

CONTENIDO

Mensaje del presidente del Consejo Directivo

Resumen de la gestión

Entorno económico y mercado de capitales en 2010

Información general sobre la Asociación

Autoridades

Reseña de actividades y servicios

- Diálogo con autoridades

- Diálogo con entidades internacionales

- Análisis de propuestas normativas

- Foros y seminarios

- Concurso de Buen Gobierno Corporativo

- 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 2010.

El año 2010 sorprendió a todos los analistas económicos por la fortaleza de la recuperación de la economía peruana después de la fuerte desaceleración producida en 2009 y la sostenida crisis económica internacional, afectada por la lenta recuperación de la economía estadounidense y los problemas de deuda de algunos países europeos.

La fortaleza del modelo económico del país, con un importante crecimiento del consumo local y la inversión privada, ha generado un optimismo en las posibilidades de que nuestro país alcance el desarrollo económico y se logre reducir la pobreza significativamente.

La fuerte recuperación de los primeros meses estuvo explicada en gran parte por una base de comparación más baja del año anterior y una cautela acerca de los efectos que la crisis dejaba en la economía de nuestros principales socios comerciales. Las cotizaciones de los metales, variable tan importante para nuestra economía, se empezaron a recuperar, y las ventas de vehículos también comenzaron a mostrar signos de recuperación. Sin embargo, aún no se percibía si esta recuperación sería sostenida durante todo el año, ya que las noticias sobre la economía de Estados Unidos y de algunos países europeos continuaban siendo negativas. Durante el primer semestre del año 2010 la rentabilidad de los índices bursátiles fue nula y se temía que el significativo impulso del primer semestre se fuera diluyendo a lo largo del segundo semestre influido también por una coyuntura electoral municipal y general.

Sin embargo, para sorpresa de muchos, la economía peruana no mostraba signos de desacelerar su crecimiento, tanto que al tiempo de escribir estas líneas, los datos adelantados de consumo de energía nos muestran que la anticipada desaceleración no llega. Los precios de los metales se mantuvieron en un alto nivel, los índices bursátiles crecieron de manera importante, y las actividades de fusiones y adquisiciones se aceleraron con la participación de un mayor número de jugadores y la creación de diversos fondos de inversión para canalizar los importantes excedentes que generaba la economía peruana. Las reservas internacionales del país mostraban cifras cada vez más altas, lo que mostraba la capacidad de la economía peruana para hacer frente a choques externos.

La actuación del Banco Central de Reserva ha sido decisiva para controlar los importantes flujos de capital a corto plazo que ingresaban al Perú, producto de la debilidad del dólar y de las mejores alternativas de inversión en moneda local. Esta actuación permitió una tranquilidad cambiaria en un país que todavía registra altos índices de dolarización, que podían afectar adversamente a los exportadores así como a las personas naturales con endeudamiento en dólares.

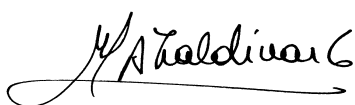
En Procapitales hemos estado cerca de todas las iniciativas relacionadas con el mercado de capitales y hemos efectuado diferentes eventos para dar a conocer la problemática de nuestro mercado y las necesidades de reforma. Los diferentes comités que conforman nuestra institución han actuado en concordancia con las necesidades del mercado y procurando, algunas veces con éxito y en otras no tanto, poder influir en las autoridades.

Durante este período ha destacado la realización de la VI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales en el mes de setiembre y la ceremonia de premiación del IV Concurso de Buen Gobierno corporativo en octubre de 2010. En las páginas siguientes podrán encontrar un detalle pormenorizado de la actividad de Procapitales en el año 2010.

Quiero agradecer a los miembros del Consejo Directivo, a los miembros de los comités de trabajo, a la Gerencia y personal de Procapitales por su compromiso y dedicación durante el año que ha terminado y la confianza recibida por los asociados en estos dos años de gestión al frente de la Asociación.

Con este mensaje y con el recuento de los aspectos más relevantes del año 2010, entrego para su conocimiento y aprobación la Memoria Anual 2010 de nuestra Asociación.

Cordialmente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'M. A. Zaldívar', with a long horizontal flourish extending to the right.

Marco Antonio Zaldívar
Presidente del Consejo Directivo

RESUMEN DE LA GESTIÓN

Durante 2010 la labor desarrollada por Procapitales como entidad gremial de los agentes participantes en el mercado de capitales peruano estuvo orientada fundamentalmente a consolidar su rol promotor del desarrollo del mercado, procurando fortalecer una cercana interacción con las autoridades económicas y sectoriales. También se continuó con la tarea de fomentar la participación activa de las empresas asociadas por diversas vías así como mejorar permanentemente el manejo administrativo de la Asociación.

Pueden destacarse los siguientes aspectos:

- Se impulsó la contribución de Procapitales en el 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 Supervisora 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 respecto a una serie de modificaciones en la normativa tributaria aplicable a operaciones del mercado de valores. Esta interacción con las distintas autoridades fue complementada con reuniones con el presidente de Conasev, con el presidente de la Comisión de Economía del Congreso, y con altos funcionarios de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). Igualmente significativa fue la posibilidad de sostener reuniones con funcionarios del Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y la Corporación Financiera Internacional como parte del acercamiento de estas entidades con agentes del sector privado.
- En el ejercicio de su labor ofreciendo un foro permanente de diálogo y discusión sobre temas relevantes para el desarrollo del mercado de capitales, se realizó un total de 11 actividades de esta índole, incluyendo la VI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, para las cuales se logró convocar a casi 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 los desarrollos de la industria de fondos mutuos, del mercado de fusiones y adquisiciones, y del segmento de capital de riesgo (minerías *junior*) de la BVL; el alcance de recientes modificaciones normativas en el ámbito tributario aplicable al mercado de valores; las iniciativas orientadas a la conformación del Mercado Integrado Latinoamericano; la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo; y en general análisis sobre la visión de los esquemas de regulación y supervisión en el mercado de valores; entre otros.
- El desarrollo de este programa de foros y seminarios mantuvo el valioso apoyo de la Corporación Andina de Fomento (CAF), mediante una cooperación técnica no reembolsable. Un primer programa iniciado en marzo de 2009 se terminó de ejecutar a comienzos de 2010 y, posteriormente, se obtuvo una renovación, también por un monto de USD 15.000, que comenzó a ser ejecutado en 2010. Respecto a este último, en el transcurso del año bajo reseña se ejecutó casi un 55% del monto asignado, quedando el saldo pendiente de ser ejecutado hasta la finalización del acuerdo en abril 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.
- En el ámbito de la promoción de las buenas prácticas de gobierno corporativo, destaca, en primer lugar, la convocatoria del IV Concurso de Buen Gobierno Corporativo, que, como se

sabe, premia a las empresas cuyos órganos de gobierno hayan adoptado un compromiso con el cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo. En esta ocasión, contó con la activa participación, dentro del equipo técnico, de tres firmas consultoras e, inéditamente, de seis estudios de abogados. También debe destacarse la participación de Procapitales, junto a otras entidades internacionales y nacionales, en la ceremonia de lanzamiento en el Perú de la “Guía Práctica de Gobierno Corporativo”, que compendia experiencias de un conjunto de empresas latinoamericanas en la implementación del gobierno corporativo y tiene como motivación ofrecer una hoja de ruta para otras firmas de la región en sus esfuerzos por mejorar su gobierno corporativo.

