

PROCAPITALES

MEMORIA 2009

CONTENIDO

Mensaje del presidente del Consejo Directivo

Resumen de la gestión

Entorno económico y mercado de capitales en 2009

Información general sobre la Asociación

Autoridades

Reseña de actividades y servicios

 Diálogo con autoridades

 Análisis de propuestas normativas

 Foros y seminarios

 Convenios de cooperación

 Presencia institucional y difusión de información

Asuntos institucionales y administrativos

Empresas asociadas

Estados financieros

MENSAJE DEL PRESIDENTE DEL CONSEJO DIRECTIVO

Estimados asociados:

Tengo el honor de dirigirme a ustedes con motivo de la presentación de nuestra Memoria Anual 2009. Durante el año bajo reseña, nuestro país sufrió una profunda desaceleración de su crecimiento económico, desde cerca de 10% de crecimiento del PBI obtenido en 2008 hasta un crecimiento de apenas 1% al año siguiente. Empezamos el año 2009 con muchas preocupaciones y cautela en relación con el efecto que la crisis económica global podría tener sobre nuestro país, con la continua revisión a la baja de los indicadores económicos a lo largo del año. Hacia mediados del año, la sensación era que la crisis internacional había llegado a su nivel máximo y se esperaba el inicio de la recuperación económica, con las discusiones que existen hasta ahora acerca de la velocidad y consistencia de la recuperación (en V, en U o en W). Sin embargo, los efectos que esta crisis había dejado en nuestra economía aún no eran evidentes.

Las cifras preliminares del año 2009 indicaron que la crisis había golpeado fuertemente las expectativas de los agentes económicos y había provocado una cautela en las inversiones y en el consumo; este último, sin embargo, siguió manteniendo un ritmo de crecimiento importante, sobre todo en los estratos medios de nuestra población. El mercado de capitales no ha estado ajeno a esta situación y sufrió una contracción en los primeros meses del año producto de la cautela de los inversionistas y los malos resultados obtenidos por la bolsa de valores hacia fines de 2008. Empero, a medida que avanzaba el año, la mejora en las perspectivas económicas y el consiguiente rebote de las cotizaciones de los valores lograron un año 2009 con una interesante rentabilidad para los inversionistas.

En este escenario es que apareció la implementación del impuesto a la renta a las ganancias de capital, postergado durante algunos años. En este tema, Procapitales tuvo un papel preponderante en la propuesta de modificaciones al proyecto del Ejecutivo, que felizmente fueron tomadas en cuenta para reducir los efectos nocivos de esta norma. Hay, sin embargo, mucho por mejorar en el tema de tributación del mercado de capitales para hacer competitivo nuestro mercado, y por eso en 2009 se conformó nuestro Comité de Asuntos Tributarios, que sumado a los comités ya existentes, promoverá la mejora de nuestro mercado de capitales.

A lo largo del año bajo reseña, Procapitales estuvo presente en distintos ámbitos de actuación, incluyendo eventos, foros, propuestas, mesas de trabajo y otras actividades, con la finalidad de promover el mercado de capitales peruano. El actual Consejo Directivo, en ejercicio desde julio de 2009, tiene el firme propósito de incrementar la actividad de la institución para beneficio de sus asociados. Como institución, hemos terminado satisfactoriamente un largo litigio con la Sunat para el reconocimiento de la Asociación como entidad exonerada del impuesto a la renta. En este punto quiero reconocer la importante participación del Dr. Javier de Belaunde y su equipo del Estudio Echeopar Abogados. En esta Memoria se describe con mayor detalle la actividad de Procapitales en el año.

Quiero agradecer a los miembros del Consejo Directivo, a los miembros de los comités de trabajo, a la gerencia y al personal de Procapitales por su compromiso y dedicación durante el año que ha terminado.

Con este mensaje y con el recuento de los aspectos más relevantes del año 2009, entrego para su conocimiento y aprobación la Memoria Anual 2009 de nuestra Asociación.

*Cordialmente,
Marco Antonio Zaldívar
Presidente del Consejo Directivo*

RESUMEN DE LA GESTIÓN

Durante 2009 la labor desarrollada por Procapitales estuvo orientada fundamentalmente a consolidar su rol de entidad gremial del sector de mercado de capitales y ejercer un rol promotor del desarrollo del mercado, procurando una cercana interacción con las autoridades económicas y sectoriales. Asimismo, se continuó con la tarea de fomentar la participación activa de las empresas asociadas así como mejorar permanentemente el manejo administrativo de la Asociación.

Así, pueden destacarse los siguientes aspectos:

- Se sostuvo una activa labor de análisis y preparación de propuestas y comentarios en torno a iniciativas legislativas y reglamentarias a cargo de los órganos competentes, entre ellos la Comisión Nacional Supervisoras de Empresas y Valores (Conasev), el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el Congreso de la República, a través de su Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera. Esta labor fue particularmente importante en torno al proceso de dación de la ley y el correspondiente reglamento que eliminaba la exoneración del impuesto a la renta a las ganancias de capital por operaciones bursátiles vigente a partir de 2010. Asimismo, la Asociación tuvo presencia, cada vez que fue convocada, en el Grupo de Trabajo para el Desarrollo del Mercado de Valores, instancia de coordinación implementada por la anterior administración de 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.
- Como parte de su labor ofreciendo un foro de diálogo y discusión sobre temas relevantes para el desarrollo del mercado, se realizó un total de 12 actividades de esta índole, incluyendo la V Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, para las cuales se logró convocar a unos 700 participantes, incluyendo principales agentes del mercado de capitales y autoridades económicas, así como expertos extranjeros en varios casos, para tratar asuntos de coyuntura y de desarrollo estructural. Estos eventos examinaron un amplio espectro de temas incluyendo el alcance de recientes modificaciones normativas, el desarrollo y las perspectivas de determinados segmentos del mercado, la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo, y análisis sobre la coyuntura y perspectivas económicas y financieras, entre otros.
- El desarrollo de este programa de foros y seminarios contó con el valioso apoyo de la Corporación Andina de Fomento (CAF), mediante una cooperación técnica no reembolsable que se concretó en marzo de 2009 por un monto de USD 15.000 a ser ejecutado durante un año. En el transcurso del año bajo reseña se ejecutó casi un 82% del monto asignado, quedando el saldo pendiente de ser ejecutado hasta la finalización del acuerdo en marzo de 2010. Adicionalmente, la Asociación contó con el valioso apoyo de varias empresas asociadas las cuales, en apoyo a los diversos eventos organizados por Procapitales, efectuaron contribuciones pecuniarias y de otra índole.
- Se continuó en el afán de ampliar y afirmar la presencia de Procapitales, a través de sus directivos y ejecutivos, en los ámbitos gubernamentales, gremiales e incluso internacionales, destacando sobremanera la participación en eventos promovidos por otras entidades. Tal y como se informa en la presente Memoria, Procapitales tuvo presencia en más de 20 actividades de esta índole, incluyendo importantes foros locales como CADE 2009, el Congreso anual de la Confiep, y Expobolsa Lima 2009; así como varios eventos organizados, incluyendo inauguraciones de nuevas oficinas, por sus empresas asociadas.

- En el ámbito de publicaciones y mecanismos para la difusión de información, durante el año se publicó un total de 12 números mensuales de la revista *Capitales*, con información y análisis sobre temas relacionados con el desarrollo del mercado de capitales, abordando también una diversidad de temas monetarios, financieros y de desarrollo empresarial. Asimismo, se completó la actualización 2009 del *Manual del Mercado de Capitales*, publicación que constituye un material de referencia sobre los principales aspectos legales relacionados con el funcionamiento del mercado de capitales peruano. La actualización 2009 respondió a la necesidad de desarrollar la nueva normativa reglamentaria aplicable al mercado de valores y a la industria de fondos de inversión, generada en razón de las reformas legales producidas en el año 2008, y contó con la valiosa contribución de un conjunto de siete estudios de abogados asociados a Procapitales. Por otro lado, el 22 de julio de 2009 se dio inicio al envío del boletín diario digital *Al Día*, en el cual se informa a los asociados y público en general, las noticias de actualidad referentes al mercado de capitales, así como consigna indicadores del ámbito financiero y bursátil actualizados diariamente, produciéndose durante el año un total de 95 ediciones. También se mantuvo el 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. Finalmente, durante el año se rediseñó el contenido y la presentación de la página web de Procapitales.
- Con respecto a los comités de trabajo, a través de los cuales las empresas asociadas brindan buena parte de su apoyo a la labor que desarrolla Procapitales, destaca la creación del Comité de Asuntos Tributarios, actualmente integrado por 21 empresas asociadas, y que realizó su sesión de instalación el 3 de diciembre, en la cual se eligió a Verónica Chang, gerente de Contabilidad-Impuestos del Banco de Crédito como presidenta del Comité. Este Comité fue muy activo en el desarrollo de los planteamientos, en nombre de Procapitales, en torno a la normativa por entonces en ciernes para la modificación de la Ley de Impuesto a la Renta, que grava con este impuesto a partir del ejercicio 2010, a las ganancias de capital provenientes de operaciones bursátiles. Por su parte, el Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales realizó un par de sesiones, ocupándose del análisis y elaboración de comentarios acerca de algunos proyectos normativos emitidos por Conasev e involucrándose en la actualización del *Manual del Mercado de Capitales*. Por su lado, el Comité de Fondos de Inversión sostuvo tres sesiones, en las cuales se discutieron y establecieron los temas para la participación del Comité en la V Convención de Finanzas y Mercado de Capitales y otros temas de interés para la industria de fondos de inversión. Finalmente, durante 2009 se llevaron a cabo seis sesiones del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), iniciándose el proceso de organización del Concurso de Buen Gobierno Corporativo para el año 2010. En estos tres casos, se renovaron las presidencias de los comités.
- En el ámbito institucional, a mediados de año se renovó el Consejo Directivo, recayendo la presidencia, por un período de dos años, en el socio de Ernst & Young, Marco Antonio Zaldívar. Un logro sumamente importante fue la obtención, tras un largo proceso tanto en el ámbito administrativo como judicial, de un fallo favorable en la Corte Suprema de Justicia, en torno a la demanda contencioso administrativa entablada por Procapitales con el objetivo de ser reconocida por la Sunat como entidad exonerada del impuesto a la renta por su condición de entidad gremial. Durante el año, el número de empresas asociadas se redujo de 75 a 70 firmas.
- En el campo administrativo, a partir de 2009 se contrató los servicios de una firma para la prestación de servicios de asesoría contable, incluyendo el manejo de planilla y pago de

tributos, bajo la modalidad de *outsourcing*. Esta modalidad sustituyó al esquema anterior por el cual los servicios de contabilidad estaban a cargo del profesional contratado por el Proyecto Invertir. Asimismo, se procedió a la conformación del *staff* permanente y su respectiva política laboral, incluyendo la aprobación del Reglamento de Personal, que establece explícitamente las obligaciones y los derechos, tanto de los colaboradores hacia la Asociación como viceversa.

- En lo que respecta a los resultados financieros, los ingresos por cuotas ordinarias y de afiliación sumaron un total de PEN 536.725, cifra ligeramente inferior a la del año anterior, y en parte explicado por la merma en el número de asociados. La realización de foros y seminarios contribuyó con excedentes por un total de PEN 100.305. Lo propio sucedió con la venta del *Manual del Mercado de Capitales*, mas no así con la revista que continúa siendo deficitaria en unos PEN 19.000. Los gastos administrativos también se elevaron respecto del año anterior, en 1,3%, lo que incluye el mayor costo laboral de la planilla, con lo que el déficit del año sumó PEN 80.917. Esta cifra incluye un castigo de PEN 8.109 por el efecto de compensar cuentas activas (por cobrar y otras) contra cuentas pasivas (por pagar y otras) por todos los períodos acumulados al 31 de diciembre de 2007, así como un gasto ascendente a PEN 8.321 que se realizó en 2008 aunque fue facturado en 2009, y tuvo su contraprestación mediante el aporte de una entidad auspiciadora de un evento.

ENTORNO ECONÓMICO Y MERCADO DE CAPITALES EN 2009

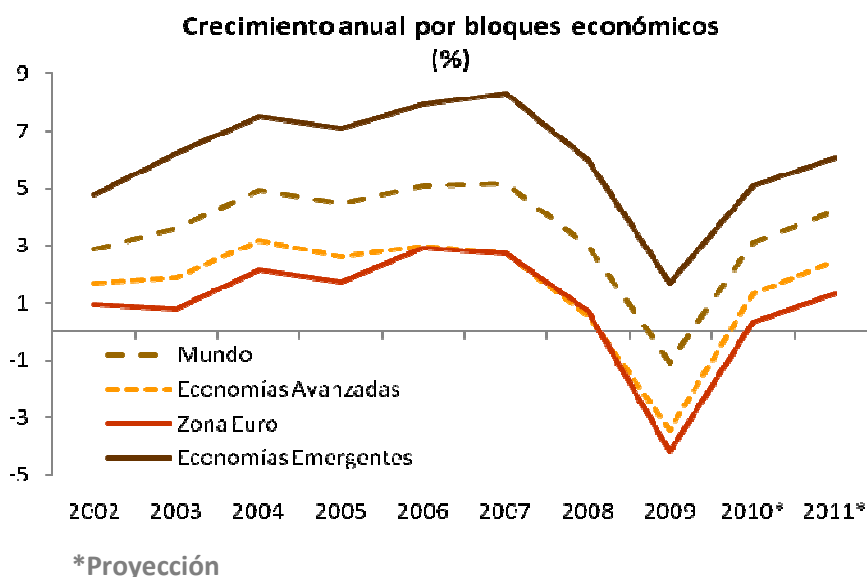
En 2009 se observó el reacomodo de los mercados, tras la fase más crítica de la crisis financiera de 2008 y la peor desaceleración económica de la historia reciente. Asimismo, 2009 estuvo caracterizado por la continuación de la aplicación de paquetes extraordinarios de estímulo fiscales, iniciados a fines de 2008, acompañados por fuertes reducciones de las tasas de interés como parte de políticas monetarias expansivas. Una característica resaltante durante este periodo, a diferencia de episodios anteriores, fue la rápida recuperación de las economías emergentes, las cuales mostraron un mejor desempeño hacia el último trimestre, en comparación con el correspondiente a los países desarrollados.

Empero, si bien las sumas de dinero que se inyectaron en las economías como parte de las políticas fiscales y monetarias expansivas son enormes, su efecto es transitorio, lo que constituye un riesgo en la medida que no exista una reactivación sostenida de la demanda. En este contexto, otros factores que amenazan una recuperación sostenida son la restricción de las condiciones crediticias, el freno del financiamiento externo y de los flujos de fondos entre países, y particularmente la extrema cautela por parte de los inversionistas en el mercado.

Economía internacional

El año 2009 se inició presentando un escenario golpeado por la crisis financiera internacional. Los indicadores más importantes que mostraron esta agudización de la crisis fueron el producto bruto interno y el comercio mundial.

Así, el PBI mundial retrocedió 0,8 (variación anualizada) en el año 2009, según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI); del mismo modo, se observó la reducción marcada de la demanda a nivel global provocando repercusiones negativas sobre el comercio internacional y sobre la actuación de diversos indicadores.



Fuente: FMI
Elaboración: Procapitales

En los primeros meses del año se registró una aguda restricción del crédito a nivel global teniendo un efecto contraproducente sobre el nivel de confianza de los inversionistas. Los flujos de capital entre países también se redujeron amenazando la sostenibilidad de aquellos

que contaban con grandes déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos debido a la imposibilidad de acceder a financiamiento externo, especialmente los países de Europa oriental. En este aspecto, según estimaciones de FMI, Estados Unidos tendría un déficit fiscal de USD 1.750 miles de millones, equivalente a un 12,45% de su PBI en el año 2009.

En referencia al deterioro del comercio internacional, las cotizaciones internacionales de los *commodities* sufrieron un fuerte revés –entre septiembre y diciembre de 2008 se redujeron en un 41%, según el índice CRB de Reuters- con lo que se observó un rápido deterioro en los términos de intercambio en diversos países, siendo los más perjudicados los de África, América Latina y algunos de Oriente Medio. En el caso de las economías cuyo dinamismo está asociado a las exportaciones de manufacturas, como las de Asia oriental, Japón, Alemania, y Brasil, entre otras, estas sufrieron una caída de la demanda por sus productos de parte de sus socios comerciales. En esas condiciones se inició el año 2009, profundizándose el deterioro comercial hasta el tercer trimestre del año en el que se empezó a recuperar terreno en el comercio mundial empujado por la demanda interna china por materias primas, y el rebote en los precios de los principales *commodities*, como principales razones. Pese a ello, el balance a fin de año fue negativo, contrayéndose el comercio internacional en alrededor de 40%, según información del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

A mediados de 2009 se observaron algunos signos de detención de las caídas en los niveles de producción mundial, mejores cotizaciones de las materias primas, estabilización en los términos de intercambio, una reactivación paulatina en los mercados de dinero, entre otras señales; mejorando las perspectivas de crecimiento y alentando una menor aversión al riesgo en los mercados de capitales tanto en los de renta fija como en renta variable. A su vez, se generaron expectativas de una recuperación luego de 20 meses de periodo recesivo en la economía mundial.

Durante el último trimestre del año 2009 se pudo confirmar finalmente una recuperación en el ámbito económico, aunque moderada, con tasas de crecimiento muy por debajo de las mostradas antes del inicio de la crisis. Es decir, se visualiza un ciclo económico mundial avanzando en forma de “U” y una dinámica en el año que configuró una ligera disociación respecto del comportamiento de las economías avanzadas, las cuales habrían contraído su actividad productiva, mientras las economías emergentes mostraban un freno en su expansión.

Las economías desarrolladas se vieron favorecidas hacia fines de año por el reajuste de la acumulación de inventarios. En Estados Unidos, se registraron tasas de crecimiento de 2,8% y 5,7% en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente. Pese a ello, para el año se registró una contracción del 2,4%, según información del BCRP. El mayor riesgo que enfrenta esta economía es la creciente tasa de desempleo, que aumentó desde enero de 2009 y alcanzó, en octubre, un nivel de 10,2%, la mayor tasa registrada en 26 años. Esta debilidad del mercado laboral en Estados Unidos es una de las mayores preocupaciones en dicho país, pues afecta adversamente el consumo privado, componente que representa cerca del 70% del PBI, como lo indica el FMI. A partir de ello, el gobierno norteamericano impulsó diversos programas para incentivar el consumo logrando cierto dinamismo hacia fines de 2009. Por su parte, la Reserva Federal (Fed) conservó durante todo el año 2009 su tasa referencial en un mínimo histórico cercano a cero por ciento con el objetivo de estimular la recuperación económica mientras no existan indicios de presiones inflacionarias.

De otro lado, la Eurozona registró un estancamiento generalizado; empero, en el último trimestre del año, el PBI de este grupo de países tuvo un crecimiento real anual de 0,1%, según estadísticas del Eurostat y, durante el mismo periodo, se observó una moderada expansión

monetaria con bajas presiones inflacionarias, una mejora gradual en las condiciones de financiación, y el mantenimiento de bajas tasas de interés (desde el segundo trimestre de 2009, el Banco Central Europeo-BCE mantiene su tasa de interés en 1%). Todos estos factores señalarían mejoras en las economías del bloque europeo, aunque disparejas entre naciones. Así, por un lado, Alemania y Francia se beneficiaron, a partir del segundo semestre, de la recuperación del sector exportador, empujando el crecimiento en la región; mientras que España, Irlanda y Grecia se mantuvieron perturbados por las altas tasas de desempleo, la crisis inmobiliaria y los elevados déficit en cuenta corriente, entre otros factores. El Reino Unido sufrió un desplome de 2,5% del PBI entre enero y marzo de 2009, acompañado de crecientes tasas de desempleo. Hacia fines de año, este país mostró señales de recuperación en su economía y estabilización en su mercado laboral con la caída del desempleo entre septiembre y noviembre de 2009. Empero, durante el año 2009 acumuló una caída del PBI de 4,8%.

En el caso de Asia si bien experimentó severas caídas en el producto durante el primer semestre de 2009, tuvo un rápido ajuste económico gracias a la fuerza de su demanda interna y a la recuperación del comercio internacional. Cabe resaltar a China, que pese a registrar su tasa de crecimiento más baja en 10 años (6,1% en el primer trimestre de 2009), tras la implementación de los planes de impulso fiscal y monetario para afrontar la crisis, fue el primer país en recuperarse a nivel mundial, alcanzando, al terminar el año 2009, un crecimiento de 8,7%, según el consenso de analistas. Si bien las autoridades decidieron limitar el crecimiento del crédito y no lanzaron un segundo paquete fiscal (para evitar el sobrecalentamiento de la economía y una burbuja de precios en activos), esta economía cuenta con buenas perspectivas a futuro relacionadas con su creciente nivel de exportaciones, un sector inmobiliario en desarrollo, entre otros factores.

Para la economía japonesa, el freno en el consumo de los habitantes de Estados Unidos y, en general, la caída del comercio mundial afectó adversamente sus resultados, pues es un país que depende en gran medida de sus exportaciones. Hacia fines de 2009, su producción decreció 5,3%; sin embargo se espera que se recupere y tenga un crecimiento de 1,7% en 2010 y de 2,2% para el año 2011, según proyecciones del FMI. En el año 2009, Japón salió técnicamente de la recesión recién en el tercer trimestre. El empuje de su economía vino por el lado de los paquetes de estímulo económico que el gobierno japonés brindó en la forma de mayor gasto público y de reducción de tasas de interés que incentivaron el incremento de créditos a las empresas. Uno de los factores que amenaza su crecimiento es la sostenibilidad de su deuda pública.

Por su parte, la mayoría de las economías de Latinoamérica comenzó a recuperarse hacia fines de 2009, luego de haber experimentado contracciones en el producto desde el último trimestre de 2008. Destaca Brasil por ser el primer país en recuperarse en la región gracias a dos características importantes de su economía: su mayor integración a Asia, respecto de otros países de Occidente, y el gran tamaño de su mercado interno. También debe resaltarse al Perú, pues en términos anuales, fue el único país en la región cuyo producto no se contrajo.

Así, se puede resumir que el malestar económico en América Latina, al igual que las economías emergentes de la zona europea, fue ocasionado por tres grandes choques: la complicación del financiamiento externo, la contracción de la demanda de los mercados de exportación, y la caída de los precios de las materias primas. Entretanto, en Centroamérica y el Caribe otro factor perjudicial fue la marcada reducción del ingreso turístico –en particular, debido a la alerta de contagio de la gripe AH1N1- y de las remesas enviadas a la región. Como consecuencia de estas dificultades, varios países latinoamericanos recurrieron al FMI para hacerse acreedores a préstamos que les permitieran afrontar la crisis.

