas al mercado de capitales. El Comité de Fondos de Inversión tiene entre sus miembros a representantes de sociedades administradoras de fondos de inversión y de otras empresas cuya actividad es la administración de fondos, y que a su vez son asociados de Procapitales.

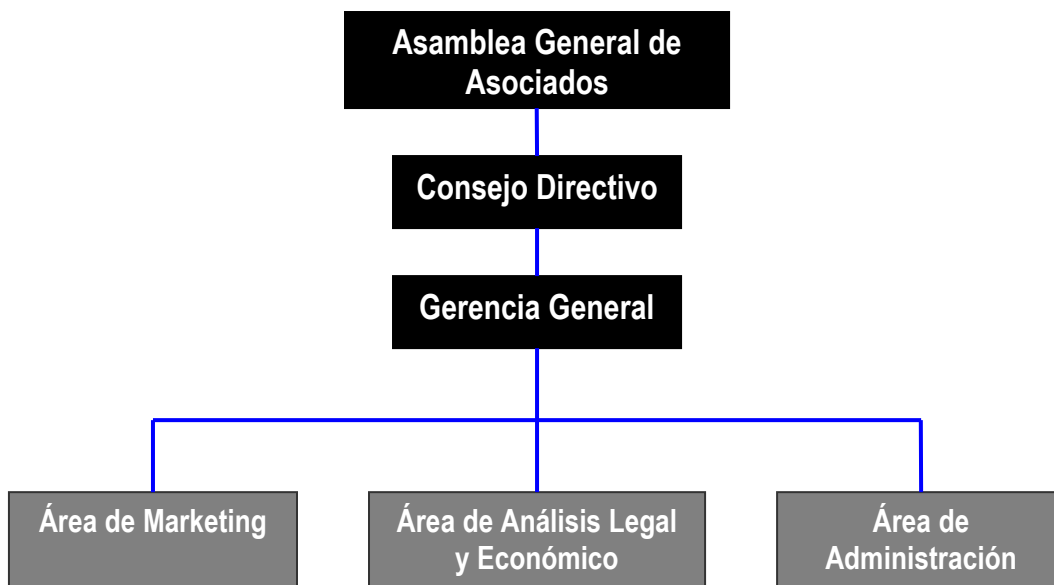
En el ámbito de la Gerencia General funcionan las siguientes áreas:

- *Área de Análisis Legal y Económico*. Se encarga de brindar asesoría y apoyo a la Gerencia General en asuntos de carácter jurídico y económico. Se encarga de desarrollar las agendas de trabajo del Consejo Directivo y de los comités, resolver consultas de los asociados,

elaborar los programas de los seminarios y otros eventos, editar la revista mensual *Capitales*, y desarrollar el contenido de las demás publicaciones, entre otras labores.

- *Área de Marketing*. Esta área tiene como función la promoción y publicidad de las actividades de la Asociación. Se encarga de la organización de los eventos a cargo de la Asociación; la obtención de auspicios; las suscripciones a la revista *Capitales* y a los distintos eventos de la Asociación, así como de la actualización diaria de la página web.
- *Área de Administración*. Se encarga del control administrativo, financiero y contable de la Asociación, teniendo a su cargo la cobranza de las cuotas de los asociados, el pago a proveedores, la administración de los recursos humanos y la elaboración de los estados financieros, entre otras labores.

El organigrama institucional de Procapitales es el siguiente:



AUTORIDADES

Consejo Directivo

El actual Consejo Directivo fue elegido en Asamblea General Extraordinaria del 27 de junio de 2007 para el periodo 2007/2009. Desde entonces, tuvo algunas variaciones, reportándose cuatro salidas y tres ingresos entre los integrantes del Consejo Directivo.

De esta manera, hasta el 30 de abril de 2008, el Consejo Directivo 2007/2009 contó con 15 miembros debidamente inscritos en el asiento A00008 de la partida electrónica N° 11314438, siendo sus integrantes los siguientes:

- Presidente
 - Luis Felipe Arizmendi Echeopar, representante de Grupo Privado de Inversiones SA Sociedad Intermediaria de Valores (Presidente y Gerente General)
- Primer vicepresidente
 - Roque Eduardo Benavides Ganoza, representante de Compañía de Minas Buenaventura SAA (Gerente General)
- Segundo vicepresidente
 - Pablo Manuel José Moreyra Almenara, representante de AFP Horizonte (Gerente de Inversiones)
- Directores
 - Francis Normand José Stenning de Lavallo, representante de Cavali ICLV SA (Presidente Ejecutivo)
 - Andrés Juan Milla Comitre, representante de Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente General)
 - Marco Antonio Zaldívar García, representante de Ernst & Young SRL (Socio de Auditoría)
 - Pablo Manuel Berckholtz Velarde, representante de Estudio Luis Echeopar García SCRL (Asociado)
 - María Elena Hernández Samanez, representante de Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente de Banca Privada)
 - Mariela García Figari de Fabbri, representante de Ferreyros SAA (Gerente General Adjunta)
 - José Aldo Espósito Li-Carrillo, representante de El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros (Gerente Central de Administración y Finanzas)
 - Luis Miguel Pizarro Aranguren, representante de Pizarro, Botto & Escobar Abogados (Socio)
 - Eduardo Martín Herrera Vásquez, representante de Profuturo AFP (Gerente de Inversiones)
 - Julio Rafael Alcázar Uzátegui, representante de Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros (Socio)
 - José Guillermo García Herz, representante de SEAF Perú SAFI SAC (Gerente General)
 - Jean Paul Chabeneix Cunza, representante de Rodrigo, Elías & Medrano Abogados (Socio)

Con fecha 30 de abril de 2008 se llevó a cabo la Asamblea General Ordinaria de Procapitales, en la que uno de los temas de agenda fue la recomposición del Consejo Directivo vigente, aceptándose en dicha asamblea la renuncia de Mariela García Figari de Fabbri, representante de Ferreyros SAA, y María Elena Hernández Samanez, representante de Grupo Coril Sociedad

Agente de Bolsa SA, quien cesó en sus funciones de directora por su desvinculación con esta empresa asociada a Procapitales.

Asimismo, en la mencionada asamblea se eligieron tres nuevos miembros del Consejo Directivo, a saber: Edgardo Suárez Herrera, representante de Centura Sociedad Agente de Bolsa SA; Patricia Gastelumendi Lukis, representante de Ferreyros SAA; y Jacobo Daniel Said Montiel, representante de la Bolsa de Valores de Lima. La elección de estos tres directores fue debidamente inscrita con fecha 3 de julio de 2008, tal como consta en el Asiento A0010 de la partida electrónica N° 11314438, quedando el Consejo Directivo integrado por 16 miembros para completar el mandato originalmente conferido:

- Presidente
 - Luis Felipe Arizmendi Echeopar, representante de Grupo Privado de Inversiones SA Sociedad Intermediaria de Valores (Presidente y Gerente General)
- Primer vicepresidente
 - Roque Eduardo Benavides Ganoza, representante de Compañía de Minas Buenaventura SAA (Gerente General)
- Segundo vicepresidente
 - Pablo Manuel José Moreyra Almenara, representante de AFP Horizonte (Gerente de Inversiones)
- Directores
 - Jacobo Said Montiel, representante de la Bolsa de Valores de Lima (Director)
 - Francis Normand José Stenning de Lavalle, representante de Cavali ICLV SA (Presidente Ejecutivo)
 - Edgardo Suárez Herrera, representante de Centura Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente Central)
 - Andrés Juan Milla Comitre, representante de Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente General)
 - Marco Antonio Zaldívar García, representante de Ernst & Young SRL (Socio de Auditoría)
 - Pablo Manuel Berckholtz Velarde, representante de Estudio Luis Echeopar García SCRL (Asociado)
 - Patricia Gastelumendi Lukis, representante de Ferreyros SAA (Gerente de División Administración y Finanzas)
 - José Aldo Espósito Li-Carrillo, representante de El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros (Gerente Central de Administración y Finanzas)
 - Luis Miguel Pizarro Aranguren, representante de Pizarro, Botto & Escobar Abogados (Socio)
 - Eduardo Martín Herrera Vásquez, representante de Profuturo AFP (Gerente de Inversiones)
 - Julio Rafael Alcázar Uzátegui, representante de Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros (Socio)
 - José Guillermo García Herz, representante de SEAF Perú SAFI SAC (Gerente General)
 - Jean Paul Chabeneix Cunza, representante de Rodrigo, Elías & Medrano Abogados (Socio)

Con posterioridad a la Asamblea General Ordinaria de abril de 2008, específicamente el 17 de septiembre de 2008, en sesión de Consejo Directivo se informó que el señor Andrés Juan Milla Comitre, representante de Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa y miembro del Consejo Directivo de Procapitales, había dejado de pertenecer a dicha empresa, con lo cual perdía su

condición de miembro del Consejo Directivo de Procapitales, pasando este cuerpo colegiado a estar compuesto únicamente por 15 miembros.

Posteriormente, en sesión del Consejo Directivo de fecha 15 de octubre de 2008, se informó que Eduardo Martín Herrera Vásquez, representante de Profuturo AFP y miembro del Consejo Directivo de Procapitales, también estaba próximo a dejar de pertenecer a Profuturo AFP y, por ende, al Consejo Directivo de Procapitales. En consecuencia, el Consejo Directivo a partir de entonces pasó a estar compuesto por 14 integrantes y así se ha mantenido hasta la fecha de presentación y aprobación de la presente Memoria.

Gerencia General

Durante 2008 continuó ejerciendo el cargo de gerente general Gerardo M. Gonzales Arrieta, quien viene ocupando dicha posición desde el 24 de mayo de 2007. Su representación legal consta en el Asiento A009 de la partida electrónica N° 11314438 del Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima y Callao-Oficina Lima.

RESEÑA DE ACTIVIDADES Y SERVICIOS

Diálogo con autoridades

Reuniones de Grupo de Trabajo para el Desarrollo del Mercado de Valores

Este grupo de trabajo es una instancia de coordinación implementada por la actual administración de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev) con la finalidad de recoger las iniciativas de los diversos partícipes y diseñar propuestas coordinadas para contribuir con el desarrollo del mercado de capitales. En tal sentido, durante 2008, Conasev continuó sosteniendo estas reuniones, habiéndose realizado un total de siete reuniones, que contaron con la participación de gremios y entidades vinculadas al mercado, como son: la Bolsa de Valores de Lima, Cavali, Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa, Comité de Fondos Mutuos de la Asociación de Bancos, Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, y el propio Procapitales. La Asociación participó ya sea a través del presidente del Consejo Directivo, Luis Felipe Arizmendi Echeopar, y/o el gerente general, Gerardo M. Gonzales Arrieta.

Estas reuniones de trabajo sirvieron para dar a conocer los avances y proyecciones de la agenda normativa en materia de mercado de valores que impulsa Conasev, así como explicar aquellas normas recientemente expedidas o muy próximas a serlo, permitiendo a Procapitales participar de la labor regulatoria del ente supervisor del mercado. En efecto, a través de esta instancia, las normas emitidas por Conasev se generan con la participación activa del sector privado involucrado, siendo una muestra relevante de la interacción público-privada para el desarrollo de las adecuaciones normativas.

Entre los principales temas que ocuparon la atención de estas reuniones están los siguientes:

- Modificación del Reglamento de inscripción y exclusión de valores mobiliarios en la Rueda de Bolsa de la BVL para el listado de valores extranjeros (28 de febrero de 2008).
- Sistema de control interno de los agentes de intermediación y Manual de Preparación de Información Financiera de Emisores actualizado con NIIF (1 de abril de 2008).
- Vector independiente de precios (5 de junio de 2008).
- Ley de Mercado de Valores y Ley de Fondos de Inversión (10 de julio de 2008).
- Modificaciones al Reglamento de Fondos de Inversión (14 de agosto de 2008).

En la reunión del 28 de febrero, la entidad reguladora anunció que su Directorio había aprobado la modificación del artículo 15 del Reglamento de inscripción y exclusión de valores mobiliarios en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, con el objeto de flexibilizar los requisitos de inscripción de valores extranjeros. La modificación del reglamento incorpora nuevos mercados organizados o bolsas de países distintos de los que forman parte del Comité Técnico de IOSCO bajo los alcances del artículo 15, permitiendo que los valores inscritos en dichos mercados se listen en la BVL de manera automática. La modificación dispone que para incorporar un nuevo mercado organizado en el alcance del artículo 15, la BVL deberá presentar a Conasev un informe técnico que evidencie que en el mercado organizado en el que el valor se negocie existan estándares similares o mayores al del mercado de valores peruano.

Según se informó en la reunión del 1 de abril, las modificaciones al Manual de Preparación de Información Financiera actualizado con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) apuntan hacia la alineación de la información financiera que presentan los emisores locales con los estándares internacionales, favoreciendo por esta vía la integración de las

empresas nacionales a la economía global. En la reunión se expusieron sucintamente los cambios más relevantes, entre los que destacan los relacionados con la identificación de la empresa y la actividad económica, la declaración explícita sobre el cumplimiento de las NIIF, las políticas contables y la consolidación de estados financieros, entre otros. Se informó que las modificaciones resultarían aplicables desde la presentación de la información financiera correspondiente al primer trimestre de 2008. El organismo regulador también informó sobre la iniciativa de promover mejoras en el sistema de control interno de los agentes de intermediación, con el afán de afianzar la prevención de incumplimientos y la adopción de mejores prácticas.

En la reunión del 5 de junio, Conasev anunció que se encontraba en curso el establecimiento de un sistema valorizador independiente de precios a fin de homogeneizar los criterios de valorización de las carteras de fondos mutuos, destacándose que se trataba de un esfuerzo conjunto entre la autoridad y el Comité de Fondos Mutuos de Asbanc. La medida busca enfrentar la dispersión en los precios usados por las administradoras para valorizar las carteras de los fondos mutuos, explicándose que si bien se contaba con una norma general para valorización (Anexo F del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, Resolución Conasev N° 26-2000-EF/94.10), en la práctica la valorización estaba sujeta a la discrecionalidad de cada administradora, que utiliza una metodología propia o en todo caso contrata para esta labor a un tercero “proveedor de precios de valorización”. Ante esta situación, se ha optado por el uso de un vector de precios independiente, como una forma de proveer información confiable y proteger a los inversionistas, que sería implementado luego de un período transitorio de convergencia de los precios actuales de valorización de cartera de los fondos mutuos. Se dio a conocer un cronograma de plazos propuestos por la industria para fines de implementación del proveedor independiente y de adecuación de la valorización de carteras. Durante la reunión también se informó acerca de la conformación de un grupo de trabajo para evaluar las posibles modificaciones al Reglamento de Agentes de Intermediación.

En la reunión del 10 de julio Conasev informó sobre los objetivos y alcances generales de las modificaciones de la Ley del Mercado de Valores (Decreto Legislativo N° 1061) y la Ley de Fondos de Inversión (Decreto Legislativo N° 1046), ambas aprobadas en el marco de la legislación adoptada para facilitar la implementación del Acuerdo de Promoción Comercial Perú-Estados Unidos. En el caso de la modificación de la Ley del Mercado de Valores, destacan entre sus objetivos la facilitación de la negociación y la reducción de costos administrativos así como la protección de los inversionistas a través de mejores y más seguras condiciones de inversión. Otras consideraciones importantes apuntan a procurar una mayor participación ciudadana en las decisiones de Conasev, mejorar el esquema de autorregulación, y fortalecer al organismo regulador. Cabe señalar que algunos de los cambios introducidos a la Ley del Mercado de Valores recogen las propuestas para la reforma del mercado de capitales, que en marzo de 2008 fueron presentadas al gobierno por un grupo de instituciones privadas, entre las que se encontraba Procapitales, para impulsar la promoción del mercado de valores peruano. En el caso de la modificación de la Ley de Fondos de Inversión se destacó el hecho de que las sociedades administradoras cuyos certificados de participación se colocan por oferta privada ya no se encontrarán bajo el ámbito de supervisión de Conasev.

Finalmente, en la reunión del 14 de agosto la entidad reguladora explicó los cambios que estaba contemplando introducir al Reglamento de Fondos de Inversión, a efectos de adecuarlo a la Ley de Fondos de Inversión recientemente modificada, destacando entre ellos el de limitar el otorgamiento de autorización de funcionamiento por parte de Conasev únicamente a sociedades administradoras que tengan como fin administrar fondos de oferta pública. Otro de los cambios

anticipados fue el de establecer que el uso de la denominación "SAF" sea exclusiva de aquellas sociedades administradoras de fondos de inversión de oferta pública, no pudiendo ser usada dicha denominación por las sociedades que no se encuentren bajo el ámbito de supervisión de Conasev. Se precisó que las SAF autorizadas por Conasev no solo podrán administrar fondos de oferta pública sino también fondos de oferta privada, debiendo para ello cumplir con los requisitos que se establezcan en el Reglamento. También se dio cuenta de otras posibles modificaciones referidas a la oferta privada de fondos y a las calificaciones que deberán cumplimentar los gestores de fondos, entre otras.

Adicionalmente, Procapitales también participó en una reunión de trabajo convocada por Conasev el 5 de septiembre para discutir los alcances del proyecto de Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales (ROPPII), que regula las ofertas públicas de valores mobiliarios dirigidas exclusivamente al segmento de inversionistas institucionales. Este proyecto de reglamento tenía como objetivo principal la implementación de lo dispuesto en el artículo 87 de la Ley de Mercado de Valores por entonces recientemente modificada que establece que las emisiones de bonos dirigidas a inversionistas institucionales no necesitan de la designación de un representante de los obligacionistas. El proyecto del ROPPII proponía también la modificación del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios, en lo referente a la definición de entidad calificada; así como del Reglamento de Sanciones.

Reuniones del grupo de trabajo para la reforma del mercado de capitales

Hacia fines del año 2007, el gobierno manifestó la importancia de implementar una amplia reforma del mercado de capitales a fin de promover el acceso de un mayor número de partícipes a este mercado; dar un mayor dinamismo a los mercados de instrumentos de deuda, derivados e hipotecarios; fomentar una eficiente administración de los riesgos en las empresas que operan en el sistema financiero y en el mercado de capitales; así como flexibilizar la regulación de las inversiones de las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP).

Procapitales comparte ampliamente los objetivos generales propuestos por la reforma anunciada por el gobierno y, de hecho, en su condición de asociación promotora del mercado de capitales, ha venido realizando una serie de aportes, en estrecha colaboración con el organismo regulador y supervisor del mercado, y con la participación de los agentes participantes, con la finalidad de procurar un marco legal eficiente, dotar de mayor liquidez al mercado y brindar mejores posibilidades de financiamiento de la inversión privada.