- Se continuó con la postura 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 35 actividades de esta índole, incluyendo importantes foros nacionales e internacionales tanto realizados en el país como en el extranjero, incluyendo también eventos de presentación de libros y nuevas autoridades, celebración de aniversarios institucionales, e incluso eventos de capacitación. Destaca sobremanera la activa participación de Procapitales en la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo realizada en Río de Janeiro, así como en dos reuniones de la recientemente establecida Red de Institutos de Gobierno Corporativo en Latinoamérica, tanto en Ciudad Panamá como en Río de Janeiro.
- 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. También se inició la actualización del *Manual del Mercado de Capitales*, pronta a publicarse, que constituye un material de referencia sobre los principales aspectos legales relacionados con el funcionamiento del mercado de capitales peruano, y que cuenta con la valiosa contribución de un conjunto de empresas asociadas a Procapitales. Durante 2010 se elaboraron y enviaron 242 ediciones 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 del mercado de valores actualizados diariamente. 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 efectuaron algunas ampliaciones de contenido en 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, el Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales realizó tres sesiones y una consulta por vía electrónica, 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 dos sesiones, en las cuales se discutieron temas de interés para la industria de fondos de inversión. Se llevaron a cabo 19 sesiones del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), dedicadas fundamentalmente a la organización y realización del IV Concurso de Buen Gobierno Corporativo. Por su lado, el Comité de Asuntos Tributarios realizó dos sesiones y una consulta por vía electrónica, en torno a las modificaciones normativas en el ámbito tributario aplicables al mercado de valores.

- En el ámbito institucional, destaca la aprobación de un nuevo Estatuto. Asimismo, se aceptó las renunciaciones de tres miembros del Consejo Directivo y se eligieron dos nuevos miembros para que integren este cuerpo colegiado hasta el término de su mandato, así como se nombraron a los nuevos vicepresidentes, habiéndose completado los respectivos procesos de inscripción en Registros Públicos de estos cambios. Durante el año, el número de empresas asociadas se redujo de 70 a 68 firmas, habiendo ingresado dos nuevas empresas.
- En el campo administrativo, durante el año 2010 se continuó contando con los servicios de *outsourcing* 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. En el ámbito laboral, no se produjo ninguna modificación dentro de la conformación del *staff* permanente de la Asociación.
- En lo que respecta a los resultados financieros, los ingresos por cuotas ordinarias y de afiliación sumaron un total de PEN 527.450, cifra ligeramente inferior (-1,7%) 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 131.900, cifra 31,5% mayor que la del año anterior. Lo propio sucedió con la venta del *Manual del Mercado de Capitales* (excedente de PEN 11.561) mas no así con la revista que continúa siendo deficitaria en casi PEN 15.500. Los gastos administrativos (de personal y generales) se redujeron en PEN 71.880, casi 10,5%, respecto del año anterior. Con ello, el superávit del año sumó PEN 24.217, con lo que se revirtió la tendencia de déficits de años anteriores. Más aún, cabe mencionar que el resultado inicial del ejercicio llegó a alcanzar un superávit del orden de PEN 67.040, sobre cuya base a fines de 2010 el Consejo Directivo aprobó otorgar, con carácter excepcional, un bono individual a los miembros del *staff*, por un total de PEN 25.000, como reconocimiento e incentivo por los resultados favorables obtenidos durante el año. Adicionalmente, se procedió a aplicar un gasto excepcional de PEN 15.776, que incluye un castigo por el efecto de compensar cuentas activas (por cobrar y otras) contra cuentas pasivas (por pagar y otras) que se arrastraban del año 2008, así como determinadas partidas del activo fijo por instalaciones y bienes que no se disponen más.

ENTORNO ECONÓMICO Y MERCADO DE CAPITALS EN 2010

En 2010 se percibió un moderado crecimiento de la economía global, liderado por las economías emergentes, entre ellas China en el grupo de países asiáticos y Brasil en el grupo de países latinoamericanos, constituyéndose en los artífices de la salida de la recesión mundial. Las economías desarrolladas registraron una atonía en su actividad económica.

En 2010 se pudo observar una serie de marcadas diferencias entre las economías emergentes y las desarrolladas. El crecimiento del primer grupo fue impulsado por el gran dinamismo de los sectores de demanda, aunque con algunas señales de sobrecalentamiento y presiones inflacionarias (alzas en el precio del petróleo y de los alimentos) en el cuarto trimestre de 2010. La subida en los precios fue un malestar internacional que se contagió en menor medida en las economías avanzadas pero que alertó a las economías emergentes, las que optaron por una moderación en sus políticas. En algunos casos los bancos centrales decidieron incrementar gradualmente las tasas de interés de referencia.

El bloque de las economías avanzadas continuó en 2010 con la aplicación de políticas monetarias agresivamente expansionistas, iniciadas luego de la crisis de 2008. No obstante, enfrentaron un lento crecimiento. Los campos más duros de reaccionar fueron la demanda interna, especialmente en el sector privado, y el empleo, aun cuando se mantuvieron tasas de interés del crédito muy cercanas al 0% en Estados Unidos, y 1% en Europa. El escenario indica que estas tasas permanecerán bajas pues aún se cree necesario mantener las políticas monetarias expansivas en la búsqueda de revertir la persistencia de los problemas cíclicos en Estados Unidos, y fiscales y financieros en Europa.

Economía internacional

El crecimiento económico mundial en 2010 ascendió a 4,8 % respecto del año anterior. Empero, a principios del año se temía que el sistema financiero mundial colapsara como consecuencia de la crisis en países de la zona euro. Grecia arrastraba por varios años problemas serios de déficits de cuenta corriente y fiscales, por lo que el Banco Central Europeo (BCE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) presentaron en abril de 2010 un plan de rescate para Grecia por EUR 45.000 millones, que lejos de ser suficiente agravó el problema de la deuda. Ante ello, en mayo se presentó un nuevo plan de ayuda para Grecia esta vez por EUR 110.000 millones, lo que provocó a que otros países del continente presionaran por un tratamiento similar obligando a la Comunidad Europea, al Banco Central Europeo y al FMI a elaborar un plan de estabilización por EUR 750.000 millones así como al compromiso de la compra de deuda soberana por parte del BCE. Esta situación se tradujo en una mayor liquidez y fuerte movimientos de capital.

Para fines de octubre de 2010, las tasas de interés de los bonos de los gobiernos de la mayoría de los países del mundo subieron, lo que era preocupante para Europa pues se agudizó la crisis. También se incrementaron el requerimiento de financiamiento y los precios de los *commodities* (e.g., metales, energía y alimentos). Además, a fines de noviembre se aprobó un paquete de ayuda para Irlanda por EUR 85.000 millones lo que provocó una seria depreciación del euro. Estos problemas financieros afectaron la confianza y, en consecuencia, perjudicaron el desempeño de la inversión en Europa.

**CDs Spreads
(puntos básicos)**

	2008	2009	2010
Irlanda	181	158	605
Portugal	96	92	543
España	101	113	364
Grecia	232	283	965

Fuente: BCRP
Elaboración: Procapitales

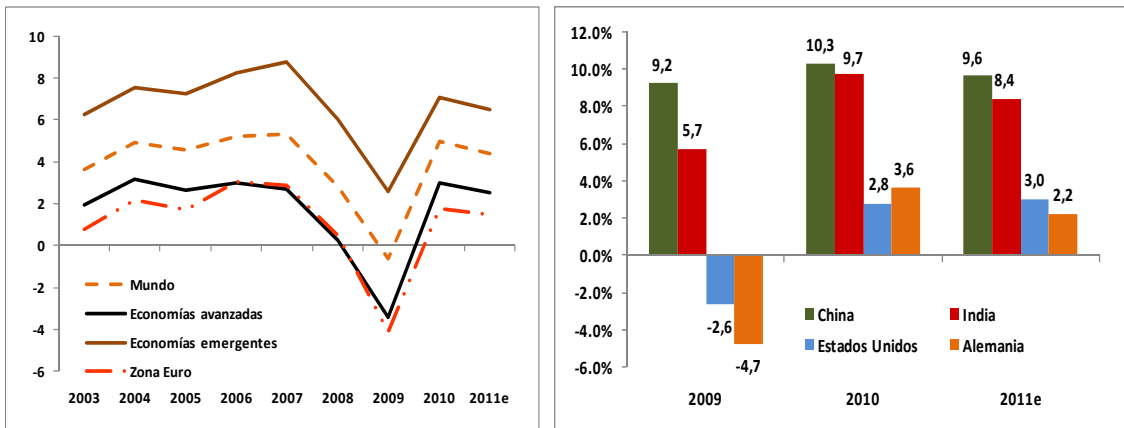
La situación experimentada por la zona Euro marcó diferencias entre los países del norte y del sur. Las tres economías más importantes de este grupo fueron Alemania, con una expansión de 3,6% en el producto, en comparación con el año 2009; y Francia e Italia con crecimientos de 1,6% y 1%, respectivamente. Alemania logró recuperarse gracias a los incentivos fiscales aplicados en el transcurso de 2009 canalizados al sector automovilístico y a la subvención del empleo. Además, la inversión, el gasto público y el crecimiento de las exportaciones influyeron en la mejora de la economía alemana. Sin embargo, para 2011 se espera que las exportaciones decaigan debido a que el 65% del volumen total está dirigido a la zona euro. Por su parte, Francia se benefició por el incremento de sectores de demanda como el consumo privado (0,8%, respecto a 2009) y público (1,5%), y también por un pequeño aporte de sus exportaciones netas (0,2%). Italia creció pero a un ritmo lento en la mayoría de los componentes de su producto y su sector inversión se contrajo.