En lo referente a las cotizaciones internacionales de los metales, se vislumbró una recuperación generalizada a partir del segundo semestre del año 2009, siguiendo la tendencia creciente de la actividad económica mundial y en línea con las mejores proyecciones de demanda. El cobre se ubicó en USD 3,1 por libra al cierre de noviembre, tras haber alcanzado su nivel mínimo del año (USD 1,4 por libra en enero). Tal recuperación se explica no solo por el repunte de la actividad industrial sino también por reducciones de oferta, producidas por paralizaciones y cierre de minas y refinерías en los principales países productores. Además, el precio del cobre se duplicó como consecuencia de la acumulación de inventarios y compras especulativas de este metal por parte de China, principal país consumidor de metales industriales en el mundo. Por su lado, el zinc alcanzó un nivel de USD 1,01 por libra a cierre de noviembre, mostrando un incremento entre enero y noviembre de 100%, según lo indica el reporte de inflación de diciembre del BCRP. Tal aumento obedece principalmente a la menor oferta productiva de producción de concentrados del metal.

Respecto del oro, durante 2009 su cotización estuvo al alza desde enero, incrementándose en la segunda parte del año. El oro superó los USD 1.000 por oz.tr en septiembre de 2009, luego de caer hasta USD 749 por oz.tr en diciembre de 2008 y en los primeros días de diciembre alcanzó su precio más alto del año (USD 1.214,5 oz.tr). Este *rally* se sustentó en la debilidad del dólar, hecho que incrementa la demanda por oro como activo financiero de refugio para inversionistas. Además, el aumento de precio también se debe a una mayor demanda por instrumentos derivados (cobertura por riesgo y compra de posiciones no comerciales), así como a la acumulación de reservas de bancos centrales, y menor producción en minas, entre otros factores.

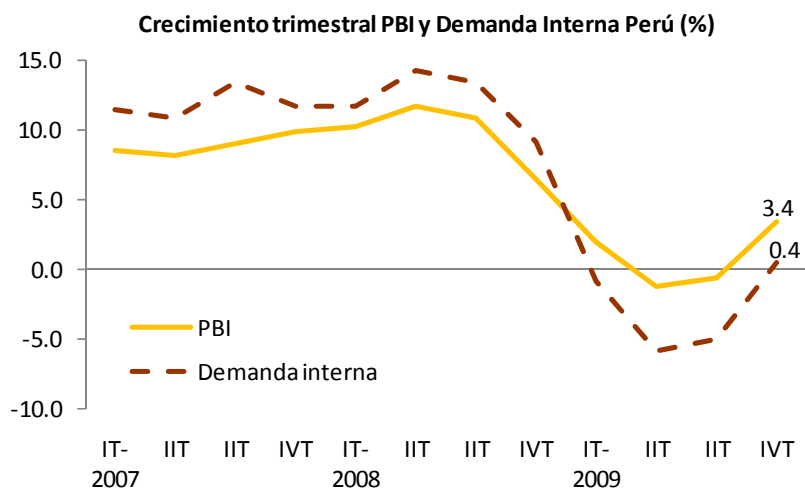
Por su lado, los factores importantes que mermaron la cotización internacional del petróleo durante 2009 fueron la contracción de la demanda por petróleo en los años 2008 y 2009, la acumulación de inventarios en Estados Unidos y la volatilidad del mercado financiero (especialmente sobre los instrumentos derivados de petróleo). Se observó, sin embargo, una recuperación moderada de esta cotización gracias al repunte de la actividad industrial en ciertas regiones del mundo, especialmente Asia; también debido a la depreciación del dólar que se dio en el año. Aunque aún no se han superado las cotizaciones registradas antes de la crisis, las perspectivas son positivas para el año 2010 a medida que la producción industrial se estabilice y la economía mundial demuestre una recuperación sólida. El mínimo que alcanzó el precio del petróleo (WTI) en 2009 fue registrado en febrero (USD/b 33,98) -no muy superior al mínimo de 2008 (USD/b. 31,41)-, y el máximo precio fue de USD/b. 81,04, registrado a fines de octubre.

Contrariamente a la situación económica, los mercados de valores recuperaron con mayor rapidez su nivel de actividad durante 2009. A pesar de ello, el crecimiento que registraron los principales índices bursátiles no llegó a ser suficiente para recuperar lo perdido por la crisis *sub-prime*. Así, el índice Dow Jones acumuló una ganancia de 18,82% en el año 2009; el S&P500 y el Nasdaq crecieron durante el mismo periodo 23,46% y 43,89%, respectivamente. En Europa los mercados más importantes generaron beneficios entre 22% y 29% mientras que en Asia el Nikkei 225 de la bolsa de Tokio subió 19%, y el Shanghai Composite 80%. En Latinoamérica los índices de Argentina y Perú ascendieron 115% y 101%, respectivamente, seguidos de Brasil que alcanzó un incremento de 83%, Colombia 53%, Chile 47% y México 44%.

Economía nacional

La crisis internacional repercutió en la producción nacional recién a principios de 2009 dejando atrás las altas tasas de crecimiento registradas en 2008. En los dos primeros trimestres la actividad productiva se contrajo, especialmente aquellos sectores vinculados al sector

exportador, manufactura y minería –el sector minero tras 18 años de crecimiento permanente presentó una contracción en 2009-. A partir del segundo semestre se empezó a advertir signos de reactivación, hecho que se dio a la par con la economía internacional. Los sectores que impulsaron el crecimiento fueron especialmente la construcción y el comercio. Esto permitió que al finalizar el año 2009, el PBI muestre un resultado positivo de 0,9%.



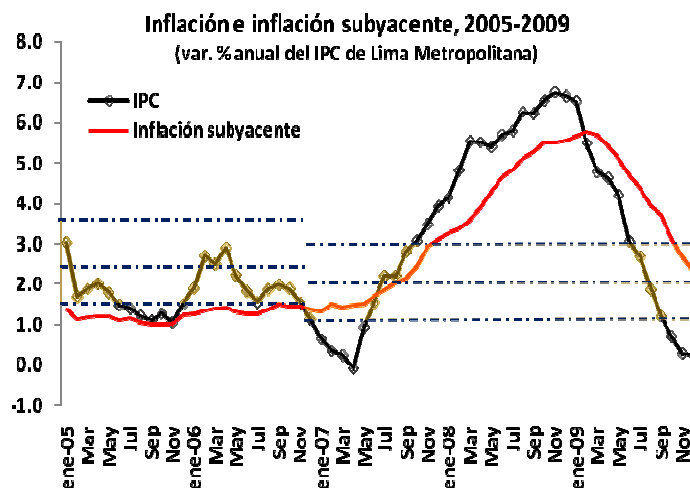
Fuente: BCRP
Elaboración: Procapitales

Respecto del sector minero, cabe mencionar que pese al escenario adverso al que se enfrentó, se alcanzaron niveles récord en la producción de cobre, convirtiéndose así el Perú en el segundo productor mundial de este metal con una producción de 1.260 mil toneladas métricas. A nivel de producción de otros metales, el Perú ocupó el sexto lugar en la producción mundial de oro con 182 mil toneladas métricas.

En cuanto a la demanda interna, este componente registró en 2009 una caída de 2,9% respecto del año 2008, a pesar de haber mostrado un dinamismo positivo en los últimos meses del 2009 (+4,6% en diciembre). La reducción de la inversión privada durante el periodo antes mencionado (-15,2% como variación anual) se debió principalmente a dos factores: el detenimiento en la ejecución de diversos proyectos de inversión, especialmente en proyectos del sector minero, dentro del contexto de la crisis internacional, y al reajuste de inventarios. Por su parte, la inversión pública se desaceleró (de un crecimiento de 42,8% en 2008 pasó a un crecimiento de 25,9% en 2009), según el BCRP. El gasto público se incrementó en el año, en particular el gasto de capital. De lo correspondiente al Plan de Estímulo Económico (PEE), según el MEF se ejecutó entre el 70 y 80% de los recursos comprendidos en el plan en obras de infraestructura a cargo de los gobiernos regionales, y en saneamiento (agua y desagüe), irrigación, salud, transporte energía y educación, entre otros.

Un hecho a resaltar es la tendencia creciente que siguió la inversión extranjera directa (IED), a pesar de la crisis, pasando de USD 4.800 millones en 2008 a USD 6.200 millones en 2009, un aumento de 28,1%. Este hecho convirtió al Perú en la única economía emergente en el mundo que logró un aumento en la IED, según un estudio de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). Sin la continuidad en el dinamismo de la IED, la contracción que sufrió la inversión privada en el Perú habría sido sin duda de mayor magnitud.

La inflación del año 2009 fue de 0,25%, cifra por debajo del rango meta del BCRP. La inflación subyacente reflejó la reducción de la brecha producto y las menores expectativas de inflación al disminuir de tasas anualizadas por encima de 6% en los últimos meses de 2008 a tasas cercanas al límite inferior del rango a fines de 2009. Los grupos de consumo que más incidieron sobre la inflación a lo largo del año fueron: enseñanza y cultura que tuvo la mayor alza (+3,49%), otros bienes y servicios que subió en 2,90%; y alimentos y bebidas que creció 0,56%. Contrariamente, hubo sectores que experimentaron reducciones en los precios, entre ellos transportes y comunicaciones (-2,56%), y alquiler de vivienda, combustibles y electricidad (-5,21%).



Fuente: BCRP
Elaboración: Procapitales

Por otro lado, durante 2009 el crédito al sector privado creció 9,4%, cifra bastante reducida si se la compara con el crecimiento de 29,9% que se logró en 2008. La evolución de los créditos por tipo de colocación fue positiva en todas sus categorías. El crédito a la microempresa fue el segmento que mostró mayor dinamismo en 2009 con una tasa de crecimiento de 23,4%, seguido de los créditos hipotecarios (+17,1%), los créditos de consumo (+8,1%); y por último los créditos empresariales (+5,9%). En todos los componentes del crédito, hubo una tendencia general al aumento del crédito en moneda nacional. Asimismo, durante el año la liquidez del sector privado creció 11,2%, explicado por el aumento del circulante y de los depósitos. Cabe mencionar que la liquidez en soles aumentó 14,7% en este mismo periodo, pese a la desaceleración de la actividad económica. Respecto al crédito por tipo de moneda, las colocaciones en nuevos soles se incrementaron 18% y las realizadas en dólares crecieron 0,7%.

Un hecho que debe mencionarse por su relevancia es el otorgamiento del grado de inversión a la deuda soberana peruana en moneda extranjera de largo plazo. El 16 de diciembre de 2009, Moody's elevó la clasificación de riesgo crediticio de la deuda pública peruana en moneda extranjera de Baa3 a Ba1, logrando así que el Perú cuente con el grado de inversión de parte de las tres principales agencias clasificadoras a nivel mundial. Las dos anteriores calificaciones fueron otorgadas por Fitch Ratings y Standard & Poor's, en abril y julio de 2008, respectivamente. Esta calificación solo la obtuvieron Brasil y Perú, por la resistencia de ambas economías durante la crisis internacional, lo cual es muy importante, pues les permite tener una ventaja comparativa sobre sus pares en la región.

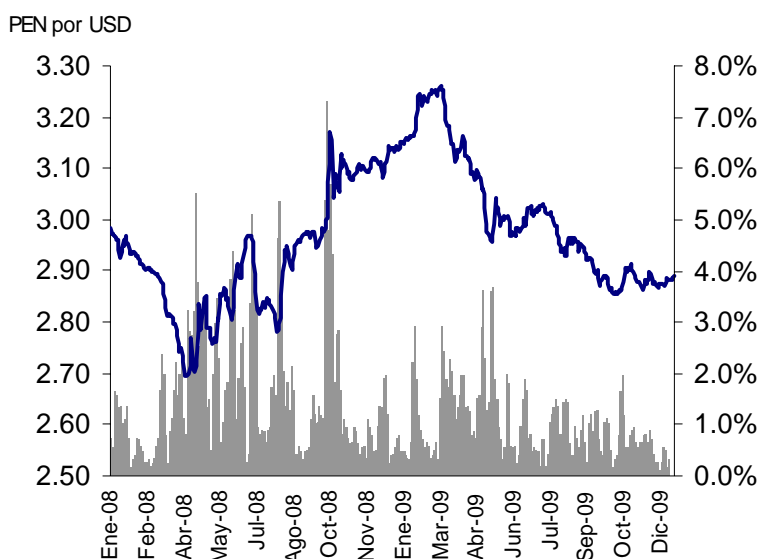
Ratings de países, según clasificadoras

País	S&P	Fitch	Moody's
Chile	A+	A	A1
México	BBB	BBB	Baa1
Perú	BBB-	BBB-	Baa3
Brasil	BBB-	BBB-	Baa3
Colombia	BB+	BB+	Ba1
Venezuela	BB-	BB+	B2
Argentina	B-	RD	B3
Bolivia	B-	B	B2
Ecuador	CCC+	CCC	Caa3

Fuentes: Standard & Poor's, Fitch Ratings y Moody's

Finalmente, se registró una apreciación anual de 7,94% del nuevo sol respecto del dólar. La fortaleza de la moneda nacional se dio en un contexto de mayor demanda por las monedas de países emergentes, atribuible al buen desempeño económico en 2009. A principios del año aún se observaba cierta volatilidad sobre el tipo de cambio pero hasta julio se mostró un coeficiente de variabilidad (desviación estándar/promedio) del nuevo sol respecto del dólar de 0,2%. Luego, a partir de marzo se observó una tendencia a la baja con excepción del periodo septiembre-noviembre en que la reversión de las posiciones largas en moneda extranjera de algunos inversionistas institucionales domésticos –especialmente las AFP- causó un poco de volatilidad en el tipo de cambio, ante lo cual el BCRP intervino en el mercado cambiario mediante compras en mesa de negociación (USD 1.179 millones) para atenuar tal efecto. El tipo de cambio se estabilizó medianamente hacia los dos últimos meses del año en un rango de PEN 2,85 y 2,90 por dólar; y cerró el año en un nivel de PEN 2,89 por dólar.

Tipo de cambio y volatilidad del Nuevo Sol



Fuente: BCRP

Elaboración: Procapitales

Desarrollo del mercado de capitales

Avances normativos para la reforma del mercado

Durante 2009 continuó el proceso de reforma del mercado de valores a través de la dación de normas, sobre todo de incidencia tributaria. En el año bajo referencia estuvo vigente la exoneración del Impuesto a la Renta a las ganancias de capital que se obtengan por la enajenación de valores en bolsa o fuera de ella, en aplicación de la Ley N° 29308, aprobada por el Congreso de la República hacia fines de diciembre de 2008, que prorrogó las exoneraciones por un año más. La prórroga de la vigencia de las exoneraciones tributarias a las rentas de capital respondía a la decisión del gobierno de seguir promoviendo las transacciones en el mercado bursátil, que fuese golpeado severamente por la crisis financiera internacional.

Sin embargo, hacia fines de 2009 el gobierno decidió no mantener las exoneraciones tributarias a las rentas de capital, e introdujo un cambio importante en la regulación tributaria aplicable a las transacciones en el mercado de valores, cuya vigencia entraría a regir a partir de 2010. En tal sentido, el Congreso de la República aprobó la Ley N° 29492, que establece la aplicación del Impuesto a la Renta a las ganancias de capital obtenidas en las operaciones que se realicen a través de la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Con la dación de esta norma expedida el último día del mes de diciembre de 2009, se define que a partir del año 2010 las personas naturales que ganen en la BVL más de 5 Unidades Impositivas Tributarias (UIT) pagarán el 5% de dichas ganancias, mientras que las personas jurídicas tributarán el 30% de sus ganancias independientemente del monto. La referida norma dispone que la periodicidad del impuesto sea anual, y que a efectos de establecer la renta bruta producida por la enajenación de valores mobiliarios adquiridos con anterioridad a su entrada en vigencia, se considerará como costo computable el valor de dichos valores mobiliarios al cierre del ejercicio gravable 2009, o el costo de adquisición o el valor de ingreso al patrimonio, el que resulte mayor, salvo aquellas excepciones que señale en su momento el respectivo reglamento.

Por otro lado, en el marco del tema tributario relacionado con el mercado de valores, durante 2009 se mantuvieron las exoneraciones del Impuesto General a las Ventas (IGV) contenidas en los Apéndices I y II del Texto Único Ordenado (TUO) de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo, entre las que se encuentra la exoneración de IGV a los intereses generados por valores mobiliarios emitidos por oferta pública por personas jurídicas constituidas o establecidas en el país. Hacia fines de 2009, esta exoneración fue prorrogada por el Congreso de la República, mediante Ley N° 29491, sustituyéndose el primer párrafo del artículo 7 del TUO de la Ley de IGV e ISC, ampliando hasta el 30 de junio de 2010, el plazo de vigencia de las exoneraciones contenidas en los Apéndices antes mencionados.

Por su parte, en el año bajo reseña la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), en su calidad de órgano regulador y supervisor del mercado de valores, tuvo una labor regulatoria importante y recogió siempre la opinión del mercado respecto de los temas objeto de regulación. Así, a fin de continuar con la modernización del mercado, durante 2009 dicha entidad emitió una serie de resoluciones entre las que destacan las siguientes:

- (a) Aprobación del reglamento de las Empresas Proveedoras de Precios, por el cual se estandarizan los criterios de valorización del sector de fondos mutuos relacionados con el cálculo y la determinación de precios y/o tasas de rendimiento de instrumentos u operaciones financieras;
- (b) Aprobación del Procedimiento Sancionador Especial, referido al trámite de las denuncias de los comitentes afectados patrimonialmente por la contravención de las normas del

mercado de valores por parte de las sociedades agentes de bolsa, el cual está a cargo de Conasev;

- (c) Modificación del artículo 11° de las Normas Relativas a la Negociación Fuera de Rueda de Valores y del artículo 10° del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, con lo cual se aprobó incluir la convertibilidad de los *Exchange Traded Funds (ETF)* como uno de los supuestos que genera el registro del cambio de titularidad de valores inscritos en rueda de bolsa negociados de forma extrabursátil, y se incluyó como excepción para realizar una oferta pública de adquisición, la adquisición de cuotas de participación de un ETF y la adquisición realizada para la emisión de cuotas de participación o unidades de circulación de un ETF;
- (d) Interpretación de los alcances del artículo 313° de la Ley del Mercado de Valores y modificación del Reglamento de Procesos de Titulización de Activos y del Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), precisándose que la transferencia fiduciaria de créditos y sus garantías hipotecarias se torna oponible a terceros con la inscripción del acto constitutivo en el que conste la identificación de los activos transferidos en dominio fiduciario en el Registro Mobiliario de Contratos, y señalándose que la inscripción del acto constitutivo en los registros públicos no constituye requisito previo para la inscripción de los valores de oferta pública en el RPMV;
- (e) Modificación del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la BVL, fijándose un nuevo procedimiento para el tratamiento de los incumplimientos en la entrega, reposición de márgenes de garantía o en la liquidación de las operaciones de reporte; y
- (f) Modificación del régimen aplicable a la administración temporal del fondo de garantía de la BVL, siendo los principales cambios los referidos al establecimiento de un nuevo procedimiento y plazos para que la BVL suspenda la participación en los mecanismos centralizados que administra a todas aquellas sociedades agentes de bolsa que no hayan cumplido con el pago de sus aportes mensuales al fondo de garantía y que no cumplan con las medidas de reposición dictadas por Conasev.

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), como entidad responsable de la regulación aplicable al sistema financiero, la industria de seguros, y las AFP, emitió también una serie de resoluciones que procuran no solo continuar con la adecuación de la regulación vigente de las entidades del sector financiero a estándares internacionales, sino también que le permitan a las AFP la diversificación de sus inversiones. Destacan las siguientes resoluciones:

- (a) Aprobación del Capítulo XV del Título VI del Compendio de Normas del Sistema Privado de Pensiones (SPP), a través del cual se fijan los lineamientos generales para las políticas de inversiones de las AFP y sus directores, gerentes, funcionarios y trabajadores;
- (b) Aprobación del Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las Empresas de Seguros, con la finalidad de que dichas empresas mantengan a disposición de la SBS la información necesaria sobre sus inversiones;
- (c) Aprobación del Reglamento para la Negociación y Contabilización de Productos Financieros Derivados en las Empresas de Seguros, que establece las condiciones para la realización de operaciones con productos financieros derivados con fines de cobertura;
- (d) Incorporación de las operaciones de préstamo de valores dentro del Compendio de Normas del SPP, regulando las operaciones de préstamo de valores que podrán realizar las AFP con instrumentos de inversión de las carteras administradas; y
- (e) Prórroga hasta el 1 de enero de 2010 de la entrada en vigencia de modificaciones al Reglamento de Inversiones Elegibles de las Empresas de Seguros, para la adecuación de los anexos modificados a las nuevas disposiciones del Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las Empresas de Seguros.

Asimismo, debe mencionarse que en octubre de 2009 el BCRP elevó a 22% de la cartera administrada el límite operativo de inversión que realicen las AFP en instrumentos emitidos por gobiernos, entidades financieras y no financieras cuya actividad económica se realice mayoritariamente en el exterior. Asimismo, durante el mes de noviembre, el Poder Ejecutivo promulgó la Ley de los Sistemas de Pago y Liquidación de Valores, la cual establece un nuevo régimen jurídico de los sistemas de pago y liquidación de valores de importancia sistémica, y complementa el régimen jurídico de los créditos que otorga el BCRP para fortalecer los sistemas de pago, designándose a Conasev como órgano rector de los sistemas de pagos y al BCR como órgano rector de los sistemas de liquidación y valores.

En síntesis, el marco regulatorio establecido durante 2009 buscó continuar con el proceso de mejora de los distintos sectores del mercado de capitales peruano, mediante la generación de un mayor dinamismo de los mercados de instrumentos de deuda y derivados, fomentando una eficiente administración de riesgos y flexibilizando las regulaciones sobre las inversiones del sistema privado de pensiones. No obstante, en el tema tributario a fines de este año se acabaron las exoneraciones tributarias, y se dio un gran giro para el mercado de valores, cuyo impacto se espera observar en el año 2010.

Evolución

Durante 2009 el mercado bursátil mostró una negociación considerablemente menor a los niveles alcanzados en los dos años previos. En los meses de enero y febrero se observaron aún secuelas de la crisis internacional a través de las escasas operaciones y bajos montos negociados. A partir de marzo, el mercado recobró dinamismo ante las señales de recuperación en las economías más importantes y el repunte de las cotizaciones internacionales de los metales.