En este contexto, a inicios del año 2008, Procapitales y la Bolsa de Valores de Lima tuvieron la iniciativa conjunta de convocar a las entidades privadas participantes del mercado para conformar un grupo de trabajo que elabore un documento que contenga propuestas regulatorias y tributarias para la reforma del mercado de capitales que posteriormente se presentaría al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Este grupo de trabajo estuvo integrado por instituciones como Procapitales, la Bolsa de Valores de Lima, Cavali ICLV y representantes de diversos gremios como la Asociación de AFP, Asociación de Empresas de Seguros, el Comité de Fondos Mutuos de Asbanc, y la Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa.

Los temas que analizó y debatió este grupo de trabajo tuvieron como base el contenido de un estudio contratado por estas instituciones privadas (incluido Procapitales) y que contó con el patrocinio de la Corporación Andina de Fomento (CAF), titulado "Análisis y propuestas de modernización del mercado de capitales en el Perú". Este estudio elaborado por los consultores Felipe Morris, Javier Tovar y Pablo Secada fue entregado a las entidades contratantes hacia

finis del año 2007, y recoge una serie de temas y propuestas para la reforma del mercado de capitales. En la primera reunión del grupo de trabajo, realizada en las instalaciones de la Bolsa de Valores de Lima el 28 de enero de 2008, se acordó la elaboración de un documento relativamente breve sobre la base del estudio de consultoría, que contenga los principales problemas que aquejan al mercado, la propuesta de solución a dicho problema y el medio de implementación de esta alternativa. También se determinó que Procapitales, a través de su presidente del Consejo Directivo, Luis Felipe Arizmendi Echeopar, y la Bolsa de Valores de Lima, a través de su entonces presidenta del Directorio, Carmela Sarria de Marrou, sean las instituciones encargadas de liderar dicho grupo de trabajo.

Las siguientes sesiones del grupo de trabajo (un total de seis sesiones), que se llevaron a cabo entre enero y marzo de 2008, ya sea en la sede de la BVL o de Procapitales, tuvieron como dinámica el análisis de cada una de las propuestas contenidas en la ayuda memoria elaborada por Procapitales sobre la base de las propuestas del estudio de consultoría sobre la reforma del mercado de capitales, señalándose para cada propuesta los cambios legislativos, reglamentarios o de gestión que serían necesarios. En el curso del trabajo, se incorporó el subsector de fondos de inversión, teniendo en cuenta que algunos temas involucraban directamente la actividad de esta industria.

Una vez culminado el documento de propuestas para la reforma del mercado de capitales, este fue entregado personalmente, el 18 de marzo, al entonces ministro de Economía y Finanzas, Luis Carranza. El documento presentado al gobierno contenía 22 propuestas legislativas, reglamentarias o de gestión, las cuales versaban sobre los siguientes aspectos:

- Aspectos institucionales del mercado:
 - Sobre mecanismos de coordinación público-privada
 - Sobre el futuro arreglo institucional del organismo regulador y supervisor (Conasev)
 - Sobre la revisión del esquema de autorregulación
 - Sobre el ajuste del esquema de soluciones de controversias en el ámbito de Conasev
 - Sobre la predictibilidad de las resoluciones o decisiones de Conasev
 - Sobre la reforma del fondo de garantía
 - Sobre la internacionalización y modernización del mercado

- Aspectos vinculados a la demanda:
 - Sobre los requisitos y procedimientos administrativos para establecer la “afepeabilidad” de las inversiones de los fondos privados de pensiones
 - Sobre el límite de inversiones en el exterior de las AFP
 - Sobre la rentabilidad mínima de las AFP
 - Sobre los tipos de fondos administrados por las AFP y el ahorro voluntario con fin previsional
 - Sobre la necesidad de instrumentos de inversión indizados a la inflación de las compañías de seguros
 - Sobre el tratamiento de los límites de inversiones de las compañías de seguros

- Aspectos vinculados a la oferta:
 - Sobre la financiación de proyectos de infraestructura vía el mercado de capitales
 - Sobre la regulación de la industria de fondos de inversión
 - Sobre la creación de un *asset class* para invertir en fondos de inversión
 - Sobre la ingreso de emisores estatales al mercado de valores

- Aspectos tributarios:
 - Sobre el tratamiento tributario a las ganancias de capital.
 - Sobre el tratamiento tributario de la industria de fondos de inversión.
 - Sobre el tratamiento tributario de la titulización de créditos.
 - Sobre el tratamiento tributario de la industria de fondos mutuos.
 - Sobre el tratamiento tributario del mercado de derivados y préstamos de valores.

Una vez presentado el documento en marzo de 2008, se programaron dos reuniones con el ministro de Economía y Finanzas, llevándose a cabo una de ellas entre el ministro y sus asesores y los representantes de las AFP y las compañías de seguros, mientras que la segunda reunión, en la cual se abordaría el tema tributario, no se llegó a concretar en su oportunidad. Con miras a esa reunión pendiente, el grupo de trabajo para la reforma del mercado de capitales realizó tres reuniones de coordinación, entre los meses de abril y junio, en las que se acordó, por un lado, sustentar lo planteado en el documento respecto del tratamiento tributario en el mercado de capitales; y por otro lado, plantear reuniones similares con el equipo técnico del MEF a fin de desarrollar los otros temas propuestos en el documento.

A pesar del seguimiento realizado por el grupo de trabajo, no se llegó a concretar la reunión con el ministro Carranza y su equipo. No obstante, a raíz de la importancia del tema tributario y dado que se encontraba próximo el vencimiento de las exoneraciones a las ganancias de capital provenientes de las transacciones en el mercado de capitales, en septiembre de 2008 Procapitales remitió nuevamente el documento de propuestas al MEF a su nueva administración, liderada por el entonces ministro Luis Valdivieso. En la carta de reenvío del documento se planteó al ministro la importancia de tratar urgentemente el tema tributario sobre las ganancias de capital en el mercado de valores, dada la proximidad del vencimiento de las exoneraciones.

Resulta importante mencionar que en buena medida la preocupación del sector privado que participa en el mercado de valores fue atendida por el gobierno, pues hacia fines del año 2008 se expidió una ley que prorroga hasta fines de 2009 el plazo de exoneración del impuesto a la renta a las ganancias de capital que se obtengan por la venta de acciones en bolsa o fuera de ella, bien por empresas o por personas naturales. Se espera que en ese lapso se logre establecer un tratamiento tributario adecuado a las ganancias de capital. También es pertinente puntualizar que varias de las propuestas planteadas por el grupo de trabajo en el documento, que no se refieren al tema tributario, fueron acogidas en las normas que reforman la Ley del Mercado de Valores y la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, las cuales fueron expedidas por el Poder Ejecutivo en junio de 2008.

Análisis de propuestas normativas

Durante el período bajo reseña, Procapitales fomentó el análisis de propuestas normativas en el ámbito de la Asociación, formulando puntos de vista consensuados y haciéndolos llegar a diversas instancias del Estado. Así, podemos distinguir opiniones remitidas a la Conasev como ente regulador y supervisor del mercado de valores; a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) como ente regulador y supervisor de las administradoras privadas de fondos de pensiones, que actúan en el mercado de capitales como inversionistas institucionales; y el Congreso de la República como poder del Estado encargado de la aprobación de leyes.

Contribuciones dirigidas a Conasev

A raíz de la dación de los decretos legislativos N° 1046 y N° 1061, en junio de 2008, que modifican la Ley de Fondos de Inversión y la Ley del Mercado de Valores, respectivamente,

Conasev recibió el encargo de reglamentar diversos temas, asignándosele nuevas funciones, tales como la supervisión de las empresas proveedoras de precios, la resolución de controversias entre comitentes y asociados de la Bolsa de Valores de Lima, así como la administración (temporal) del Fondo de Garantía de la BVL.

Procapitales a través de su Comité de Asuntos Legislativos contribuyó al análisis y formulación de opinión sobre propuestas normativas preparadas por Conasev y sometidas a consulta ciudadana. Los proyectos de normas comentados por Procapitales durante 2008 fueron los siguientes:

- Comentarios al proyecto que modifica el Reglamento de Fondos de Inversión y sus sociedades administradoras (carta remitida el 12 de setiembre de 2008).
- Comentarios al proyecto de Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a Inversionistas Institucionales (ROPPII) y a la propuesta de modificación del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios (carta remitida el 3 de octubre de 2008).

En relación con el proyecto de norma que modifica la regulación aplicable a la industria de fondos de inversión, debe señalarse la recepción de algunos comentarios realizados por Procapitales, sobre todo los referidos a la regulación aplicable a los fondos de inversión de oferta privada.

Respecto al proyecto sobre un nuevo régimen denominado ROPPII, se acogió el comentario de Procapitales que señalaba que no era necesario establecer un nuevo régimen para las ofertas dirigidas a los inversionistas institucionales, al estar vigente el Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a Inversionistas Acreditados (ROPPIA), que incluye también las ofertas que se dirigen a los institucionales. Con ello, se procuraba mantener la simplicidad de la regulación del mercado de valores y reducir los costos de transacción que se generan cuando existe una excesiva complejidad regulatoria. En tal sentido, Conasev acertadamente optó por la propuesta de mantener un solo sistema, que es el regulado por el ROPPIA, realizando modificaciones a esta regulación, que resultaban necesarias para agilizar las ofertas públicas dirigidas a los institucionales.

Contribuciones dirigidas a la SBS

Durante 2008, la SBS realizó una serie de modificaciones a la normativa de las entidades que se encuentran bajo su supervisión, resultando de especial interés en el ámbito de Procapitales aquellos proyectos de modificaciones reglamentarias que regulan las inversiones de las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP).

En la medida que las AFP participan del mercado de valores como inversionistas institucionales, Procapitales presentó sus comentarios a la SBS, específicamente los referidos al proyecto de Modificación al Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, mediante carta enviada el 25 de agosto de 2008.

Esta carta con comentarios al proyecto de norma mencionado, dio a conocer la opinión del Comité de Fondos de Inversión y del Comité de Asuntos Legislativos, especialmente en lo que respecta a que las AFP solo invertirán en aquellos fondos de inversión cuyas sociedades administradoras se encuentren debidamente inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores de Conasev, pues se manifestó que de aprobarse dicha disposición se limitaría el

mercado para aquellas sociedades administradoras que solo realizan oferta privada, pues no podrían acceder a los fondos de los inversionistas institucionales.

Contribuciones dirigidas al Congreso de la República

Procapitales, a través de su Comité de Fondos de Inversión, elaboró comentarios al Proyecto de Ley N° 2278/2007 titulado “Ley que promueve el acceso de las micro y pequeñas empresas y de personas naturales al mercado de capitales”, que fueron remitidos, mediante carta dirigida tanto a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera como a la Comisión de Producción, Micro y Pequeña Empresa del Congreso de la República, el 9 de septiembre de 2008, y que fue puesta en conocimiento del MEF, la Sunat, la SBS y la Conasev.

En los comentarios se señala estar de acuerdo con el proyecto de ley en la medida que este pretende incluir en la lista de instituciones cuyos ingresos por servicios de crédito/financiamiento no están afectos al Impuesto General a las Ventas (IGV) a los fondos de inversión administrados por empresas autorizadas por Conasev. Procapitales consideró que la inclusión propuesta por el proyecto hace prevalecer el principio de neutralidad tributaria pues se declararían inafectos de IGV los servicios de crédito por el financiamiento que otorgan los fondos de inversión, al igual que los servicios de crédito otorgados por las instituciones bancarias y financieras, permitiendo que esta alternativa de financiamiento a través de fondos de inversión sea más accesible y menos costosa para las pequeñas y medianas empresas.

Asimismo, en la carta con comentarios al proyecto, Procapitales señaló, de cara a mejorar los términos de su redacción, que la propuesta debería incluir expresamente que también estén inafectos de IGV los intereses derivados de las sociedades tituladoras, patrimonios fideicomitidos de sociedades tituladoras y sociedades de propósito especial. Lamentablemente en el curso del año 2008, este proyecto de ley no fue aprobado.

Foros y seminarios

Procapitales es reconocida en el medio empresarial como una de las principales instituciones dedicadas al desarrollo de actividades destinadas a promover el desarrollo sostenido del mercado de capitales como mecanismo alternativo de financiamiento e inversión. Una de las actividades de Procapitales para contribuir con el desarrollo del mercado es la organización de seminarios especializados que tienen como objetivo ofrecer un foro de diálogo e intercambio de experiencias sobre temas de interés sectorial y, en general, sobre temas monetarios, financieros y de gobierno corporativo, en el que participen los diversos agentes participantes en el mercado de capitales, propiciando la interacción de estos con las autoridades regulatorias y supervisoras. Así, en términos generales, esta actividad de Procapitales fomenta la comunicación público-privada, además de servir de plataforma para discutir los desarrollos y las necesidades de reforma del sector.

En el año 2008 nuestra institución organizó un total de 11 actividades de esta índole, incluyendo convenciones, seminarios y talleres, en los que se logró convocar a representantes de los principales agentes del mercado de capitales para tratar asuntos de coyuntura y de desarrollo estructural. Las actividades llevadas a cabo se describen a continuación.

Seminario “El mercado de valores en el Perú: visión prospectiva a corto y mediano plazo”

Este seminario empresarial, celebrado el 22 de enero de 2008, fue organizado por Procapitales y contó con el auspicio del BID-FOMIN a través del Proyecto Invertir y de la firma TNT. El seminario tuvo como finalidad analizar la seria turbulencia bursátil internacional, producto de los

problemas en el mercado crediticio y en la actividad económica norteamericana, y su impacto sobre nuestro mercado de valores.

Este seminario sirvió para proyectar el panorama económico y financiero esperado en el corto y mediano plazos, en el cual se destacaron los sólidos fundamentos de nuestra economía y empresas para salir bien librados de esta turbulencia. Se enfatizó en que estamos ante una reacción exagerada de los diferentes actores que componen nuestro mercado de valores, ante la incertidumbre y temor por los efectos que traería a la economía mundial el hecho de que la economía de Estados Unidos, la mayor del planeta, eventualmente ingrese a un periodo recesivo.

La ponencia inicial estuvo a cargo del gerente de Estudios Económicos de Scotiabank Perú, Guillermo Arbe, en la cual confirmó que si bien estamos ante un entorno internacional preocupante, debemos destacar los cambios estructurales internos que se han producido en nuestra economía en los últimos años, que nos han permitido conseguir buenos resultados macroeconómicos y destacar nítidamente en el ámbito de la región. Asimismo, refiriéndose a las perspectivas del mercado de valores peruano, manifestó que nuestra bolsa de valores es vulnerable a los choques externos, debido a que está conformada en un 50% por acciones de empresas mineras, cuyo desempeño no depende solamente de factores internos.

El otro expositor principal fue Carlos Anderson, socio de Europa Partners Latin America SAC, quien mencionó que la caída de la BVL en días pasados no respondía necesariamente a que haya existido una “burbuja”, pues consideró que la bolsa local no se encontraba sobrevalorada al presentar un PER (coeficiente precio versus utilidad por acción) más bajo que el registrado por el mercado de acciones en Estados Unidos. Recomendó a los inversionistas y *traders* en general fijarse más en los fundamentos económicos del Perú y menos en la crisis de Estados Unidos para evitar sobrereacciones que terminan por generar pánico en el mercado.

Al término de las exposiciones, se produjo una ronda de comentarios a cargo de un panel conformado por la directora de Emisores de Conasev, Yvonka Hurtado; el jefe del Departamento de Análisis de Centura SAB, Jorge L. Rodríguez; y el ex presidente de Conasev, Enrique Díaz, quienes puntualizaron algunos avances logrados y algunos asuntos pendientes que precisamente la actual turbulencia contribuye a llamar la atención.

La clausura estuvo a cargo del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis Felipe Arizmendi, y el seminario fue moderado por el gerente general de la institución, Gerardo M. Gonzales. El evento contó con la asistencia de 101 participantes representando a un total de 56 instituciones.

Seminario “Política monetaria en el actual contexto internacional: Impacto sobre mercados financiero y de capitales”

Este seminario fue organizado por Procapitales y el Grupo Invertir el 27 de febrero de 2008, y contó con el auspicio del BID-FOMIN a través del Proyecto Invertir, el diario Gestión y la firma TNT. El seminario tuvo como expositor central a la principal autoridad monetaria del país, el presidente del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Julio Velarde, quien destacó que para el desarrollo del mercado de capitales, un factor imprescindible es contar con una política monetaria que sea predecible y que apunte efectivamente a una tasa de inflación baja y estable, factor que favorece las inversiones de largo plazo.

Velarde manifestó que el BCRP ha tenido que desenvolverse en una coyuntura económico-financiera particularmente complicada en los últimos meses, teniendo que combatir la entrada de capitales especulativos de corto plazo que presionaron significativamente a la baja el tipo de cambio. Un factor que azuzó estos ataques especulativos fue la ampliación del diferencial entre las tasas de interés de referencia adoptadas por la Reserva Federal de Estados Unidos con tendencia a la baja a fin de contrarrestar la desaceleración económica en dicho país y las tasas de referencia fijadas por el BCRP con tendencia al alza a fin de morigerar las presiones inflacionarias, lo que hacía más atractivo ingresar dólares e invertirlos en soles en el Perú. Ante esta situación, el BCRP tuvo que implementar medidas radicales a fin de reducir la volatilidad del tipo de cambio, tales como elevar los encajes y emitir certificados de depósito con negociación restringida, para evitar que continúe el aprovechamiento especulativo de los inversionistas no residentes de una tasa de referencia local más alta.

Por otro lado, el presidente del BCRP sostuvo que con la emisión de bonos soberanos en soles a 30 años y tasa fija, se ha creado un *benchmark* que contribuirá a desarrollar el mercado de emisiones privadas, que además de favorecer a las emisiones de largo plazo en soles, favorece el financiamiento hipotecario en soles y a tasa fijas, así como también reduce el riesgo cambiario y el costo de financiamiento de largo plazo. En ese sentido, señaló que la participación de bonos del sector privado en moneda doméstica (en soles e indizados a la inflación) sobre el total de bonos del sector privado subió de 22% en 1999 a 45% en 2007 y la participación de bonos (soles y dólares) con plazos mayores a cinco años se ha duplicado desde el año 2000 llegando a 60% del total. Por el lado de los bonos del sector público, destacó que las tenencias de estos bonos en soles por parte de inversionistas internacionales pasaron de ser nulas en 2003 a un 28% en 2007.

Por último, en relación con la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, Velarde mencionó que el temor va por las vías de transmisión que pueda tomar. Una eventual recesión norteamericana podría tener un impacto adverso no solamente sobre nuestros volúmenes de exportación hacia Estados Unidos, sino también influir negativamente sobre los términos de intercambio y hacer que exportaciones de China y otros países hacia ese país también disminuyan, haciendo que la demanda por *commodities* que exporta nuestro país también se reduzca. Por el lado financiero, señaló que existe el temor de que ocurra un aumento de la aversión al riesgo y, por ende, un aumento del *spread* así como mayores dificultades de obtener financiamiento del exterior.