Una situación diferente mostró España, cuyo producto bruto interno se contrajo un 0.2% en comparación con 2009, como consecuencia de una cadena de variables como: el consumo privado en descenso, poca liquidez de los hogares, alta tasa de desempleo y el aumento del IVA (impuesto al valor agregado). Además, la inversión también disminuyó, principalmente por la persistencia de los problemas en el sector inmobiliario que surgieron tras la crisis internacional y que repercutieron en su sistema financiero durante todo 2010.

Por otro lado, en Estados Unidos, la Reserva Federal (FED) ejecutó en noviembre de 2010 un segundo programa de expansión monetaria (*Quantitative Easing*) por USD 600.000 millones, consistente en la compra de bonos del Tesoro. Esta medida desestabilizó al sistema financiero global pues provocó serios ajustes cambiarios que presionaron a la depreciación del dólar en relación con el euro y respecto de las monedas del resto de países.

Pese a la persistencia de sus problemas financieros y crediticios, la actividad productiva en Estados Unidos logró crecer un 2,9% respecto de 2009, gracias a un crecimiento moderado en el gasto de los consumidores y de las exportaciones así como a la pequeña reducción en el desempleo. El consumo registró un crecimiento anualizado de 4,4%, el más elevado desde el primer trimestre de 2006. Sin embargo, el impulso que brindó la FED junto a las bajas tasas de interés, no tuvieron la efectividad esperada sobre los sectores de demanda. Esto se debió al deterioro del mercado interno estadounidense en lo que a consumo e inversión privada se refiere, además de los problemas que exhibe en su mercado laboral.

Crecimiento anual por bloques económicos y según economías estratégicas (%)



Fuente: FMI
Elaboración: Procapitales

Respecto del bloque de economías emergentes, en 2010 se pudo observar un rápido crecimiento y una fuerte entrada de flujos de capital hacia Asia y Latinoamérica que generaron riesgos de recalentamiento en estas economías. El sustento de la expansión en los países emergentes se encuentra en una serie de factores: recuperación del consumo, incremento del nivel de inventarios, crecimiento del crédito, mayores flujos de comercio exterior y reducción de las tasas de desempleo.

En los países asiáticos, China e India encabezaron el crecimiento. En 2010 China registró una tasa de 10,3% de su producción impulsado por los sectores de construcción (+20,9% en el año), manufactura (+14,5%) y comercio (+11,1%). Dentro del crecimiento del sector industrial, destacó el de la industria automotriz que se ha ubicado como el primer proveedor de vehículos y maquinaria del mundo por segundo año consecutivo desplazando a Estados Unidos.

Pese a este gran dinamismo productivo, se generó una gran preocupación en el gobierno chino por la subida en los precios de las propiedades (en marzo de 2010 se alcanzaron precios récord que alertaron de la presencia de una burbuja inmobiliaria), lo cual incentivó a que se tomaran medidas con el fin de evitar el sobrecalentamiento de la economía. Por ejemplo, se aplicaron ciertos ajustes monetarios, elevándose las tasas de encaje en 50 puntos básicos en tres oportunidades durante 2010, y limitándose el crédito, entre otros. India, la cuarta economía más grande del mundo, creció alrededor de 9,7% en el último periodo, según el FMI. Su actividad se sustentó principalmente sobre el crecimiento del sector servicios -respaldado por el avance de la tecnología (sector IT)-, componente que contribuyó con el 58,4% al PBI, seguido por la industria, que tuvo una influencia del 24,1%, y la agricultura, que tuvo una participación del 18% sobre el PBI.

Los países de América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela) mostraron un incremento de 5,9% respecto del año anterior. En esta zona, Brasil y Perú lideraron el crecimiento aunque con riesgos de sobrecalentamiento debido al impulso de sus demandas internas y al alza en los precios de las materias primas. Asimismo, cabe mencionar que un importante ingrediente de la expansión en la región es el comercio internacional, el cual, según el FMI, tuvo un incremento del 12% en 2010, en comparación con la retracción de 10,7% que se observó en el año anterior.

Brasil, el país con mejor desempeño en Latinoamérica, mantuvo un alto índice de crecimiento de alrededor del 7,5% en 2010, el más alto de los últimos 24 años. Esta tasa se dio gracias a su impulso productivo (la industria fue el sector de mayor crecimiento, con +10,1%; el agropecuario con +6,5% y el de servicios con +5,4%). La demanda interna de este país apoyó la marcha económica con un alza del 10,3%, respecto de la reducción del 0,8% el año anterior.

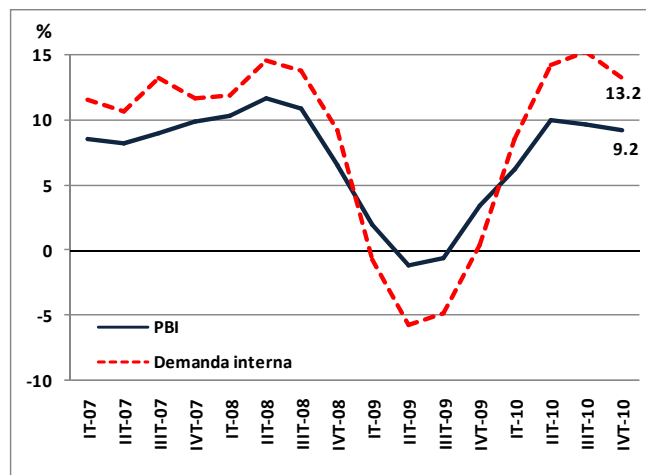
En la zona del Pacífico Sur, Perú y Chile también mostraron variaciones positivas de sus respectivos productos. En el caso de Chile, su crecimiento fue de 5,2% debido al impulso de la producción industrial y del sector comercial.

Economía nacional

El proceso de crecimiento del Perú se ha mostrado muy firme y sostenido a pesar de los problemas externos. En 2010 su producto bruto interno, según el INEI, alcanzó una variación positiva de 8,78%, respecto del año anterior. Ese escenario fue incentivado por la gran actividad económica doméstica, por la sólida recuperación del consumo y la inversión privados, y por una mayor acumulación de inventarios.

A nivel sectorial, la construcción lideró la expansión con un incremento de 17,44% respecto a 2009, explicado por un mayor consumo de cemento y por el avance físico de las obras. El segundo crecimiento más importante es el del sector manufacturero con una variación de 13,64%, recuperándose de su contracción en 2009 (-6,93%). La evolución de la manufactura no primaria (+16,88%) reflejó la mayor producción de bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de capital, y atenuó el pobre desempeño de la manufactura primaria (-2,32%). Contrario a algunos años previos, el sector minería e hidrocarburos se contrajo un 0,81% al cierre de 2010, debido a menores volúmenes de producción en la mayoría de productos metálicos (-4,91%), siendo los retrocesos más significativos los del oro (-11,19%), zinc (-2,80%) y cobre (-1,74%). No obstante, este efecto fue atenuado por la producción de hidrocarburos, la que creció un 29,46% gracias a la explotación de gas natural y a la expansión en las operaciones productivas de Pluspetrol Perú Corporation, cuyo producto fue destinado al mercado nacional. Cabe mencionar que en 2010, se alcanzaron niveles récords históricos en la producción de hierro, hidrocarburos líquidos y de gas natural.