Inscripciones y Colocaciones de Oferta Pública Primaria

	Valores Inscritos Millones USD			Emisiones Colocadas Millones USD		
	2008	2009	%	2008	2009	%
Acciones	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B.A.F.	799,5	115,0	1,7	283,7	90,4	5,3
B. Corporativos	3.139,0	5.509,1	80,2	730,7	1.205,9	70,5
B.Hipotecarios	110,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. de Titulización	70,5	32,2	0,5	32,9	23,4	1,4
B. Subordinados	268,5	389,5	5,7	129,1	142,3	8,3
Instrum. Corto Plazo	222,5	614,9	9,0	150,0	160,1	9,4
Certific. Depósito Negoc.	101,8	205,4	3,0	85,1	88,5	5,2
I.C.P. Titulizado	100,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	4.811,7	6.866,2	100,0	1.411,5	1.710,6	100,0

Programas de Emisión	2.428,3	2.314,7
Proporción 2009/2008	95.3%	

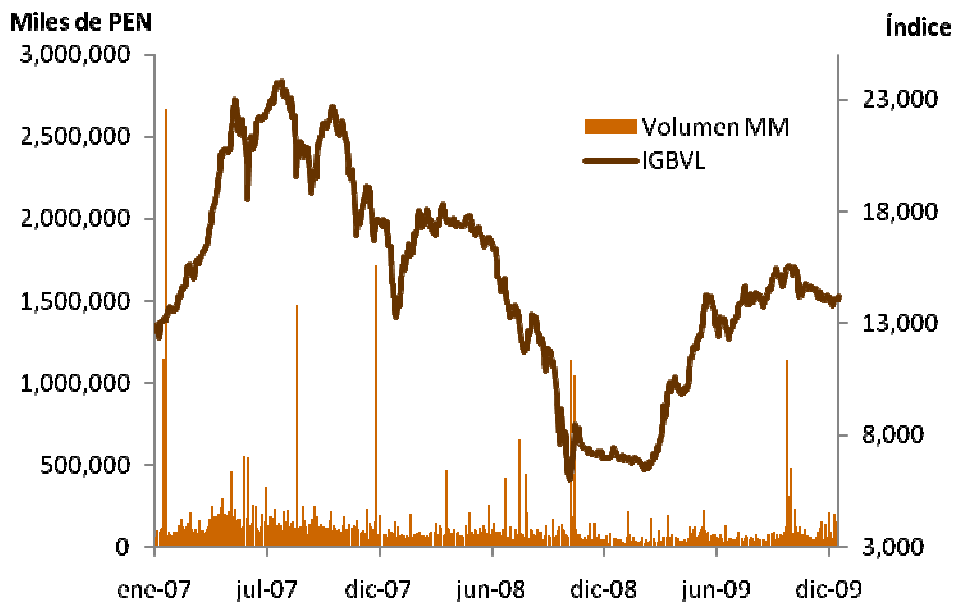
Fuente: Conasev
Elaboración: Procapitales

En este contexto, los programas de emisión inscritos en el mercado primario de valores sumaron USD 2.314 millones, monto ligeramente menor en 4,9% respecto al año 2008. A nivel de tipo de valores, la modalidad más común fue la emisión de bonos corporativos (80,2% del total), seguida por los instrumentos de corto plazo (9,0%), los bonos subordinados (5,7%) y los certificados de depósito negociables (5,1%). Al término de 2009, el monto de valores y los programas pendientes de inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) sumaron casi USD 963,5 millones.

Por su parte, las colocaciones ascendieron a USD 1.710 millones durante 2009 (135 colocaciones), mayor al monto colocado en el año anterior (USD 1.412 millones). Del monto colocado, la proporción de participación de monedas fue equilibrada, primando por poco la moneda estadounidense con el 50,3%. Los principales demandantes de los títulos colocados fueron las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP), con una participación de 35,1%, seguidas de los fondos mutuos con 20,5% y las compañías de seguros con 13,8%.

En el mercado secundario de valores, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) registró un rendimiento de 100,73% en el trimestre de marzo a mayo. Más adelante en el año, el IGBVL sufrió un pequeño revés a causa de un retroceso en la demanda de los valores, el cual se extendió hasta mediados de año. El resto del año el índice mostró un comportamiento mixto entre alzas y bajas en sus jornadas diarias oscilando en un rango de los 14.000 y 15.000 puntos. De esta manera, al cierre del 2009 el IGBVL experimentó un rendimiento anual de 101%. Por su parte, el resultado de los otros índices se ordenó de la forma siguiente: el Índice Selectivo (ISBVL) subió 91,89%, el Índice Nacional de Capitalización (INCA) en 75,06% y el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) lo hizo en 76,79%.

Evolución IGBVL y montos negociados, Ene 2007 - Dic 2009



Fuente: Conasev
Elaboración: Procapitales

El Índice de Buen Gobierno Corporativo registró en 2009 una menor volatilidad en su comportamiento, en comparación con el resto de los índices de la BVL, lo cual podría interpretarse como resultado de una percepción de mayor estabilidad y menor riesgo en las empresas que componen el índice. Los valores que componen la cartera del IBGC (que tienen vigencia de un año) durante el periodo en mención fueron: Goldfields, La Cima (minera que ingresó por primera vez al índice y que explota principalmente oro y cobre), Alicorp, BBVA Banco Continental, Compañía de Minas Buenaventura, Compañía Minera Milpo, Edegel, Ferreyros, Graña y Montero, y Sociedad Minera El Brocal. En julio de 2009 la firma Graña y Montero recibió la “Llave de la BVL” como un reconocimiento por haber obtenido el mayor puntaje en los principios de buen gobierno corporativo, tomando en consideración factores de bursatilidad.

Un hecho importante en el ejercicio 2009 fue el deslistado del primer ETF peruano hacia fines del año. En efecto, el Incatrack, que replicaba el comportamiento de las 20 acciones más liquidas negociables en la BVL, dejó de transarse en bolsa luego de permanecer en el mercado cerca de tres años, debido a su poca liquidez que restaba el respaldo que necesitaba para mantenerse a flote por parte de las sociedades agentes de bolsa y otros agentes del mercado.

La capitalización bursátil al último día de 2009 se ubicó en USD 107.325 millones, cifra equivalente a PEN 310.116 millones, superando en 87,5% la cifra establecida en el año 2008. La mayor valorización correspondió al sector de acciones mineras (53,9%), destacando en este resultado las acciones de Southern Copper con el 25,9%. Con respecto a los volúmenes contratados, la negociación se encontró por debajo de lo registrado en los dos años anteriores acumulando en 2009 un total de USD 5.710 millones. De este total, el 70,1% correspondió al movimiento de valores de renta variable al contado, el 18,6% a renta fija al contado, 11% a operaciones de reporte, 0,1% a colocación primaria, y el 0,1% restante a préstamo de valores. Del mismo modo, se cotizaron en la BVL 328.287 transacciones en el año, resultando fundamental la participación de renta variable, que representó el 96,8% y, en menor medida, la de operaciones de reporte (2,7%).

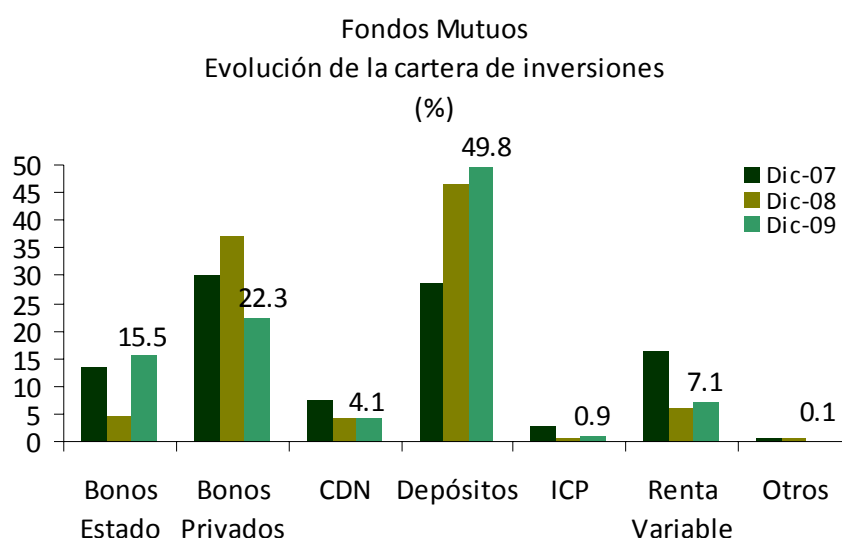
En el mercado de renta fija, los inversionistas locales mantuvieron una sólida demanda por bonos soberanos en los primeros meses de 2009, debido principalmente por la escasez relativa de otros instrumentos de corto plazo, y ante la expectativa de mayores recortes en la tasa de interés de referencia. Asimismo, durante los tres primeros meses, la demanda de bonos de largo plazo se vio favorecida por la estabilidad en el tipo de cambio. En junio, un hecho que llamó la atención, puesto que México cuenta con una mejor calificación crediticia que el Perú, fue el bajo diferencial entre las tasas de los bonos peruanos y los bonos mexicanos. El mercado de renta fija observó, desde octubre hasta fines de año, un incremento en las tasas de los bonos soberanos de mediano plazo junto a una tendencia decreciente en las tasas de los bonos soberanos de largo plazo. El motivo de tal comportamiento diferenciado entre tasas fue la fuerte demanda por soberanos de largo plazo por parte de inversionistas institucionales locales. A su vez, la mayor demanda se experimentó por dos razones: el consenso del mercado sobre una apreciación del sol, y la expectativa de los inversionistas sobre el mantenimiento de la tasa de referencia del BCRP (en 1,25%) hasta –por lo menos– el segundo trimestre de 2010.

Al cierre del año bajo análisis, el número de empresas con valores inscritos en bolsa disminuyó de 257 en 2008 a 254. En el año de referencia se produjo la inscripción de las acciones de Agroindustrias AIB S.A., INSUR S.A. Compañía de Seguros, Rio Alto Minig Limited, e INCASA Empresa Administradora Hipotecaria.

Finalmente, con respecto a la industria de fondos mutuos, el patrimonio administrado se incrementó en 72,41% respecto del año 2008, logrando un patrimonio administrado de USD

4.858 millones, de los cuales 88% corresponde a fondos mutuos de renta fija. El número de partícipes sumó 263.031, lo que representó un aumento de 32,1% en el año. El crecimiento fue en buena medida alcanzado gracias al retorno de la confianza de los inversionistas. Por el lado de los fondos de renta mixta y variable se logró un patrimonio administrado de USD 585 millones, lo que claramente mostró un comportamiento más cauto de los inversionistas, quienes además de optar en mayor medida por los fondos de renta fija, se inclinaron por los fondos de moneda nacional. La tendencia de apreciación cambiaria en los últimos años ha generado un cambio en las preferencias de monedas hacia la moneda nacional, lo que se refleja, por ejemplo, en la participación de los fondos de renta fija en dólares, que han pasado de niveles superiores a 90% en 2002, a niveles de 67% al cierre de 2009.

Acerca de la evolución de la cartera de inversiones, al cierre del año se observó una mayor participación de los bonos del Estado (15,5%), en comparación con diciembre del año anterior pasado (4,7%); la participación de los bonos del sector privado disminuyó de 37,2% a 22,3% en dicho período; la participación de los depósitos de ahorro y a plazo aumentó de 46,6% a 49,8%; y la proporción de las inversiones en instrumentos de renta variable aumentó de 6,1% a 7,1%. Al cierre de 2009, los fondos disponibles en el mercado sumaron 51, los que incluyen todos los perfiles de inversión en dólares y soles, además de fondos estructurados, siendo administrados por seis sociedades administradoras de fondos mutuos.



Fuente: Conasev
Elaboración: Procapitales

Perspectivas

Las perspectivas para el año 2010 son alentadoras pero con cautela. El año en curso tiene pendiente una reestructuración del sistema financiero internacional, en especial en términos de transparencia y supervisión financiera, así como la corrección natural de los precios del mercado. En este año se prevé, según estimaciones del FMI, un crecimiento de la economía mundial de alrededor de 4%, tasa cercana al promedio de crecimiento de esta década (3,4%). Sin embargo, esta expansión se dará en la medida que las actividades de demanda se reactiven y retorne plenamente la confianza de los agentes en el mercado. Específicamente, se espera una recuperación lenta en algunas economías avanzadas, con dificultades en el mercado laboral. Además, se alerta sobre los problemas que rodean a Europa relacionadas,

básicamente, con las altas deudas soberanas que mantienen y los enormes déficit fiscales. La zona Euro, al estar altamente interrelacionada en la economía global, podría provocar un efecto dominó sobre el resto de economías. Por el lado de las economías emergentes y en desarrollo, en cambio, se prevé un contexto más dinámico debido a la actividad de la demanda interna.

Para el caso peruano, se espera una tasa de crecimiento de 5,5%, según estimaciones del BCRP. Por la capacidad de respuesta que tiene la economía peruana para enfrentar los choques de escenarios contingentes adversos, se proyecta tal escenario positivo, aun ante la fragilidad de los sistemas financieros y la incertidumbre de una sólida recuperación mundial. En términos de los sectores productivos, se espera que la construcción y la manufactura lideren el dinamismo económico. Por el lado de los precios, el BCRP proyecta tasas de inflación menores a 1% en los primeros meses del año, que regresarían al rango meta del Banco desde abril en adelante.

Respecto a la política monetaria, el consenso del mercado espera que la tasa de referencia del Banco Central se mantenga en un nivel de 1,25% hasta mediados de año 2010. Sin embargo, el BCRP no levantaría su estímulo monetario hasta que se tengan sólidos indicios de recuperación en la economía mundial. En la medida que el crecimiento mundial evolucione lentamente, el dinamismo de las economías avanzadas sea menor a lo esperado, y la economía doméstica no tenga una actividad significativa –especialmente el consumo privado y el gasto público-, el BCRP mantendría el estímulo monetario.

Al término de 2010 se contaría con un superávit en la balanza comercial de USD 8.063 millones, mayor que el obtenido en el 2009 y atenuado levemente por el incremento de las importaciones, según el BCRP. Las exportaciones sumarían USD 33.068 millones y las importaciones USD 25.004 millones aproximadamente. El mayor volumen de importaciones, en particular de bienes de capital e insumos, se daría en virtud del incremento en el ritmo de la economía doméstica. La recuperación de las exportaciones no tradicionales y los mejores términos de intercambio respaldarían el crecimiento del superávit comercial.

Finalmente, a pesar de ser un año preelectoral, en 2010 se aguarda un crecimiento en el flujo neto de capitales, que señalaría la expansión en el financiamiento externo de nuevos proyectos. Esto ayudaría a la continuidad de la tendencia creciente en las inversiones privadas. Según el BCRP, se podría lograr un crecimiento de 6% en la inversión privada para el año, destacando la ejecución de proyectos mineros, de energía y de infraestructura. La inversión pública, en cambio, se comportaría dinámicamente por la ejecución de proyectos de los gobiernos subnacionales justamente a causa del ciclo electoral en los gobiernos regionales y municipales. Ello soportaría el incremento en el gasto público, que continuaría su tendencia creciente en 2010, aunque no con el dinamismo suficiente para alcanzar lo proyectado en el Marco Macroeconómico Multianual (MMM) publicado en agosto de 2009.

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 del 18 de julio de 2001, otorgada ante el Notario Público de Lima, Eduardo Laos de Lama, e inscrita el 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 reúna 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 durante cuatro años, culminándose su ejecución a mediados del año 2008. Las actividades desarrolladas en el marco de este proyecto dejaron 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 nueve 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 modificación del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta (TUO del IR), con la finalidad de aplicar dicho impuesto a las ganancias de capital en operaciones bursátiles a partir del 1 de enero de 2010. Procapitales, a través de su Comité de Asuntos Tributarios, que reúne a importantes entidades del sector privado, presentó dos documentos al Ministerio de Economía y Finanzas y al Congreso de la República, los cuales incluían, en primer lugar, opiniones respecto del vencimiento de las exoneraciones tributarias a las ganancias de capital; y, en segundo lugar, comentarios al proyecto de Ley para la modificación del TUO del IR. Cabe precisar que algunas de las opiniones vertidas en dichos documentos fueron recogidas en la norma promulgada por el Congreso de la República (Ley Nº 29492), que reformó, a fines de 2009, el régimen tributario aplicable al mercado de valores.

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 2009 Procapitales efectuó seguimiento a los diversos proyectos de normas que introducían cambios a la reglamentación del mercado de valores, las cuales fueron puestos en consulta ciudadana por la Conasev, 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 el ente regulador 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 todo el año 2009 se continuó con la edición mensual de la revista *Capitales*. Asimismo, se entregó al mercado la actualización 2009 del *Manual del Mercado de Capitales*.

En cuanto a la realización de eventos, durante 2009 Procapitales condujo la organización de una serie de seminarios, orientados a promover el diálogo sobre temas relevantes del mercado de capitales, contando con la participación de calificados conferencistas nacionales y extranjeros; y teniendo el respaldo permanente de la Corporación Andina de Fomento (CAF) para la organización de dichos eventos. Cabe destacar que Procapitales también ha participado en numerosas actividades desarrolladas en el mercado, como la participación que tuvo en la Conferencia Anual de Ejecutivos 2009 (Cade 2009), organizado por el Instituto Peruano de Acción Empresarial (IPAE); el Congreso Nacional de la Empresa Privada, organizado por la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep); y la Expobolsa 2009, organizada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), entre otras.

Así, las acciones realizadas por Procapitales durante 2009 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)
 - Boletín digital *Al día* (diario)
 - 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, el año 2009 se inició contando con tres comités conformados en el pasado, 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)*. Está orientado a discutir y promover las condiciones para un marco legal favorable para el desarrollo del mercado de capitales, procurando una cercana interacción con los organismos reguladores. Este comité se encuentra principalmente, aunque no exclusivamente, 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, en particular de capital de riesgo, y el acceso de empresas de menor tamaño al mercado de capitales. Este comité cuenta entre sus miembros a las sociedades administradoras de fondos de inversión y otras empresas administradoras de fondos, asociadas a Procapitales.

Adicionalmente, en respuesta a la coyuntura de fines del año 2009, producto del vencimiento de las exoneraciones del impuesto a la renta a las ganancias de capital en operaciones bursátiles, así como la existencia de otros temas impositivos aplicables a los partícipes del mercado de capitales peruano, Procapitales decidió conformar un nuevo comité de trabajo especializado en temas tributarios, que se dedique al análisis de estos temas impositivos.

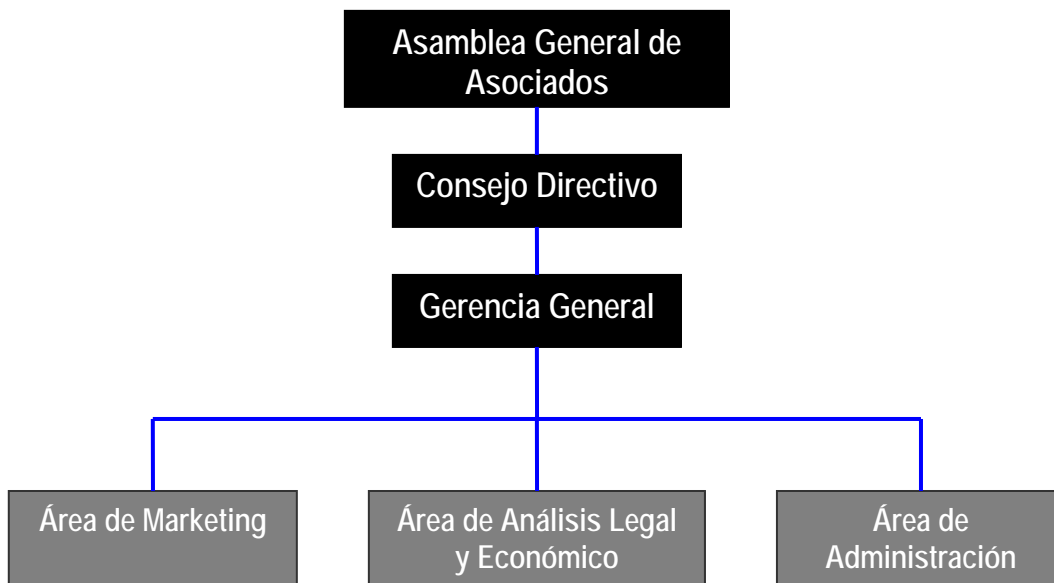
Así, el Consejo Directivo de Procapitales, en sesión llevada a cabo el 21 de octubre de 2009, aprobó la creación del Comité de Asuntos Tributarios (CAT), cuyo objetivo es desarrollar

propuestas normativas de tipo tributario y analizar las normas tributarias existentes o en proyecto que afecten al mercado de valores, con la finalidad de mejorar ciertos aspectos de esta regulación. El Comité de Asuntos Tributarios se encuentra integrado por profesionales especialistas en materia tributaria vinculados a empresas asociadas a 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 de trabajo, 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

En el transcurso del año 2009, Procapitales contó con dos consejos directivos. El primero de ellos había sido elegido en junio de 2007 y ejerció sus funciones hasta junio de 2009, y el actual Consejo Directivo asumió sus funciones a partir de julio de 2009 hasta el año 2011.

Consejo Directivo hasta junio 2009. Fue elegido en Asamblea General Extraordinaria del 27 de junio de 2007 para el período 2007/2009, e inscrito con fecha 21 de septiembre de 2007, tal como consta en el asiento A00008 de la partida electrónica N° 11314438, correspondiente a Procapitales, y estuvo originalmente integrado por 15 miembros.

Este Consejo Directivo sufrió variaciones en 2008, pues en Asamblea Ordinaria del 30 de abril de ese año se aceptó la renuncia de dos integrantes y, a su vez, se eligió a tres nuevos integrantes del Consejo. La elección de estos tres nuevos integrantes 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, hasta junio del año 2009.

- 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 Lavalley, 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 Chabaneix 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, 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, también estaba próximo a dejar de pertenecer a esta empresa y, por ende, al Consejo Directivo de Procapitales. En consecuencia, a partir de entonces el Consejo Directivo pasó a estar compuesto por 14 integrantes y así concluyó su mandato a fines de junio del año 2009.

Consejo Directivo desde julio 2009 hasta 2011. Fue elegido mediante Asamblea General Extraordinaria del 3 de junio de 2009, para el período 2009/2011, entrando en funciones a partir del 1 de julio de 2009, y fue debidamente inscrito en el asiento A00012 de la partida electrónica N° 11314438. Quedó integrado por 20 miembros:

- Presidente
 - Marco Antonio Zaldivar García, representante de Ernst & Young Perú SRL (Socio de Auditoría)
- Primer vicepresidente
 - Francis Norman José Stenning de Lavallo, representante de Cavali SA ICLV (Gerente General y Presidente del Directorio)
- Segundo vicepresidente
 - Patricia Gastelumendi Lukis, representante de Ferreyros SAA (Gerente de División de Administración y Finanzas)
- Directores
 - Carlos Ernesto Gálvez Pinillos, representante de Compañía de Minas Buenaventura SAA (Gerente de Finanzas y Administración)
 - Andrés Jorge Simons Chirinos, representante de Telefónica del Perú SAA (Vicepresidente de Finanzas)
 - Luis Díaz Olivero, representante de Graña y Montero SAA (Gerente de Finanzas Corporativo)
 - Jacobo Daniel Said Montiel, representante de la Bolsa de Valores de Lima (Director)
 - José Antonio Blanco Cáceres, representante de Citicorp Perú Sociedad Titulizadora SA (Gerente General)
 - Edgardo Suárez Herrera, representante de Centura Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente Central de Trading)
 - Jorge Monsante Burga, representante de Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente General)
 - Julio Rafael Alcázar Uzátegui, representante de Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros (Socio)
 - Jean Paul Chabaneix Cunza, representante de Rodrigo Elías & Medrano Abogados (Socio)
 - Pablo Manuel Berckholtz Velarde, representante de Estudio Echeopar Abogados SCRL (Socio)
 - José Guillermo García Herz, representante de Access SEAF SAFI SAC (Director Gerente General)
 - Pablo Manuel José Moreyra Almenara, representante de Enfoca SAFI SA (Gerente)

- Francisco Dianderas Cáceres, representante de Larraín Vial SAFI SA (Gerente de Operaciones)
- Gonzalo de las Casas Diez Canseco, representante de AFP Integra (Gerente Central de Inversiones)
- Gonzalo Camargo Cárdenas, representante de AFP Horizonte (Gerente de Inversiones)
- Pedro Grados Smith, representante de Profuturo AFP (Gerente de Inversiones)
- Andrés Uribe Kling, representante de Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros (Director de la Unidad de Tesorería e Inversión)

Cabe precisar que desde su elección, el Consejo Directivo 2009-2011 tuvo algunas variaciones, reportándose tres salidas entre los integrantes del referido órgano de dirección durante el año 2009. Así, en sesión de Consejo Directivo de fecha 1 de julio de 2009, se informó sobre la renuncia del señor Francis Norman José Stenning de Lavalle al Consejo Directivo y a la primera vicepresidencia, debido a su designación como gerente general de la Bolsa de Valores de Lima, dejando su anterior posición como presidente ejecutivo y representante de Cavali SA ICLV.