El seminario contó con la asistencia de 108 participantes representando a un total de 75 instituciones y estuvo orientado a profesionales vinculados al mercado de capitales peruano. Las palabras de bienvenida fueron brindadas por el presidente de Invertir y decano de la Facultad de Economía de la UPC, Daniel Córdova, y participaron como panelistas el profesor de economía de la Universidad del Pacífico, Jorge González Izquierdo, y el director del Instituto Peruano de Economía (IPE), Roberto Abusada. La clausura estuvo a cargo del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis F. Arizmendi. El seminario fue moderado por el gerente general de esta institución, Gerardo M. Gonzales.

Seminario “La industria de fondos mutuos en el Perú: rol en el mercado de capitales y desafíos”
Este seminario organizado por Procapitales contó con el auspicio de Credifondo S.A. SAF, así como el BID-FOMIN a través del Proyecto Invertir, el diario Gestión y la firma TNT, y se llevó a cabo el 22 de abril de 2008. Tuvo como propósito analizar la evolución reciente de la industria de fondos mutuos y los factores que explican su crecimiento, así como las perspectivas y desafíos

para su futuro desarrollo, incluyendo los aspectos normativos y regulatorios que le son aplicables.

En el seminario participaron como expositores centrales, Piero Travezán, gerente general de Credifondo, cuya exposición estuvo orientada a la gestión de los fondos mutuos y su papel como inversionistas institucionales; y Armando Manco, funcionario de Conasev, quien se refirió al ambiente regulatorio y tributario aplicable a esta industria y a las iniciativas del organismo regulador en relación con la valorización de inversiones de los fondos.

En su exposición, Piero Travezán mostró la evolución de la industria de los fondos mutuos en nuestro país, e hizo referencia a los distintos tipos de fondos mutuos existentes en el mercado, los cuales tuvieron un crecimiento considerable en los años 2007 e inicios de 2008; pese a ello, el número de partícipes en esta industria aún es relativamente bajo. Señaló que los factores que explican este crecimiento son la evolución positiva de la Bolsa de Valores de Lima, el lanzamiento de fondos mutuos de renta mixta y variable, la coordinada implementación de mejoras en términos de regulación y supervisión a la industria de fondos mutuos por parte de la Conasev, la consolidación del Comité de Fondos Mutuos de Asbanc y, finalmente, la participación de clientes más sofisticados y con mayor disposición a aceptar la alta volatilidad y riesgo en sus inversiones en cuotas de fondos mutuos.

Por su parte, Armando Manco se refirió al marco regulatorio y tributario vigente para la industria de fondos mutuos, describiendo la situación que afrontaban los fondos mutuos, tanto en el contexto internacional a propósito de la crisis hipotecaria y de crédito que afectaba a Estados Unidos y la desaceleración en su economía, así como en el plano local en el que prevalecía un entorno macroeconómico positivo con buenas perspectivas que favorecen al mercado. En relación con las modificaciones normativas aplicables a esta industria, Manco destacó la aprobación de la tipología de fondos mutuos, que permitirá a los inversionistas diferenciar entre los diferentes fondos existentes en el mercado en función de su perfil de riesgo y rentabilidad esperada. Asimismo, destacó la aprobación de la inscripción automática de modificaciones al Reglamento de Participación y Contrato de Administración de los Fondos Mutuos, cuando se trate de cambios de escasa relevancia y la valorización de acciones listadas en más de dos mercados, lo que contribuye con la simplificación administrativa para las administradoras que inscriban sus fondos mutuos en el registro correspondiente.

El panel de comentaristas estuvo conformado por Diana Arce, gerente general de Scotia Fondos SAF; Eduardo Vega, socio de Payet, Rey, Cauvi Abogados; y Alejandro Indacochea, profesor de Finanzas del Centrum de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Los panelistas comentaron las exposiciones y destacaron cómo se encontraba actualmente la industria de fondos mutuos, y sus perspectivas a pesar de la crisis económica internacional.

La clausura del seminario estuvo a cargo de Luis Felipe Arizmendi, presidente del Consejo Directivo de Procapitales, quien a su vez actuó como moderador. Asistió un total de 78 participantes.

Seminario “Crecimiento económico y crédito bancario: el papel del regulador en la coyuntura actual”

Procapitales celebró este seminario el 27 de mayo de 2008, contando con el copatrocinio del diario Gestión y la firma TNT. El expositor central fue el superintendente adjunto de Riesgos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), Jorge Mogrovejo, y el seminario tuvo como objetivo analizar el impacto de la regulación y supervisión bancaria sobre el financiamiento

de la actividad productiva y el consumo, su vinculación con la política monetaria y la expansión de la demanda interna, la ampliación de la bancarización, entre otros aspectos.

Jorge Mogrovejo destacó en su ponencia que si bien los créditos del sistema financiero peruano han registrado un importante dinamismo en los últimos años, gracias al contexto macroeconómico estable y dinámico de nuestra economía, todavía nos encontramos con un nivel de bancarización menor al promedio de la región. Señaló que la tendencia creciente de los créditos del sistema financiero registrada en años anteriores había comenzado a desacelerarse hacia los primeros meses de 2008, aunque estos seguían mostrando un ritmo creciente, siendo los créditos comerciales y de consumo los de mayor dinamismo, sobre todo en nuevos soles. De otro lado, precisó que el índice de morosidad se encontraba en 1,4%, el más bajo de la región.

En cuanto a las acciones que la SBS venía aplicando en materia de regulación crediticia, Mogrovejo puntualizó que lo que se buscaba era asegurar que la industria bancaria administre adecuadamente el riesgo y que las instituciones financieras cuenten con capital, provisiones y procedimientos adecuados para los niveles de riesgo asumidos. Indicó que la SBS tiene un papel promotor de la bancarización de manera sana y armoniosa, buscando evitar el sobreendeudamiento, para lo cual había establecido un reglamento de mejores prácticas de administración del riesgo de sobreendeudamiento.

Este seminario contó con la participación de tres panelistas: Pedro Grados, profesor de la Escuela de Negocios de la UPC; Elmer Cuba, economista y socio-gerente de Macroconsult; y Carlos Anderson, gerente general de Europa Partners Latin America SAC, quienes comentaron sobre los principales cambios estructurales que ha registrado el sistema financiero en los últimos años y las perspectivas de su desarrollo en el marco de las condiciones adversas en la economía global.

El seminario fue inaugurado y clausurado por Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales.

Taller para inversionistas sobre titulización hipotecaria en el Perú

Este taller se llevó a cabo los días 26 y 27 de junio de 2008, y fue organizado conjuntamente por Procapitales y la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés). El objetivo del Taller fue ofrecer un panorama amplio, pero a la vez profundo, acerca de los distintos aspectos que abarcan los procesos de estructuración y colocación de bonos titulizados con respaldo de hipotecas, tomando como referencia la experiencia de países con desarrollos importantes en esta materia, para lo cual el taller estuvo dirigido a los principales agentes del mercado, específicamente a los inversionistas institucionales.

El taller abarcó dos sesiones. La primera fue de naturaleza teórica y discutió los fundamentos, la importancia y los riesgos de las transacciones de bonos titulizados. La segunda tuvo una orientación práctica para lo cual se revisaron distintos aspectos contenidos en una operación ya concretada. El taller fue conducido por Carlos A. Maymí, consultor internacional con amplia trayectoria profesional en los mercados de titulización tanto de Estados Unidos como de América Latina.

El taller, que contó con la participación de 48 asistentes, fue inaugurado por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, y clausurado por el funcionario de la IFC en Lima, Marc Tristant.

Segundo Foro Público-Privado sobre el desarrollo del mercado de bonos

Procapitales participó en calidad de coorganizador de este evento que se realizó en el marco de las actividades de APEC Perú 2008 y en el que participaron cerca de 85 delegados de las 21 economías miembros del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC). El foro se realizó en la ciudad del Cusco el 9 de julio de 2008, como antesala de la Reunión de Altos Funcionarios del Sector Finanzas (SFOM por sus siglas en inglés) de APEC.

Este foro formó parte de una iniciativa conjunta entre las autoridades de finanzas y el sector empresarial de las economías de APEC de establecer un foro de diálogo sobre el desarrollo del mercado de valores de renta fija en dichas economías, buscando identificar aquellas políticas y aspectos regulatorios que requieren ser impulsados, por parte de las autoridades, así como iniciativas de colaboración público-privada para la creación de entornos favorables para el desarrollo de dichos mercados. En esta oportunidad, la cita se orientó a examinar en profundidad los casos de las tres economías latinoamericanas miembros de APEC (Chile, México y Perú).

La presentación del caso peruano estuvo a cargo de un panel conformado por el entonces director nacional de Deuda Pública del MEF, José Miguel Ugarte; el director de Banca Corporativa del Citibank Perú, Nelson Dávalos; y el entonces gerente de Inversiones de Profuturo AFP, Eduardo Herrera. La sesión fue conducida por Jean Paul Chabaneix, miembro del Consejo Directivo de Procapitales.

Durante esta sesión se explicó extensamente el desarrollo del mercado de deuda soberana y la contribución del sector gubernamental en el último lustro, en un contexto de crecimiento económico, incremento del ahorro interno y consolidación de importantes inversionistas institucionales. Entre los principales logros alcanzados se destacó la extensión de la curva de rendimiento en moneda local, la diversificación de los tenedores de bonos soberanos, y la desdolarización de la deuda pública. Se destacó, asimismo, que el aumento en la colocación de bonos soberanos ha estado acompañado de un incremento en la deuda en moneda local emitida por el sector privado. En particular, se destacó el hito que constituyó la emisión de un bono soberano en moneda local a 30 años plazo colocado parcialmente en los mercados internacionales.

Por su parte, el caso chileno fue expuesto por Guillermo Larraín Ríos, superintendente de Valores y Seguros de ese país, mientras que el caso mexicano estuvo a cargo de Rodolfo Campos Villegas, director de Financiamiento Público de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de ese país.

El foro contó con la participación de altas autoridades gubernamentales del sector finanzas y representantes de los sectores empresariales, así como expertos de organismos internacionales tales como el BID, el FMI y el Banco Asiático de Desarrollo, y diversos agentes participantes en los mercados de capitales, entre ellos bancos de inversión, inversionistas institucionales, administradores de fondos, entre otros.

El foro fue inaugurado con sendas intervenciones del presidente del Grupo para el Desarrollo de los Sistemas Financieros en APEC, Yoshihiro Watanabe; el presidente del Consejo de Asesoría Empresarial de APEC (ABAC), Juan F. Raffo; y el director general de Asuntos Económicos y Sociales del MEF, Javier Kapsoli.

La realización de este importante evento internacional coincidió con el mes de celebración del séptimo aniversario de fundación de Procapitales, y constituyó la primera participación de Procapitales en actividades del Foro APEC en toda su vida institucional.

Seminario “Inversión en infraestructura y mercado de capitales”

Procapitales, contando con el auspicio del estudio Pizarro, Botto & Escobar Abogados y la constructora Andrade Gutiérrez Sucursal en el Perú, así como del diario Gestión y la firma TNT, llevó a cabo el 13 de agosto de 2008 este seminario que tuvo como objetivo analizar las denominadas asociaciones público-privadas (APP) y, en particular, la experiencia y el potencial en la utilización de este mecanismo para desarrollar inversiones en infraestructura y la movilización de recursos a través del mercado de capitales. En este contexto, se examinaron cuestiones de política y del marco legal-institucional requerido para desarrollar estas iniciativas, así como el contenido de algunos instrumentos financieros específicos y lecciones de la experiencia, tanto desde la perspectiva de los operadores de las inversiones de infraestructura, los responsables de las estructuras financieras y los demandantes de instrumentos de inversión financiera.

El mencionado seminario contó con la participación como expositores de dos socios de Pizarro, Botto & Escobar Abogados, Álex Campos y Carlos Núñez, y del director de Proyectos de Proinversión, Alex Albújar, quienes se refirieron a las APP y su posibilidad de financiarlas mediante la emisión de valores, recalcando los beneficios de la transferencia del Estado a entes privados del financiamiento en el sector infraestructura, y señalando la necesidad de contar con un marco legal eficiente que incentive la inversión en este sector.

Los expositores coincidieron en que el financiamiento de infraestructura pública a través del mercado de valores genera ventajas adicionales a las de una APP como tal, permitiendo mayores posibilidades de diversificación de riesgo para los inversionistas y obtención de financiamiento para las obras. En el Perú ya se han realizado obras o proyectos bajo esta modalidad de financiamiento, tales son los casos de la Carretera Interoceánica Sur, que titulizó los pagos del Estado, y la Concesionaria Trasvase Olmos, que basó sus garantías en hipotecas y fideicomisos.

El seminario contó con la participación de tres panelistas: Gonzalo de las Casas, gerente de Inversiones de AFP Integra; Breno Saldanha, director general de la Constructora Andrade Gutiérrez; y René Cornejo, docente de la Universidad Esan.

Participaron en el seminario 94 asistentes, siendo inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis F. Arizmendi, y moderado por el gerente general de esta institución, Gerardo M. Gonzales.

Seminario “Financiamiento de empresas mineras *junior* a través del mercado de valores

Teniendo en cuenta el enorme potencial de la actividad minera en el Perú y el creciente interés de empresas dedicadas a actividades de exploración minera en listar en el segmento de capital de riesgo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), Procapitales llevó a cabo este seminario el 23 de septiembre de 2008, el cual contó con el patrocinio de Alturas Minerals S.A. y Baker Tilly Perú, así como del diario Gestión y la firma TNT.

El programa del seminario contó con una presentación a cargo del gerente general de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), Federico Oviedo, quien ofreció un panorama general del segmento de capital de riesgo, por ahora dirigido exclusivamente a empresas mineras. En su exposición

resaltó la situación privilegiada en la que se encuentra el Perú como centro minero de la región, lo que le otorga gran atractivo para atraer inversión para la exploración minera, que redundará en la creciente incursión de empresas junior listando sus valores en la BVL para obtener financiamiento.

Por otro lado, Jeanette Aliaga, asociada senior de Benites, Forno & Ugaz Abogados, realizó una presentación sobre la regulación aplicable a la oferta pública primaria y al listado de las acciones de las empresas mineras junior, señalando las normas aplicables y los procedimientos legales que se deben seguir en ambos casos. Indicó que el objetivo del marco legal en el caso del sector minero junior es hacer posible el financiamiento de proyectos de exploración minera mediante la colocación de acciones con derecho a voto en el mercado de valores, y para los inversionistas ofrecer una nueva alternativa de inversión.

El seminario también abarcó la presentación de dos casos. El primero de ellos estuvo a cargo de Miguel Cardozo, presidente de Alturas Minerals S.A., quien reseñó el enfoque de su representada, una de las empresas mineras junior que listan en la BVL. El segundo caso fue presentado por José Rivas, gerente de Servicios Financieros de Baker Tilly Perú, quien expuso sobre las características y ventajas del *Alternative Investment Market* (AIM), segmento que funciona en el ámbito de la Bolsa de Valores de Londres, y que es uno de los referentes tomados en cuenta para el diseño del segmento de capital de riesgo en la BVL.

El seminario fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis Felipe Arizmendi, y fue moderado y clausurado por el gerente general de la Asociación, Gerardo M. Gonzales. El evento tuvo una asistencia de 61 participantes.

IV Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales

Los días 13 y 14 de octubre de 2008, Procapitales realizó la IV Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, como un espacio de diálogo y análisis de los principales temas coyunturales y estructurales que atañen al desarrollo de este mercado. Este evento tuvo como objetivos analizar la evolución reciente y la agenda pendiente para el desarrollo del mercado de capitales, el impacto de la coyuntura de crisis actual, el alcance y posible impacto de las reformas normativas recientes, la difusión de experiencias institucionales con respecto a la emisión de valores, la discusión sobre las opciones para ampliar las fuentes de financiamiento y alternativas de inversión, todo ello incluyendo la perspectiva internacional.

La convención se dio inicio con las palabras del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis Felipe Arizmendi, y fue formalmente inaugurada por el entonces viceministro de Economía, Eduardo Morón, quien resaltó la importancia de que el Perú haya superado sus vulnerabilidades anteriores, lo que le permitiría enfrentar mejor la coyuntura de crisis actual.

La primera ponencia abordó el tema de la crisis financiera y sus efectos sobre la economía y el mercado de valores peruano, y estuvo a cargo de Guillermo Díaz, economista país de la Corporación Andina de Fomento (CAF). Los principales puntos tratados fueron las causas de la crisis, entre las que se encuentra la excesiva desregulación, la falta de liquidez y posteriormente de solvencia, y la crisis de confianza. Díaz explicó que prevalecerá una perspectiva de menor crecimiento, sosteniendo que la posición económica favorable del Perú actual le permitirá enfrentarse a esta coyuntura desfavorable de manera más efectiva.

Seguidamente, se discutieron las recientes modificaciones del marco legal del mercado de valores, sus alcances y perspectivas. La exposición central estuvo a cargo de la jefa de la Oficina

de Asesoría Jurídica de Conasev, Liliana Gil. En esta presentación, se explicó sobre los objetivos y alcances generales de la modificación de la Ley del Mercado de Valores, aprobada en el marco de la delegación de facultades legislativas al Poder Ejecutivo al efecto de facilitar la implementación del Acuerdo de Promoción Comercial con Estados Unidos y apoyar el desarrollo de la competitividad, en este caso en lo que respecta a la emisión y colocación de valores. También se refirió a la modificación de la Ley de Fondos de Inversión, la cual establece que Conasev solo tendrá competencia sobre fondos colocados vía oferta pública así como una serie de flexibilidades para las operaciones de las sociedades administradoras de fondos de inversión públicos. La intervención de la representante de Conasev estuvo complementada por la discusión de un panel integrado por representantes de dos estudios de abogados miembros de Procapitales y por un ex presidente de Conasev.

El siguiente tema estuvo referido a la presentación de casos de empresas emisoras en el mercado de capitales. En tal sentido, se evaluaron los casos de Financiera Edyficar, entidad microfinanciera no bancaria, presentado por su gerente de Administración y Finanzas, Luis Guerra; de Tiendas EFE, comercializadora de electrodomésticos y artículos del hogar en el interior del país, presentado por su entonces gerente corporativo de Finanzas y Administración, David Matuk; y de la Concesionaria Trasvase Olmos, proyecto de infraestructura pública de trasvasado de aguas, a cargo de su gerente general, Juan Marsano. Los tres casos ilustraron claramente el proceso de preparación de una empresa para ingresar al mercado de capitales y las considerables ventajas que esto trae si la empresa está preparada para explotar su potencial. El panel se completó con una explicación de los alcances del dispositivo legal que norma el listado en bolsa de acciones de empresas estatales, a cargo de Antonio Guarniz, asociado senior del Estudio Ferrero Abogados.