Crecimiento trimestral PBI y Demanda interna (%)



Fuente: BCRP
Elaboración: Procapitales

La demanda interna, por su parte, evolucionó positivamente durante 2010 logrando un crecimiento de 12,8% (10 puntos por encima de lo observado en 2009). El artífice de este dinamismo fue el gasto privado: el consumo con una variación de 6% y la inversión con un incremento de 22,1%. El primer componente estuvo influido positivamente por un mayor ingreso nacional disponible y por el incremento del empleo, mientras que la inversión privada recibió un impulso gracias al mayor número y ritmo de ejecución de importantes proyectos mineros, industriales y de infraestructura del periodo 2010-2012.

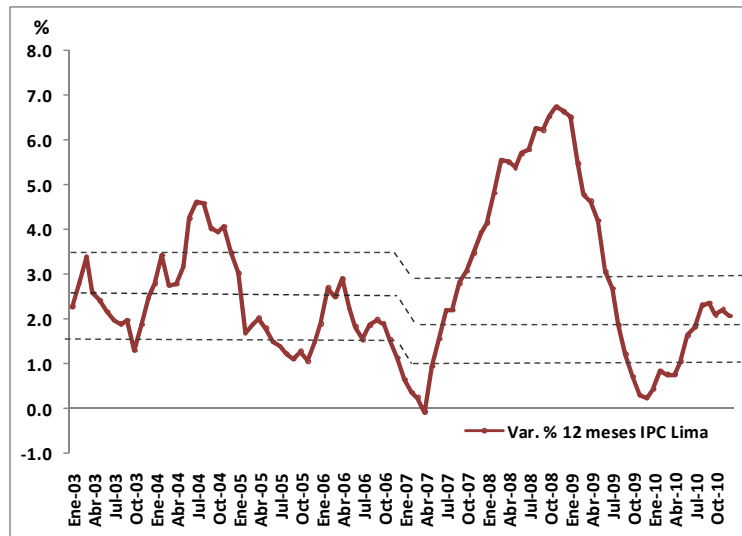
Un factor que contribuyó al crecimiento de la economía nacional fue el gasto público aun a pesar de una reducción en su crecimiento en términos reales desde 19,6% en 2009 a 16,4% en 2010. El Plan de Estímulo Económico (PEE) apoyó la evolución del gasto, especialmente en la primera parte del año, con la continuación de proyectos de inversión en infraestructura vial y la mejora del sistema de transporte urbano en Lima. Al cierre de año, la moderación del gasto público observada refleja el inicio del retiro (gradual) del estímulo fiscal.

En el ámbito comercial, el sector se recuperó notablemente respecto de 2009. Las exportaciones de bienes y servicios crecieron en términos reales un 2,5% explicado por el mayor volumen transado y a mejores precios. Los precios de exportación se recuperaron alcanzando un nivel conjunto no registrado antes (23% entre noviembre 2009 y noviembre 2010), debido principalmente al alza en los precios de los *commodities* mineros así como de los productos de exportación no tradicionales. Las importaciones, por su parte, crecieron un 23,8% en términos reales, debido a una mayor cantidad de bienes importados (apoyado por una demanda interna que impulsó los bienes de consumo y de capital) y al mayor precio de los productos importados. Con ello, el superávit de la balanza comercial se redujo hacia el tercer trimestre, pero se recuperó en el cuarto trimestre por la mejora de los términos de intercambio cerrando el año con un superávit de USD 6.750 millones.

Durante 2010, la inflación fue de 2,08%, dentro del rango de la meta de Inflación del Banco Central de Reserva del Perú (1,5-3,5%) y una de las más bajas en la región. Pese a la elevación de los precios internacionales de los combustibles y los alimentos, los empresarios han optado por reducir sus márgenes en lugar de transmitir los costos a los precios finales. Los grupos de mayor incidencia en la inflación fueron: alquiler de vivienda, combustibles y electricidad (+2,60%); alimentos y bebidas (+2,51%); y transportes y comunicaciones (+1,75%).

Cabe señalar que pese a las políticas monetarias expansionistas de los países desarrollados, como Estados Unidos, Japón y algunos de Europa, que han tenido un efecto cambiario en las monedas del resto de países, la moneda peruana soportó el efecto sin mayores presiones como consecuencia del manejo de las medidas cambiarias internas, principalmente las intervenciones para mitigar la volatilidad cambiaria. Asimismo, el BCRP incrementó su tasa de política monetaria hasta en cinco oportunidades durante 2010 pasando de 1,25% en enero a 3% en diciembre, retirando gradualmente su estímulo monetario. Además, el Directorio del BCRP elevó el encaje legal, el encaje marginal y el encaje medio en moneda extranjera con el fin de limitar el crédito y la liquidez. En 2010 se registró una apreciación anual de 0,8% del nuevo sol respecto del dólar. Durante periodos del año, la moneda nacional sufrió depreciaciones relacionadas con distintos hechos: la incertidumbre internacional asociada a los problemas en la Eurozona, movimientos en los portafolios de inversionistas no residentes en el mercado *forward*, reducción de los flujos de capital en la economía, entre otros. El tipo de cambio cerró el año en un nivel de PEN 2.80743 por dólar y se acumularon compras netas por USD 8,963 millones.

Inflación, 2003-2010
(variación % anual IPC Lima Metropolitana)



Fuente: BCRP
Elaboración: Procapitales

Desarrollo del mercado de capitales

Avances normativos para la reforma del mercado

Durante 2010 se introdujo un cambio importante en la normativa tributaria aplicable al mercado de valores al entrar en vigencia la Ley N° 29492, aprobada por el Congreso de la República hacia fines de diciembre de 2009, 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). Esta norma definió que a partir de 2010 las personas naturales que obtengan ganancias BVL por encima de 5 Unidades Impositivas Tributarias (UIT) paguen el 5% de dichas ganancias, mientras que las personas jurídicas tributen el 30% de sus ganancias independientemente del monto. La referida norma dispuso 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 considere 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 las excepciones señaladas en su momento en el respectivo reglamento.

Asimismo, con la finalidad de reglamentar el régimen tributario aplicable al mercado de valores, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) aprobó en enero de 2010 el Decreto Supremo N° 011-2010-EF, a través del cual se incorporaron modificaciones al Reglamento del Impuesto a la Renta. Esta norma estableció la fórmula para determinar el costo promedio ponderado como costo computable tratándose de la enajenación de acciones y participaciones de una sociedad que fueron adquiridas o recibidas por el contribuyente en diversas formas u oportunidades. También se definió cuándo una operación de enajenación de valores mobiliarios se considera realizada fuera o dentro del país, para efectos de la aplicación de la tasa impositiva, y se estableció el procedimiento a seguir a efectos de establecer el costo computable en la enajenación de valores mobiliarios adquiridos con anterioridad al 1 de enero de 2010 y que al 31 de diciembre de 2009 se hubieran encontrado exonerados.

Este tema del impuesto a la renta también tuvo relevancia hacia el término del año 2010, pues el Congreso de la República aprobó la Ley N° 29645, a través de la cual aprobó modificaciones al TUO de la Ley del Impuesto a la Renta, estableciendo cambios al régimen tributario aplicable al mercado de valores. Así, se estableció que las personas naturales, sucesiones indivisas y sociedades conyugales que obtengan renta de fuente extranjera proveniente de la enajenación de acciones que se encuentren registrados en el Registro Público del Mercado de Valores del Perú, sumarán y compensarán entre sí dichas rentas y si resultara una renta neta, esta se sumará a la renta neta de segunda categoría producida por la enajenación de acciones, tributando con la tasa de 6.25% (tasa efectiva de 5%). Adicionalmente, se modificó a 4.99% la tasa aplicable a las rentas de fuente peruana de personas naturales y jurídicas no domiciliadas, y se precisó que en el caso de la enajenación de acciones, o derechos sobre estas que sea liquidada por una institución de compensación y liquidación de valores del país, se deberá realizar la retención a cuenta del impuesto por rentas de fuente peruana y de fuente extranjera en el momento en que se efectúe la liquidación en efectivo, aplicando la tasa del 5% sobre la diferencia entre el ingreso producto de la enajenación y el costo computable registrado en la referida institución. Finalmente, se establecieron precisiones para las operaciones de reporte y pactos de recompra, y para las operaciones de préstamo bursátil.