Posteriormente, en sesión del Consejo Directivo de fecha 12 de agosto de 2009, se informó sobre la renuncia del señor Jacobo Daniel Said Montiel como miembro del Consejo Directivo. Asimismo, en dicha sesión se aceptó la renuncia del señor Luis Díaz Olivero, representante de Graña y Montero SAA, y se acordó convocar a las sesiones del Consejo Directivo a la señora Mónica Miloslavich Hart, gerente financiera de dicha empresa, como representante invitada de dicha entidad. En consecuencia, a partir de entonces el Consejo Directivo pasó a estar compuesto por 17 integrantes y así se ha mantenido hasta la fecha de presentación y aprobación de la presente Memoria.

Gerencia General

Durante 2009 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 A0009 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

Durante el año 2009, Procapitales fue convocado a participar en las reuniones del Grupo de Trabajo para el Desarrollo del Mercado de Valores, instancia de coordinación implementada por la anterior 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 comparación con el año 2008, fue menor el número de estas reuniones, contando con la participación de gremios y entidades vinculadas al mercado, tales como la Bolsa de Valores de Lima, Cavali, la Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa, el Comité de Fondos Mutuos de la Asociación de Bancos, la Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, y el propio Procapitales.

Procapitales participó en una de las reuniones del grupo de trabajo, a través del presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar García, y el gerente general, Gerardo M. Gonzales Arrieta. En esta reunión, realizada el 20 de agosto, se dio a conocer una serie de iniciativas relacionadas con distintos segmentos del mercado de valores que impulsa Conasev, orientadas a mejorar la operación y la transparencia en dicho mercado. En general, a través de estas reuniones del grupo de trabajo, se pretende que las normas que emita Conasev se generen con la participación activa del sector privado involucrado, siendo una muestra relevante de la interacción público-privada para el desarrollo de las adecuaciones normativas.

La primera iniciativa presentada por Conasev en la citada reunión de trabajo se ubica en el ámbito normativo relacionado con el mercado hipotecario de valores y está referida a la interpretación de la modificación del artículo 313 de la Ley de Mercado de Valores que se sancionó, en 2008, mediante el Decreto Legislativo N° 1061, así como a la modificación de un artículo del Reglamento de Titulización de Activos. Conasev explicó que la propuesta sometida a consulta ciudadana plantea una interpretación que aclara que dicha modificación no busca alterar el régimen de transferencia fiduciaria de créditos hipotecarios, sino precisar que basta una sola inscripción en registros públicos para lograr la oponibilidad de dicha transferencia. También explicó el alcance de la modificación del reglamento de titulización. Conasev informó que había recibido comentarios y propuestas de varias instituciones, entre ellas Procapitales, las que fueron discutidas previamente en el ámbito de su Comité de Asuntos Legislativos.

La segunda iniciativa se refirió a la introducción de mejoras en la información financiera que suministran las empresas supervisadas por Conasev. En tal sentido, se señaló que se pretende establecer un medio de comunicación con las sociedades de auditoría a través del Instituto Peruano de Auditores Independientes (IPAI), formular un resumen de las principales divergencias y omisiones en los estados financieros auditados de las empresas, y difundir el *Manual Internacional de Pronunciamientos de Auditoría y Aseguramiento*. En buena medida, este esfuerzo apunta hacia la convergencia del idioma contable y al adecuado cumplimiento de revelación de información financiera por parte de las empresas.

La tercera iniciativa hizo referencia al establecimiento de un esquema de supervisión en línea de los agentes de intermediación, lo que se enmarca en la responsabilidad general de supervisión que tiene Conasev sobre las sociedades agentes de bolsa. En este ámbito, es de interés de la autoridad hacer más efectivo y eficiente el proceso de supervisión; contribuir a la transparencia de información en beneficio de los clientes de las SAB, específicamente en lo que concierne al tratamiento de órdenes de compra-venta de valores; y promover la mejora de los procedimientos y servicios de las SAB, empleando para ello tecnologías de información.

Finalmente, se dio a conocer los avances en torno a una herramienta a la que podrá accederse a través del portal de Conasev que ofrecerá un calculador de costos de inversión en fondos mutuos. Como se explicó, esta herramienta permitirá a los potenciales inversionistas calcular el costo total en pago de comisiones que derivaría de inversiones hipotéticas, lo que al hacer posible la comparación de costos entre diversas sociedades administradoras, contribuirá también a una mayor transparencia en este rubro.

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 Conasev como ente regulador y supervisor del mercado de valores; al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), entidad del Poder Ejecutivo de la cual depende Conasev; y al Congreso de la República como poder del Estado encargado de la aprobación de leyes.

Contribuciones dirigidas a Conasev

En ejercicio de su rol como regulador del mercado de valores peruano, Conasev se encargó de reglamentar diversos temas, así como de modificar determinada normativa para la mejora del mercado. Al respecto, Procapitales, a través de su Comité de Asuntos Legislativos, contribuyó en el análisis y la formulación de opinión sobre las propuestas normativas preparadas por Conasev y sometidas a consulta ciudadana. Los proyectos de normas comentados por Procapitales durante 2009 fueron los siguientes:

- Comentarios al proyecto de Reglamento de Empresas Proveedoras de Precios (carta remitida el 5 de enero de 2009).
- Comentarios al Título I – Procedimiento Sancionador Especial del Proyecto de Reglamento de Normas de Adecuación al Decreto Legislativo Nº 1061 (carta remitida el 27 de enero de 2009).
- Comentarios al proyecto de modificación del Art. 12º del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos (carta remitida el 7 de agosto de 2009).

En relación con el proyecto de norma que reglamenta a las empresas proveedoras de precios (EPP), debe señalarse la recepción de algunos comentarios realizados por Procapitales, como el que se establezcan claramente, en el Reglamento de Sanciones de Conasev, las conductas sancionables por infracciones que cometan las EPP.

Respecto al proyecto sobre el procedimiento sancionador especial, se acogieron algunas opiniones y sugerencias realizadas por Procapitales, que manifestó su acuerdo con que Conasev establezca un procedimiento administrativo debidamente definido y a su cargo, en el que se tramiten las denuncias de los comitentes que se hayan visto afectados patrimonialmente por la contravención de las normas del mercado de valores por parte de los agentes de intermediación (sociedades agentes de bolsa e intermediarios).

En cuanto al proyecto de modificación de la norma que regula los procesos de titulización de activos, debe señalarse que gran parte de los comentarios realizados por Procapitales fue acogida por Conasev, como el que precisó que la transferencia fiduciaria de créditos y sus garantías hipotecarias se torna oponible a terceros con la inscripción del acto constitutivo en el que conste la identificación de los activos transferidos en dominio fiduciario en el Registro Mobiliario de Contratos (RMC). Por otro lado, también se acogió el comentario de que no sea obligatoria la inscripción del acto constitutivo del fideicomiso de titulización en la partida

registrar de la sociedad tituladora que ejerce el dominio fiduciario, teniendo en cuenta que la publicidad de los patrimonios autónomos puede lograrse mediante la inscripción de estos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), como ya sucede con otros patrimonios autónomos.

Contribuciones dirigidas al Ministerio de Economía y Finanzas

Hacia el segundo semestre del año 2009, estando próximo el vencimiento de las exoneraciones del impuesto a la renta a las ganancias de capital provenientes de las transacciones bursátiles, Procapitales manifestó al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) la posición de los principales partícipes del mercado de capitales ante dicha situación. En tal sentido, fueron dos las comunicaciones que Procapitales remitió al MEF:

- Comentarios al Decreto Legislativo N° 972, sobre el tratamiento de rentas de capital, vigente a partir del año 2010 (carta remitida el 3 de noviembre de 2009).
- Comentarios al Proyecto de Ley N° 3687/2009-PE, que modifica la Ley del Impuesto a la Renta (carta remitida el 7 de diciembre de 2009).

En la primera comunicación dirigida al MEF, Procapitales manifestó que el Decreto Legislativo N° 972, que entraría en vigencia en el año 2010, adolecía de una serie de vacíos que requerían ser aclarados con la finalidad de que la aplicación del impuesto a la renta sea eficaz y eficiente, y no perjudique las perspectivas de crecimiento del mercado de capitales peruano. Entre los comentarios que se remitieron al MEF en esta oportunidad, destaca la existencia de muchas dificultades de tipo operativo para que las cámaras de compensación puedan actuar como agentes de retención del impuesto a la renta; así como los inconvenientes que se presentarían para la determinación del costo computable de los valores que son enajenados y que deben ser gravados con el impuesto, ya sea porque las empresas no comunican a las cámaras de compensación el costo de los valores que son enajenados, o porque las transacciones de adquisición de esos valores podrían haberse realizado fuera de un mecanismo centralizado de negociación y no se tiene un registro de dichas transacciones.

En relación con la segunda carta enviada al MEF, Procapitales, a través de su Comité de Asuntos Tributarios, formuló comentarios y manifestó su disconformidad con algunos aspectos planteados en el proyecto de ley remitido por el Poder Ejecutivo al Congreso, que modifica la Ley del Impuesto a la Renta, dejando en claro que su intención no era propiciar la continuidad de la exoneración tributaria a las ganancias de capital, sino más bien sugerir la postergación de la entrada en vigencia de la imposición tributaria a fin de asegurar un clima favorable para los inversionistas, siendo fundamental para tal efecto contar con un sistema impositivo simple y claro que permita la aplicación eficiente del impuesto y que ello no perjudique el crecimiento del mercado de capitales peruano. Entre los temas del proyecto comentados por Procapitales se pueden señalar la necesidad de aclarar los vacíos en las reglas para la determinación del costo computable de las acciones adquiridas hasta el 31 de diciembre del año 2009, cuya enajenación sería gravada con impuesto a la renta a partir del año 2010; así como de analizar la inequidad que se presentará en la aplicación de la tasa del impuesto que grava a las ganancias de capital por enajenaciones de naturaleza similar, ya que en el proyecto se planteaba que las personas jurídicas domiciliadas estarían afectas a una tasa mayor en comparación con la tasa a la que estarían afectas las personas jurídicas no domiciliadas.

Contribuciones dirigidas al Congreso de la República

El 7 de diciembre de 2009, Procapitales, a través de su Comité de Asuntos Tributarios, remitió también a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República, la carta con comentarios al Proyecto de Ley N° 3687/2009-PE, que modifica la Ley del Impuesto a la Renta.

El Congreso tomó conocimiento de los comentarios al proyecto de ley, y recogió algunas sugerencias remitidas por Procapitales en el dictamen final de la Comisión de Economía, que fue sometido a la aprobación del pleno del Congreso. Cabe mencionar que el 17 de diciembre del año 2009, el Congreso aprobó el proyecto de ley, autorizando a partir del 1 de enero de 2010, la aplicación del Impuesto a la Renta a las ganancias de capital obtenidas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), terminando así con la exoneración que gozaban tales ganancias.

No obstante, la ley tributaria aprobada aún mantenía ciertos aspectos pendientes de aclaración para su efectiva aplicación en el mercado, por lo que se consideró que en el respectivo reglamento dichos aspectos sean resueltos, señalándose al MEF como institución responsable de la elaboración de este reglamento.

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.

Así, durante el año 2009 nuestra institución organizó un total de 12 actividades de esta índole, incluyendo convenciones y seminarios, 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 “Modificaciones reglamentarias en el mercado de valores y en la industria de fondos de inversión”

Este seminario, realizado el 24 de febrero de 2009, tuvo como finalidad ofrecer un foro de discusión sobre las recientes modificaciones reglamentarias aplicables al mercado de valores y a la industria de fondos de inversión. Fue organizado por Procapitales, contando con el auspicio del estudio Benites, Forno & Ugaz Abogados, el Estudio Ferrero Abogados, Popular SAFI, la Escuela de Posgrado de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) y la firma TNT.

Este seminario contó con la participación, en calidad de expositores, de los señores Antonio Guarniz, asociado senior del Estudio Ferrero Abogados; César Fuentes, presidente del Directorio de Popular SAFI y profesor asociado de la Universidad Esan; y Freddy Escobar, socio de Benites, Forno & Ugaz Abogados.

La ponencia inicial, relacionada con el nuevo régimen aplicable a ofertas públicas primarias dirigidas exclusivamente a inversionistas acreditados, estuvo a cargo de Antonio Guarniz, quien destacó que la norma expedida por Conasev y que regula tal régimen no representa un cambio drástico con respecto a la regulación que estaba vigente. Destacó que los principales cambios son los que apuntan, por un lado, a la variación del mecanismo de registro de los inversionistas institucionales o acreditados y, por el otro, a la no obligatoriedad de contar con

un representante de los obligacionistas en este tipo de ofertas públicas. Asimismo, aseveró que con la nueva norma, se ha tratado de otorgar un mayor protagonismo a los agentes de intermediación, quienes deberán verificar si un inversionista cumple con las condiciones para ser calificado como acreditado. También resaltó que con esta nueva norma se pretende una reducción de costos en el caso de estas ofertas públicas dirigidas a acreditados, al permitir a los emisores de bonos prescindir de un representante de obligacionistas.

Por su parte, César Fuentes abordó algunos de los principales cambios reglamentarios y su posible impacto en la industria de fondos de inversión, destacando la distinción entre las sociedades administradoras que efectúan oferta pública de cuotas de participación, que mantendrán la supervisión de Conasev, y las sociedades administradoras que efectúan exclusivamente oferta privada, que dejarán de ser supervisadas por Conasev. Asimismo, se refirió al Régimen Simplificado instaurado en el Reglamento de Fondos de Inversión, así como comentó los principales cambios introducidos en torno al registro de los inversionistas acreditados, la valorización de las inversiones, la inscripción del fondo, y otros aspectos. También se refirió a las condiciones que tendrán que observar las ofertas privadas de fondos de inversión, así como el proceso de adecuación que tendrán que seguir las sociedades administradoras que a la fecha administran exclusivamente fondos de oferta privada.

Finalmente, Freddy Escobar abordó el tema del Fondo de Garantía de la BVL, resaltando la importancia de este instrumento en todo mecanismo centralizado de negociación de valores para mitigar el riesgo moral en este mercado. Sostuvo, además, que el modelo de administración del fondo por la BVL presentó una serie de incentivos para generar y mantener conflictos de intereses entre las sociedades agentes de bolsa y sus comitentes, por lo cual la norma bajo comentario traslada la administración del Fondo de Garantía a Conasev, hasta el momento en que se elija a una entidad privada designada por el ente regulador en calidad de fiduciario. Asimismo, hizo mención a la norma dada por Conasev que fija el procedimiento sancionador especial para el trámite de denuncias de los comitentes afectados patrimonialmente por las conductas de sus sociedades agentes de bolsa, el cual pasará a ser conocido desde un inicio por Conasev.

El evento contó con la asistencia de 52 participantes. Fue inaugurado por el entonces presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis F. Arizmendi, y moderado por Rafael Alcázar, miembro del Consejo Directivo de la Asociación.

Seminario “El mercado de fideicomiso en el Perú: desarrollos y perspectivas”

Este seminario fue celebrado por Procapitales el 24 de marzo de 2009, y contó con el auspicio de La Fiduciaria S.A., Baker Tilly Perú, la Universidad del Pacífico, Data Marketing y la firma TNT. El seminario tuvo como expositores a los señores Paulo Comitre, gerente general de La Fiduciaria S.A.; Mila Guillén, jefa del Departamento de Regulación de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS); José Rivas, gerente de la División de Servicios Financieros de Baker Tilly Perú; y Arturo Tuesta, socio del Departamento de Servicios Legales y Tributarios de PricewaterhouseCoopers.

En la primera exposición, Paulo Comitre mostró la importante evolución que ha registrado el mercado fiduciario peruano, señalando las funciones de los partícipes del fideicomiso (fideicomitente, fiduciario y fideicomisario), y destacando las distintas estructuras de fideicomisos que existen en el mercado. Asimismo, señaló que aún existe una agenda pendiente en materia de fideicomisos, considerando entre los principales factores que deben ser tratados por la regulación, aquellos referidos al aspecto tributario aplicable a algunos

participantes del fideicomiso, la necesidad de una mayor defensa del patrimonio autónomo frente a amenazas de terceros, y una mejor definición de los roles del fiduciario.

Por su parte, Mila Guillén comentó el marco regulatorio aplicable al mercado de fideicomiso, destacando aspectos referidos a las obligaciones y prohibiciones reguladas para la empresa fiduciaria, el registro contable de los patrimonios fideicometidos, los derechos de los fideicomitentes, la ponderación del riesgo crediticio que deberán realizar los fideicomitentes, y las provisiones de las empresas que constituyen fideicomisos. Por otro lado, manifestó que la SBS tiene planeado adoptar algunos cambios normativos con el fin de mejorar el marco regulatorio aplicable al mercado fiduciario, resaltando el hecho que la referida entidad se encuentra llevando a cabo un proceso de adecuación de las normas contables por ella emitidas a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), evaluando la modificación del Reglamento del Fideicomiso en relación con la baja de activos a que se refiere la NIC 39 “Instrumentos financieros: reconocimiento y medición”.

José Rivas expuso sobre el uso del fideicomiso como herramienta para el desarrollo de inversión en infraestructura y apoyo social. Destacó la interesante alternativa que constituye el fideicomiso como vehículo autónomo que permite a los gobiernos locales y regionales el manejo eficiente y transparente de sus fondos públicos a fin de desarrollar programas de apoyo al sector infraestructura y a la microempresa en nuestro país. Comentó, además, algunos casos exitosos de fideicomisos públicos y se refirió a las sociedades de garantías recíprocas (SGR), figura utilizada en otros países como una alternativa de garantía para el apoyo a las pequeñas y medianas empresas (pymes), proponiendo que esta sea utilizada en nuestro país.

Finalmente, Arturo Tuesta expuso sobre el tratamiento tributario de los fideicomisos, señalando, en relación con el régimen del Impuesto a la Renta (IR), que en el caso de los fideicomisos bancarios, el contribuyente es el fideicomitente; mientras que en los fideicomisos de titulación, el contribuyente es quien tenga derecho a los resultados producto de las operaciones que realice el fideicomiso. En cuanto al régimen de Impuesto General a las Ventas (IGV), indicó que en el caso del fideicomiso bancario el contribuyente es el fideicomitente, a diferencia de un fideicomiso de titulación en el que el contribuyente es el patrimonio autónomo como tal.

El seminario, que contó con la participación de 88 asistentes, fue inaugurado por el entonces director del Centro de Consultoría de la Universidad del Pacífico, Pedro Franco, y clausurado por el entonces presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis F. Arizmendi. Actuó como moderador Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales.

Seminario “Regulación de las inversiones de las AFP: modificaciones normativas recientes”

Este seminario realizado por Procapitales el 21 de abril de 2009, contó con el auspicio de la Corporación Andina de Fomento (CAF), el estudio Miranda & Amado Abogados, la Escuela de Posgrado de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) y la firma TNT. El seminario tuvo como propósito examinar los objetivos, alcances y posibles implicancias de las modificaciones normativas recientes en temas de regulación de inversiones de las AFP en nuestro país.

En el seminario participaron como expositores la superintendente adjunta de AFP de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), Lorena Masías; el gerente de Operaciones de

Larraín Vial SA SAFI, Francisco Dianderas; el gestor de inversiones de Profuturo AFP, Juan Antonio Barrionuevo; y el socio de Miranda & Amado Abogados, Roberto MacLean Martins.

En su exposición, Lorena Masías se refirió, en primer lugar, a la normativa sobre negociación de derivados, indicando que el ente regulador dispuso como instrumentos elegibles de inversión todos aquellos contratos cuyos activos subyacentes sean líquidos, los cuales podrán ser utilizados por los fondos de pensiones ya sea para una gestión eficiente de su portafolio o para fines de cobertura. En lo referente a los límites vinculados a la inversión en instrumentos derivados, indicó que la nueva metodología de cálculo indica que esta debe realizarse en base al criterio de valor de mercado y no en base al criterio de valor nocional del instrumento. Respecto a la normativa sobre fondos mutuos y de inversión locales, destacó como principales modificaciones que los fondos de pensiones podrán invertir en fondos mutuos y fondos de inversión, cuyas inversiones se realicen tanto en activos tradicionales (títulos accionarios, títulos de deuda, instrumentos de corto plazo) como alternativos (*commodities*, fondos inmobiliarios, fondos de capital privado, *hedge funds*); y que los requisitos exigidos a los fondos para ser “afepeables” diferirán según la administración de los mismos.

Finalmente, la expositora se refirió a la aprobación de la norma que regula los lineamientos para el establecimiento de la política de inversión de las AFP y de las personas que participan en este proceso, señalando que lo que busca la SBS a través de esta norma es definir un marco que desincentive la presencia de conflictos de interés y prácticas prohibidas de negociación entre los fondos de pensiones administrados, las AFP y sus funcionarios, al tiempo que los administradores cuenten con mayores alternativas de inversión disponibles para gestionar su patrimonio personal.

Por su parte, Francisco Dianderas expuso sobre los nuevos requerimientos para la “afepeabilidad” de los fondos de inversión, destacando lo referente a las condiciones de inversión. Asimismo, en lo referente al papel del fondo de pensiones, señaló que entre sus principales responsabilidades está la evaluación del fondo y de la sociedad administradora. Destacó, además, que los fondos de pensiones se encuentran impedidos de invertir en valores emitidos en el exterior que no cumplan con la regulación de inversiones del exterior, derivados no contemplados en la normativa de inversión de fondos de pensiones, acciones de las AFP y cuotas de participación de fondos de inversión que se hayan constituido bajo la misma modalidad y objeto de inversión.