El cuarto tema fue la experiencia internacional en materia de asociaciones público-privadas y el financiamiento de infraestructura pública mediante el mercado de valores, a cargo del director de *Issuer Services* de Banamex del Citigroup-México, Alfonso Ortega. Explicó que la manera en que la mayoría de países soluciona el problema de la brecha de inversión es mediante la contratación, por parte del sector público, de una entidad privada que se encargue de las obras necesarias, es decir, una asociación público-privada (APP). Este tipo de contratos permite a ambas partes alcanzar sus objetivos: al Estado obtener recursos y desarrollar la infraestructura requerida, y al sector privado encontrar opciones de inversión viables y obtener rentabilidad sobre ellas. Planteando ejemplos internacionales mostró casos de países de la región que han podido realizar grandes y diversas obras a lo largo de su territorio mediante APP, logrando proveer servicios públicos de calidad a largo plazo con un mínimo de autofinanciamiento.

Comenzando la segunda jornada se abordó el tema del impacto del grado de inversión del Perú en el mercado de capitales. El expositor, Luis Carlos Núñez, director de Mercado de Capitales para la Región Andina de Citibank, mostró, sobre la base de un conjunto de indicadores, el mayor acceso al financiamiento e inversión extranjera así como el menor costo de financiamiento que tienen las economías con grado de inversión.

Seguidamente, a través de una videoconferencia, Roger Leeds, presidente de la *Emerging Markets Private Equity Assosiation* (EMPEA), y un grupo de destacados panelistas locales analizaron las perspectivas de la industria de fondos de inversión en economías emergentes y, particularmente, en el Perú. Leeds sostuvo que los fondos de *private equity* para economías emergentes funcionan con una óptica distinta que en economías más desarrolladas. En economías como la peruana, los fondos disponibles y montos negociados son bastante inferiores, dado el mayor riesgo que supone invertir en estos mercados. A fin de reducir el riesgo,

las compañías deberían buscar generar un mayor valor agregado que demuestre la rentabilidad de invertir en ellas, además de contar con un equipo administrativo de calidad, una posición favorable en el mercado, claras ventajas competitivas y mecanismos de salida accesibles. A nivel macroeconómico, la economía peruana deberá demostrar un crecimiento económico sostenido y lograr un progreso tangible en áreas como el gobierno corporativo, procesos judiciales efectivos, reducción de corrupción y restricciones a la inversión.

El último bloque temático comprendió un conjunto de presentaciones referidas a diversos aspectos del desarrollo institucional y de instrumentos en el mercado de capitales, destacándose las iniciativas en curso y la agenda pendiente. El desarrollo de un mercado centralizado de derivados fue expuesto por Pedro Grados, profesor de la UPC y consultor independiente, quien señaló las ventajas de contar con un mercado de derivados que supere las complicaciones del mercado *over the counter*, permitiendo a los inversionistas y emisores afrontar los cambios constantes del mercado y asegurando flujos de caja futuros. A continuación, la implementación de proveedores de precios al mercado de valores peruano fue discutida por Manuel González, gerente general de Proveedora Integral de Precios (PIP) del Perú, quien explicó las ventajas de contar con entidades valorizadoras independientes para generar una consistencia en precios que favorezca a la regulación, facilitar y hacer imparciales las valuaciones para inversionistas, evitar conflictos de interés al momento de valorar, y agilizar las transacciones con la estimación de precios teóricos.

Posteriormente, David Tuesta, director de la Unidad de Análisis de Sistemas de Pensiones Global del grupo BBVA, discutió los alcances de una nueva tendencia en materia de regulación de las inversiones de los fondos de pensiones basada en el principio del *Prudent Person Rule*. Explicó que la tendencia tradicional basada sobre límites establecidos por el gobierno para la inversión en determinados instrumentos viene dando paso a una regulación en la que los límites están basados en el propio criterio de los administradores de estos fondos. Señaló, sin embargo, que para desarrollar un sistema regulatorio basado en el *PPR* el mercado de capitales debe estar bastante desarrollado. Luego, Alberto Vásquez, gerente de Inversiones de Pacífico Vida, se refirió al desarrollo de instrumentos de inversión ajustados a la inflación, recalcando que estos eran instrumentos efectivos para cubrirse de riesgos inflacionarios, el calce de balances, la diversificación y ciertas modalidades de *trading* y arbitraje, de interés particular para la industria de seguros de vida.

Cerrando este panel, John Warner, socio del Área de Mercado de Capitales de la firma británica de auditoría y consultoría Baker Tilly, explicó los beneficios de invertir en el *Alternative Investment Market*, o mercado de capital de riesgo, que opera en la Bolsa de Valores de Londres. Dicho mercado provee al inversionista una gran variedad de instrumentos y al emisor la gran oportunidad de acceder a un mercado con una regulación más flexible. Dio a conocer los requerimientos para cotizar en el AIM, los cuales no son limitantes ni para pequeñas empresas ni para empresas en proceso de formación, pero sí requieren una puntual y adecuada rendición de cuentas y difusión de información, haciendo de este un mercado con un costo de acceso relativamente bajo.

La convención finalizó con las palabras de César Álvarez, director del Área de Investigaciones de la Escuela de Postgrado de la UPC, quien mencionó la importancia de la creatividad para generar un nuevo modelo de negocios. Las palabras de clausura estuvieron a cargo de Jorge Mogrovejo, superintendente adjunto de Riesgos de la SBS, quien aludió someramente a las medidas preventivas que se vienen tomando y es necesario aplicar a fin de contrarrestar el impacto desfavorable de la crisis financiera internacional.

La convención contó con el apoyo organizativo de la Escuela de Posgrado de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) y el patrocinio de una docena de instituciones y empresas, a saber: Corporación Andina de Fomento (CAF), Citibank, Financiera Edyficar, Cavali, Electroperú, Baker Tilly Perú, Proveedora Integral de Precios (PiP), Access Seaf SAFI, Larraín Vial SAFI, Popular SAFI, Value Investments Peru SAFI, y el diario Gestión. Asistió un total de 138 participantes.

APEC Seminar on “Introducing Corporate Governance in the APEC Agenda”

Procapitales, conjuntamente con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), organizó el 18 de noviembre de 2008 este seminario internacional, que tuvo lugar en el marco de las actividades de APEC Perú 2008 y que estuvo orientado a promover la consideración del tema de buen gobierno corporativo en la agenda permanente de este foro regional. El seminario contó con el patrocinio del *Center for International Private Enterprise* (CIPE) y el auspicio de las firmas consultoras Baker Tilly Perú, Deloitte, Ernst & Young, KPMG, PricewaterHouseCoopers e *IAAG Advisory Council & Corporate Finance*.

El mencionado seminario contó con la participación como expositores de los señores Alfredo Ibarquén, socio y director de la consultora *IAAG Advisory Council & Corporate Finance*, de España; Héctor Masías, socio encargado de los servicios de gobierno corporativo de PricewaterHouseCoopers en México; y Jorge Medina, *Country Managing Partner* de Ernst & Young. Todos ellos coincidieron en destacar la importancia que ha cobrado el concepto de gobierno corporativo, sobre todo después de algunos procesos de crisis desatados en diferentes momentos y también en el marco de una crisis global como la que estamos viviendo, donde todos los fundamentos y principios vinculados a un buen gobierno corporativo han estado ausentes en muchas operaciones complejas y sofisticadas en el ámbito financiero y de la banca de inversión.

Los expositores destacaron la importancia de la calidad de la regulación, la transparencia en la información, la declaración de los principios éticos, la estabilidad de las normas, el *enforcement* o supervisión del cumplimiento de las normas y un buen sistema de control interno como los pilares del éxito del sistema de gobierno corporativo. Asimismo, convinieron en resaltar la existencia de directores que, pese a ser independientes, no garantizan necesariamente el buen funcionamiento de las empresas sea por falta de un adecuado nivel de competencia o por estar expuestos a presiones políticas.

El seminario contó con la participación de dos panelistas, quienes expresaron sus puntos de vista respecto a los principios que subyacen toda práctica de buen gobierno corporativo, así como a la importancia de su práctica en el marco de la APEC. Estos panelistas fueron Edmundo Beltrán, *Country Managing Partner* de Deloitte, quien se refirió a la existencia de una agenda común entre Asia y América Latina en el tema de gobierno corporativo; y José Rivas, gerente de Servicios Financieros de Baker Tilly Perú, quien comentó acerca de las áreas esenciales del *know-how* del directorio de una empresa internacional.

En este seminario participaron 102 asistentes. La apertura del seminario contó con sendas intervenciones del decano de la Facultad de Economía de la UPC, Daniel Córdova; el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis F. Arizmendi; y el presidente del *APEC/ABAC Finance and Economics Working Group*, Michael J. Phillips. Actuó como moderador John Zemko, *senior program officer* de CIPE.

Seminario “Sistema privado de pensiones en el Perú: logros y perspectivas”

En el afán de ofrecer un foro de discusión en torno a la crisis financiera global y su impacto adverso en los mercados de valores, tanto de renta fija como de renta variable, que ha golpeado fuertemente los principales indicadores del sistema privado de pensiones (SPP), Procapitales y la Asociación de AFP llevaron a cabo este seminario el 16 de diciembre de 2008.

El seminario contó, en calidad de expositores, con la participación de Luis Carranza, por entonces ex ministro de Economía y Finanzas; Carlos Adrianzén, director de la Escuela Profesional de Economía de la Universidad de San Martín de Porres; Hugo Perea, gerente de Estudios Económicos del BBVA Banco Continental; y Lorena Masías, superintendente adjunta de AFP de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Todos ellos coincidieron en señalar que el SPP constituye una alternativa interesante para los afiliados, aunque resaltaron la necesidad de ampliar su cobertura, la cual debería venir acompañada de una serie de cambios estructurales asociados principalmente al aumento de la formalidad y la capacidad de ahorro de los afiliados.

En relación con la situación actual del SPP en el Perú, se destacó que el canal de impacto de la crisis financiera es a través de la turbulencia en los mercados de valores y el efecto del incremento de las tasas de interés sobre la valorización de la cartera de inversiones, habida cuenta que el SPP no registra inversiones en el sector inmobiliario norteamericano *sub-prime* ni en los *hedge funds*, que han sido los que han registrado las mayores pérdidas.

Se sostuvo que el SPP cuenta con un conjunto de mecanismos de protección vigentes, tanto para los afiliados activos como para los próximos y actuales pensionistas. También se presentaron las medidas que se están considerando para fortalecer el SPP, como son la de permitir al afiliado elegir hasta dos cuentas de aportes obligatorios con distintos niveles de riesgo, la promoción de niveles de rentabilidad mínima y de la diversificación, y la posibilidad de un nuevo esquema de cobro de comisiones. Asimismo, se señaló que existen posibles medidas para otorgar protección y estabilidad a los recursos acumulados por los afiliados próximos a pensionarse o ya pensionados, crear un régimen jubilatorio temporal a favor de afiliados en condición de desempleo, y elevar el nivel de orientación brindada por las AFP.

Asimismo, en el seminario se expusieron los alcances de la estatización del Sistema AFJP en Argentina y los efectos de esta decisión sobre los aportantes y pensionistas de ese país. También se revisaron las perspectivas para el SPP en el largo plazo, respecto a su cobertura, nivel de pensiones y sostenibilidad del sistema, a partir de unas proyecciones realizadas por el área de Estudios Económicos del BBVA Banco Continental.

El seminario, que contó con la participación de 45 asistentes, fue inaugurado por el presidente de la Asociación de AFP, Pedro Flecha, y clausurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis F. Arizmendi. Actuó como moderador Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales.

En la víspera, Procapitales, conjuntamente con la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República, que preside el congresista Guido Lombardi, organizó un foro de discusión, dirigido a los congresistas y sus asesores, con el propósito de difundir la importancia del sistema previsional privado y mitigar los temores respecto de su relevancia, particularmente en el contexto de la crisis mundial y de algunas iniciativas que apuntan a su desmantelamiento, como había ocurrido en la Argentina.

Participaron como expositores el gerente de Estudios Económicos del BBVA Banco Continental, Hugo Perea, y el director de la Escuela de Economía de la Universidad de San Martín de Porres, Carlos Adrianzén; y como comentarista el ex director del Banco Central de Reserva y actualmente catedrático universitario, Kurt Burneo.

Esta jornada fue inaugurada por el presidente de la Comisión de Economía del Congreso, Guido Lombardi; y clausurada por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis F. Arizmendi.

Concurso de Buen Gobierno Corporativo

El Concurso de Buen Gobierno Corporativo es organizado anualmente desde 2006 en conjunto por Procapitales y la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), y constituye una iniciativa que se ubica en una de las áreas de trabajo de mayor relevancia en la agenda de la Asociación en su papel de promotor del desarrollo del mercado de capitales en el Perú.

El Concurso busca premiar a las empresas cuyos órganos de gobierno hayan adoptado un compromiso con el cambio, orientando a la empresa en el cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo, destacando entre ellos la búsqueda de la transparencia de la información sobre las empresas y el tratamiento equitativo para todos los accionistas, lo cual contribuye a incrementar la confianza entre los agentes del mercado, facilitar el acceso a fuentes de financiamiento y crear valor en las empresas. El evento implica la convocatoria y la realización de un concurso público dirigido a la selección y premiación de los mayores compromisos con el buen gobierno corporativo que tengan un impacto significativo en la difusión de los principios que lo componen.

La realización del concurso en sus tres versiones hasta la fecha ha generado antecedentes inéditos de evaluación y reconocimiento en relación con algunos pilares básicos del buen gobierno corporativo. Asimismo, ha permitido medir la evolución y situación de las empresas participantes respecto de la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo, y su relación con mejoras en la organización y la toma de conciencia de la importancia de incluir normas de gobierno corporativo para generar valor en el mercado. Otro logro destacable ha sido la participación de empresas de diverso género: empresas productivas y de servicios, incluyendo financieras y desde 2008 microfinancieras; de diversos sectores; subsidiarias de transnacionales y empresas domésticas; empresas listadas en bolsa y empresas familiares; empresas privadas y estatales.

En particular, el Concurso, que está dirigido a todas las personas jurídicas que desarrollen actividades de producción de bienes y servicios en el Perú, persigue los siguientes objetivos:

- Promover la difusión, adopción y práctica de los principios de buen gobierno corporativo.
- Resaltar la necesidad e importancia, en términos de creación de valor, de incorporar prácticas de buen gobierno corporativo al interior de las empresas peruanas.
- Sensibilizar al público en general acerca de la necesidad de implementar reformas que permitan fortalecer el mercado de capitales.
- Lograr que el empresario peruano tenga conciencia de la importancia de incorporar prácticas de buen gobierno corporativo y la transparencia de la información a fin de crear el ambiente necesario para incentivar a los fondos de capital de riesgo a que inviertan en sus empresas.

En 2008, se realizó la tercera edición del Concurso, cuya programación, contenido y organización recayó en el Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales, presidido por Marco Antonio Zaldívar, socio de Ernst & Young e integrado por varias empresas asociadas a Procapitales. En esta oportunidad, además de la participación de la UPC como coorganizador, el Concurso contó con el patrocinio y la participación como integrantes del equipo técnico de cinco importantes firmas de consultoría y asesoría de negocios, todas ellas asociadas a Procapitales, a saber: Baker Tilly Perú, Deloitte, Ernst & Young, KPMG y PricewaterhouseCoopers. Asimismo, participaron en calidad de auspiciadores la Asociación de AFP, la Bolsa de Valores de Lima, la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el diario El Comercio.

Para la versión 2008 del Concurso, se revisó ampliamente la plantilla de evaluación y se introdujeron algunas innovaciones. Destaca entre ellas la creación de dos premios especiales, uno dirigido a las microfinancieras y otro dirigido a empresas familiares. Asimismo, se mantuvo este año el premio especial dirigido a las empresas del Estado.

La promoción del Concurso demandó una serie de eventos en algunos meses del año 2008. Así, se desarrolló una ceremonia de lanzamiento oficial del concurso el 30 de abril de 2008, en la que se explicaron los objetivos y alcances del concurso, así como se contó con las ponencias de dos empresas ganadoras de la edición 2007 del Concurso -Ferreiros S.A.A. y Cía. de Minas Buenaventura-, a fin de que den a conocer a los participantes de la ceremonia de lanzamiento sus experiencias y los procesos de implementación que realizaron para adoptar prácticas de buen gobierno corporativo. Con la misma finalidad se llevó a cabo el segundo desayuno informativo el 17 de junio de 2008, en el que se contó con una ponencia a cargo de Profuturo AFP, otra empresa que resultó ganadora en la versión del año anterior.

En la medida que el Concurso contaba con una nueva categoría especial dirigida a las microfinancieras, Procapitales realizó el 27 de junio de 2008 un desayuno informativo para las instituciones participantes de este sector del mercado, contándose para ello con la participación de la Asociación de Instituciones de Microfinanzas (Asomif). Cabe mencionar que la Caja Municipal de Trujillo, interesada en participar en el Concurso, solicitó que algunos miembros de Procapitales hicieran una exposición sobre el concurso a sus más altos directivos y ejecutivos en su sede central ubicada en la ciudad de Trujillo. Procapitales aceptó la invitación y el 14 de julio de 2008 el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Marco Antonio Zaldívar; y un integrante de este Comité, José Luis Sarrio, de Baker Tilly Perú, viajaron a esta ciudad con la finalidad de promocionar el Concurso.

La actividad promocional también incluyó visitas y reuniones de varios miembros del Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales con directores y ejecutivos de potenciales empresas concursantes, a fin de incentivarlos a participar y de difundir los esfuerzos corporativos en la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo.

En el III Concurso de Buen Gobierno Corporativo participaron 23 empresas que compitieron en cinco categorías principales de premiación y en siete premios especiales. Cada empresa fue evaluada por el equipo técnico del Concurso, integrado por profesionales especializados de las cinco firmas patrocinadoras del concurso (Baker Tilly Perú, Deloitte, Ernst & Young, KPMG y PricewaterhouseCoopers), que conformó las ternas para cada categoría. Dichas ternas fueron luego presentadas al jurado del Concurso, integrado por profesionales de reconocido prestigio, a saber: Javier Tovar, Augusto Álvarez Rodrich, Inés Temple, Hugo Eyzaguirre y Carlos Eyzaguirre, quienes eligieron a las empresas ganadoras en cada categoría.

El 27 de agosto se llevó a cabo la ceremonia de premiación del III Concurso de Buen Gobierno Corporativo 2008. Las palabras de bienvenida estuvieron a cargo del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis Felipe Arizmendi, y las de clausura a cargo del decano de la Facultad de Economía de la UPC, Daniel Córdova, en representación del rector de esta entidad académica. También se contó con mensajes de representantes de dos entidades auspiciadoras: la CAF y la BVL.