En el mismo ámbito tributario, durante 2010 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 mediados de 2010, esta exoneración fue prorrogada por el Congreso de la República, mediante Ley N° 29546, sustituyéndose el primer párrafo del artículo 7 del TUO de la Ley de IGV e ISC, ampliando hasta el 31 de diciembre de 2012 el plazo de vigencia de dichas exoneraciones.

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 significativa labor regulatoria, recogiendo siempre la opinión del mercado respecto de los temas objeto de regulación. Así, a fin de continuar con la modernización del mercado, durante 2010 dicha entidad emitió una serie de resoluciones entre las que destacan las siguientes:

- a. Modificación del Reglamento de Hechos de Importancia, Información Reservada y Otras Comunicaciones, por el cual se incorporaron algunos supuestos que se consideran hechos de importancia y se amplió el plazo para que los emisores puedan remitir la escritura pública de modificación de estatutos debidamente inscrita en Registros Públicos, cuando dicha modificación estatutaria califique como hecho de importancia.
- b. Aprobación del Nuevo Reglamento de Fondos Mutuos, con lo cual se reglamentaron ciertos aspectos incluidos en la última modificación a la Ley del Mercado de Valores.
- c. Modificación del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores, concretamente los artículos 31° y 14° del reglamento, estableciéndose un proceso de inscripción automática de instrumentos de corto plazo destinado a reducir el tiempo que le toma a las empresas la estructuración de sus ofertas públicas de valores y simplificar el procedimiento para la inscripción de valores con la consecuente reducción de costos asociados a la estructuración, inscripción y emisión de valores.
- d. Interpretación de los alcances del artículo 45° de la Ley del Mercado de Valores, precisándose que la reserva de identidad alcanza a la información que se tenga de las personas naturales, jurídicas o patrimonios autónomos que actúen como inversionistas en el mercado de valores y de las operaciones que ellos hubieren realizado dentro y fuera de mecanismos centralizados de negociación; asimismo, comprende la información sobre las órdenes aun cuando estas no hubieren sido ejecutadas.

- e. Aprobación del Reglamento del Director de Mercados de la Bolsa de Valores, a través del cual se definieron las condiciones, requisitos, obligaciones, facultades y demás reglas a las que deberá sujetarse el director de mercados en el cumplimiento de sus funciones; asimismo, se determinó el alcance de la función de vigilancia de las operaciones que ejercerá el director de mercados.
- f. Modificación del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la BVL, estableciéndose que las entidades bajo supervisión de Conasev deberán preparar sus estados financieros con observancia plena de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y precisando en las notas una declaración explícita y sin reserva sobre el cumplimiento de dichas normas.
- g. Aprobación del Reglamento del Mercado Integrado a través del Enrutamiento Intermediado, que estableció un mecanismo que permite la canalización de propuestas de brókers extranjeros al mecanismo de negociación de la BVL, así como de las propuestas de los brókers peruanos a los sistemas de negociación extranjeros: este mecanismo se sustenta en la firma de contratos de corresponsalía entre brókers locales y extranjeros.

Por su parte, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), como entidad responsable de la regulación aplicable al sistema financiero, la industria de seguros, y el sistema privado de pensiones, 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. Modificación del Reglamento de las Inversiones Elegibles de las Empresas de Seguros, a través del cual se prorrogó la vigencia de la cuarta disposición final y transitoria del Reglamento de las Inversiones Elegibles de las Empresas de Seguros para el respaldo de las reservas técnicas, patrimonio mínimo de solvencia y fondo de garantía.
- b. Modificación del Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior, que establece que la suma de las inversiones realizadas por la AFP con los recursos de las carteras administradas como partícipes de los fondos mutuos alternativos no debe exceder al 3% del valor conjunto de las carteras administradas correspondientes a los tipos de fondos cuyos perfiles de riesgo permitan la inversión en tales instrumentos.
- c. Modificación de Lineamientos para las Políticas de Inversiones de las AFP y sus Funcionarios, a través del cual se incluyeron dos nuevos instrumentos y operaciones de inversión en los que las AFP y las personas que participan en el proceso de inversión de los recursos de los fondos administrados podrán invertir.
- d. Modificación del Reglamento del TUO de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, modificando los límites máximos de inversión de las AFP por emisor de valores mobiliarios; por sociedad administradora, por fondos mutuos y por fondos de inversión; y por emisión o serie de los diferentes tipos de instrumentos de inversión.
- e. Modificación del Reglamento de las Inversiones Elegibles de las Empresas de Seguros, ampliando las garantías que respaldan los créditos inmobiliarios de forma que garanticen la construcción de los inmuebles, su independización, la constitución de primera y preferente hipoteca sobre dichos inmuebles y su incorporación en un Título de Crédito Hipotecario Negociable (TCHN).

Debe mencionarse, además, que durante 2010 el BCRP elevó paulatinamente el porcentaje del límite operativo de inversiones que realicen las AFP en instrumentos emitidos por gobiernos, entidades financieras y no financieras cuya actividad económica se realice mayoritariamente

en el exterior. En septiembre se resolvió elevar a 30% este límite operativo, con lo cual llegó al tope del límite legal fijado para estas inversiones.

Por otro lado, en agosto el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) aprobó el Reglamento de la Ley que promueve la eficiencia de la actividad empresarial del Estado, que permite la participación de capital privado en las empresas del Estado a través de la venta de acciones. Se introdujo la posibilidad de que las empresas del Estado reciban nuevos aportes de capital de inversionistas privados, los que se sujetarán a las disposiciones y garantías de la Ley General de Sociedades y demás normas aplicables a las empresas privadas. Adicionalmente, el reglamento señala la posibilidad que cualquier entidad pública pueda darle un encargo especial a las empresas estatales, a ejecutarse con los recursos de la entidad pública y siempre y cuando las empresas sean compensadas económicamente por la gestión realizada, de acuerdo a la magnitud del encargo. Finalmente, para mejorar la eficiencia de las empresas del Estado, se establecieron disposiciones para que estas empresas apliquen los principios de buen gobierno corporativo aprobados por Fonafe, y en caso sean empresas con valores inscritos en el RPMV, deberán cumplir también con la Ley del Mercado de Valores y los principios de buen gobierno corporativo que Conasev proponga para las empresas bajo su supervisión.

Asimismo, en el marco del proceso de integración de las bolsas de valores de Lima, Colombia y Santiago, el primero de noviembre de 2010 se aprobó el Reglamento del Mercado Integrado a través del Enrutamiento Intermediado, a través del cual se establecen las condiciones, requisitos, obligaciones, aspectos funcionales y operativos que la BVL, Cavali ICLV y los intermediarios bursátiles peruanos deberán acreditar para el adecuado funcionamiento de la primera etapa de la operación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Asimismo, el reglamento establece la inscripción automática de valores extranjeros en el RPMV a cargo de Conasev con el objetivo de que estos sean ofertados en nuestro país, indicando que los intermediarios extranjeros podrán ingresar propuestas respecto de valores negociados en la Rueda de Bolsa de la BVL a través de las SAB peruanas; y que a su vez, las SAB peruanas podrán acceder e ingresar propuestas a los sistemas de negociación extranjeros a través de los intermediarios extranjeros.