Juan Barrionuevo comentó sobre las nuevas opciones de inversión disponibles para las AFP, destacando los recientes requisitos para la “afepeabilidad” dispuestos por Resolución SBS N° 11153-2008. En relación con las inversiones en acciones y títulos similares, indicó que los fondos de pensiones podrán invertir en dichos instrumentos siempre que estos y sus emisores cumplan con condiciones que aseguren niveles adecuados de negociación bursátil, liquidez y formación de precios, exigiendo que los títulos accionarios a invertir tengan un *float* mínimo de USD 100 millones. Asimismo, en cuanto a los límites de inversión por instrumento, mencionó que los instrumentos de compra y venta pueden compensarse si tienen el mismo vencimiento y que los instrumentos estructurados cuentan con un límite de valor nocional que corresponde a un valor de 10%, 20% y 30% de la cartera para el caso de los fondos 1, 2 y 3, respectivamente.

Seguidamente, Roberto MacLean se refirió a los lineamientos para las políticas de inversiones de las AFP y de sus directores, gerentes, funcionarios y trabajadores, señalando que el propósito de dicha norma es evitar cualquier conflicto de interés o anteposición de los intereses de las AFP y sus funcionarios a los intereses y beneficios de los fondos de pensiones que administran, pero que presenta algunos vacíos que deberían ser abordados por la SBS.

Asimismo, expuso sobre la responsabilidad de los directores y gerentes de las AFP encargados de la aprobación de los lineamientos para las políticas de inversiones, no estando claro si la responsabilidad de tales funcionarios se limita solo a aprobar dichos lineamientos, o cabe la posibilidad que la SBS sancione o descargue responsabilidad en ellos si considera que los lineamientos aprobados no son adecuados.

El seminario, que contó con la participación de 44 asistentes, fue inaugurado por el entonces presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis F. Arizmendi. Actuó como moderador y clausuró el evento Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales.

Seminario “La industria de seguros y su rol como inversionista institucional en el mercado de capitales”

El objetivo de este seminario, realizado por Procapitales el 26 de mayo de 2009, fue examinar el rol de la industria de seguros como inversionista en el mercado de capitales peruano. Se contó con el copatrocinio de la Corporación Andina de Fomento (CAF), Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros, la Universidad del Pacífico y la firma TNT.

Este evento tuvo como expositores al director de Inversiones y Tesorería del Grupo Mapfre Perú, Andrés Uribe; al superintendente adjunto de Seguros de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), Amando Cáceres; y al jefe de Riesgos y Cumplimiento de Pacífico Vida Compañía de Seguros, Martín Sáenz.

Andrés Uribe ofreció en su ponencia un panorama general acerca de la participación de las compañías de seguros como inversionistas institucionales en el mercado de capitales. Explicó que las empresas de seguros requieren cubrir sus obligaciones técnicas mediante inversiones elegibles aprobadas por la SBS, existiendo en la industria una división temporal natural entre las obligaciones de inversión de una empresa de seguros generales y una empresa de seguros de vida. Manifestó además que el crecimiento actual y potencial de la industria de seguros y sus inversiones genera la necesidad de desarrollar instrumentos de inversión adecuados, particularmente para el segmento de seguros de vida que requiere de instrumentos de largo plazo y/o con rendimientos ajustados por la inflación en soles.

Por su parte, Armando Cáceres detalló los alcances de los nuevos reglamentos para clasificación y valorización de las inversiones de las empresas de seguros, así como para la negociación y contabilización de productos financieros derivados. Se refirió a dos reglamentos ya existentes: el primero relativo a las inversiones elegibles, mientras el segundo guarda relación con la constitución de reservas matemáticas de los seguros sobre la base del calce entre activos y pasivos de las empresas de seguros, destacando los últimos cambios incorporados en dichos reglamentos. Finalmente, el superintendente adjunto ofreció algunas pautas sobre proyectos futuros impulsados por la SBS para mejorar el marco regulatorio aplicable a la industria de seguros.

Martín Sáenz abordó aspectos relevantes para la ampliación de las alternativas de inversión para las compañías aseguradoras. Destacó la necesidad que tienen estas empresas de respaldar sus obligaciones con inversiones cuyas características calcen, en términos de plazos y monedas, con las de dichas obligaciones. Además, señaló que las dificultades que afrontan las compañías aseguradoras para el calce de sus obligaciones de largo plazo ajustadas por inflación representan una fuente de riesgo para las propias empresas y que comprometen los beneficios que pueden obtener los asegurados o jubilados, tanto actuales como potenciales.

El evento fue inaugurado por el entonces director del Centro de Consultoría de la Universidad del Pacífico, Pedro Franco, y clausurado por el entonces presidente del Consejo Directivo de

Procapitales, Luis Felipe Arizmendi. Actuó como moderador el gerente general de la Asociación, Gerardo M. Gonzales. Se contó con una asistencia de 27 participantes.

Seminario “El mercado de renta variable en el Perú: desarrollo y perspectivas”

Este seminario organizado por Procapitales y realizado el 16 de junio de 2009, tuvo como finalidad examinar la situación y perspectivas de los mercados primario y secundario de renta variable, así como el mejoramiento de la infraestructura de la plataforma de registro, liquidación y compensación de valores, y de las alternativas para el desarrollo futuro del mercado de renta variable. Se contó con el copatrocinio de la Corporación Andina de Fomento (CAF), Cavali ICLV, la Universidad del Pacífico y la firma TNT.

El seminario tuvo como expositores a la directora de Emisores de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), Yvonka Hurtado; a la subgerente de Desarrollo de Proyectos de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), Liliana Casafranca; al entonces gerente central de Cavali ICLV, Víctor Sánchez; y al socio de Berninzon, Loret de Mola, Benavides & Fernández Abogados, Jaime Loret de Mola.

Yvonka Hurtado expuso sobre la situación y las perspectivas del mercado primario de renta variable, señalando que las emisiones en el mercado de valores peruano se caracterizan por ser emisiones de renta fija, y que en nuestro país son casi nulas las IPO (*Initial Public Offerings*) puras de acciones. Destacó como posibles causas que están restringiendo la realización de IPO, la falta de una cultura empresarial que venza los temores de abrir el accionariado de las empresas y de perder el control, así como los altos costos que implica realizar una IPO de acciones versus una emisión de deuda. Hurtado explicó que la disposición contenida en el artículo 87 de la Ley General de Sociedades estaría influyendo adversamente en la ausencia de IPO, por lo que Conasev viene desarrollando la llamada regulación *Grey Market*, que busca una modificación al Reglamento de Fecha de Corte, Registro y Entrega que permita la negociación de nuevas acciones, en el marco de una IPO, desde el momento de su adjudicación al inversionista hasta la inscripción correspondiente en registros públicos, mediante la emisión y negociación de constancias de suscripción de acciones.

Por otro lado, Liliana Casafranca se refirió al desarrollo y perspectivas del mercado secundario de renta variable en el Perú, el cual se manifiesta a través del desempeño de la Bolsa de Valores de Lima (BVL). La expositora señaló que, por el lado de la demanda, participan importantes inversionistas institucionales, entre ellos las administradoras privadas de fondos de pensiones, los fondos mutuos y los fondos de inversión, todos ellos con crecientes patrimonios administrados. Por el lado de la oferta, ha venido aumentando el número de empresas con valores. Sin embargo, el grado de penetración bursátil, medido como la negociación en renta variable como proporción del PBI, se ubica por debajo del promedio en América Latina y cayó drásticamente en el último año, de 10,49% en 2007 a 4,82% en el año 2008. Según Casafranca, el desarrollo futuro del mercado secundario demanda difundir la cultura bursátil, captar nuevos emisores y atraer nuevos inversionistas. Como parte de este esfuerzo, la BVL ha venido desarrollando diversos productos como son el segmento de capital de riesgo, los índices INCA y de buen gobierno corporativo, el primer ETF Incatrack, programas de promoción como Avanza BVL así como oportunidades de capacitación.

Por su parte, Víctor Sánchez expuso sobre la plataforma de registro, compensación y liquidación de valores para el desarrollo del mercado de renta variable. Destacó que el mercado mostró solidez frente al impacto de la crisis internacional, teniendo en cuenta que no hubo necesidad de utilizar los mecanismos de garantías para hacer frente a la disminución de las operaciones de reporte. Asimismo, Sánchez sostuvo que es necesario mejorar la infraestructura de la plataforma de registro, compensación y liquidación, cuyo funcionamiento

corresponde a Cavali, manifestando que si bien dicha institución ha logrado avances en los últimos cuatro años para mejorar la prestación de sus servicios de custodia y liquidación, tiene para el año 2009 los siguientes retos: (i) desarrollar un proyecto de custodia de valores, que permita cubrir las deficiencias en la oferta de este servicio de manera global; (ii) desarrollar un proyecto de mercado común, en el que se promueva la integración de las bolsas de valores; y (iii) la implementación de una nueva plataforma tecnológica para la liquidación de las operaciones.

Finalmente, Jaime Loret de Mola expuso sobre las alternativas para el desarrollo futuro del mercado de valores. Destacó que si bien en los últimos 20 años se había logrado alcanzar escenarios de estabilidad y crecimiento económicos, el mercado de valores continuaba siendo muy pequeño, poco líquido y poco profundo, con limitada oferta de valores y concentrada en pocos emisores, y muy expuesto a volatilidad. Loret de Mola afirmó que el mercado peruano tiene un gran potencial para realizar inversiones que produzcan alta rentabilidad en diversos sectores económicos y que corresponde a la bolsa de valores ser el vehículo que difunda una cultura bursátil en el entorno y transmita el *know-how* del mercado de valores. Precisó que los fondos de inversión deberían ser los promotores principales de instrumentos de renta variable, no solo a través de inversiones en acciones y proyectos, sino a través de inversiones de capital de riesgo, considerando necesaria la reestructuración integral de la normativa que los regula, dirigida más a inversionistas institucionales que a inversionistas comunes.

El evento, que contó con la participación de 36 asistentes, fue clausurado por el entonces presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Luis Felipe Arizmendi. Actuó como moderador el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.

Seminario “Análisis y perspectivas de la crisis económica mundial desde el Perú”

Este seminario, organizado por Procapitales y realizado el 9 de julio de 2009, contó con el patrocinio de la Corporación Andina de Fomento (CAF), Centrum Católica y la firma TNT. Su finalidad fue examinar y analizar el impacto de la crisis económica mundial en nuestro país. Los expositores fueron los profesores e investigadores de Centrum Católica: Ricardo Rodríguez, Jorge Guillén, Germán Alarco, y Vanina Farber, quienes ofrecieron sendos análisis sobre las características y distintos aspectos de la crisis y su impacto sobre la economía peruana, sobre la base de investigaciones recientemente efectuadas.

Ricardo Rodríguez se refirió a la perspectiva sistémica de los efectos de la crisis financiera internacional en el Perú, indicando que los orígenes de las crisis responden a los colapsos que se producen en las civilizaciones, producto de que nuestra cultura actual está afectada por el positivismo, y que estamos en una crisis de paradigmas, siendo necesario el surgimiento de una nueva forma de entender el mundo y afrontar la crisis. Señaló que el nuevo paradigma para ello es lo que se conoce como enfoque sistémico. El expositor consideró que para que el Perú pueda enfrentar correctamente la crisis sería necesario que el gobierno cuente con una perspectiva sistémica, cuya ejecución esté a cargo de un grupo multi-interdisciplinario, que debería aplicar metodologías sistémico-prospectivas (como los mapas mentales y los diagramas causales), a fin de contar con una visión integral de la crisis y su impacto en la economía peruana y, sobre esta base, reestablecer los objetivos y estrategias nacionales, sectoriales, regionales y locales. Señaló que estas metodologías sistémicas deberían ser aplicadas específicamente por el Centro Nacional de Planeamiento Estratégico (Ceplan), y que el Perú debería contar con un plan estratégico a largo plazo.

Por su parte, Jorge Guillén expuso sobre la crisis financiera internacional y su impacto en el sistema financiero peruano. Inició su participación haciendo referencia al origen de la crisis

estadounidense y sus posibles causas, destacando las falencias regulatorias en los mercados financieros y de capitales en ese país. El expositor manifestó que la crisis está provocando una desaceleración de las economías, incluyendo las emergentes. Guillén refirió que el Perú no es ajeno a los efectos de la crisis, y que si bien el país cuenta con una sólida posición fiscal, así como con activos externos y reservas, esto permitirá hacer frente a la crisis por un tiempo limitado, que podría ser insuficiente en relación con la persistencia de la crisis. Señaló que a fin de fortalecer el sistema privado de pensiones frente a la crisis, es necesario proponer cambios y reformas en la legislación para mejorar la gestión de las AFP, ampliar sus límites de inversión en el extranjero, y afrontar las pérdidas en épocas de turbulencia financiera.

Seguidamente, Germán Alarco expuso sobre los elementos externos e internos de la crisis económica internacional, señalando que la actual crisis va más allá del mal manejo de los créditos hipotecarios *subprime*, siendo una crisis de gran magnitud y expansión, desconociéndose si la crisis ya ha tocado fondo. Alarco analizó las diferentes perspectivas para explicar la crisis en Estados Unidos y el proceso de recesión económica que dicho país viene afrontando, explicando la forma cómo esta crisis se transmite a otras realidades, especialmente a la de los países emergentes, afectando tanto la actividad real como financiera. El expositor manifestó que si bien el gobierno estadounidense se ha encargado de adoptar una serie de medidas fiscales y monetarias para hacer frente a la crisis, dichas medidas no garantizan la recuperación. Acotó que ningún país se encuentra “blindado” para enfrentar y eliminar completamente los efectos de la crisis. Señaló que el Perú se encuentra en esta situación, por lo que resulta importante que a nivel de gobierno se adopten medidas institucionales que preparen al país para afrontar escenarios de crisis.

Finalmente, Vanina Farber, expuso sobre el impacto de las crisis en las economías emergentes, haciendo un recuento de la forma cómo se han producido cambios en el entorno económico desde 2006 hasta lo que iba por entonces del año 2009, pasando de un crecimiento económico global sin precedentes a una economía global en brusca desaceleración. Farber señaló que producto de la crisis se estima que el PBI de las economías de distintas regiones se verá adversamente afectado. La expositora afirmó que las economías emergentes llegan a la crisis con mayores fortalezas que debilidades, las cuales se encuentran asociadas a un menor endeudamiento externo público y mayores niveles de reservas internacionales. Dichas fortalezas les permiten mitigar el efecto de las crisis pero no frenarla, por lo que estas economías deben realizar una seria planificación estratégica a fin de que sus sectores empresariales realicen negocios convenientes e inviertan en mercados adecuados, para que así una vez pasada la crisis, estas economías sigan creciendo.

El evento contó con la participación de 52 asistentes, fue inaugurado por el director general de Centrum Católica, Fernando D’Alessio, y clausurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar. Actuó como moderador el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.

Seminario “El enfoque de valor en los negocios: más allá del planeamiento estratégico convencional”

Procapitales, contando con el auspicio de la firma Ernst & Young, la Corporación Andina de Fomento (CAF) y la firma TNT, llevó a cabo el 11 de agosto de 2009 este seminario que tuvo como objetivo dar a conocer elementos de juicio y criterios necesarios para desarrollar e implementar el enfoque de valor en los negocios. El expositor central fue Alejandro Indacochea, consultor privado y profesor de Centrum Católica.

Indacochea presentó en su ponencia las limitaciones que tiene la información contable de una empresa para determinar si la misma está generando valor o no. Resaltando que el flujo de

efectivo es un indicador más veraz de la situación de la empresa que la utilidad, pues existe alta correlación entre el valor de mercado de la empresa y el flujo de efectivo, dándose la situación diferente con la utilidad. Asimismo, sostuvo que muchas empresas peruanas se concentran en la reducción de costos como un medio para impulsar su crecimiento empresarial y que los ejecutivos emplean herramientas de análisis financiero tradicionales como el cálculo del ROE o ROA, el análisis DuPont y el análisis vertical y horizontal, los cuales sirven poco para verificar la potencialidad de una empresa, pues solo miden las utilidades y no el verdadero valor empresarial.

Mencionó además que algunos de los factores que pueden favorecer la creación del valor es el crecimiento de las ventas, la ampliación del margen bruto, la reducción de gastos operativos usando eficientemente el capital de trabajo, la reducción del capital empleado y la reducción del costo de capital (cambiando deuda cara por más barata).

Finalmente, se refirió al concepto de Valor Agregado Económico (EVA, por sus siglas en inglés), y propuso que el planeamiento estratégico debe basarse en el enfoque de creación de valor en los negocios, indicando que desde un punto de vista de creación de valor la estrategia competitiva y las finanzas corporativas deben estar integradas.

El seminario contó con la participación de tres panelistas: Numa Arellano, socio de Advisory Services de Ernst & Young; Emilio Fantozzi, gerente general de Compañía Almacenera SA; y Hugo Sommerkamp, gerente central de Control, Gestión y Sistemas de Ferreyros SAA.

En este evento participaron 45 asistentes, siendo inaugurado por Marco Antonio Zaldívar, presidente del Consejo Directivo de Procapitales, y clausurado por Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales, quien también actuó como moderador.

Seminario “El directorio: clave para un buen gobierno corporativo”

El Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales, contando con el apoyo y patrocinio de la Escuela de Posgrado de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), llevó a cabo el 3 de septiembre de 2009 este seminario que tuvo como objetivo desarrollar los diversos aspectos que se deben tomar en cuenta para la implementación de mejores políticas de directorio en el marco de un buen gobierno corporativo. El seminario tuvo como expositoras a Mariela García, gerente general de Ferreyros SAA; y a Claudia Drago, gerente legal corporativa de Graña y Montero SAA, ambas entidades miembros de Procapitales.

Mariela García realizó una reseña sobre las actividades que viene llevando a cabo Ferreyros como parte de su convicción respecto a la necesidad de implementar prácticas de buen gobierno corporativo. Resaltó su participación, a través de Procapitales junto con otras entidades, en la elaboración del documento *Principios de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, emitido por Conasev. Su exposición se centró en las políticas de directorio que aplica Ferreyros, señalando que las responsabilidades y funciones de los directores se encuentran reguladas en el estatuto de la empresa y en el reglamento interno del directorio y sus comités. García acotó que a la fecha el directorio de Ferreyros cuenta con cuatro directores independientes, quienes, al igual que los demás directores, son sometidos a una autoevaluación, práctica que se viene realizando desde 2006 y que ha traído buenos resultados para la empresa. Destacó que gracias al procedimiento corporativo con el que cuenta Ferreyros, dicha empresa se ha hecho merecedora de importantes reconocimientos, tanto nacionales como internacionales, en lo que respecta a la aplicación de prácticas de buen gobierno corporativo.

Por su parte, Claudia Drago describió el proceso material y efectivo de implementación de gobierno corporativo que realizó Graña y Montero, que respondió a un convencimiento de los accionistas de control acerca de su importancia y conveniencia para el desarrollo futuro de la empresa. Explicó que el proceso se inició con un *due diligence* de las prácticas existentes, que permitió identificar la necesidad de adoptar otras prácticas en unos casos, y documentar las ya existentes. Remarcó que se trata de un proceso que tiene un inicio mas no un final puesto que demanda una actualización constante. Finalmente, la expositora describió la estructura del directorio de Graña y Montero, detallando las principales funciones que cumple, entre las que resaltó la creación de valor para el accionista, la función general de supervisión y control de riesgos, las funciones relativas a la estrategia general y las relacionadas con la organización y funcionamiento de la empresa.

El seminario contó con un panel de comentarios conformado por representantes de otras tres entidades asociadas a Procapitales: Luis Gastañeta, socio de García Sayán Abogados; José Rivas, gerente de Servicios Financieros de Baker Tilly Perú; y Hugo Eyzaguirre, decano de la Facultad de Economía de la UPC.

El seminario, que tuvo la participación de alrededor de 75 asistentes, fue inaugurado por Marco Antonio Zaldívar, presidente del Consejo Directivo de Procapitales, y clausurado por Gerardo Herrera, presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales.

Seminario “Régimen tributario en el mercado de valores: alcances e implicancias”

Tomando en cuenta la decisión del Gobierno de no prorrogar más la entrada en vigencia del Decreto Legislativo (DL) N° 972, sobre el tratamiento de rentas de capital, a fin de que a partir del año 2010 se graven con el impuesto a la renta las ganancias de capital provenientes de las transacciones en el mercado bursátil, Procapitales llevó a cabo este seminario el 23 de septiembre de 2009, el cual contó con el auspicio de la firma Ernst & Young.

El seminario tuvo como expositor central a Roberto Cores, socio del Área Tributaria de Ernst & Young; y el panel de comentaristas estuvo integrado por Víctor Sánchez, gerente general de Cavali ICLV; Luis Felipe Arizmendi, presidente ejecutivo de GPI Valores SAB; Michael Zavaleta, gerente de Gestión y Asesoría Tributaria de Scotiabank en representación del Comité de Fondos Mutuos de Asbanc; y Francisco Dianderas, gerente de Operaciones de Larraín Vial SAFI.

Roberto Cores se refirió a las principales implicancias de la aplicación del impuesto a la renta a las ganancias de capital provenientes de las transacciones en el mercado bursátil, y señaló que por entonces, el DL N° 972 aún presentaba una serie de vacíos que no habían sido aclarados y que existía una serie de aspectos reglamentarios y operativos que hasta entonces no se habían definido, lo que hacía inviable la puesta en práctica de la aplicación del impuesto a los partícipes del mercado de valores.

Iniciando la ronda de comentarios, Víctor Sánchez se refirió al rol de Cavali como agente retenedor en la próxima aplicación de la norma que grava las ganancias de capital. Resaltó que a tal efecto, es necesario contar con “reglas claras” para el ejercicio de esta responsabilidad. Sánchez señaló que Cavali enfrentaría problemas como agente retenedor, específicamente en lo referido al ámbito de la aplicación del impuesto, la habitualidad de las órdenes y el costo computable sobre el que deberá aplicarse el impuesto; por lo que dicha institución, según comentó, venía trabajando para poder solucionar estos problemas.

Luis Felipe Arizmendi ofreció comentarios desde la perspectiva de las sociedades agentes de bolsa (SAB) como participantes en los mecanismos centralizados de negociación de valores acerca de la aplicación del impuesto a la renta a las ganancias de capital. Al respecto, criticó la

lentitud con la que venía trabajando el MEF en cuanto a la aclaración y eliminación de los “vacíos” que tiene la norma tributaria que regula el impuesto a la renta. En su opinión, la aplicación de este impuesto no sería ni eficaz ni eficiente, sugiriendo buscar dentro de la normativa internacional cuáles son los mejores ejemplos y las mejores prácticas en el tema del manejo tributario con respecto al mercado de capitales, y tomar una decisión de política económica sobre a dónde queremos ir, y que en caso el Estado quiera gravar con impuestos, que sea la autoridad tributaria la encargada de fiscalizar a cada participante del mercado, no trasladando esta responsabilidad a las entidades privadas.