Durante la ceremonia de premiación, se otorgó un reconocimiento a todas y cada una de las empresas concursantes. Las empresas ganadoras y premiadas fueron las siguientes:

Categorías

- *Mejor trato a los accionistas:* Ferreyros SAA
- *Mejores políticas de directorio:* Compañía de Minas Buenaventura SAA y Ferreyros SAA (empate)
- *Transparencia en la información:* Compañía de Minas Buenaventura SAA
- *Estructura gerencial y administración de riesgo:* Profuturo AFP
- *Mejor comportamiento con el entorno interno y externo:* Sociedad Minera El Brocal SAA

Premios Especiales

- *Mejor memoria anual:* Edelnor SAA
- *Mejor página web como instrumento de comunicación al mercado y al accionista:* Southern Copper
- *Mejor transacción a favor de la creación de valor para los accionistas:* Intergroup Financial Services Corp.
- *Mejor gobierno corporativo en empresas de propiedad del Estado:* Banco de la Nación
- *Mejor gobierno corporativo en empresa que no hace oferta pública de valores:* Edpyme Crear Arequipa
- *Mejor gobierno corporativo en empresas familiares:* Pesquera Hayduk SA
- *Mejor gobierno corporativo en empresas microfinancieras:* Edpyme Crear Arequipa

En suma, el Concurso ha cumplido con el propósito de diseminar en el ámbito empresarial la importancia de implementar buenas prácticas para el manejo de las relaciones entre las personas que dirigen y manejan las empresas y aquellas que invierten en estas y otros grupos de interés.

Proyectos de cooperación

Durante el primer semestre de 2008, Procapitales culminó la ejecución del Proyecto “Apoyo al desarrollo del mercado de capitales en el Perú con énfasis en la promoción del capital de riesgo”, más conocido como Proyecto Invertir, el cual fue financiado bajo la modalidad de cooperación técnica no reembolsable por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a través del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN). Mediante este convenio de cooperación suscrito por Procapitales en el año 2003, se acordó que el FOMIN aportaría como máximo la suma de US\$1.145.500, monto a desembolsarse paulatinamente en función del cumplimiento de los objetivos del proyecto; y Procapitales generaría recursos de contrapartida por un mínimo de US\$836.300. Al cabo de la ejecución del proyecto, el FOMIN y Procapitales aportaron las sumas de US\$1.124.106 y US\$1.018.020, con lo cual se cumplió con creces el *pari-passu* de 58% versus 42% (finalmente fue de 52% versus 48%).

El Proyecto Invertir tuvo como objetivo contribuir a promover un entorno regulatorio favorable al mercado de capitales, y mejorar las posibilidades de financiamiento para las pequeñas y medianas peruanas. El desarrollo del mercado de capitales en los mercados emergentes abarca una amplia gama de actividades, que incluyen el desarrollo y fortalecimiento de instituciones, el desarrollo de nuevos instrumentos y mecanismos de financiamiento, además de la creación y mejoramiento del marco regulatorio y legal. El proyecto trabajó en estas áreas, con la meta de promover el capital de riesgo, desarrollando sus actividades a través de tres componentes:

- Componente I: Promoción de un marco legal y de regulación favorable al desarrollo del mercado de capitales, con énfasis en los fondos de inversión de riesgo, a través de estudios de investigación, mecanismos de difusión de información y propuestas legislativas.
- Componente II: Capacitación y asesoramiento individualizado de Pymes para acceder a mejores condiciones de financiamiento y en particular a recibir inversión directa a partir de procesos de apertura de capital.
- Componente III: Desarrollo de capacidad en Perú en materia de administración de fondos de inversión de riesgo, instruyendo a gestores y potenciales gestores de fondos de inversión y organizando la Incubadora de Fondos.

Ante la situación de que este proyecto debía culminar en el año 2008, el año anterior se suscribió un acuerdo entre Procapitales y Daniel Córdova SAC, representada por Daniel Córdova, director ejecutivo del Proyecto Invertir, a fin de establecer las bases para que los servicios que venían realizándose en el marco de este proyecto no desaparezcan a su culminación y, por otro lado, contribuir con el fortalecimiento institucional de Procapitales. El acuerdo fue firmado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis F. Arizmendi, previa aprobación por parte del Consejo Directivo en sesión realizada el 8 de agosto de 2007.

En este acuerdo se estableció que Procapitales mantendría dentro de su agenda las actividades que habían venido realizándose como parte del Componente I (Regulación y legislación) del proyecto, incluyendo la revista *Invertir*, la cual debía cambiar de nombre, y las actividades de promoción de fondos de inversión que formaron parte del Componente III. Asimismo, el acuerdo acoge la iniciativa de Daniel Córdova de establecer el Instituto Invertir, el cual asumió, del Componente II del proyecto, algunos foros y actividades de capacitación dirigidos a las pequeñas y medianas empresas; y del Componente III, algunas actividades de capacitación a las Pymes que quieren acceder al mercado de fondos de inversión y actividades de promoción directa como la incubación de empresas y la formación de redes de inversionistas ángeles.

Por otro lado, este acuerdo estableció una serie de compromisos. Por parte de Procapitales, la transferencia a Daniel Córdova SAC de los derechos de propiedad intelectual de la marca Invertir para la realización de servicios financieros y no financieros, a cambio de lo cual Daniel Córdova SAC se comprometió a cumplir la obligación de contrapartida de Procapitales ante el BID como ente ejecutor del Proyecto Invertir por un monto remanente de US\$390.000, recursos que debían utilizarse básicamente para la contratación de personal, la adquisición de equipos y desarrollo de infraestructura; así como a efectuar un aporte a Procapitales de US\$100.000 a desembolsarse en tres modalidades complementarias. También se acordó que Procapitales y el Instituto Invertir compartan infraestructura y ciertos gastos administrativos. Cabe mencionar que en sesión del Consejo Directivo del 19 de diciembre de 2007, se aprobó por unanimidad la solicitud presentada por Instituto Invertir a Procapitales para que pase a integrar su Patronato.

Procapitales completó la ejecución del Proyecto Invertir obteniendo resultados más allá de los exigidos por el marco lógico del proyecto para cada uno de sus componentes. Según el marco

lógico, los indicadores del Componente I deberían ser: (a) estudios sobre temas regulatorios, (b) propuestas regulatorias formalmente presentadas al gobierno, tanto al Congreso como a las agencias regulatorias, (c) boletines mensuales, y (d) foros o seminarios.

El primer indicador estuvo referido a la generación de estudios sobre temas regulatorios con el objetivo de contribuir al establecimiento de un entorno regulatorio favorable al mercado de capitales y a la mejora en las posibilidades de financiamiento de las Pymes. Dichos estudios analizaron algún tópico particular del mercado de capitales, sea una reforma en el marco legal para reducir los costos de transacción o la propuesta de algún mecanismo o instrumento que permita facilitar el acceso a financiamiento en el mercado de capitales.

El segundo indicador estuvo representado por las propuestas formuladas al Gobierno con la finalidad de mejorar el marco regulatorio del mercado de capitales. Estas propuestas regulatorias consistieron tanto en iniciativas del Proyecto Invertir como en comentarios a los proyectos de regulación sometidos a consulta ciudadana. Las propuestas regulatorias fueron presentadas tanto al Congreso como a la Conasev.

En cuanto al tercer indicador, debe destacarse que Procapitales optó desde un comienzo por editar una revista mensual de mejor presentación que un boletín, respetando el contenido establecido en el proyecto (i.e., conceptos del mercado de capitales, información sobre el mercado, casos de éxito y temas regulatorios controvertidos).

También se incluyó la realización de foros y seminarios, que tuvieron como misión generar interés y diseminar entre el público los conceptos del capital de riesgo, discutir sobre temas referidos a esta industria, así como comentar las reformas o determinadas actividades con el fin de fortalecer el desarrollo del mercado de capitales.

Al término de la ejecución del Componente I del Proyecto, en febrero de 2008, Procapitales había cumplido con todos los indicadores exigidos para este componente (véase el cuadro 1).

Cuadro 1. Proyecto Invertir: resultados del Componente I

| Indicador del proyecto (por año) | Meta del marco lógico | Resultado obtenido |
|-------------------------------------|-----------------------|--------------------|
| 4 estudios sobre temas regulatorios | 12 | 12 |
| 2 propuestas regulatorias | 6 | 50 |
| 12 boletines mensuales | 36 | 42 |
| 2 foros y seminarios | 6 | 16 |

En relación con el Componente II, el marco lógico del proyecto establecía los siguientes productos: (a) un programa de capacitación por año para un grupo de compañías preseleccionadas, (b) consultoría individualizada a empresas para que estén aptas a fin de participar en un foro de inversión (*Venture Forum*) y recibir capital de riesgo, y (c) realización de un foro de inversión por año. A fines de julio de 2008, fecha en la que concluyó la ejecución de este componente, se había cumplido con todas las metas del marco lógico para dicho componente, con excepción del número de compañías capacitadas mediante programas específicos (véase el cuadro 2).

Respecto a este indicador, si bien se completó tres programas de capacitación (uno por año), uno de los objetivos principales de esta actividad era identificar a las empresas candidatas a recibir aportes de capital, pero en la implementación se concluyó que los programas de capacitación no constituían necesariamente el mecanismo más adecuado para captar empresas

interesadas en abrir su patrimonio al capital de nuevos socios estratégicos. De ahí que en el curso de la ejecución del proyecto, se optó por complementar este mecanismo con otros alternativos. Así, mientras el número de empresas beneficiarias a través de los tres programas de capacitación llegaron a solamente 45,² y no a 60 como se había previsto en el marco lógico original, a lo largo de todo el Proyecto Invertir, en base a la utilización de otros mecanismos (como la realización del *Venture Forum*), se logró identificar más de 100 empresas candidatas a recibir aportes de capital.³

Cuadro 2. Proyecto Invertir: resultados del Componente II

| Indicador del proyecto (por año) | Meta del marco lógico | Resultado obtenido |
|--|-----------------------|--------------------|
| 20 compañías preseleccionadas para recibir un programa de capacitación por año | 60 | 45 |
| 10 compañías reciben consultoría individualizada cada año | 30 | 30 |
| 1 foro de capital de riego (<i>Venture Forum</i>) cada año | 3 | 3 |

El marco lógico del Proyecto Invertir determinó como indicadores del Componente III los siguientes productos: (a) diez administradores de fondos capacitados por año, (b) cuatro inversionistas por año seleccionados para establecer vínculos con la Facilidad de Inversiones del Proyecto Invertir, (c) cinco administradores de fondos existentes o potenciales se presentan a convocatorias hechas por el consorcio de inversionistas. Los resultados obtenidos al finalizar el proyecto en julio de 2008, respecto de los indicadores originales, se muestran en el cuadro 3.

Cuadro 3. Proyecto Invertir: resultados del Componente III

| Indicador del proyecto (por año) | Meta del marco lógico | Resultado obtenido |
|---|-----------------------|--------------------|
| 10 administradores de fondos capacitados por año | 30 | 71 |
| 4 inversionistas por año seleccionados para establecer vínculos con la facilidad de inversiones del proyecto | 12 | 25 |
| 5 administradoras de fondos existentes o potenciales se presentan a las convocatorias hechas por el consorcio de inversionistas para presentar sus propuestas | 15 | 12 ⁴ |

Si bien en el último indicador no se cumplió con la meta, puesto que solo se realizaron dos llamadas de la incubadora de fondos de inversión, cabe destacar la participación de la Corporación Financiera de Desarrollo (Cofide) en la segunda llamada realizada el 16 de julio de 2008, luego de haberse suscrito un convenio interinstitucional entre Procapitales y Cofide, el 6 de

² Cuarenta y cinco empresas fueron beneficiarias de los tres programas de capacitación desarrollados en el marco del Proyecto Invertir: 19 durante el primer diplomado, 14 durante el segundo y 12 durante el tercero.

³ El grupo de empresas preseleccionadas provino de los programas de capacitación (45 en total) y del último grupo de 60 empresas preseleccionadas para el *Venture Forum* 2008, las cuales fueron convocadas a través de medios de comunicación masivos a nivel nacional y de contacto directo.

⁴ Proviene de las dos llamadas de la incubadora de fondos de inversión llevadas a cabo en el marco del Proyecto Invertir. En la primera llamada se presentaron ocho gestores de fondos con nueve fondos de inversión, y en la segunda llamada se presentaron tres gestores de fondos con cuatro fondos de inversión.

marzo de 2008, a través del cual confirma su participación en la organización de la incubadora de fondos de inversión, promoviendo de esta forma la organización de fondos que constituyan nuevos vehículos de financiamiento para las Pymes.

Conforme a los resultados mostrados por cada componente del Proyecto Invertir, en líneas generales se debe mencionar que Procapitales cumplió con los objetivos trazados; y conforme al acuerdo que en su momento firmó la Asociación con Daniel Córdova SAC, mantiene el compromiso de garantizar la continuidad de ciertas actividades del Proyecto Invertir.

En lo que respecta a las actividades del Componente I del Proyecto Invertir, que concluyó en febrero de 2008, el Comité Legislativo de Procapitales es el órgano encargado de dar continuidad al mecanismo de generación de propuestas regulatorias. Desde marzo de 2008, Procapitales asumió íntegramente los costos de organización de los foros y seminarios, así como de la publicación de la revista. Dichos productos forman parte de los beneficios que Procapitales, como institución gremial, ofrece a sus asociados, además que como asociación de empresas promotoras del mercado de capitales, es de su mayor interés administrar la única revista especializada en mercado de capitales y, al mismo tiempo, generar eventos públicos de discusión de tópicos de relevancia para el desarrollo de este mercado. La revista siguió denominándose *Invertir* hasta julio de 2008, y a partir del mes siguiente pasó a denominarse *Capitales*. La elaboración y publicación de la revista de Procapitales es financiada mediante la contratación de avisos publicitarios y la venta de suscripciones, existiendo un personal encargado de su edición, ventas y telemarketing.

En relación con las actividades del Componente III, que concluyó en julio de 2008, referido a la promoción de la industria de capital de riesgo, se considera necesario mantener mecanismos que permitan acercar a ofertantes y demandantes de capitales de riesgo. En este sentido, resulta importante, a fin de potenciar el mecanismo de incubadora de fondos, haber atraído el compromiso de Cofide de participar adoptando un rol protagónico en la promoción de la industria de fondos de inversión y asumiendo la conducción de la Incubadora de Fondos de Inversión, sucediendo al Proyecto Invertir en este esfuerzo. Esto sin duda alguna contribuirá al fortalecimiento de la aún incipiente industria local de fondos de inversión, propiciando la formulación de propuestas de fondos de inversión e incentivando el ingreso al mercado de nuevos gestores de fondos.

Como parte del cierre del proyecto, en octubre se concluyó un informe de evaluación final del proyecto que fue encargado por la institución donante a la consultora Christina Kappaz. Dicha evaluación final tuvo como objetivos: (a) determinar si fueron alcanzados los objetivos, resultados y el impacto tal como están descritos en el marco lógico; (b) identificar las lecciones aprendidas y proporcionar recomendaciones para futuras operaciones a ser financiadas por el BID y el FOMIN; y (c) evaluar y calificar el rol y desempeño que tuvo Procapitales como agencia ejecutora del proyecto.

El informe señala que con la implementación del conjunto de sus actividades, el proyecto jugó un rol importante de promotor y contribuyó al aumento en la visibilidad de la industria, facilitó el encuentro y diálogo entre varios actores de la industria, y contribuyó a mejoras en el marco regulatorio. Se añade que hoy día Procapitales está en una posición más sólida para seguir promoviendo el desarrollo del mercado de capitales, particularmente a través de la investigación y el diálogo con el sector público sobre el marco regulatorio. Se considera que el impacto del proyecto en promover la industria es reconocido dentro del país, teniendo en cuenta que existe una percepción entre los administradores de fondos y otros agentes, que el nivel de

conocimiento del capital privado (*private equity*) y capital emprendedor (*venture capital*) por parte de empresarios peruanos ha crecido. Pese a este impacto global favorable, el informe no deja de señalar que dicho impacto no fue uniforme en términos de los objetivos específicos de los diferentes componentes.

Por último, quedó pendiente para ser completado a inicios de 2009, y en cumplimiento de las cláusulas contractuales, la realización de una auditoría externa de los estados financieros del convenio de cooperación técnica no reembolsable para los períodos comprendidos desde el 4 de marzo de 2004 al 31 de diciembre de 2008. Esta auditoría debe comprender, además, opinión sobre el cumplimiento por parte de la entidad ejecutora de las cláusulas contables y financieras previstas en el proyecto, así como de las normas y procedimientos establecidos en la cooperación técnica para la selección, adjudicación, contratación, recepción y pago relacionados con la adquisición de bienes y la contratación de servicios de consultoría financiados por el BID y la contrapartida local.

Presencia institucional y difusión de información

Participación en otros eventos

En 2008, Procapitales tuvo presencia institucional en varios importantes eventos celebrados en el ámbito nacional y también internacional, organizados por diversas instituciones.