Cabe señalar que el 22 de noviembre de 2010 se dio inicio a las pruebas de la primera fase del denominado MILA, entre las bolsas y diversos brókers de los mercados involucrados. En ese sentido, durante el mes de diciembre, el Congreso de la República aprobó modificar la Ley del Mercado de Valores, a fin de facilitar la integración corporativa entre las bolsas de valores y la integración corporativa entre las instituciones de compensación y liquidación de valores. La norma establece que las restricciones de propiedad de las bolsas de valores e instituciones de compensación y liquidación de valores no serán aplicables en los casos de integración corporativa entre las bolsas a nivel internacional que autorice Conasev. Se señala, además, que ninguna bolsa podrá participar en el accionariado de más de una institución de compensación y liquidación de valores, salvo autorización de Conasev.

En síntesis, el marco regulatorio establecido durante 2010 buscó continuar con el proceso de mejora de los distintos sectores del mercado de capitales peruano, destacando sobremanera el impulso necesario para el inicio del proceso de integración de las plazas bursátiles de Lima, Colombia y Santiago.

Evolución

En el año 2010, el mercado de valores estuvo marcado por un contexto de alta incertidumbre, volatilidad, bajas tasas de interés y serios reveses económicos en Europa. Hacia los primeros meses del año, los mercados reaccionaron negativamente ante la situación de insostenibilidad

fiscal de Grecia. Contrario a ello, la actividad en acciones y renta fija mostraron rendimientos atractivos para los inversionistas –con mayor estabilidad en el segundo semestre del año, debido a señales de recuperación de la economía estadounidense-, lo que dinamizó la actividad bursátil e hizo culminar el año con resultados positivos y con buenas perspectivas para el año 2011.

En el mercado local, se inscribieron valores correspondientes a 85 emisiones de títulos por oferta pública primaria (OPP) en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), que totalizaron USD 4.053,4 millones, monto 42,5% inferior al mostrado el año 2009. Los tipos de valores más comunes fueron los bonos corporativos que representaron el 89,6% del total de las emisiones; los certificados de depósito negociables (4,4%); y los instrumentos de corto plazo (2,9%).

Inscripciones y colocaciones de Oferta Pública Primaria

	Emisiones Inscritas Millones USD			Emisiones Colocadas Millones USD		
	2009	2010	%	2009	2010	%
Acciones	0,00	0,00	0,00	0,00	98,0	7,9
B.A.F.	110,4	55,5	1,4	90,4	84,6	6,8
B. Corporativos	5.694,0	3.630,3	89,6	1.205,9	802,1	64,9
B. Hipotecarios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. de Titulización	32,2	35,0	0,9	23,4	34,5	2,8
B. Subordinados	389,5	0,00	0,00	142,3	5,2	0,4
Instrum. Corto Plazo	614,9	117,5	2,9	160,1	71,5	5,8
Certific. Depósito Negoc.	205,4	179,4	4,4	88,5	139,7	11,3
I.C.P. Titulizado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Instrumentos de deuda (*)	0,00	35,7	0,9	0,00	0,00	0,00
Total	7.046,4	4.053,4	100,0	1.710,6	1.235,7	100,0

Programas de Emisión	2.564,7	1.529,6
Proporción 2010/2009	59,6%	

*Correspondiente a la inscripción de la 1era y 2da emisión del tercer programa de Instrumentos de deuda de COFIDE

Fuente: Conasev
Elaboración: Procapitales

El sector privado obtuvo un financiamiento en el mercado público de valores por un monto total de USD 1.235,7 millones correspondiente a 88 colocaciones, cantidad 27,8% inferior a la de 2009. Del total de colocaciones, primaron aquellas en moneda nacional con un total de PEN 1.771,12 millones, mientras que las denominadas en moneda estadounidense sumaron USD 607,37 millones. Los principales inversionistas en los títulos colocados fueron, al igual que en años anteriores, los fondos mutuos con una participación del 27,6%, seguidos de las AFP con 24,4% y las compañías de seguros con 15,1%. La cartera de inversión de los participantes institucionales, al cierre de diciembre de 2010, sumaba USD 48.600,6 millones. Cabe mencionar, por un lado, que el 71,3% de los bonos colocados tuvo una clasificación AAA y el 11,7% una de clase AA; por otro lado, los sectores económicos que demandaron mayores volúmenes de financiamiento fueron gas con 22,22%, los bancos con 20,59% y telecomunicaciones 12,43%.

En el mercado secundario de valores se vivió un contexto irregular durante el primer semestre, con una tendencia a la baja en las bolsas más importantes del mundo. Hacia junio, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) acumulaba una pérdida de 1,3%, mientras que

el Índice Selectivo (ISBVL) acumulaba una de 7,6%. En la primera mitad de 2010 también se observó un decrecimiento en las cotizaciones internacionales de los metales básicos pero una extraordinaria subida en los precios del oro y la plata. Hacia el segundo semestre, con el anuncio del avance económico de Estados Unidos, los inversionistas incrementaron su confianza, lo que dinamizó la actividad en los mercados. Así, el IGBVL registró una ganancia anual de 65,0%, alcanzando un nivel de 23.374 puntos (valor más alto en los últimos 41 meses). El ISBVL tuvo un rendimiento de 42,86%, en tanto que el Índice Nacional de Capitalización (INCA) y el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) registraron alzas de 56,67% y 49,63%, respectivamente. Cabe resaltar los sectores con mayor desempeño bursátil en el año fueron: Diversas (89%), Agropecuario (78%) y Minería (70%) y entre los valores más líquidos (ISBVL), los que alcanzaron mayor rendimiento fueron: Cerro Verde (152,7%), Graña y Montero (137,8%), Minsur Inv. (74,3%), IFS (72,7%), Credicorp (58,2%) y Southern (58,0%).

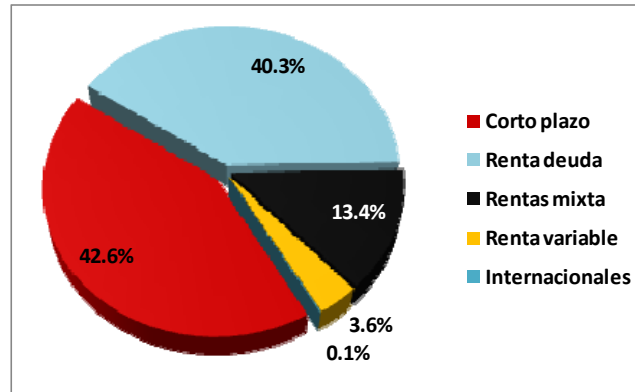
La capitalización bursátil total de la BVL¹ alcanzó su máximo valor histórico, ascendiendo a USD 160.867,4 millones. El monto negociado con instrumentos de renta variable en operaciones al contado ascendió a USD 5.027,7 millones (PEN 14.154,7 millones), seguidas de las operaciones de reporte con USD 968,5 millones (53,3% más que en el 2009), las operaciones con instrumentos de deuda al contado con USD 640,7 millones (equivalente a una contracción de 40% respecto a 2009). Debe resaltarse que del total de colocaciones primarias por USD 111,5 millones, casi el 88% correspondió a la colocación primaria de acciones por Oferta Pública Primaria y de Venta de acciones Clase “A” de Pesquera Exalmar S.A., que significó la primera operación de este tipo realizada en el mercado local en tres años. La plaza limeña también se vio favorecida por operaciones atípicas que realizaron las empresas Volcan, Milpo, Pacífico Vida y Pacífico Peruano Suiza; y por el ingreso de un importante número de nuevas empresas a lo largo de 2010, entre ellas: Financiera Universal, Financiera Uno, AMERAL, Petroperú (Clase B), Financiera Confianza, Amerigo, Financiera Efectiva, Leasing Perú, Pesquera Exalmar y Financiera Créditos Arequipa. Asimismo, en lo que se refiere a empresas que inscribieron instrumentos de deuda, ingresaron cinco nuevas emisoras: Titulizadora Peruana Sociedad Titulizadora, Rash Perú, Pluspetrol Lote 56, Caja Municipal de Ahorro y Crédito Arequipa, e Inmuebles Comerciales del Perú.