Michael Zavaleta expuso en representación de las administradoras de fondos mutuos e inició su intervención mostrando el rezago del desarrollo de esta industria en el país en comparación con otros países del continente. Seguidamente, señaló que el sistema tributario que se aplica en el Perú era una especie de “híbrido” porque recogía características de distintos sistemas que aplicaban países alrededor del mundo. Zavaleta manifestó que el problema que presenta esta industria respecto del tema tributario es que se pretende gravar con impuesto a cada operación que realice el fondo mutuo y no respecto del resultado financiero, lo que sería lo ideal.

Finalmente, Francisco Dianderas se refirió a la problemática tributaria que enfrenta la industria de fondos de inversión, aclarando que las administradoras de fondos de inversión son especialistas en inversiones y no en gestión de tributos, por lo que la acumulación de los costos de las funciones del Estado como ente recaudador eventualmente se reflejará en un aumento en los costos a los clientes y un obstáculo para el crecimiento de los fondos de inversión. Dianderas señaló que uno de los problemas tributarios sería la aplicación del impuesto a la renta a las ganancias de capital por la apreciación de las inversiones que hace un fondo de inversión, en la medida que los resultados de un fondo de inversión no se miden anualmente sino que son inversiones cuya rentabilidad o pérdida se ve a largo plazo, por lo que una aplicación anual del impuesto sería imposible.

El seminario contó con la participación de 81 asistentes, y fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar. Actuó como moderador y clausuró el evento Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales.

Seminario “Gobierno corporativo y financiamiento empresarial a través de fondos de inversión”

El Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales realizó este seminario, el 16 de octubre de 2009, en el marco de los eventos de promoción de temas de gobierno corporativo por parte de este Comité. En dicho seminario se analizaron las ventajas de tener un buen gobierno corporativo como herramienta que genera valor en las empresas y que las hace atractivas para recibir financiamiento por parte de los fondos de inversión.

Participaron en este seminario en calidad de expositores los señores Emiliano Cáceres, director gerente de NCF SAFI; Pedro Martínez, presidente del Directorio de Peruana de Combustibles S.A. (PECSA); y José Garrido-Lecca, director de El Pedregal S.A. Asimismo, contó con la participación del gerente de Auditoría de KPMG, Oscar Falconí, en calidad de comentarista.

Emiliano Cáceres resaltó que la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo por parte de las empresas les permite generar ventajas competitivas en relación con las demás entidades de su entorno, y conseguir atraer capitales para financiar su desarrollo. Con la finalidad de mostrar gráficamente la importancia que los fondos de inversión le dan al tema de gobierno corporativo en las empresas en las que pretenden invertir, Cáceres mostró algunos resultados de una encuesta realizada por la *Latin American Venture Capital Association*

(LAVCA) a gestores de fondos privados sobre aspectos que consideran importantes para realizar inversiones en las empresas. Señaló que para el 84% de los encuestados, el buen gobierno corporativo es más importante que la situación financiera de la empresa; y que su vez más del 70% consideró que la estructura del directorio es de suma importancia.

Seguidamente, Pedro Martínez hizo una breve reseña sobre las empresas que integran el grupo Pecsacorp, señalando que en ellas sus directivos se han preocupado por implementar prácticas de buen gobierno corporativo, a pesar de no ser empresas que coticen en el mercado de capitales. Indicó que el hecho más destacable para demostrar la importancia del buen gobierno corporativo, específicamente en Pecsacorp, es que esta herramienta le permitió a dicha empresa obtener un financiamiento de USD 10 millones por parte de un fondo privado extranjero, con lo cual pudo adquirir una empresa de su sector e incrementar su presencia en el mercado de combustibles. Martínez concluyó que el gobierno corporativo es un compromiso real, efectivo y concreto, que de la mano con una buena gestión, permite generar valor en la empresa, mejorar las relaciones con sus grupos de interés, y concretar proyectos futuros.

José Garrido-Lecca manifestó que tener un buen gobierno corporativo le permite a las empresas tener predictibilidad en los resultados, haciendo que sean más acertadas las decisiones futuras por parte de sus directivos. Señaló que en el caso de la empresa El Pedregal, en la cual es director externo representante del fondo de inversión que participa como accionista minoritario en esta empresa, la inclusión de directores externos y la implementación de una serie de mecanismos para la mejora de la gestión ha permitido que el valor de la empresa se duplique. Asimismo, mencionó que los directores deben contar con toda la información disponible para que puedan auditar de la mejor manera posible la empresa, e hizo especial hincapié en el trabajo de la auditoría como medio para el crecimiento de las empresas y que esta no debería ser vista como un freno sino como un acelerador del crecimiento ya que gracias a ella se puede crecer ordenadamente.

Los comentarios de las tres exposiciones estuvieron a cargo de Óscar Falconi, quien agregó que las empresas deben tener una reacción rápida ante la evolución del mercado y adoptar principios de buen gobierno corporativo para la generación de ventajas competitivas, como la de contar con un directorio conformado por directores profesionales internos y externos, que encaminen a la empresa al cumplimiento de metas financieras y estratégicas.

El seminario contó con la asistencia de 37 personas. Las palabras de bienvenida estuvieron a cargo de Jean Paul Chabaneix, miembro del Consejo Directivo de Procapitales. Actuó como moderador Gerardo Gonzales, gerente general de Procapitales, quien a su vez se encargó de las palabras de cierre del evento.

V Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales

Los días 3 y 4 de noviembre de 2009, Procapitales realizó la V Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, evento en el que se analizó la evolución reciente, la situación actual y las perspectivas del mercado de capitales peruano; así como se examinaron los avances en materia de reformas normativas y algunas innovaciones en los distintos segmentos del mercado, prestando particular atención al desarrollo de la industria de fondos de inversión y el rol del buen gobierno corporativo en el sector empresarial.

La convención se dio inicio con las palabras del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldivar, y fue formalmente inaugurada por la entonces directora general de Asuntos Económicos y Sociales del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), Claudia Cooper, quien asistió en representación del ministro de Economía y Finanzas. Claudia

Copper hizo un breve análisis sobre la coyuntura económica, destacando que el Perú había logrado mitigar los afectos adversos de la crisis gracias a las políticas públicas adoptadas por el gobierno y sobre la base de la solidez que exhibe la economía y particularmente las empresas peruanas.

La primera ponencia abordó el tema referido a la situación económica a un año del estallido de la crisis financiera internacional, y estuvo a cargo de Leonardo Villar, vicepresidente de Sistemas Financieros y economista jefe de la Corporación Andina de Fomento (CAF). Villar comentó que desde su perspectiva la crisis financiera ya había tocado fondo y que si bien los principales países desarrollados, entre ellos Estados Unidos, empiezan a dar indicios de una recuperación, esta va a ser lenta. Acotó que, en buena medida, la recuperación estará liderada por los países emergentes, destacando China entre ellos.

Seguidamente, se disertó sobre el balance y perspectivas a un año de las reformas legislativas y normativas en el mercado de valores, a cargo del director de Investigación y Desarrollo de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), Rodny Rivera; y del intendente del Departamento de Supervisión de la Gestión de las Carteras Administradas de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), Ricardo Medina.

Rodny Rivera indicó que los cambios normativos en el mercado de valores apuntaron a la simplificación administrativa y la promoción de la inversión privada, a través de la reducción del plazo promedio para resolver un expediente de oferta pública primaria, el nombramiento facultativo de representante de los obligacionistas para una oferta pública primaria dirigida a inversionistas institucionales, precisiones a la inscripción de patrocinios fideicometidos constituidos como parte del proceso de titulización de activos, entre otros. Asimismo, señaló que Conasev ha procurado promover mejores y más seguras condiciones de inversión, mediante modificaciones referidas a las operaciones de reporte, el Fondo de Garantía, el procedimiento sancionador especial, fortalecimiento del sistema de fondos mutuos, e implementación de un esquema de valorización a través de empresas proveedoras de precios (EPP).

Por su parte, Ricardo Medina manifestó que si bien la crisis financiera había afectado adversamente a los fondos de pensiones, estos han venido recuperándose, siendo necesario normar para alcanzar un crecimiento ordenado de los fondos de pensiones. Indicó además que el nuevo modelo de supervisión de la SBS se basa en el manejo profesional de los riesgos a los cuales están expuestos los fondos de pensiones, permitiendo este nuevo modelo mayores alternativas de inversión a los fondos de pensiones bajo la exigencia de una rentabilidad mínima.

El siguiente tema estuvo referido al desarrollo de la industria de fondos de inversión. Juan Luis Hernández, socio de Hernández & Cía Abogados indicó que los cambios normativos aplicables a la industria de fondos de inversión están marcados por una tónica hacia la flexibilización, introduciendo ajustes e innovaciones a nivel reglamentario, y afinando criterios y oportunidades de inversión.

Por su parte, Héctor Gaudry, gestor de fondos de Value Investments Perú SAFI, expuso sobre los beneficios a proveedores, empresas compradoras y al mercado en general, del esquema Ivale, sistema de intermediación de facturas conformadas a través de una plataforma electrónica, que busca ofrecer liquidez a empresas proveedoras de bienes y servicios y aportar nuevos instrumentos de inversión de corto plazo en el mercado de capitales.

Seguidamente, Alexis Tschudi, gerente general de Summa SAFI, desarrolló el tema del capital mezzanine, el cual combina un componente de deuda con uno de participación directa en el capital de la empresa. Este método de financiamiento es sumamente ventajoso pues no requiere la valoración de la empresa objetivo *ex ante* a la inversión, y no demanda establecer derechos para accionistas minoritarios ni derechos de salida, a la vez que agrega valor a la gestión realizada por la empresa en la implementación del plan de negocio.

En el cierre de la primera jornada, Martín Aspíllaga, gestor de fondos de Enfoca SAFI, comentó sobre la participación de su representada en fondos de capital de riesgo. Señaló que a partir de una comparación de las estructuras sectoriales de la economía peruana, los índices bursátiles de la BVL, y las inversiones de las AFP, Enfoca ha diseñado una estructura alternativa, apuntando sus inversiones a sectores subrepresentados pero con alto potencial de crecimiento y, dentro de estos, enfocándose en empresas con modelos definidos, productos específicos ya probados y líderes en sus respectivos mercados.

Iniciando la segunda jornada se abordó el tema de las innovaciones e iniciativas recientes sobre instrumentos de financiamiento e inversión. La primera exposición estuvo a cargo del gerente de Inversiones de AFP Horizonte, Gonzalo Camargo, quien se refirió al EPU, el ETF conformado por una canasta de acciones de compañías peruanas, que lanzó *Barclays Global Investors* en la bolsa de valores de Nueva York, y luego en la de México, y que sigue la tendencia del índice *MSCI All Perú Capped Index*, el cual es provisto por el banco de inversión Morgan Stanley. Camargo resaltó que la presencia del EPU en los principales mercados financieros del mundo es sumamente ventajosa para los diversos inversionistas locales ya que va a mejorar la liquidez del mercado de valores peruano, pues los inversionistas podrán contar con un instrumento líquido que podrán usar para tener exposición al mercado peruano.

Seguidamente, el secretario general de Titulizadora Colombiana, Óscar E. Gómez, se refirió a la experiencia colombiana en titulización hipotecaria, y resaltó la importancia del proceso de titulización para el desarrollo del sistema de financiamiento de vivienda de largo plazo, ya que permite que las instituciones financieras estén mejor posicionadas para soportar las crisis financieras.

El tercer expositor de este bloque fue el gerente general de Solfín SAB, Enrique Solano, quien sostuvo que existe una agenda pendiente para el desarrollo del mercado de capitales, en la medida que no se observa un crecimiento en el número de empresas que participan en la bolsa de valores. Mencionó, además, que en el mediano y largo plazo se debería revisar nuestro modelo de mercado de valores y fomentar el carácter emprendedor de los agentes.

Cerrando este bloque, Miguel Palomino, director de la Maestría en Finanzas de la Universidad del Pacífico, señaló que el mercado de valores peruano siempre está direccionado hacia las empresas corporativas, las cuales no constituyen la mayoría de empresas peruanas; este hecho hace que el mercado sea limitado y no ingresen a él nuevas empresas, como son las medianas y pequeñas. A su vez, indicó que si bien el mercado de bonos corporativos es pequeño debido a la escasa liquidez de los títulos, este mercado es sumamente importante y debe ser más desarrollado con participación de las medianas empresas, fomentándose las inversiones en instrumentos con diversa calificación crediticia y no solamente en aquellos con la más alta calificación (o menor riesgo).

En el segundo bloque temático se desarrolló la importancia del buen gobierno corporativo para acceder al mercado de capitales. El bloque se inició con la exposición de Adriana Echeverri, vicepresidenta financiera de Ecopetrol SA, de Colombia, quien explicó la importancia de la estructura público-privada y el buen gobierno corporativo que tiene esta

empresa, lo que le permite tener una buena relación entre los órganos de gestión y los más de 430.000 accionistas de la empresa, que en su mayoría son de bajos recursos.

Seguidamente, Joel Siancas, presidente del Directorio de la Caja Municipal de Sullana, se refirió a la implementación del buen gobierno corporativo en empresas microfinancieras, destacando que el Perú es el país que cuenta con las mejores condiciones para el desarrollo de las microfinanzas en América Latina debido a la calidad del marco regulatorio, el buen clima para la inversión y el desarrollo institucional. Incidió en los aspectos de gobernabilidad, transparencia y ética en el manejo de estas empresas como soporte para el desarrollo de sus actividades económicas y para el logro de un alto grado de reconocimiento en el mercado financiero por parte de los inversionistas.

La siguiente exposición estuvo a cargo de Liliana Casafranca, subgerente de Desarrollo de Proyectos de la Bolsa de Valores de Lima, quien destacó el hecho que gracias al buen gobierno corporativo las compañías cuentan con una mejor organización, que genera una mayor competitividad y permite que las acciones de dichas compañías alcancen una mayor rentabilidad. También manifestó que el buen gobierno corporativo se traduce claramente en una prima en la cotización de las acciones de las empresas listadas en bolsa, y se refirió a la metodología para la elaboración del Índice de Buen Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima.

En este bloque, también se contó con los comentarios de Patricia Gatelumendi, gerente de Finanzas de Ferreyros SAA; y Carlos Valdivia, socio de Auditoría de Ernst & Young. Gastelumendi se refirió a las prácticas de buen gobierno corporativo adoptadas por Ferreyros, que le han permitido a dicha empresa tener acceso a distintas fuentes de financiamiento, en especial en el mercado de capitales, donde cuenta con el respaldo de los inversionistas gracias a la buena imagen que tiene la empresa. Por su parte, Valdivia destacó la importancia de la creación de un índice bursátil que refleje el desempeño de las empresas con buen gobierno corporativo, destacando que las prácticas de buen gobierno corporativo no se traducen solo en rentabilidad sino en confianza, lo que contribuye a la generación de valor.

El último bloque de la Convención se refirió a los cambios en la percepción de los inversionistas mundiales respecto del riesgo operacional a partir de la crisis. Para desarrollar este tema se contó con la participación de Alejandro Berney, director de ventas de *Securities and Funds Services* para Latinoamérica de Citibank en Estados Unidos. Berney explicó que ahora lo relevante en el tema de los custodios de valores es que si bien antes se buscaba que el custodio cuente con una gran cantidad de activos, los cuales les han de servir de *back up* ante cualquier eventualidad de la empresa, ahora se busca la calidad de estos activos. Se refirió al rol de los custodios, el cual debe ser sumamente transparente al momento de manejar información y debe enfocarse en un mayor control de los riesgos a los que va a estar expuesta la empresa a la que custodia.

La ceremonia de clausura de la V Convención de Finanzas y Mercado de Capitales contó con la presencia del asesor de Alta Dirección de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, Mario Mansilla, así como del presidente del Consejo Directivo y del gerente general de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.

La Convención contó con el patrocinio de una docena de instituciones y empresas, a saber: Corporación Andina de Fomento (CAF), Citibank, Caja Municipal de Sullana, Asociación de AFP, Ernst & Young, Ferreyros, Valinvest SAFI, Deloitte, Summa SAFI, Enfoca Inversiones, Solfin SAB, y el diario Gestión. Asistió un total de 123 participantes.

Seminario “Perspectivas de la economía peruana”

Este seminario fue organizado por Procapitales el 14 de diciembre de 2009, y contó con el auspicio de la Corporación Andina de Fomento (CAF). El seminario tuvo como expositor central a la principal autoridad monetaria del país, Julio Velarde, presidente del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), quien indicó que se viene observando señales de recuperación de las principales economías desarrolladas, así como también en las economías latinoamericanas, las cuales han empezado a mostrar crecimientos positivos, liderados por la economía peruana.

Velarde destacó que la reactivación de la economía mundial se debe en parte al resurgimiento gradual del comercio mundial, por lo cual se espera que la recuperación de la economía mundial continúe en un entorno de menores niveles de inflación mundial. En lo que respecta a los mercados bursátiles, señaló que estos han registrado también alzas significativas desde el segundo trimestre de 2009.

En lo que respecta al ámbito de las economías latinoamericanas de mayor tamaño, el presidente del BCRP señaló que el Perú ha sido el país que ha tenido un mayor crecimiento por habitante en los últimos 10 años, debido en parte a una reducción de las grandes fluctuaciones de los ciclos económicos del pasado. Enfatizó también que en respuesta al mejoramiento del índice de confianza empresarial, el crédito continuó creciendo durante el período de crisis y que el Perú fue el país que registró el mayor dinamismo en el crédito en América Latina. Agregó que el BCRP espera que la economía peruana crezca entre 5,0% y 5,5% en el próximo año, lo que constituiría el crecimiento más alto dentro de la región.

Asimismo, señaló que el BCRP espera que la inflación retorne al rango meta a partir de mediados de 2010, y que durante el año 2009 la inflación prácticamente sea nula, y la desdolarización seguirá su senda descendente. Destacó que la reducción de la dolarización financiera ha contribuido a reducir la vulnerabilidad de la economía, y que gracias a la intervención del BCRP, se redujo la fluctuación del tipo de cambio, evitándose así efectos negativos en el balance de los agentes económicos.

Como cierre del seminario, se realizó una ronda de preguntas donde se abordaron temas como el proceso de desdolarización que viene implementando el BCRP, el estado de las instituciones financieras en la actualidad y las razones del optimismo que se tiene respecto al crecimiento peruano frente a los demás países dentro de la región.

El seminario contó con la participación de 27 asistentes y tuvo como moderador a Marco Antonio Zaldívar, presidente del Consejo Directivo de Procapitales.

Convenios de cooperación

Proyecto de cooperación técnica con la CAF

Con fecha 30 de marzo de 2009, la Corporación Andina de Fomento (CAF) aprobó una solicitud de cooperación técnica no reembolsable presentada por Procapitales el 6 de enero de 2009, otorgando una dotación ascendente a USD 15.000 destinada a desarrollar el *Programa de Seminarios 2009/2010*. Cabe señalar que dentro de este programa se incluyó posteriormente el patrocinio de dicha entidad para la realización de la V Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales.

Durante 2009, desde abril hasta diciembre, como parte de la ejecución del *Programa de Seminarios 2009/2010*, se realizó un total de seis seminarios y una convención. Estos eventos realizados por Procapitales, como parte de la labor de difusión y promoción del mercado de valores, han servido como medio de interacción entre los principales agentes del mercado de

capitales y los representantes de los organismos reguladores y supervisores, en los que se puedan debatir temas de interés, así como permitir la generación de propuestas de reforma aplicables al mercado. Asimismo, se han constituido en vehículos para difundir y capacitar a la comunidad empresarial y a la opinión pública en general, en temas referentes al mercado de valores, fondos de inversión y gobierno corporativo. Específicamente, la Convención ha brindado un foro de diálogo e interacción entre autoridades, agentes del sector privado y expertos sobre aspectos relevantes a la evaluación, situación y perspectivas del mercado de valores peruano.

Corresponde señalar que durante 2009 se ejecutó un total de USD 12.248,54 de los fondos provistos por la CAF para la realización de siete eventos (véase cuadro). Es preciso destacar que algunos rubros cubiertos con fondos de la CAF tuvieron una ejecución diferente de la presupuestada. Así, en la medida que varios seminarios fueron realizados en las sedes de algunas empresas asociadas a Procapitales sin costo pecuniario, fue posible cubrir otro tipo de gastos (e.g., materiales publicitarios para los seminarios), que se excedieron respecto de las cifras originalmente presupuestadas, cumpliéndose el límite global.

**PROGRAMA DE SEMINARIOS 2009/2010 AUSPICIADO POR LA CAF:
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2009
(Cifras en USD)**

	ACTIVIDAD	TOTAL APROBADO POR CAF	APORTE CAF UTILIZADO EN 2009	APORTE CAF PENDIENTE DE UTILIZACIÓN
1	Salones	4.000	1.668,96	2.331,04
2	Catering	5.000	2.492,20	2.507,80
3	Impresión y distribución de invitaciones	3.000	6.253,58	-3.253,58
4	Material publicitario y de promoción	1.400	691,78	708,22
5	Alquiler de equipos	1.000	876,87	123,13
6	Banderola principal	600	265,14	334,86
		15.000	12.248,54	2.751,46

Concurrentemente con la ejecución del *Programa de Seminarios 2009/2010*, auspiciado por la CAF, Procapitales gestionó patrocinios –sea mediante convenio económico o colaboración no pecuniaria- con otras instituciones vinculadas al mercado y asociadas a Procapitales. Los auspicios obtenidos han sido formalizados a través de la firma de sendos convenios entre Procapitales y las entidades auspiciadoras. A continuación, se detalla cada uno de los eventos llevados a cabo durante el año 2009 y sus respectivos patrocinadores, distintos de la CAF:

**PROGRAMA DE SEMINARIOS 2009/2010 AUSPICIADO POR LA CAF:
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2009
(Cifras en USD)**

	EVENTO	FECHA	LUGAR	PATROCINADORES		TOTAL
				ENTIDAD	MONTO	
1	Regulación de las inversiones de las AFP: modificaciones normativas recientes	21-abr-09	Auditorio de la Escuela de Posgrado de la UPC	Miranda & Amado Abogados	500	500
				UPC (1)	0	
				TNT (2)	0	
2	La industria de seguros y su rol como inversionistas institucionales en el mercado de capitales	26-may-09	Auditorio Maes Heller, Universidad del Pacífico	Mapfre	500	500
				Universidad del Pacífico (1)	0	
				TNT (2)	0	
3	El mercado de renta variable en el Perú: desarrollos y perspectivas	16-jun-06	Auditorio Maes Heller, Universidad del Pacífico	Cavali ICLV	500	500
				Universidad del Pacífico (1)	0	
				TNT (2)	0	
4	Análisis y perspectivas de la crisis económica mundial desde el Perú	09-jul-09	Swissôtel	Centrum (1)	0	0
				TNT (2)	0	
5	El enfoque de valor en los negocios: más allá del planeamiento estratégico convencional	11-ago-09	Auditorio Ernst & Young	Ernst & Young	500	500
				TNT (2)	0	
6	V Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales 2009	3 y 4-nov-09	Swissôtel	Asociación de AFP	2.738	14.534
				Caja Municipal de Sullana	2.500	
				Ferreyros SAA	1.500	
				Ernst & Young	1.500	
				Value Investments	1.500	
				Peru SAFI	1.000	
				Popular SAFI	1.000	
				Summa SAFI	1.000	
				Citibank	1.000	
				Enfoca SAFI	750	
				Deloitte	546	
				Solfin SAB	500	
				Diario Gestión (1)	0	
7	Perspectivas de la economía peruana	14-dic-09	Auditorio Ernst & Young	Ernst & Young (1)	0	0
TOTAL USD						16.534

(1) Colaboración no económica.