- *XLV Conferencia Interamericana para la Vivienda.* Convocada por la Unión Interamericana para la Vivienda (Uniapravi), contó con el patrocinio del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento, y se realizó en Lima del 10 al 12 de marzo de 2008. La conferencia tuvo como objetivo analizar y discutir modelos y experiencias de desarrollo urbano, expansión de los mercados hipotecarios de vivienda, y vinculación con los mercados de capitales, tanto en economías latinoamericanas como en economías extrarregionales. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Reunión Anual de las Asambleas de Gobernadores BID/CII.* Organizada conjuntamente por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) y celebrada en Miami, Estados Unidos, del 4 al 8 de abril de 2008. Incluyó una serie de seminarios previos sobre temas de desarrollo económico y social, entre ellos “Salvando la brecha en infraestructura: desafíos y oportunidades para la inversión privada en infraestructura”, “No todo lo que brilla es oro: evaluación del desempeño macroeconómico de América Latina en los últimos años”, y “Que todo el mundo cuente: la transformación del sistema financiero para atender a los pobres”, entre otros. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Foro Inversión y Desarrollo.* Fue realizado por Comex Perú (Sociedad de Comercio Exterior del Perú) el 29 de mayo de 2008. El foro incluyó sendas presentaciones sobre el rol de la inversión y su efecto sobre el desarrollo, cómo nos afecta la crisis en Estados Unidos, y mejores modelos para atraer inversiones. A este evento asistió el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.
- *Trigesimoctava Reunión de la Asamblea General de Alide.* Este evento organizado por la Asociación Latinoamericana de Instituciones para el Desarrollo (Alide) se realizó en Lima los días 29 y 30 mayo de 2008. Se trató como tema central “La consolidación del crecimiento económico de América Latina: el papel de la banca de desarrollo”. Entre los principales tópicos abordados figuran las oportunidades de comercio e inversión en la región, la

ingeniería financiera para el desarrollo de infraestructura, el financiamiento de la innovación y el desarrollo tecnológico, y los mercados financieros en el marco de las perspectivas de la economía mundial. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Foro Regional sobre “El desafío de la propiedad industrial para las cámaras de comercio en América Latina”.* Este foro tuvo lugar en Lima los días 12 y 13 de junio de 2008, y fue organizado por la Oficina Mundial de la Propiedad Intelectual (OMPI), la Oficina Española de Patentes y Marcas, el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) y la Cámara de Comercio de Lima. En este foro asistieron como expositores importantes expertos internacionales y representantes de las cámaras de comercio de América Latina. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *III Asamblea de Miembros de la Red del Pacto Mundial.* Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, participó en esta asamblea llevada a cabo en Lima el 14 de agosto de 2008. El evento fue inaugurado por el entonces presidente de la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep), Jaime Cáceres, y clausurado por el representante residente de Naciones Unidas en el Perú, Jorge Chediek. La presentación de actividades del Pacto Mundial en el Perú estuvo a cargo de Diego de la Torre como presidente del Pacto Mundial-Perú. El Pacto Mundial es una iniciativa de Naciones Unidas de adhesión voluntaria, que establece un marco de trabajo para promover el desarrollo sostenible para la buena ciudadanía corporativa. En su calidad de miembro de la red local del Pacto Mundial, cuya secretaría técnica la ejerce la Confiep, Procapitales remitió por primera vez, a comienzos de junio de 2008, una comunicación de progreso (informe) en la que se detallan las acciones que Procapitales ha desarrollado para el cumplimiento de los 10 principios establecidos por las Naciones Unidas para el respeto de derechos fundamentales por parte del sector empresarial.
- *Seminario “Incorporación del cambio climático a procesos de negocios: mercados de carbono como nueva fuente de financiamiento y construcción de competitividad”.* Fue organizado por American Forum SAC y llevado a cabo en Lima el 22 de agosto de 2008. Este seminario destinó los fondos recaudados a Caritas Abancay, y tuvo como expositores a expertos vinculados a empresas como Gestares, *First Climate*, y *A2G Carbon Partners*. Participó en representación de Procapitales, el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *I Encuentro Nacional de Microfinanzas y Responsabilidad Social.* Este evento fue organizado conjuntamente por la Federación de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC) y la Caja Municipal de Huancayo, entidad asociada a Procapitales, y celebrado en Huancayo los días 24 y 25 de agosto de 2008. Participó en calidad de expositor Rafael Alcázar, miembro del Consejo Directivo de Procapitales, quien trató el tema “Nuevos productos y nuevas oportunidades para las instituciones de microfinanzas a partir de las últimas modificaciones de la Ley de Bancos”. En ella expuso sobre las implicancias para este sector en cuanto a aspectos de capital mínimo, métodos de medición de riesgos, límites y provisiones; así como nuevas facultades de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y nuevas operaciones permitidas. También asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *2008 Latin American Cities Conferences-Lima “El Perú: un país globalizado”.* Este seminario fue organizado conjuntamente por el Ministerio de Relaciones Exteriores, *Americas Society* y

Council of the Americas, y tuvo lugar en la sede de la Cancillería, en Lima, el 4 de septiembre de 2008. Entre los temas tratados figuran las nuevas fronteras para la inversión peruana, haciendo particular énfasis en las oportunidades ofrecidas en el Foro APEC, y las perspectivas económicas del Perú y la región. Participaron en calidad de oradores el entonces presidente del Consejo de Ministros, Jorge del Castillo; la ministra de Comercio Exterior y Turismo, Mercedes Araóz; y el entonces ministro de Economía y Finanzas, Luis Valdivieso. El evento fue inaugurado por el ministro de Relaciones Exteriores, José Antonio García Belaunde, y la presidenta y CEO de *Americas Society/Council of the Americas*, Susan Segal. El discurso de clausura fue ofrecido por el presidente de la República, Alan García. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Congreso Internacional de Innovación Financiera-COFINNOVA*. Organizado conjuntamente por la Asociación Latinoamericana de Instituciones para el Desarrollo (Alide) y la Corporación Financiera de Desarrollo (Cofide), se llevó a cabo en Lima, los días 27 y 28 de octubre de 2008. El congreso tuvo como propósito discutir modelos y experiencias de generación del conocimiento y su interacción dentro de mercados de alta competencia, así como la incorporación de procesos formales de innovación dentro de las instituciones financieras. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *46° Conferencia Anual de Ejecutivos-CADE 2008*. Organizada por el Instituto Peruano de Acción Empresarial (IPAE), se celebró en las instalaciones del Hotel El Pueblo, en Lima, los días 30 y 31 de octubre de 2008, desarrollando como tema central “La reforma del sector privado: el reto es de primera, no juguemos en segunda”. La conferencia contó con la participación de expositores nacionales y extranjeros, y el discurso de clausura estuvo a cargo del presidente de la República, Alan García. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Luis F. Arizmendi; y el gerente general Gerardo M. Gonzales, contando para ello con el patrocinio de la entidad organizadora merced a un convenio interinstitucional IPAE-Procapitales.
- *Tercer Encuentro Fiduciario*. Este evento fue celebrado por La Fiduciaria S.A., empresa asociada a Procapitales, en Lima, el 6 de noviembre de 2008 en Lima. En este encuentro se trataron temas referidos al desarrollo de la figura del fideicomiso en el Perú, y se contó con la presencia del expositor mexicano Miguel García y García, quien se refirió a los desarrollos y la experiencia en el uso del fideicomiso en México. A este evento asistieron en representación de Procapitales Gerardo M. Gonzales, gerente general, y Vanessa Zea, analista legal.
- *Lanzamiento de FiduPerú*. Este evento se llevó a cabo en Lima el 6 de noviembre de 2008 para dar a conocer al mercado el inicio de operaciones de la empresa FiduPerú, empresa de servicios fiduciarios perteneciente al Grupo Bancolombia. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Reunión de Trabajo para el análisis del White Paper sobre Inversionista Institucional y Gobierno Corporativo en el Perú*. Como parte de su actividad de promoción del tema de buen gobierno corporativo en el Perú, Procapitales convocó a una reunión de trabajo, que se realizó el 17 de noviembre de 2008, a un grupo de instituciones representativas (entre ellas, Conasev, SBS, BVL, sector de AFP, empresas emisoras de valores, estudios de abogados, firmas consultoras, etc.) a fin de recabar aportes del mercado peruano para la elaboración

del mencionado documento, a cargo del consultor Carlos Eyzaguirre, que habría de ser presentado en una reunión de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) a comienzos de diciembre.

- *APEC CEO Summit 2008.* Esta reunión, en la que participó Luis Felipe Arizmendi tanto en su calidad de presidente del Consejo Directivo de Procapitales como de presidente de Grupo Privado de Inversiones SIV, se llevó cabo en Lima los días 20 y 21 de noviembre de 2008, en la antesala de la Cumbre de Líderes de APEC. Participaron líderes empresariales de las 21 economías miembros de APEC, y particularmente del Perú. Las discusiones estuvieron centradas en el impacto de la crisis global así como sobre las oportunidades de inversión y comercio en este ámbito regional.
- *Expobolsa Lima 2008.* Fue organizada por segundo año consecutivo por la Bolsa de Valores de Lima, y tuvo lugar en Lima los días 2 y 3 de diciembre de 2008. Procapitales participó de este evento con un *stand* donde brindó información a los asistentes sobre los objetivos y servicios de la Asociación y promovió la captación de nuevos asociados y la venta y suscripción de sus publicaciones.

Procapitales también participó en la absolución de encuestas realizadas por sus asociados y otras entidades. Así, la Asociación formó parte del panel de líderes del Ranking de Competitividad Regional 2009 de Centrum de la Pontificia Universidad Católica del Perú, y respondió la Encuesta de Opinión Empresarial, a inicios del mes de diciembre de 2008, con la finalidad de determinar el nivel de competitividad de la región Lima con respecto a las otras regiones del Perú.

Asimismo, Procapitales participó en la encuesta sobre expectativas en el sector bancario para el año 2009, requerida por el Grupo Apoyo, y cuyos resultados fueron publicados en la edición especial "El Perú en 2009" (anuario del año que terminó en 2008 y perspectivas para 2009) que apareció en el número de diciembre de la revista *Perú Económico*.

Consultas de nuestros asociados

Procapitales es una institución que reúne a un grupo importante de participantes del mercado de valores, a quienes brinda una serie de beneficios por su calidad de asociados. La entidad que se asocia a Procapitales tiene el beneficio de contar con una atención individualizada de consultas sobre temas regulatorios, legislativos y económicos. En tal sentido, Procapitales durante 2008 atendió las consultas de los siguientes asociados:

- *Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo.* Esta entidad solicitó información sobre cuáles eran los riesgos operativos asociados con programas de titulización de carteras de microcréditos cuando una misma entidad es originador y servidor en un proceso de titulización. Asimismo, solicitó información sobre la evolución que hasta la mitad del año 2008 había tenido el mercado de capitales peruano, el número de emisiones realizadas y los cambios normativos a la regulación del mercado de valores.
- *Red de Energía del Perú.* Esta entidad solicitó información sobre las garantías que impone el Estado en las concesiones de proyectos eléctricos, siendo su consulta absuelta por abogados expertos en temas de concesiones e infraestructura.

Asimismo, Procapitales permitió canalizar las solicitudes de sus asociados para la realización de eventos organizados por ellos, poniendo en contacto a dichas entidades con expertos en temas

del mercado de capitales y gobierno corporativo para que participen en ellos. Así, colaboró con la Caja Municipal de Huancayo en la obtención de un expositor experto en temas de gobierno corporativo, que participó en la Junta General de Accionistas de esta institución, llevada a cabo a los días 29 y 30 de noviembre de 2008.

Por otro lado, Procapitales también canalizó pedidos incluso de entidades no asociadas, en razón de su compromiso con el desarrollo del mercado de capitales. En tal sentido, atendió el pedido de la empresa estatal Electroperú SA, para contactar a una entidad especializada para desarrollar un curso-taller sobre gobierno corporativo a fin de involucrar a sus funcionarios en los principios del buen gobierno corporativo.

Revista *Invertir*, ahora *Capitales*

Durante 2008, entre enero y julio, se publicaron los siete últimos números de la revista *Invertir*, que se gestó y completó en el curso de la ejecución del Proyecto *Invertir*. Desde septiembre de 2004 se publicó un total de 47 ediciones mensuales de esta revista. Como se sabe, la revista permitió difundir información y artículos técnicos sobre el desarrollo del mercado de capitales y, en general, sobre temas monetarios y financieros. Los temas centrales que se consideraron en cada una de las ediciones publicadas fueron los siguientes:

- “Perspectivas del mercado de capitales en 2008” (enero de 2008)
- “Fondos mutuos: ¿qué camino tomar?” (febrero de 2008)
- “Precios de los metales: ¿qué podemos esperar?” (marzo de 2008)
- “Inflación y caída del dólar: ¿estamos en el camino correcto?” (abril de 2008)
- “Hacia la reforma del mercado de capitales. Sector privado presenta propuesta al MEF” (mayo de 2008)
- “Fondos mutuos: nuevos perfiles de inversión” (junio de 2008)
- “Ahorro no previsional en AFP: ¿seguirá en expansión?” (julio de 2008)

A partir de agosto de 2008 se dio inicio a la publicación de la revista *Capitales*, reemplazando a la revista *Invertir*. El cambio de denominación de la revista obedeció al acuerdo firmado con Daniel Córdova SAC, por el que esta empresa adquirió el uso exclusivo de la marca *Invertir*. Así, los miembros del Consejo Directivo que estuvieron presentes en la sesión realizada el 16 de abril de 2008 propusieron como nueva denominación de la revista: *Capitales, la Revista de Procapitales*. Dicha propuesta fue puesta a consideración de todos los miembros del Consejo Directivo, vía correo electrónico, aprobándose por unanimidad la nueva denominación de la revista. Esta decisión, a su vez, fue comunicada a la Asamblea General de Asociados el 30 de abril de 2008.

A renglón seguido, Procapitales procedió a registrar tal nombre ante Indecopi, consiguiendo su incorporación en el Registro de Marcas de Producto de la Dirección de Signos Distintivos, mediante Resolución N° 019211-2008/DSD-Indecopi de fecha 15 de septiembre de 2008.

La nueva revista *Capitales*, como instrumento de difusión de información y análisis, mantiene su especialización en temas relacionados con el desarrollo del mercado de capitales y también aborda una diversidad de temas monetarios, financieros y de desarrollo empresarial. Además de los temas centrales, regularmente la revista incluye un análisis sectorial del mercado de valores y perspectivas de los mercado de renta fija y renta variable; análisis legales, tributarios y macroeconómicos; entrevistas y columnas de opinión; reseña de actividades institucionales de Procapitales y de sus asociados; y resumen de novedades normativas. Tal y como fue el caso de su revista antecesora, *Capitales* constituye una fuente de referencia para el análisis y

seguimiento del desarrollo del mercado de capitales. Dos ejemplares de la revista se distribuyen gratuitamente a las empresas asociadas a Procapitales. Los temas centrales que se consideraron en cada una de las ediciones publicadas durante los cinco últimos meses de 2008 desde su creación, fueron los siguientes:

- “Nuevo panorama legal en el mercado de valores: presidenta de Conasev y expertos analizan recientes modificaciones” (agosto de 2008)
- “III Concurso Buen Gobierno Corporativo” (septiembre de 2008)
- “Minería y pánico bursátil: efectos de una crisis en la bolsa minera” (octubre de 2008)
- “La crisis financiera internacional: no le temamos a los ciclos” (noviembre de 2008)
- “Las expectativas en tiempos de crisis: el plan reactivador chino y su impacto en las bolsas latinoamericanas” (diciembre de 2008)

Manual del Mercado de Capitales 2008

El *Manual del Mercado de Capitales* constituye una publicación que Procapitales ofrece al mercado desde 2003 constituyendo un material de referencia para conocer y entender los principales aspectos legales relacionados con el funcionamiento del mercado de capitales. La versión actualizada en 2008 fue ampliamente reestructurada en su contenido y forma respecto a las versiones anteriores, e incluyó las más recientes modificaciones normativas del mercado de valores y de la industria de fondos de inversión. En esta oportunidad, el *Manual* fue resultado del esfuerzo conjunto de 15 de los principales estudios de abogados que son participantes recurrentes en el mercado, además de integrantes del Comité de Asuntos Legislativos de la Asociación, a saber: Benites, Forno & Ugaz Abogados; Berninzon Loret de Mola, Benavides & Fernández Abogados; Estudio Aurelio García Sayán; Estudio Echeopar; Estudio Ferrero Abogados; Estudio Grau; Estudio Roselló; Estudio Rubio, Leguía, Normand; Hernández & Cía. Abogados; Miranda & Amado Abogados; Muñiz, Ramírez, Pérez-Taiman & Luna-Victoria Abogados; Payet, Rey, Cauvi Abogados; Pizarro, Botto & Escobar; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; y Rodrigo Elías & Medrano Abogados.

Mención especial merece la colaboración brindada por cinco estudios de abogados asociados a Procapitales, los cuales mediante la adquisición de sendos avisos publicitarios contribuyeron a financiar parcialmente los gastos de edición e impresión del Manual, a saber: Estudio Roselló; Estudio Aurelio García Sayán; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Estudio Rubio, Leguía, Normand; y Pizarro, Botto & Escobar.

El 7 de octubre de 2008 se llevó a cabo un acto académico de presentación de esta publicación, que tuvo lugar en el Auditorio Maes Heller de la Universidad del Pacífico. La presentación de la mencionada publicación congregó a representantes de entidades asociadas a Procapitales, particularmente de estudios de abogados; de otras entidades participantes del mercado; y del sector académico.

La apertura de este acto estuvo a cargo del director del Centro de Consultoría de la Universidad del Pacífico, Pedro Franco. Seguidamente, el presidente del Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales y asociado senior de Rodrigo, Elías & Medrano Abogados, Paul Castritius, efectuó una exposición sobre la estructura y el contenido del *Manual*. A su vez, ofrecieron sendos comentarios tanto el decano de la Facultad de Derecho de la Universidad del Pacífico, Eduardo Ferrero, y el socio del Estudio Sergio Salinas Abogados, Sergio Salinas, quienes resaltaron la importancia de esta publicación como material de consulta para toda persona que quiera familiarizarse con el funcionamiento del mercado de valores. La clausura del evento estuvo a

cargo de Luis Felipe Arizmendi, presidente del Consejo Directivo de Procapitales. Actuó como moderador el gerente general de la Asociación, Gerardo M. Gonzales.

Alertas informativas

Procapitales ofrece a sus empresas asociadas un servicio de alertas informativas, con contenidos que van desde informar acerca de la reciente dación de nuevas normas aplicables al mercado de capitales hasta informar acerca de asuntos relativos a la marcha institucional, como, por ejemplo, nuevos nombramientos, ingreso de nuevos asociados, convocatoria y desarrollo de eventos, y presencia institucional en determinados ámbitos de la actividad económica y financiera. Algunas de estas alertas fueron base para notas de prensa que se difundieron a través de diversos medios de comunicación.

Algunos ejemplos de las alertas informativas distribuidas durante 2008 son los siguientes:

- Entre las alertas de carácter legal y normativo, se comunicó no solo la publicación de normas sino también de proyectos normativos referidos al mercado de valores. El detalle es el siguiente:
 - En enero que el BCR había elevado el límite de inversiones de las AFP en el exterior de 16% a 17%;
 - En febrero que Conasev había aprobado la tipología de los fondos mutuos (Resolución Conasev N° 010-2008-EF/94.01.1);
 - En marzo que Conasev había aprobado la modificación al régimen del listado automático de valores extranjeros previsto en el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en la Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (Resolución Conasev N° 015-2008-EF/94.01.1);
 - En abril que el BCR había elevado el límite de inversión de las AFP en el extranjero de 17% a 20%;
 - En mayo sobre la modificación de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (Decreto Legislativo N° 1008), que elevó el límite legal para las inversiones de las AFP en el extranjero de 20% a 30%;
 - En junio la publicación de diversas normas vinculadas al mercado de capitales y al sistema financiero, entre ellas: el Decreto Legislativo N° 1028, que modifica la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros; el Decreto Legislativo N° 1046, que modifica parcialmente la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras; y el Decreto Legislativo N° 1061, que modifica parcialmente la Ley del Mercado de Valores y la Ley General de Sociedades;
 - En julio que Conasev había modificado el plazo para la actualización y comunicación a dicha entidad del monto mínimo y monto objetivo del Fondo de Liquidación por parte de Cavali (mediante la Resolución Conasev N° 043-2008-EF/94.01.1), y que se incluía dentro de los alcances del régimen del listado automático de valores extranjeros a los valores listados en la Bolsa de Valores de Oslo (Resolución Conasev N° 040-2008-EF/94.01.1);
 - En septiembre sobre proyectos de normas publicadas por Conasev, entre las que figuraban el proyecto de Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a inversionistas institucionales y el proyecto de modificación del Reglamento de Fondos Mutuos; y
 - En diciembre sobre la Ley que proroga las exoneraciones contenidas en el artículo 19 de la Ley del impuesto a la renta y posterga la entrada en vigencia de varios artículos y disposiciones del Decreto Legislativo N° 972 (Ley N° 29308); el Reglamento del Decreto

Legislativo N° 1012 que aprueba la Ley Marco de Asociaciones Público-Privadas para la generación del empleo productivo y dicta normas para la agilización de los procesos de promoción de la inversión privada (Decreto Supremo N° 146-2008-EF); el Reglamento que aprueba el régimen aplicable a la administración temporal del fondo de garantía de la Bolsa de Valores de Lima (Resolución Conasev N° 080-2008-EF/94.01.1); y la modificación del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (Resolución Conasev N° 081-2008-EF/94.01.1).