Respecto a la industria de fondos mutuos, el patrimonio administrado alcanzó la suma de USD 5.579,4 millones, un incremento de 14,9% respecto a 2009. Del total, 80,2% corresponde a fondos mutuos de renta fija; 15,1% a renta mixta; y 4,7% a renta variable. El número de partícipes sumó 279.429, lo que representó un aumento de 13,4% en el año. Los inversionistas optaron en 2010 por equilibrar la preferencia de monedas: la participación en cartera denominada en moneda doméstica registró un nivel de 48,2% del total.

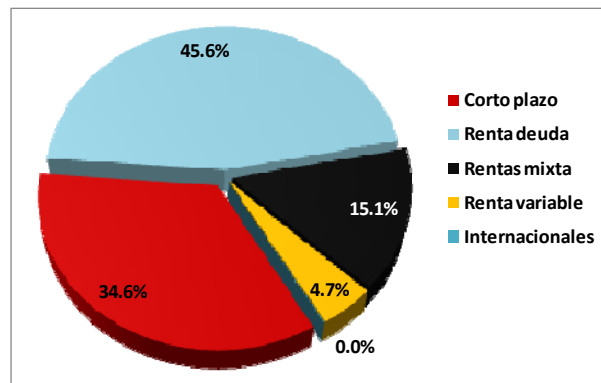
La evolución de la cartera de inversiones en esta industria registró, al cierre del año, una mayor participación de los bonos del Estado (15,6%), en comparación con el cierre del año anterior pasado; un incremento en la participación de los bonos del sector privado de 22,3% a 20,2%; la participación 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 49,8% a 56,4%. Al cierre de 2010, los fondos operativos en el mercado sumaban 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.

¹ Comprende las acciones emitidas en el Perú así como las extranjeras que tienen sus operaciones en nuestro país.

**Partícipes en el mercado, según tipo de instrumento
(en %)**



**Patrimonio administrado, según tipo de instrumento
(%)**



Fuente: Conasev y BVL
Elaboración: Procapitales

Perspectivas

Las perspectivas para 2011 indican un crecimiento desigual a nivel global: fuerte en las economías emergentes pero débil en las avanzadas. El contexto que se espera es de alta incertidumbre, siendo los focos de riesgo las economías avanzadas que deberán coordinar mejor sus políticas monetarias y fiscales con el fin de reducir las altas tasas de desempleo y de incentivar la demanda interna. En cambio, las economías emergentes continuarán impulsando el crecimiento mundial, especialmente el intercambio comercial internacional. Para el año 2011, el FMI estima un crecimiento mundial de 4,4%. Por parte del sector financiero, se espera un desempeño estable en un entorno de bajas tasas de interés y con volatilidad en las divisas cambiarias y riesgos considerables en la zona Euro.

Para el Perú, se aguarda un crecimiento más moderado que en el año 2010, cercano al 7% según el BCRP, tasa más próxima al crecimiento sostenible en el largo plazo. El crecimiento continuará siendo liderado por los sectores de demanda interna, especialmente la inversión y el gasto privados. Se espera, además, que se adopte un patrón de política menos expansivo, con una política monetaria atenta a cualquier indicio de inflación por encima de la meta del BCRP. Para 2011 se estima una inflación entre 2,5% y 3% influida principalmente por el

dinamismo de la demanda interna, la inflación importada y la incertidumbre sobre la evolución económica mundial.

Al término de 2011 se contaría con un superávit en la balanza comercial de USD 6.287 millones, equivalente al 3,7% del PBI, ligeramente menor que el obtenido en 2010 con una tendencia positiva respecto de las exportaciones e importaciones. Las exportaciones sumarían USD 41.700 millones y las importaciones USD 35.413 millones aproximadamente. Esta proyección del superávit estaría asociada, principalmente, a la mejora en los términos de intercambio que compensaría el incremento del volumen de las importaciones asociadas a la demanda interna.

En 2011 se espera un flujo neto de capitales positivo de USD 8.220 millones a pesar de ser un año electoral. Se contempla una menor adquisición de títulos emitidos en el mercado interno por parte de inversionistas no residentes, así como un menor financiamiento de proyectos de inversión por este tipo de inversionistas en la medida que estos serían financiados por inversionistas institucionales.

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.

En 2011 Procapitales cumplirá diez 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 destacarse el seguimiento que realizó Procapitales en relación con la aplicación del Impuesto a la Renta (IR) a las ganancias de capital en operaciones bursátiles, vigente a partir del 1 de enero de 2010, así como respecto del vencimiento de la exoneración del Impuesto General a las Ventas (IGV) para diversas operaciones relacionadas con el mercado de valores. 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, los cuales incluían, en primer lugar, opiniones respecto de las implicancias tributarias en los pagos a cuenta mensuales del IR, al eliminarse la exoneración de las ganancias de capital a partir del 1 de enero de 2010; y en segundo lugar, una propuesta para prorrogar el plazo de exoneración del IGV respecto de diversas operaciones relacionadas con el mercado de valores, como son las contenidas en los numerales 7 y 11 del Apéndice II de la Ley del IGV e ISC. Cabe precisar que mediante la Ley N° 29546, el Congreso de la República aprobó prorrogar hasta el año 2012 la vigencia de las exoneraciones contenidas en el mencionado Apéndice II, logrando Procapitales su objetivo de mantener las exoneraciones.

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 2010 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 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 2010 se continuó con la edición mensual de la revista *Capitales*, y el envío diario del boletín *Al Día*. Asimismo, hacia el último bimestre del año se inició el proceso de elaboración de la actualización 2011 del *Manual del Mercado de Capitales*.

En cuanto a la realización de eventos, durante 2010 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 local y también en el ámbito internacional, no solo relacionadas con temas del mercado de capitales sino también con temas de gobierno corporativo. Al respecto, se destaca la participación de Procapitales en los eventos internacionales de gobierno corporativo: *2010 Meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable*, evento organizado por la OCDE y el Banco Mundial; así como en la III y IV Reuniones de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica, organizadas por el Foro Global de Gobierno Corporativo, una iniciativa conjunta del Banco Mundial y la OCDE.

Así, las acciones realizadas por Procapitales durante 2010 han contribuido a dar impulso y apoyo a una serie de iniciativas en procura de crear mejores condiciones para la inversión privada, para el gobierno corporativo, y para 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, se han conformado cuatro comités, a saber:

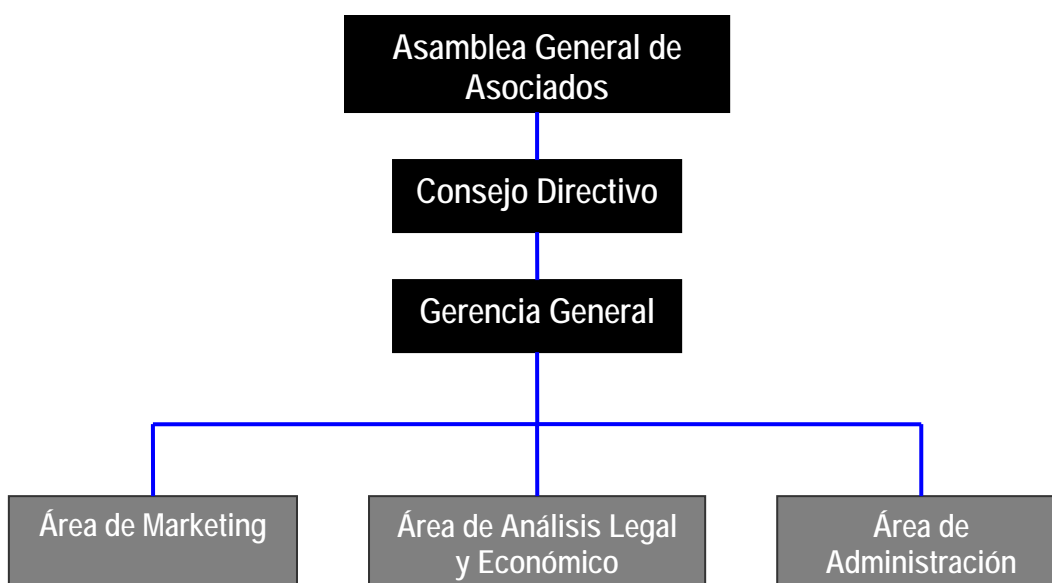
- *Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC)*. Tiene como objetivo principal promover y difundir los conceptos y beneficios del buen gobierno corporativo y procurar la adopción de buenas prácticas en el sector empresarial peruano. Una de las actividades más representativas de este comité es la organización, conjuntamente con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), del Concurso Buen Gobierno Corporativo.
- *Comité de Asuntos Legislativos (CAL)*. Esta orientado a discutir y promover 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.
- *Comité de Asuntos Tributarios (CAT)*. Tiene como objetivo 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

El actual Consejo Directivo 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. Desde entonces, tuvo algunas variaciones, reportándose tres salidas y dos ingresos entre los integrantes del Consejo Directivo.