(2) Convenio de canje con TNT por envío de invitaciones con descuento del 50%.

Nota: Montos expresados sin IGV.

Convenio de cooperación con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC)

Hasta septiembre del año 2009 se mantuvo vigente el convenio marco de cooperación suscrito entre Procapitales y la Escuela de Posgrado de la UPC el 17 de setiembre de 2008. Este convenio se firmó con la finalidad de establecer las bases de una mutua cooperación entre la Escuela y Procapitales para la realización de actividades académicas, docentes, investigativas, de difusión de la cultura, organización de eventos y extensión de servicios en áreas de interés recíproco propios de sus objetivos y funciones, con mira al logro de sus fines y el aprovechamiento racional de sus recursos.

Si bien el convenio suscrito feneció en septiembre de 2009, ello no ha sido inconveniente para que Procapitales siga desarrollando ciertas actividades con la colaboración de la Escuela de Postgrado, pues no solo ambas entidades son coorganizadoras del Concurso Buen Gobierno Corporativo, sino que la Escuela ha participado activamente como auspiciadora en ciertos seminarios organizados por nuestra Asociación, como los organizados en septiembre y octubre del año 2009 por el Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales, del cual la Escuela es parte.

Convenio de cooperación con la Corporación Financiera para el Desarrollo (Cofide)

El 30 de abril de año 2009, Procapitales y Cofide reafirmaron su interés común de promover el desarrollo de la industria local de fondos de inversión en capital de riesgo, por lo que suscribieron el Convenio Marco de Cooperación Interinstitucional, renovando así el convenio interinstitucional suscrito por ambas partes el 6 de marzo de 2008, y que feneciera un año después.

La renovación del convenio, cuya vigencia es de un año, se realizó con el objeto de establecer los términos y alcances de la cooperación y colaboración entre Procapitales y Cofide, con la finalidad de llevar a cabo distintas actividades de manera conjunta, como son: (i) desarrollar programas para la promoción de la industria de capital de riesgo, como la organización de la Incubadora de Fondos de Inversión de Capital de Riesgo, o de algún otro tipo de actividad que tenga como finalidad promover dicha industria; (ii) analizar y diseñar el mecanismo apropiado para la promoción por parte del Estado de la industria de fondos de inversión de capital de riesgo como alternativa de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas; y (iii) realizar gestiones para la implementación de medidas regulatorias y de otra índole que faciliten la entrada al mercado de los fondos de inversión en capital de riesgo orientados al financiamiento de la pequeña y mediana empresa. No obstante, debe señalarse que durante el año 2009 no se han concretado acciones para llevar adelante el objetivo del convenio.

Presencia institucional y difusión de información

Participación en otros eventos

En 2009, Procapitales tuvo presencia institucional en varios eventos importantes celebrados en el ámbito nacional, organizados por diversas instituciones. A continuación se detallan estos eventos:

- *Acto de Compromiso por el Crecimiento y el Empleo 2009-2010.* Este acto fue convocado por el presidente de la República, Alan García Pérez, y se realizó, con presencia de autoridades y empresarios, en Lima, el 10 de marzo de 2009. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia “Valor estratégico de los proyectos para el logro de la visión de la empresa”.* Esta conferencia, organizada por el Tecnológico de Monterrey Sede Perú, se realizó en Lima, el 13 de marzo de 2009, y contó con la participación, como orador, de Horacio Solano, de nacionalidad mexicana. Asistió el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.
- *Reconocimiento a la ética y liderazgo empresarial.* Se trató de una ceremonia de entrega de reconocimientos a un conjunto de empresas locales por el cumplimiento de los principios del Pacto Mundial. El acto, que se realizó en Lima, el 18 de marzo de 2009, fue organizado por la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep) que actúa como secretaria técnica del Pacto Mundial Perú, del cual forma parte

Procapitales. La Asociación estuvo representada por el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Inauguración de la agencia en Miraflores de CMAC Huancayo.* Este acto, organizado por la Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Huancayo, se realizó el 20 de marzo de 2009, y contó con la participación del gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia de transmisión de la presidencia de IPAI.* Este acto se realizó en Lima, el 15 de abril de 2009 con motivo de la elección del nuevo Consejo Directivo del Instituto Peruano de Auditores Independientes (IPAI) por el período 2009/2011 que preside Jorge Medina Méndez. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Taller “Gerencia de Ventas Competitivas.* Esta actividad fue organizada por la firma Humano Consultores y se realizó en Lima, los días 16, 21 y 23 de abril de 2009. Contó con la participación de Roberto Cañamero Gálvez como expositor. Participó el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario-Taller de Vídeo Entrenamiento de Ventas.* Como la anterior, esta actividad también fue organizada por la firma Humano Consultores, y tuvo lugar en Lima, los días 24, 27 y 28 de abril de 2009. En esta participaron, por Procapitales, las señoritas Grecia Portilla y Carlas Ramos, ambas del área de Marketing.
- *Conferencia “Oportunidades y riesgos en el proceso de recuperación del mercado de capitales”.* Esta conferencia fue dictada por el director de *Global Securities Advisors LLC*, Gustavo Hernández, con motivo de la celebración de la transformación de la firma GPI Valores, empresa asociada a Procapitales, en sociedad agente de bolsa. El acto tuvo lugar en Lima, el 7 de mayo de 2009 y asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Sesiones de reflexión prospectiva.* Esta serie de cuatro jornadas fue organizada por Perú 2021 y se realizaron en Lima, los días 4, 11, 18 y 25 de junio de 2009. Los temas tratados fueron: (i) El Perú en los próximos 12 años y su entorno global; (ii) Cambios deseables en el rol del Estado en los próximos 12 años: las reformas de segunda y tercera generación; (iii) La empresa frente a la sociedad peruana: desafíos y oportunidades a 2021; y (iv) La gestión empresarial a 2021: las relaciones con los grupos de interés y la agenda empresarial a 2021. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Presentación del estudio “Crisis y efectos de la crisis mundial en nuestra economía”.* Este estudio sectorial para el primer semestre de 2009 fue elaborado y presentado por la firma Baker Tilly Perú, entidad miembro de Procapitales, en Lima, el 22 de junio de 2009. Se concentra en explicar cómo se han desarrollado los principales sectores económicos tras la crisis financiera mundial. Asistió el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.
- *Treasury Management Week 2009–The 5th. Annual Latin America Financial Professionals Forum.* Este foro, que Citibank ha venido organizando en la ciudad de Miami desde 2005, se realizó por primera vez Lima (y en otras ciudades latinoamericanas) el 23 de junio de 2009. Está estructurado como un foro para la educación, el *networking* y el intercambio de mejores prácticas para empresas clientes de Citi con las que realiza negocios en la región. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Inauguración de agencias en Lima de CMAC Sullana.* La Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana, empresa asociada a Procapitales, inauguró tres nuevas agencias en Lima: Santa Anita, Independencia y Jesús María. Las dos primeras fueron inauguradas en sendos actos el 7 de agosto de 2009, y la tercera el 18 de septiembre de 2009. En todas esas ocasiones asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario Internacional sobre Microseguros 2009.* Este seminario, realizado en Lima, el 25 de septiembre de 2009, tuvo como tema central “Hacia el desarrollo del microseguro en el Perú: experiencias y perspectivas” y fue organizado conjuntamente por la Asociación Peruana de Empresas de Seguros (Apeseg) y el Instituto del Perú de la Universidad de San Martín de Porres. Contó con la participación de expositores internacionales y locales, incluyendo autoridades de entidades reguladoras. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia “Buenas prácticas de gobierno corporativo. Casos de éxito en el Perú”.* Esta actividad se realizó en el marco de la publicación del libro *El gobierno corporativo en el Perú: reflexiones académicas sobre su aplicación*, editado por el Fondo Editorial de la Universidad del Pacífico, y que recopila los informes analíticos sobre buenas prácticas de gobierno corporativo que vienen aplicando cinco empresas. Participó como comentarista el presidente del Consejo Directivo de Procapitales. Al evento, que tuvo lugar en Lima, el 14 de octubre de 2009, también asistió el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia “Los reportes de sostenibilidad: una herramienta estratégica”.* Este evento fue organizado por Prima AFP y se llevó cabo en Lima, el 23 de octubre de 2009. Contó con la participación, en calidad de expositor, de Pedro Franco, profesor de la Universidad del Pacífico. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *XVIII Congreso Nacional de la Empresa Privada.* Este evento fue convocado por la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep) y se realizó en Lima, los días 26 y 27 de octubre de 2009. El tema central fue “Integración física y social”, abarcando aspectos de responsabilidad social, educación e infraestructura. El congreso fue clausurado por el presidente de la República, Alan García Pérez. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *2009 Latin American Cities Conferences “Perú: Oportunidades de crecimiento en el nuevo entorno global”.* 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 3 de noviembre de 2009. Entre los temas tratados figuran las perspectivas de inversión en el Perú y la región, y las perspectivas económicas en el mundo, en la región y en el Perú. Participaron en calidad de oradores el entonces ministro de Economía y Finanzas, Luis Carranza; el subdirector gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Murilo Portugal; el ministro de Comercio Exterior y Turismo, Martín Pérez; y el embajador de Estados Unidos en el Perú, Michael McKinley. 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 Pérez. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Seminario “Desarrollo del mercado de capitales”*. Convocado conjuntamente por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y la Escuela de Posgrado de la Universidad del Pacífico, este evento desarrolló la experiencia internacional en el desarrollo del mercado de capitales en América Latina, así como aspectos económicos y legales del mercado de capitales en el Perú. Participaron, en calidad de expositores, representantes de la Bolsa de Valores de Colombia, la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, y profesionales del ámbito local. Se realizó en Lima, el 13 de noviembre de 2009 y asistió por Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *47° Conferencia Anual de Ejecutivos-CADE 2009*. Organizada por el Instituto Peruano de Acción Empresarial (IPAE), se celebró en Arequipa, del 19 al 21 de noviembre de 2009, desarrollando como tema central “Nuestro futuro, nuestra oportunidad”, como un compromiso por contribuir a la reflexión acerca del desarrollo nacional, enfrentar los retos en este mundo globalizado y que involucra la participación y el aporte de los empresarios, ejecutivos y profesionales del país, propiciando iniciativas que promuevan el bienestar económico y social de la Nación peruana. 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 Pérez. Participaron en representación de Procapitales el gerente general y la analista legal, Gerardo M. Gonzales y Vanessa Zea, respectivamente, contando para ello con el patrocinio de la entidad organizadora merced a un convenio interinstitucional IPAE-Procapitales.

- *Foro de Presentación del XIV Estudio “El mercado de edificaciones urbanas en Lima y Callao, 2009”*. Este evento fue convocado por la Cámara Peruana de la Construcción (Capeco) con el fin de presentar este estudio que esta Cámara, a través de su Instituto de la Construcción y Desarrollo (ICD), viene elaborando consecutivamente en los últimos 14 años y que brinda información sobre la situación de la oferta y actividad edificadora en Lima y Callao, su evolución con respecto a los años anteriores, y la demanda efectiva e insatisfecha de vivienda por niveles socio-económicos. El evento se realizó en Lima, el 25 de noviembre de 2009, y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Expobolsa Lima 2009*. Fue organizada por tercer año consecutivo por la Bolsa de Valores de Lima, y tuvo lugar en Lima los días 1 y 2 de diciembre de 2009. Procapitales participó en 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 de una reciente publicación (Actualización 2009 del Manual del Mercado de Capitales).

- *Foro “Perspectivas del Perú para su salida de la actual crisis internacional”*. Este evento fue convocado por la Asociación Peruana de Finanzas (APEF) con motivo de la celebración del segundo aniversario de esta agrupación. Participaron como expositores el gerente general del Banco Central de Reserva del Perú, el gerente de Planeamiento Estratégico del Grupo Interbank, y el director de la Maestría en Finanzas de la Escuela de Posgrado de la Universidad del Pacífico. Se realizó en Lima, el 3 de diciembre de 2009, y contó con la asistencia, en representación de Procapitales, del presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.

Presencia en medios escritos

Durante el año 2009, Procapitales a través de sus representantes ha tenido presencia en medios escritos, como revistas, periódicos y otras publicaciones. En tal sentido, puede

mencionarse la participación del presidente del Consejo Directivo en algunas notas realizadas por el diario *Gestión*, publicación especializada en economía y negocios de nuestro país.

A través del presidente del Consejo Directivo de Procapitales para el período 2007/2009, Luis Felipe Arizmendi, Procapitales tuvo presencia en la *Guía de Finanzas 2009*, publicación anual realizada por MD Seminarios y Eventos SA, elaborando un artículo titulado “Hay seguir reforzando el mercado local de capitales”, e incluyendo publicidad sobre la Asociación y sobre la revista *Capitales*.

Por conducto de su Comité de Buen Gobierno Corporativo, Procapitales participó activamente desde fines del año 2008 y durante todo el 2009, con la publicación de artículos en la revista *Stakeholders*. Estas publicaciones bimestrales fueron las siguientes:

- Edición de febrero: *El buen gobierno corporativo y la responsabilidad social empresarial*, Augusto Palma, supervisor, PricewaterhouseCoopers.
- Edición de abril: *Accionistas y participación ciudadana*, Carlos Valdivia, socio de Auditoría, Ernst & Young.
- Edición de junio: *El papel del directorio en la responsabilidad social y corporativa de las organizaciones*, Gerardo Herrera Perdomo, socio de Consultoría, Riesgos, Estrategia y Talento, Deloitte & Touche.
- Edición de agosto: *Transacciones con partes relacionadas y precios de transferencia*, Óscar Falconí, gerente de Auditoría, KPMG.
- Edición de octubre: *Lanzamiento de la “Guía práctica para el gobierno corporativo: Experiencias del Círculo de Empresas Latinoamericanas”*, Patricia Gastelumendi, gerente de Administración y Finanzas, Ferreyros SAA.
- Edición de diciembre: *Buen gobierno corporativo en Red de Energía del Perú SA*, José Miguel Acosta Suárez, contralor, Red de Energía del Perú SA.

Además, el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales, Gerardo Herrera, participó de una entrevista titulada *Gobierno corporativo: normas que generan valor en la empresa*, publicada en diciembre del año 2009, en la edición N° 20 de la revista *Leadership*, revista de negocios de circulación internacional, editada por el Consejo Latinoamericano de Escuelas de Administración (CLADEA).

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 2009 atendió las consultas de los siguientes asociados:

- *Value Investments Perú SAFI*. A solicitud de esta institución, se entregó documentación sobre experiencias en la promoción de iniciativas empresariales, particularmente con la utilización de mecanismos como *private equity* y *venture capital*.
- *Altra Investments*. Esta entidad solicitó información sobre fondos de inversión internacionales con inversiones en compañías peruanas. Procapitales remitió información con las participaciones de varios fondos extranjeros en importantes compañías peruanas, principalmente mineras y entidades microfinancieras. Asimismo, se suministró a esta empresa información estadística sobre el crecimiento de la economía peruana en el primer trimestre de 2009.
- *Cavali ICVL*. Se suministró a esta entidad documentación con indicadores que reflejan el desarrollo reciente del mercado de capitales peruano.

- *Grupo Interbank.* Se proporcionó información sobre fondos de inversión en el Perú, considerando administradores, fondos que manejan, tipo de oferta e inversión comprometida.
- *Baker Tilly Perú.* Se envió documentación, extraída de una publicación de la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) de 2006, sobre casos de implementación de prácticas de buen gobierno corporativo, específicamente experiencias de un grupo de empresas en América Latina que dan cuenta de los cambios introducidos en materia de gobierno corporativo y de sus respectivos resultados.

Por otro lado, Procapitales también canalizó pedidos de entidades no asociadas, en razón de su compromiso con el desarrollo del mercado de capitales. En tal sentido, atendió las siguientes consultas:

- *Diario Gestión.* A solicitud de este medio de prensa, el gerente general participó en la preparación de un suplemento publicado el 24 de junio de 2009, y dedicado al Sistema Privado de Pensiones, absolviendo un cuestionario de preguntas sobre diversos aspectos tales como características de los afiliados a cada fondo, rentabilidad de los fondos, y perspectivas del sistema, entre otras.
- *Solfin SAB.* Se suministró un conjunto de presentaciones con información sobre el desarrollo y perspectivas del mercado de renta variable en el Perú.

Revista *Capitales*

Durante 2009 se publicó un total de 12 números de la revista *Capitales*. Dicha publicación constituye un medio especializado de difusión de información y análisis sobre temas relacionados con el desarrollo del mercado de capitales, abordando también una diversidad de temas monetarios, financieros y de desarrollo empresarial, habiendo logrado consolidarse como una fuente de referencia para el análisis y seguimiento del desarrollo del mercado de capitales. Adicionalmente a los temas centrales, la revista incluye regularmente un análisis sectorial del mercado de valores y perspectivas de los mercados de renta fija y renta variable; análisis legales, tributarios y macroeconómicos; entrevistas y columnas de opinión; así como un resumen de novedades normativas. Dos ejemplares de la revista se distribuyen gratuitamente a las empresas asociadas a Procapitales y tres ejemplares son aportados a la Biblioteca Nacional como depósito legal, en razón de la Ley N° 26905. Los temas centrales que se consideraron en cada una de las ediciones fueron los siguientes:

- “Reglamento de Ley de Asociaciones Público – Privadas: ¿Generará inversiones de las AFP en desarrollo de infraestructura?” (enero de 2009)
- “Incertidumbre en los mercados financieros: Analizando la efectividad del plan de estímulo económico de Obama” (febrero de 2009)
- “Análisis y perspectivas para 2009: Crecimiento disímil en sectores transables y no transables” (marzo de 2009)
- “Una mirada a las diferentes formas de intervención estatal: El plan de compra de activos ‘tóxicos’ en Estados Unidos” (abril de 2009)
- “En un contexto de menor inflación: ¿Debe adoptar el BCRP una política monetaria más agresiva?” (mayo de 2009)
- “Valorando el renovado espíritu de los inversionistas: Perspectivas para el mercado accionario de deuda en el Perú” (junio de 2009)
- “Emisiones primarias de valores en los últimos meses: Diversificación de las empresas emisoras en el mercado de valores” (julio de 2009)

- “Negociación de ETF peruano en la bolsa neoyorquina: EPU, bandera peruana de exportación financiera” (agosto de 2009)
- “Propuesta de reforma en Estados Unidos: Cambios regulatorios en el sector financiero” (septiembre de 2009)
- “Panorama económico un año después de Lehman Brothers: ¿Es sostenible la recuperación que se vislumbra?” (octubre de 2009)
- “Impacto de los precios de los *commodities* mineros: Horizonte bursátil favorable gracias al alza de los minerales” (noviembre de 2009)
- “Frente a signos de recuperación, persiste la incertidumbre: La crisis global y los riesgos durante la recuperación” (diciembre de 2009)

Manual del Mercado de Capitales – Actualización 2009

En la segunda mitad del año 2009, se inició el proceso de actualización del *Manual del Mercado de Capitales 2008*, publicación que constituye un material de referencia para conocer y entender los principales aspectos legales relacionados con el funcionamiento del mercado de capitales peruano.

La actualización 2009 responde a la necesidad de desarrollar la nueva normativa reglamentaria aplicable al mercado de valores y a la industria de fondos de inversión, generada en razón de las reformas legales producidas en el año 2008. Dicha actualización no solo reformula ciertos capítulos ya existentes en el Manual 2008, sino que también complementa con nuevos capítulos el contenido del mencionado Manual. Al respecto, la actualización 2009 incluyó sendos capítulos referidos a las modificaciones al ROPPIA, al reglamento de titulización de activos, al reglamento de la Ley de Fondos de Inversión y sus sociedades administradoras, y a la regulación de las inversiones con los fondos previsionales administrados por las AFP; temas tratados en la versión 2008. Asimismo, abarcó temas nuevos, relacionados con normas aprobadas durante el año 2009, tales como la norma que regula las inversiones con recursos propios de las AFP y de sus directores y funcionarios con acceso a información sobre inversiones de los fondos de pensiones; la que regula la administración del Fondo de Garantía; y el Procedimiento Sancionador Especial. Por último, contempló un capítulo sobre las empresas proveedoras de precios, nuevo participante del mercado incluido en la Ley del Mercado de Valores en el año 2008, aun cuando su reglamentación todavía se encontraba pendiente al momento de la publicación de la actualización del Manual.

La elaboración de la actualización 2009 fue posible gracias a la valiosa contribución de un conjunto de siete estudios de abogados asociados a Procapitales que desarrollan una importante práctica en materia de derecho financiero y de mercado de valores. Estos estudios son: Benites, Forno & Ugaz Abogados; Estudio Eche copar Abogados; Miranda & Amado Abogados; Estudio Navarro, Ferrero & Pazos Abogados; Payet, Rey, Cauvi Abogados; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; y Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados.

Asimismo, cabe mencionar que la publicación de esta actualización fue posible gracias a la colaboración, mediante la contratación de sendos avisos publicitarios, de tres estudios de abogados asociados a Procapitales, a saber: Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados; Estudio Rubio, Leguía, Normand Abogados; y Payet, Rey, Cauvi Abogados.

La publicación *Manual del Mercado de Capitales–Actualización 2009* fue presentada por primera vez en Expobolsa 2009, evento organizado por la Bolsa de Valores de Lima los días 1 y 2 de diciembre de 2009, en el cual Procapitales participó con un *stand* en el que se puso a la venta la publicación.