- Entre las alertas informativas sobre realización de eventos, se informó en el mismo día acerca del desarrollo de todos y cada uno de los seminarios celebrados durante el año 2008, y también lo referido a la IV Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, dando cuenta resumidamente de los principales planteamientos de los expositores y comentaristas, y los niveles de audiencia alcanzados. Asimismo, se informó acerca de las empresas ganadoras del III Concurso de Buen Gobierno Corporativo luego de celebrada la ceremonia de premiación; y del lanzamiento público del *Manual del Mercado de Capitales 2008*.
- Entre las alertas informativas sobre presencia institucional en diversos ámbitos, se informó en el mismo día acerca de lo discutido durante las reuniones mensuales del Grupo de Trabajo para el Desarrollo del Mercado de Valores establecido por Conasev, así como también acerca de las presentaciones del presidente o de los miembros del Consejo Directivo en eventos organizados por otras instituciones, como por ejemplo en el *I Encuentro Nacional de Microfinanzas y Responsabilidad Social*.
- Finalmente, se dio cuenta mediante alertas informativas cada vez que el Consejo Directivo aprobaba el ingreso de una nueva empresa asociada a Procapitales, incluyéndose una sumilla acerca del giro de actividades de aquella y su vinculación con el mercado de capitales. El ingreso de nuevos asociados no solamente se ha dado a conocer a través de las alertas sino también a través de la revista mensual *Capitales*.

Página web

Procapitales cuenta con una página web: www.procapitales.org, que constituye otro canal de comunicación acerca de la Asociación y sus actividades. Está al alcance del público en general y, entre otras informaciones, recoge también los contenidos de las alertas informativas antes reseñadas. Asimismo, cuenta con una sección de acceso restringido para las empresas asociadas donde se consigna información de interés sobre el mercado que se pone a disposición solamente de este segmento.

ASUNTOS INSTITUCIONALES Y ADMINISTRATIVOS

Reuniones de los órganos institucionales

Durante el ejercicio 2008, se realizaron las siguientes reuniones de los órganos institucionales de Procapitales:

- La Asamblea General Ordinaria de Asociados, el día 30 de abril de 2008 bajo la presidencia de Luis Felipe Arizmendi Echeopar. Asistió un total de 31 representantes de las empresas asociadas. En esta Asamblea, se aprobaron los estados financieros y la memoria de la Asociación correspondientes al ejercicio del año 2007. Asimismo, se aceptó la vacancia de los siguientes miembros del Consejo Directivo vigente: Mariela García Figari, representante de Ferreyros SAA, y María Elena Hernández Samanez, representante de Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa SA; y se aprobó la elección de los siguientes miembros del Consejo Directivo: Edgardo Suárez Herrera, representante de Centura Sociedad Agente de Bolsa SA, Patricia Gastelumendi Lukis, representante de Ferreyros SAA, y Jacobo Daniel Said Montiel, representante de la Bolsa de Valores de Lima SA.

En esta Asamblea el director ejecutivo del Proyecto Invertir, Daniel Córdova Cayo, informó sobre la situación en la que se encontraba el referido proyecto al cierre del año 2007, señalando que su ejecución se encontraba en su etapa final. También se refirió al acuerdo entre Procapitales y Daniel Córdova SAC, mediante el cual Procapitales cedía los derechos exclusivos de uso de la marca Invertir a su empresa, y su decisión de crear el Instituto Invertir.

Por último, en la Asamblea se informó de la nueva denominación de la revista mensual de Procapitales, pues en virtud del acuerdo entre Procapitales y Daniel Córdova SAC, mediante el cual a esta empresa le correspondía la propiedad del nombre Invertir, ya no se podía seguir utilizando este nombre para la revista, por lo que el Consejo Directivo de Procapitales acordó que el nuevo nombre de la revista sería *Capitales. La revista de Procapitales*.

- Entre enero y diciembre de 2008, se realizó un total de 14 sesiones del Consejo Directivo, todas ellas bajo la presidencia de Luis Felipe Arizmendi Echeopar.

Comités de Trabajo

Durante el ejercicio 2008, los comités de trabajo tuvieron la actuación que se describe a continuación.

- Durante el año se llevó a cabo una reunión del Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales (CAL), en el mes de diciembre, en la cual se analizó la Resolución SBS N° 11153-2008, Modificaciones al Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Pensiones, en conjunto con el Comité de Fondos de Inversión. En esa misma sesión se analizó el Proyecto del Reglamento de Empresas Proveedoras de Precios, publicado por Conasev. Las instituciones integrantes del Comité también estuvieron involucradas en la formulación de comentarios sobre propuestas legislativas y normativas, así como en la elaboración del *Manual del Mercado de Capitales 2008*, sobre lo cual se informa en acápite anteriores. El Comité continuó bajo la presidencia de Paul Castritius, asociado senior de Rodrigo, Elías & Medrano Abogados.
- Durante el 2008 se reanudaron los trabajos del Comité de Fondos de Inversión (CFI), el cual completó siete reuniones en el curso del año, habiéndose celebrado la última sesión el 11 de

diciembre de 2008. En la primera sesión se procedió a la elección de José García Herz, gerente general de Access Seaf SAFI SA, y César Fuentes, presidente del Directorio de Popular SAFI SA, como presidente y vicepresidente del Comité, respectivamente, por el lapso de un año hasta el 30 de junio de 2009. Están integrados a este Comité las 10 SAFI y administradoras de fondos asociadas a Procapitales: Access Seaf SAFI, Compass Group SAFI, Larraín Vial SAFI, Popular SAFI y Value Investments SAFI, todas ellas desde un inicio; así como Summa SAFI, Enfoca SAFI, Celfin Capital SAFI, Altra Inversiones Perú y Aureos Peru Advisers, paulatinamente, en la medida que se fueron asociando a Procapitales.

En todas las reuniones del CFI se discutieron proyectos normativos que, directa o indirectamente, afectaban a la industria de fondos de inversión, así como se coordinaron reuniones con las autoridades reguladoras y supervisoras de la industria como son la Conasev y la SBS, a efectos de plantearles algunas sugerencias en relación con los proyectos de modificaciones regulatorias a cargo de dichas autoridades, dando a conocer la opinión del sector privado. Así, en el transcurso de las reuniones del CFI de Procapitales se discutieron los siguientes temas:

- Modificaciones de la Ley de Inversión y comentarios para Conasev respecto al proyecto de Reglamento de la Ley de Fondos de Inversión.
 - Comunicación a la SBS respecto al proyecto de modificación al Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias al Sistema Privado de Pensiones, y análisis de la Resolución SBS N° 11153-2008–Modificaciones al Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Pensiones.
 - Propuesta de eliminación del IGV a los intereses de los fondos de inversión que ofrecen financiamiento, y comunicaciones a comisiones del Congreso sobre Proyecto de Ley que promueve el acceso de las micro y pequeñas empresas y de personas naturales al mercado de capitales.
 - Coordinación para participación de panel sobre la industria de fondos de inversión en la IV Convención de Finanzas y Mercados de Capitales.
 - Conformación de menú de temas relevantes para la industria de fondos de inversión para futuras sesiones.
 - Coordinación para la participación de Procapitales en el Seminario de LAVCA (*Latin American Venture Capital Association*) sobre *Private Equity/Venture Capital* a realizarse en Lima en mayo de 2009.
- Durante 2008 se llevaron a cabo 21 reuniones del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), la última de las cuales se realizó el 4 de diciembre. El Comité continuó presidido por Marco Antonio Zaldívar, socio de Ernst & Young. Están integrados a dicho Comité las siguientes empresas asociadas a Procapitales: Baker Tilly Perú, Centura SAB, Deloitte & Touche, Ernst & Young, Estudio Berninzon, Loret de Mola, Benavides & Fernández, Ferreyros SAA, KPMG, PricewaterhouseCoopers, Red de Energía del Perú, Universidad del Pacífico, y Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC).

Dichas reuniones sirvieron para adoptar los acuerdos y acciones necesarios a efectos de organizar y llevar a cabo el III Concurso de Buen Gobierno Corporativo, que implicó una labor no solo anterior a la ceremonia de premiación del Concurso sino también posterior a ella. Consecuentemente, se abordaron aspectos tales como la elaboración de la plantilla de evaluación, la promoción de empresas concursantes, el proceso de inscripción de las empresas participantes, la evaluación de las plantillas del Concurso por parte del equipo

técnico, la preparación de la ceremonia de premiación, la remisión de los informes finales de evaluación a las empresas concursantes por parte del equipo técnico del Concurso, entre otros aspectos.

Inscripciones en Registros Públicos

Durante 2008 se realizó una única inscripción referida a la vacancia de dos miembros del Consejo Directivo período 2007/2009 aprobada en Asamblea General Ordinaria del 30 de junio de 2008: Mariela García Figari, representante de Ferreyros SAA; y María Elena Hernández Samanez, representante de Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa SA; así como a la elección de tres nuevos miembros del Consejo Directivo, elegidos en la Asamblea General Ordinaria del 30 de abril de 2008: Edgardo Suárez Herrera, representante de Centura Sociedad Agente de Bolsa SA; Patricia Gastelumendi Lukis, representante de Ferreyros SAA; y Jacobo Daniel Said Montiel, representante de la Bolsa de Valores de Lima SA.

A raíz de las dos salidas y los tres nuevos ingresos, el Consejo Directivo período 2007/2009 quedó inscrito en Registros Públicos de Lima con fecha 30 de mayo de 2008, en el asiento A00010 de la partida electrónica N° 11314438, correspondiente a Procapitales, con los siguientes miembros:

- Luis Felipe Arizmendi Echeopar (Presidente)
- Roque Eduardo Benavides Ganoza (Primer vicepresidente)
- Pablo Manuel José Moreyra Almenara (Segundo vicepresidente)
- José Guillermo García Herz
- Jacobo Daniel Said Montiel
- Francis Normand José Stenning de Lavalle
- Edgardo Suárez Herrera
- Andrés Juan Milla Comitre
- José Aldo Espósito Li-Carrillo
- Marco Antonio Zaldivar García
- Pablo Manuel Berckholtz Velarde
- Patricia Gastelumendi Lukis
- Luis Miguel Pizarro Aranguren
- Eduardo Martín Herrera Vásquez
- Julio Rafael Alcázar Uzátegui
- Jean Paul Chabaneix Cunza

Posteriormente, en las sesiones del Consejo Directivo de Procapitales llevadas a cabo el 17 de septiembre de 2008 y el 15 de octubre de 2008 se informó sobre la desvinculación de dos miembros del Consejo Directivo: Andrés Milla, de Credibolsa SAB; y Eduardo Herrera, de Profuturo AFP, respectivamente. Dichas personas dejaron de pertenecer al Consejo Directivo por su desvinculación laboral con las instituciones asociadas a Procapitales.

Padrón de asociados

El nuevo padrón de asociados, abierto en octubre de 2007, se encontraba a fines del año bajo reseña debidamente firmado por todos los representantes de las entidades asociadas, siendo un total de 75 asociados los registrados en el padrón.

Demanda contencioso administrativa en curso

Al finalizar el año 2007 se encontraba pendiente la programación de la audiencia para la vista de la causa en la Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema, que es la segunda instancia ante la

cual Procapitales apeló la sentencia emitida en primera instancia por la Sala Contencioso Administrativa de la Corte Superior en el proceso contencioso administrativo que nuestra Asociación sigue contra la Superintendencia de Administración Tributaria (Sunat) y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).

Como se recuerda, dicho proceso fue iniciado por Procapitales a partir de una resolución del ente de administración tributaria en 2003 por medio de la cual señalaba que la promoción de fondos de inversión no se encuentra prevista dentro de los fines comprendidos en el artículo 19, inciso b), de la Ley del Impuesto a la Renta para que una asociación, en este caso Procapitales, pueda estar exonerada del pago del impuesto a la renta. Dicha resolución fue expedida en respuesta a la solicitud de inscripción en el Registro de Entidades Exoneradas del Impuesto a la Renta formulada por Procapitales en 2001.

Luego que la resolución de la Sunat fuera confirmada por el Tribunal Fiscal en el 2005, Procapitales presentó la demanda contencioso administrativa contra el MEF y Sunat ante la Primera Sala Especializada en lo Contencioso Administrativo de la Corte Superior de Justicia de Lima solicitando la nulidad de la resolución emitida por el Tribunal Fiscal. El 16 de octubre de 2006 dicha Sala expidió sentencia declarando infundada la demanda, y contra dicha sentencia Procapitales presentó recurso de apelación. En febrero de 2007 la Sala de la Corte Superior concedió la apelación con efecto suspensivo contra la sentencia por ella emitida, elevando el expediente a la Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema.

El 9 de julio de 2007 esta última notificó a Procapitales el Dictamen Fiscal N° 603-2007-MP-FN-FSC de fecha 27 de junio de 2007 expedido por la Fiscalía Suprema en lo Civil, en el cual el Fiscal Supremo opinó que se confirme la sentencia expedida por la Primera Sala Transitoria Especializada en lo Contencioso Administrativo, que declaró infundada la demanda contencioso administrativa interpuesta por Procapitales, argumentando que la promoción de fondos de inversión no era una actividad gremial pues no beneficiaba solamente a los asociados de Procapitales sino también a personas ajenas al gremio.

La audiencia para la vista de la causa fue programada para el 2 de julio de 2008, y con anterioridad se completaron tres acciones sugeridas por el Estudio Ehecopar, que asesora legalmente a Procapitales en esta causa: (a) se presentó un escrito ante la Sala Suprema para revertir las opiniones emitidas en la sentencia por la Sala Contencioso Administrativa de la Corte Superior y en el dictamen del Fiscal Supremo; (b) se contrató al Dr. Marcial Rubio a fin de que emita un informe sobre el caso, que refuerce la posición institucional de Procapitales; y (c) se concretaron reuniones con todos y cada uno de los vocales integrantes de la Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema, en días previos a la audiencia para la vista de la causa, a fin de ofrecerles pormenores sobre la misión y actividades de Procapitales, algunas de ellas con participación del presidente del Consejo Directivo y el gerente general.

La Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema resolvió revocando la sentencia de la Sala Superior y reformándola declaró fundada la demanda de Procapitales y, en consecuencia, nula la Resolución del Tribunal Fiscal de la Sunat N° 09821-4-2004, ordenándose al ente administrativo que expida nueva resolución conforme a los términos de la sentencia. La sentencia de la Sala Suprema fue notificada a Procapitales en octubre del año 2008, siendo la única contingencia de esta sentencia, que en ella no se había establecido expresamente que la Sunat proceda a inscribir a Procapitales en el Registro de Entidades Exoneradas del Impuesto a la Renta. Frente a ello, el Estudio Ehecopar presentó el 13 de octubre de 2008 un pedido de rectificación de la

sentencia a la Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema, a efectos de que subsane dicha omisión en la sentencia.

A fines de diciembre de 2008, el Estudio Ehecopar informó a Procapitales de la existencia de dos notificaciones referidas a este proceso. La primera notificación da a conocer que la Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema había adoptado el pedido de integración para que se subsane la omisión de la sentencia y había procedido a determinar expresamente que Procapitales sea inscrita en el Registro de Entidades exoneradas al Impuesto a la Renta. La segunda notificación comunicaba la existencia de un recurso de casación interpuesto por la Procuraduría Pública de la Sunat y del MEF, contra la sentencia de la Sala Civil Transitoria de la Corte Suprema, que fue favorable a Procapitales. En relación con este recurso de casación se conoce que está pendiente la declaración de su procedencia por parte de la Sala Constitucional y Social de la Corte Suprema, instancia encargada de resolver la casación y poner fin al proceso contencioso administrativo.

Es importante mencionar que el seguimiento a dicho proceso contencioso administrativo de Procapitales ha venido siendo informado en todas las sesiones del Consejo Directivo sobre la base de información provista por el Estudio Luis Ehecopar García.

EMPRESAS ASOCIADAS

Al 31 de diciembre de 2008 Procapitales contaba con un total de 75 empresas asociadas, de las cuales 12 ingresaron durante el período bajo reseña (señaladas con un asterisco). Al cierre del año 2008, las empresas asociadas eran las siguientes:

Emisores o potenciales emisores y empresas que listan en bolsa

1. Aceros y Techos SA
2. Banco de Comercio
3. Banco Interamericano de Finanzas (BIF)
4. Banco Ripley SA
5. Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo SA *
6. Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo SA *
7. Compañía Almacenera SA (CASA)
8. Compañía de Minas Buenaventura SAA
9. Concesionaria Traspase Olmos
10. Consorcio DH MONT & CG & M SAC *
11. Corporación Financiera de Inversiones SAA
12. Drokasa Perú SA
13. Ferreyros SAA
14. Graña y Montero SAA
15. Peruana de Combustibles SA
16. Quimpac SA
17. Red de Energía del Perú SA
18. Southern Copper
19. Telefónica del Perú SAA
20. Transportadora de Gas del Perú SA

Sociedades tituladoras y empresas de servicios fiduciarios

21. Citicorp Perú Sociedad Tituladora SA
22. Internacional de Títulos Sociedad Tituladora SA
23. La Fiduciaria SA
24. Tituladora Peruana Sociedad Tituladora SA

Sociedades agentes de bolsa

25. Centura Sociedad Agente de Bolsa SA
26. Citicorp Perú SA Sociedad Agente de Bolsa
27. Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa SA
28. GPI Valores SA Sociedad Agente de Bolsa
29. Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa SA
30. Stanford Group Perú SA Sociedad Agente de Bolsa

Sociedades administradoras de fondos de inversión

31. Access Seaf Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SAC
32. Altra Inversiones Perú SAC *
33. Celfin Capital SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión *
34. Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA
35. Enfoca Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA *
36. Larraín Vial SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
37. Popular SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

- 38. Summa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SAC *
- 39. Value Investments Perú Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA

Sociedades intermediarias de valores

- 40. Exprinter Inversiones Sociedad Intermediaria de Valores S.A.C.