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 2009 son los siguientes:

- Entre las alertas de carácter legal y normativo, se comunicó sobre la publicación de normas y también de proyectos normativos referidos al mercado de valores. El detalle es el siguiente:
 - En enero cuando el Congreso de la República aprobó la ley que prorroga las exoneraciones contenidas en la Ley del Impuesto a la Renta y posterga la entrada en vigencia de varios artículos y disposiciones del Decreto Legislativo N° 972, sobre tratamiento de rentas de capital (Ley N° 29308); cuando Conasev aprobó el régimen aplicable a la administración temporal del fondo de garantía de la Bolsa de Valores de Lima (mediante Resolución Conasev N° 080-2008-EF/94.01.1), y aprobó las modificaciones al Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (mediante Resolución Conasev N° 081-2008-EF/94.01.1).
 - En febrero cuando Conasev aprobó el Procedimiento Sancionador Especial (Resolución Conasev N° 008-2009-EF/94.01.1).
 - En setiembre cuando Conasev precisó algunos alcances referidos a la parte final del artículo 313º de la Ley del Mercado de Valores, y que modificó tanto el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos como el Reglamento del Registro Público del Mercado de Valores (Resolución Conasev N° 068-2009-EF/94.01.1)
 - En noviembre sobre el proyecto de Ley que modifica la Ley del Impuesto a la Renta, que introduce cambios principalmente relacionados con el mercado de valores, que entrarían en vigencia a partir del ejercicio 2010 (proyecto de Ley N° 3687/2009-PE).
 - En diciembre sobre la ley que autoriza, a partir del 1 de enero de 2010, la aplicación del Impuesto a la Renta a las ganancias de capital obtenidas en la Bolsa de Valores de Lima (Ley N° 29492).
- Entre las alertas informativas sobre realización de eventos, se informó en el mismo día o al día siguiente acerca del desarrollo de todos y cada uno de los seminarios celebrados durante el año 2009, y también lo referido a la V 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 en cada uno de los eventos. Asimismo, se informó acerca del lanzamiento público del *Manual del Mercado de Capitales-Actualización 2009*.
- Entre las alertas informativas sobre presencia institucional en diversos ámbitos, se informó en el mismo día acerca de lo discutido durante la reunión del Grupo de Trabajo para el Desarrollo del Mercado de Valores establecido por Conasev, así como también acerca de las comunicaciones remitidas a las entidades estatales sobre asuntos de coyuntura, como, por ejemplo, las cartas remitidas a la Comisión de Economía del Congreso de la República y al Ministerio de Economía y Finanzas, dando a conocer la posición institucional de Procapitales respecto al proyecto de norma que modifica la Ley del Impuesto a la Renta, a

fin de gravar, a partir del 1 de enero de 2010, a las ganancias de capital provenientes de operaciones bursátiles (proyecto de Ley N° 3687/2009-PE).

- Finalmente, se dio cuenta mediante alertas informativas la celebración de las dos Asambleas Generales (Ordinaria y Extraordinaria) que se llevaron a cabo durante el año 2009. Por otro lado, se informó 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*.

Boletín *Al Día*

Procapitales, en ejecución de su labor de difusión de información de interés sobre el mercado de capitales, inició, a partir del 22 de julio de 2009, un nuevo servicio mediante el envío de un boletín diario digital *Al Día*, en el cual se informa a los asociados y público en general, las noticias de actualidad referentes al mercado de capitales, así como consigna indicadores del ámbito financiero y bursátil actualizados diariamente.

Al Día también brinda información sobre la agenda de trabajo de Procapitales y sus diversos estamentos, así como difunde información referida a sus asociados, que pueda ser de interés para el mercado (e.g., nuevas operaciones, actividades, reconocimientos, nombramientos, etc.). Este boletín diario es remitido en las primeras horas del día, de lunes a viernes, en formato HTML. Durante 2009 se produjo y envió un total de 95 ediciones.

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, además de actualizarse diariamente con noticias e información de interés para el rubro financiero y de mercado de capitales. 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. A tal efecto, se actualizaron los perfiles de usuario, con sus respectivas claves de acceso, las cuales fueron oportunamente enviadas a los representantes de las empresas asociadas a Procapitales.

Durante 2009 se cambió la empresa proveedora del servicio de *hosting* y se rediseñó el contenido y la presentación de la página web de Procapitales. Se han actualizado los logotipos e iconografías correspondientes a las empresas asociadas a Procapitales, los cuales han sido trabajados digital y gráficamente sin alterar los patrones de fondo y forma con los que inicialmente fueron remitidos. Con ello, se ha avanzado en la implementación de un directorio de empresas asociadas, que sirva como hipervínculo a cada una de sus páginas web, a fin de incentivar una identidad institucional de las empresas asociadas con Procapitales y, a su vez, reforzar la imagen de la Asociación como gremio ante la opinión pública.

ASUNTOS INSTITUCIONALES Y ADMINISTRATIVOS

Reuniones de los órganos institucionales

Durante el ejercicio 2009, se realizaron las siguientes reuniones de los órganos institucionales de Procapitales:

- La Asamblea General Ordinaria de Asociados, del día 29 de abril de 2009, celebrada bajo la presidencia de Luis Felipe Arizmendi Echeopar, contó con la asistencia de un total de 35 representantes de las empresas asociadas. En esta Asamblea, se aprobaron los estados financieros y la memoria de la Asociación correspondientes al ejercicio 2008. Asimismo, se aprobó la solicitud de afiliación de Procapitales a la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep), pero condicionado a: (i) la elaboración de un informe a cargo de los abogados externos que asesoran a Procapitales en el proceso judicial en curso contra la Sunat y el MEF, a fin de que determinen la idoneidad de la solicitud de afiliación a la Confiep y su eventual repercusión sobre el proceso judicial; y (ii) el compromiso de generar los recursos necesarios que permitan cubrir las nuevas obligaciones financieras que se contraerían con la afiliación a la Confiep, de modo tal que no se afecte adversamente ni las finanzas de la Asociación ni la realización de otras actividades.
- La Asamblea General Extraordinaria de Asociado, realizada el 3 de junio de 2009, fue presidida, en ausencia del presidente del Consejo Directivo, Luis Felipe Arizmendi, y también del primer vicepresidente, Roque Benavides, por el segundo vicepresidente, Pablo Moreyra Almenara. Asistieron 35 representantes de las empresas asociadas. En esta Asamblea, se aprobó la elección de 20 miembros del Consejo Directivo de Procapitales para el periodo 2009/2011; y se designó al presidente, primer vicepresidente y segunda vicepresidenta del Consejo Directivo.
- Entre enero y diciembre de 2009, se realizó un total de 13 sesiones del Consejo Directivo, siete de las cuales fueron presididas por Luis Felipe Arizmendi Echeopar entre enero y junio, y las restantes se realizaron durante la actual presidencia de Marco Antonio Zaldívar entre julio y diciembre.

Comités de Trabajo

Durante el ejercicio 2009, los comités de trabajo tuvieron la actuación que se describe a continuación.

- Durante el año se llevaron a cabo dos reuniones del Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales (CAL), las cuales se desarrollaron en los meses de agosto y septiembre. En la primera sesión se analizó la propuesta de modificación del artículo 12º del Reglamento de Procesos de Titulización de Activos y se asignaron los temas para el desarrollo de la actualización 2009 del *Manual del Mercado de Capitales*, que correspondieron a determinados estudios de abogados. En esa misma sesión se procedió a la elección de Antonio Guarniz, asociado senior del Estudio Ferrero, y Alonso Miranda, asociado senior del Estudio Echeopar, como presidente y vicepresidente del Comité, respectivamente, para el período 2009/2010.

En la segunda sesión se aprobó la elaboración de una agenda de trabajo a efectos de presentar propuestas de modificación normativa a las autoridades reguladoras del mercado y se realizó un informe sobre los avances de la actualización 2009 del *Manual del Mercado de Capitales*, así como sobre los futuros eventos organizados por Procapitales.

Cabe mencionar que gracias a la labor del CAL se remitieron los siguientes comentarios a los proyectos normativos emitidos por Conasev durante el año 2009:

1. Comentarios al proyecto que de Reglamento de Empresas Proveedoras de Precios (carta remitida el 5 de enero de 2009).
2. Comentarios al Título I – Procedimiento Sancionador Especial del Proyecto de Reglamento de Normas de Adecuación al Decreto Legislativo N° 1061 (carta remitida el 27 de enero de 2009).
3. Comentarios al proyecto de modificación del Art. 12º del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos (carta remitida el 7 de agosto de 2009).

Están integrados a dicho Comité las siguientes entidades asociadas a Procapitales: Benites, Forno & Ugaz Abogados; Berninzon, Loret de Mola, Benavides & Fernández Abogados; Estudio Echeopar Abogados; Estudio Ferrero Abogados; Estudio Navarro, Ferrero & Pazos Abogados; Estudio Rubio, Leguia, Normand & Asociados; Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados; García Sayán Abogados; Hernández & Cía. Abogados; Miranda & Amado Abogados; Payet, Rey, Cauvi Abogados; Pizarro, Botto & Escobar Abogados; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; Rosselló Abogados; Banco de Comercio; Banco Interamericano de Finanzas (BIF); Banco Ripley; Citicorp Perú Sociedad Titulizadora; Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora; La Fiduciaria; Titulizadora Peruana; y Cavali ICLV.

- Durante el 2009 se realizaron tres reuniones del Comité de Fondos de Inversión (CFI) de Procapitales, habiéndose celebrado la última sesión el 21 de agosto de 2009. En la primera sesión se procedió a la elección de César Fuentes, entonces presidente del Directorio de Popular SAFI SA, y Héctor Gaudry, representante bursátil de Value Investments Perú SAFI, como presidente y vicepresidente del Comité, respectivamente, por el lapso de un año. En todas las reuniones del CFI se discutieron y establecieron los temas para la participación del Comité en la V Convención de Finanzas y Mercado de Capitales.

El CFI se encuentra integrado por nueve instituciones, siete de ellas sociedades administradoras de fondos asociadas a Procapitales: Access Seaf SAFI, Celfin Capital SAFI, Enfoca SAFI, Larraín Vial SAFI, Popular SAFI, Summa SAFI, y Value Investments Perú SAFI; así como otras dos empresas gestoras de fondos de inversión: Altra Inversiones Perú y Aureos Peru Advisers.

- Durante 2009 se llevaron a cabo seis sesiones ordinarias del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), la última de las cuales se realizó el 10 de septiembre. En la primera sesión llevada a cabo el 28 de mayo, se nombró a Gerardo Herrera, socio de riesgo empresarial de Deloitte & Touche como presidente del Comité. Asimismo, durante el año se llevaron a cabo dos sesiones adicionales del CBGC en las cuales se revisaron los alcances y contenido del Concurso de Buen Gobierno Corporativo para el año 2010.

Las reuniones del CBGC sirvieron para adoptar los acuerdos y acciones necesarias para la organización y desarrollo del bloque temático sobre buen gobierno corporativo a realizarse en la V Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, así como para la organización de dos seminarios promocionales referidos, el primero de ellos, al buen gobierno corporativo y el papel del directorio, y el segundo de ellos, al gobierno corporativo en relación con el financiamiento empresarial a través de fondos de inversión. Precisamente, estos seminarios promocionales se organizaron en la medida que para el año 2009, el CBGC decidió no convocar el Concurso de Buen Gobierno Corporativo, pues

tomó en consideración la necesidad de rediseñar su contenido, señalando que dicho concurso se desarrollaría en el año 2010.

Por otro lado, cabe mencionar que el CBGC participó con sendos aportes bimestrales en la revista *Stakeholders* mediante la publicación de artículos sobre gobierno corporativo preparados por sus miembros. Las contribuciones fueron las siguientes:

1. “El buen gobierno corporativo y la responsabilidad social empresarial,” por Augusto Palma, PricewaterhouseCoopers.
2. “Accionistas y participación ciudadana,” por Carlos Valdivia, Ernst & Young.
3. “El papel del directorio en la responsabilidad social y corporativa de las organizaciones,” por Gerardo Herrera Perdomo, Deloitte & Touche.
4. “Transacciones con partes relacionadas y precios de transferencia,” por Óscar Falconí, KPMG.
5. “Lanzamiento de la *Guía práctica para el gobierno corporativo: Experiencias del Círculo de Empresas Latinoamericanas*,” por Patricia Gastelumendi, Ferreyros S.A.A.
6. “Buen gobierno corporativo en Red de energía del Perú S.A.,” por José Miguel Acosta Suárez, Red de Energía del Perú S.A.

Son integrantes del CBGC las siguientes empresas asociadas a Procapitales: Baker Tilly Perú; Berninzon, Loret de Mola, Benavides & Fernández Abogados; Deloitte & Touche; Ernst & Young; Ferreyros SAA; KPMG; PricewaterhouseCoopers; Red de Energía del Perú; Universidad del Pacífico; y Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC).

- Durante 2009 se iniciaron las labores del Comité de Asuntos Tributarios (CAT), el cual llevó a cabo su sesión de instalación el 3 de diciembre. En dicha sesión se nombró a Verónica Chang, gerente de Contabilidad-Impuestos del Banco de Crédito como presidenta del Comité. En esa misma sesión se analizó el proyecto de modificación de la Ley de Impuesto a la Renta, que grava con este impuesto a partir del ejercicio 2010, a las ganancias de capital provenientes de operaciones bursátiles. Luego del análisis se recogió una serie de comentarios, los cuales fueron remitidos mediante cartas de fecha 7 de diciembre de 2009, a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República, y al Ministerio de Economía y Finanzas.

Son integrantes del CAT las siguientes empresas asociadas a Procapitales: Baker Tilly Perú; Citicorp Perú SA Sociedad Agente de Bolsa; Compañía de Minas Buenaventura SAA; Credibolsa SAB; Deloitte & Touche; El Pacífico Peruano-Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros; Ernst & Young; Estudio Ehecopar Abogados; Estudio Navarro, Ferrero & Pazos Abogados; Ferreyros SAA; García Sayán Abogados; KPMG Perú; Miranda & Amado Abogados; Payet, Rey, Cauvi Abogados; Popular SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión; PricewaterhouseCoopers; Prima AFP; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; Titulizadora Peruana Sociedad Titulizadora SA; y Value Investments Perú SAFI SA.

Inscripciones en Registros Públicos

Durante 2009 se inscribió al Consejo Directivo electo para el periodo 2009/2011, el cual fue inicialmente inscrito en el asiento A00011 de la partida electrónica N° 11314438, correspondiente a Procapitales. Cabe precisar que, debido a un error material en dicho asiento, y atendiendo a la solicitud presentada por Procapitales, el Consejo Directivo para el periodo 2009/2011 fue finalmente inscrito en el asiento A00012 de la partida electrónica de Procapitales, inscribiéndose a los siguientes miembros:

- Marco Antonio Zaldivar García (Presidente)
- Francis Norman José Stenning de Lavalle (Primer vicepresidente)
- Patricia Gastelumendi Lukis (Segundo vicepresidente)
- Carlos Ernesto Gálvez Pinillos
- Andrés Jorge Simons Chirinos
- Luis Díaz Olivero
- Jacobo Daniel Said Montiel
- José Antonio Blanco Cáceres
- Edgardo Suárez Herrera
- Jorge Monsante Burga
- Julio Rafael Alcázar Uzátegui
- Jean Paul Chabaneix Cunza
- Pablo Manuel Berckholtz Velarde
- José Guillermo García Herz
- Pablo Manuel José Moreyra Almenara
- Francisco Dianderas Cáceres
- Gonzalo de las Casas Diez Canseco
- Gonzalo Camargo Cárdenas
- Pedro Grados Smith
- Andrés Uribe Kling

Posteriormente, en la sesión del Consejo Directivo de Procapitales llevada a cabo el 1 de julio de 2009 se informó sobre la renuncia del señor Francis Norman José Stenning de Lavalle, de Cavali SA ICLV al Consejo Directivo y a la primera vicepresidencia, por su desvinculación laboral con la institución asociada a Procapitales a la que representaba.

Posteriormente, en la sesión del Consejo Directivo llevada a cabo el 12 de agosto de 2009, se informó sobre la renuncia de Jacobo Daniel Said Montiel como miembro del Consejo Directivo. Asimismo, se aceptó la renuncia de Luis Díaz Olivero, representante de Graña y Montero SAA, y se acordó convocar a Mónica Miloslavich Hart, gerente financiera de Graña y Montero, como representante invitada de dicha entidad a las sesiones del Consejo Directivo.

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 70 asociados los registrados en el padrón.

Reorganización contable y de recursos humanos

A partir de 2009 se contrató los servicios de la firma Paredes y Asociados Sociedad Civil para la prestación de servicios de asesoría contable, incluyendo el manejo de planilla y pago de tributos, bajo la modalidad de *outsourcing*. Esta decisión fue puesta en conocimiento del Consejo Directivo en su sesión del 25 de febrero de 2009. Esta modalidad sustituyó al esquema anterior por el cual los servicios de contabilidad estaban a cargo del profesional contratado por el Proyecto Invertir. Dicha firma fue contratada para llevar la contabilidad de Procapitales durante 2009, y en los sucesivos mediante contratos renovables, así como para culminar la contabilidad correspondiente al ejercicio 2008 que había quedado pendiente.

En el ámbito laboral, se procedió a la conformación del *staff* permanente y su respectiva política laboral. Así, en sesión del Consejo Directivo realizada el 14 de enero de 2009 se aprobó, según propuesta de la Gerencia General, cinco nuevas posiciones en la planilla de Procapitales. Complementando lo anterior, en su sesión del 21 de octubre de 2009 el Consejo Directivo aprobó el proyecto de Reglamento de Personal presentado por la Gerencia General,

y que había sido elaborado considerando sendos comentarios y sugerencias de parte de dos empresas asociadas a Procapitales (Ernst & Young y el estudio Rodrigo, Elías & Medrano Abogados). Dicho reglamento establece explícitamente las obligaciones y los derechos, tanto de los colaboradores hacia la Asociación como viceversa.

Demanda contencioso administrativa

Tras un largo proceso, en 2009 llegó a su fin, mediante un fallo favorable en la Corte Suprema de Justicia, la demanda contencioso administrativa entablada por Procapitales con el objetivo de ser reconocida por la Sunat como entidad exonerada del impuesto a la renta por su condición de entidad gremial.

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 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 este proceso contencioso administrativo, fue programada para el 2 de julio de 2008, y con anterioridad se completaron tres acciones sugeridas por el Estudio Echeconpar, que asesoró 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 Echeconar 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 Echeconar 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.

Finalmente, mediante Sentencia Casatoria N° 106-2009, de fecha 9 de junio de 2009, la Sala Constitucional y Social Permanente de la Corte Suprema, resolvió el recurso de casación interpuesto por Sunat y el MEF, declarándolo infundado y reconociendo a Procapitales como entidad exonerada del impuesto a la renta, con lo cual se dio fin al proceso contencioso administrativo.

Es importante mencionar que, atendiendo a lo manifestado en la Sentencia Casatoria de la Sala Constitucional y Social Permanente de la Corte Suprema, Sunat debe reconocer a Procapitales como una entidad exonerada del impuesto a la renta. Para ello, la Sala Constitucional y Social Permanente de la Corte Suprema debía devolver el expediente a la Sala Contencioso Administrativa y luego solicitar a Sunat que, en cumplimiento de la Sentencia Casatoria antes mencionada, proceda a inscribir a Procapitales en el Registro de Entidades Exoneradas del Impuesto a la Renta. Al momento de preparación de la presente Memoria, Procapitales recibió, el 8 de abril de 2010, la Resolución de Gerencia N° 04900500 de la Gerencia de Centros de Servicios al Contribuyente de la Sunat por medio de la cual declara procedente la solicitud de inscripción de la Asociación en el Registro de Entidades exoneradas del Impuesto a la Renta.

EMPRESAS ASOCIADAS

Al 31 de diciembre de 2009 Procapitales contaba con un total de 70 empresas asociadas, de las cuales dos ingresaron durante el período bajo reseña (señaladas con un asterisco). Al cierre del año 2009, las empresas asociadas eran las siguientes:

Emisores o potenciales emisores y empresas que listan en bolsa

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

Sociedades tituladoras y empresas de servicios fiduciarios

18. Citicorp Perú Sociedad Tituladora SA
19. Internacional de Títulos Sociedad Tituladora SA
20. La Fiduciaria SA
21. Tituladora Peruana Sociedad Tituladora SA

Sociedades agentes de bolsa

22. Citicorp Perú SA Sociedad Agente de Bolsa
23. Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa SA
24. GPI Valores SA Sociedad Agente de Bolsa
25. Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa SA
26. Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA

Sociedades administradoras de fondos de inversión

27. Access Seaf Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SAC
28. Altra Inversiones Perú SAC
29. Aureos Peru Advisers S.A.C. *
30. Celfin Capital SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
31. Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA
32. Enfoca Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA
33. Larraín Vial SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
34. Popular SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
35. Summa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SAC
36. Value Investments Perú Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA

Administradoras de fondos de pensiones

37. AFP Horizonte

38. AFP Integra
39. Caja de Pensiones Militar Policial
40. Prima AFP
41. Profuturo AFP

Compañías de seguros

42. El Pacífico Peruano-Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros
43. Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros

Administradoras de mecanismos centralizados de negociación

44. Bolsa de Valores de Lima SA

Instituciones de custodia, compensación y liquidación de valores

45. Cavali SA ICLV

Estudios de abogados

46. Benites, Forno, Ugaz & Ludowieg Andrade Abogados SCRL
47. Berninzon, Loret de Mola, Benavides & Fernández Anogados SCRL
48. Estudio Echecopar Abogados SCRL
49. Estudio Ferrero Abogados SCRL
50. Estudio Navarro, Ferrero & Pazos Abogados SCRL
51. Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados SCRL
52. García Sayán Abogados SCRL
53. Hernández & Cía. Abogados SCRL
54. Miranda & Amado Abogados SCRL
55. Payet, Rey, Cauvi SCRL
56. Pizarro, Botto & Escobar Abogados
57. Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros
58. Rodrigo, Elias & Medrano Abogados SCRL
59. Rosselló Abogados SCRL
60. Rubio, Leguia, Normand & Asociados SCRL

Empresas consultoras y de asesoría de negocios

61. Baker Tilly Perú SAC
62. DEFINE - Dirección y Evaluación Financiera de Empresas
63. Deloitte & Touche SRL
64. Ernst & Young Asesores SCRL
65. KPMG Perú
66. Latin Pacific Capital SA
67. PricewaterhouseCoopers SCRL

Instituciones académicas

68. Pontificia Universidad Católica del Perú - Centro de Negocios (Centrum)
69. Universidad del Pacífico
70. 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 4 de febrero de 2009 se afilió:
 - *Aureos Peru Advisers S.A.C.* Es una sociedad anónima, constituida el 5 de noviembre de 2007 como filial del fondo de capital privado internacional *Aureos Capital Limited*,

cuyo objeto principal es proporcionar recursos para ayudar al crecimiento de las empresas privadas medianas a través de aportes de capital que puedan obtener buenos rendimientos, principalmente atraídos por la mayor estabilidad política y crecimiento económico que muestra el Perú frente a otros países de la región. El representante ante Procapitales es su gerente general, Héctor Martínez.

- Con fecha 17 de junio de 2009 se afilió:
 - Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana S.A. Es una institución microfinanciera que forma parte del sistema de cajas municipales de ahorro y crédito del Perú, y opera en el mercado desde el 19 de diciembre de 1986. Se encuentra bajo la supervisión de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), y pertenece a la Federación Peruana de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito (FEPCMAC). El representante ante Procapitales es su presidente del Directorio, Joel Siancas Ramírez.

ESTADOS FINANCIEROS

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

- Balance general al 31 de diciembre de 2009, y sus correspondientes notas.
- Estado de ingresos y gastos por el año terminado el 31 de diciembre de 2008.