Administradoras de fondos de pensiones

- 41. AFP Horizonte
- 42. AFP Integra
- 43. Caja de Pensiones Militar Policial
- 44. Prima AFP
- 45. Profuturo AFP

Compañías de seguros

- 46. El Pacífico Peruano-Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros
- 47. Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros

Administradoras de mecanismos centralizados de negociación

- 48. Bolsa de Valores de Lima SA *

Instituciones de custodia, compensación y liquidación de valores

- 49. Cavali SA ICLV

Estudios de abogados

- 50. Benites, Forno & Ugaz Asociados SCRL
- 51. Estudio Aurelio García Sayán Abogados SCRL
- 52. Estudio Berninzon, Loret de Mola & Benavides SCRL
- 53. Estudio Ferrero Abogados SCRL
- 54. Estudio Luis Echeopar García SCRL
- 55. Estudio Navarro, Ferrero & Pazos Abogados SCRL *
- 56. Estudio Rosselló SCRL
- 57. Estudio Rubio, Leguía, Normand & Asociados SCRL
- 58. Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados SCRL *
- 59. Hernández & Cía. Abogados SCRL
- 60. Miranda & Amado Abogados SCRL
- 61. Payet, Rey, Cauvi SCRL
- 62. Pizarro, Botto & Escobar Abogados
- 63. Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros
- 64. Rodrigo, Elias & Medrano Abogados SCRL

Empresas consultoras y de asesoría de negocios

- 65. Baker Tilly Perú SAC *
- 66. Caipo y Asociados SCRL (KPMG Perú)
- 67. DEFINE - Dirección y Evaluación Financiera de Empresas
- 68. Deloitte & Touche SRL
- 69. Ernst & Young Asesores SCRL
- 70. Latin Pacific Capital SA
- 71. Osorio Figueredo & Asociados
- 72. PricewaterhouseCoopers SCRL

Instituciones académicas

- 73. Pontificia Universidad Católica del Perú - Centro de Negocios (Centrum) *
- 74. Universidad del Pacífico
- 75. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas – Facultad de Economía

A continuación una breve descripción de las actividades que realizan las nuevas empresas asociadas en el curso del año:

- Con fecha 15 de enero de 2008 se afilió:
 - Bolsa de Valores de Lima SA (BVL): Es una sociedad anónima cuyo objeto principal es facilitar la negociación de valores inscritos, proporcionando los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para la intermediación de manera justa, competitiva, ordenada, continua y transparente de valores de oferta pública, instrumentos derivados e instrumentos que no sean objeto de emisión masiva que se negocien en mecanismos centralizados de negociación distintos a la rueda de bolsa que operen bajo su conducción. El representante ante Procapitales es su presidente de Directorio, Roberto Hoyle Mc Callum.
- Con fecha 6 de febrero de 2008 se afilió:
 - Baker Tilly Perú S.A.C.: Es una empresa miembro de *Baker Tilly International*, entidad que cuenta con oficinas distribuidas en 104 países alrededor del mundo y cuya sede se encuentra en Londres. Baker Tilly Perú tiene presencia en el mercado peruano desde 2006, y entre sus principales servicios se encuentran el de auditoría, *outsourcing* contable-planilla, asesoría legal-tributaria y consultoría empresarial. El representante ante Procapitales es su gerente comercial, José Luis Sarrio.
- Con fecha 5 de marzo de 2008 se afiliaron:
 - Estudio Navarro, Ferrero & Pazos Abogados SCRL: Este estudio, que se constituyó en 1950, agrupa a una generación de abogados especializados en todas las materias del derecho con una orientación hacia la práctica corporativa y, a su vez, cuenta con áreas de creciente demanda como el comercio exterior y desarrollo de negocios internacionales, negociaciones comerciales internacionales y relaciones institucionales. El representante ante Procapitales es su socio, Francisco Navarro-Grau Hurtado.
 - Pontificia Universidad Católica del Perú-Centro de Negocios (Centrum). Es una distinguida escuela de negocios líder en el Perú cuya misión consiste en contribuir al desarrollo sostenible a través de la formación de líderes con responsabilidad global, inspirados en principios éticos y valores cristianos. El representante ante Procapitales es su director general, Fernando D'Alessio Ipinza.
 - Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados SCRL: Este estudio de abogados se constituyó en julio de 2005, y agrupa a abogados especializados en la práctica corporativa y otras materias del derecho. El representante ante Procapitales es su gerente general, Sergio Salinas Rivas.
- Con fecha 18 de junio de 2008 se afilió:
 - Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo SA: Se constituyó al amparo del Decreto Ley N° 23039, del 14 de mayo de 1980, el cual autorizó la creación de cajas municipales de ahorro y crédito de los Concejos Provinciales al interior del país. Actualmente es una entidad con autonomía administrativa, económica y financiera,

regulada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), controlada y supervisada por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) y Contraloría General de la República; y forma parte de la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC). El representante ante Procapitales es su gerente de Operaciones y Finanzas, César Napoleón Hidalgo Montoya.

- Con fecha 2 de julio de 2008 se afilió:
 - Consortio DH MONT & CG & M SAC: Es una empresa dedicada a la actividad de la construcción, cuyo objetivo principal es satisfacer la necesidad de las familias en busca de una mejor vivienda así como satisfacer la demanda en el sector privado y público, en diferentes campos como el desarrollo de proyectos integrales, construcciones, remodelaciones, ampliaciones, y acabados mobiliarios en general. El representante ante Procapitales es su gerente de Finanzas y Marketing, Marco Antonio Puga Centurión.

- Con fecha 29 de agosto de 2008 se afilió:
 - Summa SAFI SAC: Es una sociedad administradora de fondos de inversión, inscrita en los registros de Conasev desde noviembre de 2007. Esta sociedad administra fondos de inversión *mezzanine* que otorgan financiamiento a largo plazo a las empresas peruanas. El representante ante Procapitales es su gerente general, Alexander Tschudi Benavides.

- Con fecha 17 de setiembre de 2008 se afilió:
 - Enfoca SAFI SA: Fundada en enero de 2007, es una sociedad anónima que tiene como objetivo organizar y administrar fondos de inversión por cuenta y riesgo de sus partícipes. Enfoca SAFI está dedicada a desarrollar y captar capital para fondos de inversión, incluyendo fondos de capital de riesgo (*private equity*), fondos de infraestructura, fondos de activos en reestructuración, entre otros. El representante ante Procapitales es su gerente general, Alberto Pascó-Font Quevedo.

- Con fecha 15 de octubre de 2008 se afilió:
 - Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo SA: Fundada el 19 de octubre de 1982, siendo la segunda caja municipal creada en el Perú. Está sujeta a las regulaciones del Banco Central de Reserva (BCR), la Superintendencia de Banca y Seguro (SBS), la Contraloría General de la República, así como pertenece a la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC). El representante ante Procapitales es su gerente de Ahorros y Finanzas, Jesús Benítez Gamboa.

- Con fecha 19 de octubre de 2008 se afilió:
 - Celfin Capital SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión: Es una sociedad administradora de fondos de inversión, inscrita en los registros de Conasev desde julio de 2008, vinculada a Celfin Capital de Chile, la corredora de bolsa más grande de ese país y una de las principales empresas de administración de activos a nivel latinoamericano. El representante ante Procapitales es su gerente general, Eduardo Campodónico Figueroa.

- Con fecha 23 de diciembre de 2008 se afilió:
 - Altra Inversiones Perú SAC: Constituida el 10 de noviembre de 2008, pertenece a Altra Investments, una firma de servicios profesionales dedicada a la identificación, estructuración y gestión de oportunidades de inversión principalmente en la Región Andina. Las inversiones que Altra Investments administra actualmente tienen operación

directa en su país de origen, Colombia, y en otros seis países. El representante ante Procapitales es su gerente general, Jorge Kuryla Vargas.

ESTADOS FINANCIEROS

A continuación se presentan los estados financieros no auditados correspondientes al año 2008, a saber:


- Balance general al 31 de diciembre de 2008, y sus correspondientes notas.
- Estado de ingresos y gastos por el año terminado el 31 de diciembre de 2008.

ASOCIACION DE EMPRESAS PROMOTORAS DEL MERCADO DE CAPITALES

BALANCE GENERAL

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 Y DE 2007
(EXPRESADO EN NUEVOS SOLES)**

| ACTIVO | NOTAS | 2008 | | 2007 | | PASIVO Y PATRIMONIO | NOTAS | 2008 | | 2007 | |
|--------------------------------------|-------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|---|-------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | | 2008 | % | 2007 | % | | | 2008 | % | 2007 | % |
| ACTIVO CORRIENTE | | | | | | PASIVO CORRIENTE | | | | | |
| Caja y Bancos | 1 | 75,853.00 | 20.31 | 112,582.00 | 25.35 | TRIBUTOS POR PAGAR | 7 | 7,035.00 | 1.88 | 9,057.00 | 2.04 |
| Cuentas por cobrar propias | 2 | 120,570.00 | 32.29 | 157,219.00 | 35.41 | REMUNERACIONES POR PAGAR | 8 | 8,337.00 | 2.23 | 11,677.00 | 2.63 |
| Cuentas por cobrar diversas | 3 | 43,345.00 | 11.61 | 40,164.00 | 9.05 | PROVEEDORES | 9 | 94,557.00 | 25.32 | 60,358.00 | 13.59 |
| Cargas diferidas | 4 | 26,888.00 | 7.20 | 17,683.00 | 3.98 | Cuentas por pagar diversas | 10 | 46,975.00 | 12.58 | 49,900.00 | 11.24 |
| | | | | | | Beneficios sociales de los trabajadores | 11 | 2,757.00 | 0.74 | 2,757.00 | 0.62 |
| | | | | | | Ingresos diferidos | 12 | 13,125.00 | 3.52 | 12,413.00 | 2.80 |
| TOTAL ACTIVO CORRIENTE | | <u>266,656.00</u> | <u>71.42</u> | <u>327,648.00</u> | <u>73.79</u> | TOTAL PASIVO CORRIENTE | | <u>172,786.00</u> | <u>46.28</u> | <u>146,162.00</u> | <u>32.92</u> |
| ACTIVO NO CORRIENTE | | | | | | PATRIMONIO | | | | | |
| Inmuebles, maquinaria y equipo | 5 | 146,549.00 | 39.25 | 141,759.00 | 31.93 | CUOTA DE INSCRIPCIÓN SOCIOS | | 117,774.00 | 31.54 | 110,774.00 | 24.95 |
| Dep. acum. Inmueb., maquinaria y eq. | 6 | (39,820.00) | (10.66) | (25,379.00) | (5.72) | EXCEDENTES ACUMULADOS | | 187,092.00 | 50.11 | 129,993.00 | 29.28 |
| | | | | | | DEFICIT / EXCEDENTE DEL EJERCICIO | | (104,267.00) | (27.92) | 57,099.00 | 12.86 |
| TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE | | <u>106,729.00</u> | <u>28.58</u> | <u>116,380.00</u> | <u>26.21</u> | TOTAL PATRIMONIO | | <u>200,599.00</u> | <u>53.72</u> | <u>297,866.00</u> | <u>67.08</u> |
| TOTAL ACTIVO | | <u>373,385.00</u> | <u>100.00</u> | <u>444,028.00</u> | <u>100.00</u> | TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | | <u>373,385.00</u> | <u>100.00</u> | <u>444,028.00</u> | <u>100.00</u> |


LEONARDO SUPO GUTTT
 Contador Público Cteglado
 Matricul'a No. 10651

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS PROMOTORAS DEL MERCADO DE CAPITALES

NOTA 1

CAJA Y BANCOS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| CUENTA | DENOMINACION | US\$ | S/ |
|--------|--|----------|------------------|
| 104111 | B.CREDITO -CTA.CTE. -M.N. -CTA PROPIA | | 23,124.00 |
| 104211 | B.CREDITO -CTA.CTE. -M.E. -CTA PROPIA | 5,219.00 | 16,373.00 |
| 104212 | B.CREDITO -CTA.CTE. -M.E. -PROY INVERTIR | 9,602.00 | 30,121.00 |
| 104214 | BANCO DE LA NACION | | 6,235.00 |
| | TOTAL | | 75,853.00 |

NOTA 2

CUENTAS POR COBRAR PROPIAS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| CUENTA | DENOMINACION | US\$ | S/ |
|--------|---------------------------|-----------|-------------------|
| 1211 | FACTURAS POR COBRAR -M.N. | | 89,062.00 |
| 1212 | FACTURAS POR COBRAR -M.E. | 10,044.00 | 31,508.00 |
| 1291 | COBRANZA DUDOSA M.N. | | 10,818.00 |
| 1921 | PROVISION COB.DUDOSA-M.N. | | (10,818.00) |
| | TOTAL | | 120,570.00 |

NOTA 3

CUENTAS POR COBRAR DIVERSAS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| CUENTA | DENOMINACION | US\$ | S/ |
|--------|-------------------------------|-----------|------------------|
| 1622 | RECLAMACIONES A TERCEROS - ME | 11,730.00 | 36,798.00 |
| 1641 | INVERTIR CONSULTORES | 1,680.00 | 5,270.00 |
| 1681 | SUNAT | | 1,277.00 |
| | TOTAL | | 43,345.00 |

NOTA 4

CARGAS DIFERIDAS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| CUENTAS | DENOMINACION | S/ |
|---------|------------------------------|------------------|
| 3862 | SALDO CREDITO FISCAL | 11,977.00 |
| 3863 | I.G.V. DIFERIDO | 2,062.00 |
| 3864 | RETENCIONES DE IG V | 8,907.00 |
| 38901 | OTRAS CARGAS DIVERSAS - M.N. | 1,190.00 |
| 38903 | IMPUESTOS REGULARIZACION | 2,752.00 |
| | TOTAL | 26,888.00 |

NOTA 5

INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| CUENTAS | DENOMINACION | S/ |
|---------|----------------------------------|-------------------|
| 3321 | EDIFICIOS Y OTRAS CONSTRUCCIONES | 33,565.00 |
| 3351 | MUEBLES Y ENSERES | 53,804.00 |
| 3361 | EQUIPOS DIVERSOS | 25,111.00 |
| 3362 | EQUIPOS DE COMPUTO | 34,069.00 |
| | TOTAL | 146,549.00 |

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS PROMOTORAS DEL MERCADO DE CAPITALES

NOTA 6

DEPRECIACION INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| <u>CUENTA</u> | <u>DENOMINACION</u> | <u>S/</u> |
|---------------|-------------------------------------|-------------------------|
| 3932 | DEPRECIACION EDIF.Y OTRAS CONSTRUC. | 3,577.00 |
| 3935 | DEPRECIACION MUEBLES Y ENSERES | 13,444.00 |
| 3936 | DEPRECIACION EQUIPOS DIVERSOS | 12,178.00 |
| 3937 | DEPRECIACION DE EQUIPOS DE COMPUTO | 10,621.00 |
| | TOTAL | <u>39,820.00</u> |

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS PROMOTORAS DEL MERCADO DE CAPITALES

NOTA 7

TRIBUTOS POR PAGAR
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| CUENTA | DENOMINACION | S/ |
|--------|-------------------------------|-----------------|
| 4011 | IMPUESTO GENERAL A LAS VENTAS | 2,226.00 |
| 4018 | IMP. A LA RENTA - 4TA CAT. | 240.00 |
| 4019 | IMP. A LA RENTA - 5TA CAT. | 2,016.00 |
| 4031 | ESSALUD | 2,553.00 |
| | TOTAL | 7,035.00 |

NOTA 8

REMUNERACIONES POR PAGAR
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| CUENTA | DENOMINACION | S/ |
|--------|----------------------|----------|
| 4112 | VACACIONES POR PAGAR | 8,337.00 |

NOTA 9

PROVEEDORES
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| CUENTA | DENOMINACION | US \$ | S/ |
|--------|---------------------------|-----------|------------------|
| 4211 | FACTURAS POR PAGAR -M.N. | | 23,084.00 |
| 4212 | FACTURAS POR PAGAR - M.E. | 22,747.00 | 71,473.00 |
| | TOTAL | | 94,557.00 |

NOTA 10

CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| CUENTA | DENOMINACION | US\$ | S/ |
|--------|----------------------------------|-----------|------------------|
| 46913 | CUENTAS POR PAGAR PROVISIONES | | 2,895.00 |
| 4692 | INSTITUTO INVERTIR | 11,766.00 | 36,968.00 |
| 4692 | OTRAS CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS | 1,170.00 | 3,676.00 |
| 46914 | A.F.P. (Mes de Diciembre) | | 3,436.00 |
| | TOTAL | | 46,975.00 |

NOTA 11

BENEFICIOS SOCIALES DE LOS TRABAJADORES
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| CUENTA | DENOMINACION | S/ |
|--------|--------------------|----------|
| 4711 | C.T.S. (NOVI-DICI) | 2,757.00 |

NOTA 12

INGRESOS DIFERIDOS
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2008

| CUENTA | DENOMINACION | S/ |
|--------|---|-----------|
| 4912 | INGRESO POR CUOTAS ADELANTADAS (2009) | 13,125.00 |

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS PROMOTORAS DEL MERCADO DE CAPITALES

ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS

**POR LOS AÑOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008 y 2007
(EXPRESADO EN NUEVOS SOLES)**

| | <u>2008</u> | <u>%</u> | <u>2007</u> | <u>%</u> |
|---|---------------------|---------------|---------------------|---------------|
| Ingresos y ganancias no restringidos: | | | | |
| Contribuciones (Proyecto Invertir) | 565,982.00 | 38.32 | 962,995.00 | 51.48 |
| Cuotas mensuales | 532,513.00 | 36.06 | 400,411.00 | 21.41 |
| Auspicios de eventos | 197,105.00 | 13.35 | 202,658.00 | 10.83 |
| Asistencia de eventos | 40,326.00 | 2.73 | 59,618.00 | 3.19 |
| Auspicio y ventas de Manuales | 15,151.00 | 1.03 | 6,552.00 | 0.35 |
| Publicidad en la revista | 69,949.00 | 4.74 | 165,629.00 | 8.85 |
| Suscripciones de la revista | 27,160.00 | 1.84 | 56,638.00 | 3.03 |
| Otros ingresos | 28,701.00 | 1.94 | 15,988.00 | 0.85 |
| Total de ingresos y ganancias no restringidos | <u>1,476,887.00</u> | <u>100.01</u> | <u>1,870,489.00</u> | <u>100.00</u> |
| Gastos y pérdidas no restringidos: | | | | |
| Proyecto Invertir | 654,057.00 | 44.29 | 799,542.00 | 42.75 |
| Gastos administrativos y financieros | 689,833.00 | 46.71 | 712,508.00 | 38.09 |
| Gastos de la Revista | 83,373.00 | 5.65 | 137,233.00 | 7.34 |
| Eventos | 151,552.00 | 10.26 | 138,248.00 | 7.39 |
| Otros gastos | 2,339.00 | 0.16 | 25,859.00 | 1.39 |
| Total gastos y pérdidas | <u>1,581,154.00</u> | <u>107.07</u> | <u>1,813,390.00</u> | <u>96.95</u> |
| Déficit / Excedente | <u>(104,267.00)</u> | <u>(7.06)</u> | <u>57,099.00</u> | <u>3.05</u> |
| Déficit (Sin considerar Proyecto Invertir) | <u>(16,192.00)</u> | <u>(1.10)</u> | <u>(106,354.00)</u> | <u>(5.69)</u> |


LEONARDO SUPO GUTTI
 Contador Público Colegiado
 Matricula No. 10661