De esta manera, hasta el 28 de abril de 2010, el Consejo Directivo 2009/2011 contó con 20 miembros debidamente inscritos en el asiento A00012 de la Partida Electrónica N° 11314438, siendo sus integrantes los siguientes:

- Presidente
 - Marco Antonio Zaldívar García, representante de Ernst & Young Perú SRL (Socio de Auditoría)
- Primer vicepresidente
 - Francis Norman José Stenning de Lavalle, representante de Cavali SA ICLV (Gerente General)
- 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 (Director de Finanzas)
 - Luis Díaz Olivero, representante de Graña y Montero (Gerente Financiero 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)

Con fecha 28 de abril de 2010 se llevó a cabo la Asamblea General Ordinaria de Procapitales, en la que uno de los temas de agenda fue la recomposición del Consejo Directivo vigente, aceptándose en dicha asamblea las renunciaciones de: Francis Norman Stenning de Lavalle, representante de Cavali SA ICLV y primer vicepresidente del Consejo Directivo; Jacobo Daniel Said Montiel, representante de la Bolsa de Valores de Lima SA; y Luis Díaz Olivero, representante de Graña y Montero SAA.

Asimismo, en la mencionada asamblea se eligieron dos nuevos miembros del Consejo Directivo, a saber: Víctor Manuel Sánchez Azañero, representante de Cavali SA ICLV; y Mónica Miloslavich Hart, representante de Graña y Montero SAA. Adicionalmente, en vista a la renuncia del señor Francis Stenning a la primera vicepresidencia del Consejo Directivo, se procedió a nombrar a la señora Patricia Gastelumendi Lukis, representante de Ferreyros SAA en el cargo de primera vicepresidenta del Consejo Directivo, y al señor Julio Rafael Alcázar Uzátegui, representante de Rebaza, Alcazar & De las Casas Abogados Financieros como segundo vicepresidente del Consejo Directivo. De otro lado, cabe mencionar que en la Asamblea también se hizo constar en actas que el Sr. Edgardo Suárez Herrera, miembro del Consejo Directivo electo, ahora representa a Inteligo SAB SA, empresa que anteriormente se denominaba Centura SAB SA.

Las elecciones y nombramientos antes indicados así como el detalle del nuevo nombre de la institución a la que representa el Sr. Edgardo Suárez, fueron debidamente inscritos con fecha 8 de junio de 2010, tal como consta en los Asientos A00013 y A00014 de la Partida Electrónica N° 11314438, quedando el Consejo Directivo integrado por 19 miembros para completar el mandato originalmente conferido, siendo sus integrantes los siguientes:

- Presidente
 - Marco Antonio Zaldívar García, representante de Ernst & Young Perú SRL (Socio de Auditoría)
- Primer vicepresidente
 - Patricia Gastelumendi Lukis, representante de Ferreyros SAA (Gerente de División de Administración y Finanzas)
- Segundo vicepresidente
 - Julio Rafael Alcázar Uzátegui, representante de Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros (Socio)
- Directores
 - Víctor Manuel Sánchez Azañero, representante de Cavali AS ICLV (Gerente General)
 - José Guillermo García Herz, representante de Access SEAF SAFI SAC (Director Gerente General)
 - Edgardo Suárez Herrera, representante de Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente Central de Trading)
 - Pablo Manuel Berckholtz Velarde, representante de Estudio Echeopar Abogados SCRL (Socio)
 - Jean Paul Chabaneix Cunza, representante de Rodrigo Elías & Medrano Abogados (Socio)
 - 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 (Director de Finanzas)
 - Mónica Miloslavich Hart, representante de Graña y Montero SAA (Gerente de Finanzas)

- José Antonio Blanco Cáceres, representante de Citicorp Perú Sociedad Titulizadora SA (Gerente General)
- Jorge Monsante Burga, representante de Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa SA (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)

Gerencia General

Durante 2010 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

Visita protocolar al presidente del Directorio de Conasev

A raíz del nombramiento del señor Michel Canta como nuevo presidente del Directorio de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), el 17 de febrero de 2010 Procapitales realizó una visita protocolar en su despacho. En dicha ocasión asistieron el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; el segundo vicepresidente, Rafael Alcázar; y el gerente general, Gerardo M Gonzales. También estuvo presente el gerente general de Conasev, Carlos Rivero. Las autoridades de Procapitales, al tiempo de saludar la nueva designación, reseñaron las principales contribuciones de la Asociación canalizadas hacia Conasev en el período 2007-2009, destacando que en la gran mayoría de veces, los comentarios formulados por Procapitales habían sido acogidos total o parcialmente por el ente regulador. Asimismo, se refirieron a algunos temas pendientes que requieren ser atendidos para mejorar el funcionamiento del mercado de valores.

Reunión con el presidente de la Comisión de Economía del Congreso de la República

El 5 de mayo de 2010, Verónica Chang, presidenta del Comité de Asuntos Tributarios; Gerardo Gonzales, gerente general; y Rocío Liu, integrante del Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales, se reunieron con el entonces presidente de la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República, Luis Galarreta, a fin de manifestarle la posición de Procapitales respecto a la conveniencia de mantener las exoneraciones del Impuesto General a las Ventas (IGV) a las operaciones relacionadas con el mercado de valores, contenidas en los numerales 7 y 11 del Apéndice II de la Ley del IGV e Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), ante el próximo vencimiento de estas previsto para el 30 de junio de 2010.

Esta reunión sirvió para exponer las razones por la que era conveniente mantener las exoneraciones del IGV aplicable a los intereses de valores mobiliarios emitidos por oferta pública al amparo de la Ley del Mercado de Valores o a los emitidos por oferta privada pero adquiridos a través de un mecanismo centralizado de negociación como la Bolsa de Valores de Lima; y a los intereses que se perciban, con ocasión del cobro de la cartera de créditos transferidos por empresas del sistema financiero a los patrimonios fideicometidos, a las sociedades tituladoras o a los patrimonios de propósito exclusivo a que se refiere la Ley del Mercado de Valores, y que integran el activo de la referida sociedad o de los mencionados patrimonios.

En seguimiento de dicha reunión, Procapitales envió a la Comisión de Economía del Congreso una comunicación conteniendo las sustentaciones técnicas y económicas acerca del impacto favorable derivado de mantener las correspondientes exoneraciones al IGV. En línea con esta posición y acción de Procapitales, hacia fines del mes de junio, el Congreso de la República finalmente aprobó la Ley N° 29546, que modificó y prorrogó hasta el 31 de diciembre del año 2012 la vigencia de las exoneraciones del IGV para las operaciones relacionadas con el mercado de valores, contenidas en los Apéndices I y II del Texto Único Ordenado de la Ley del IGV e ISC.

Reunión con el superintendente de la SBS y con el presidente del Directorio de Conasev

A raíz de la iniciativa del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) de fusionar a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), Procapitales elaboró una comunicación que fue remitida a la

entonces ministra de Economía y Finanzas, Mercedes Aráoz, explicando su posición respecto de la posible fusión entre la SBS y Conasev. Sobre la base de esta comunicación, Procapitales gestionó posteriormente la realización de sendas visitas a las máximas autoridades de estas dos instituciones, para entregarles copia de la carta y explicarles personalmente la posición de la Asociación.

La reunión con la SBS se realizó el jueves 24 de junio de 2010. Asistieron por Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; el miembro del Consejo Directivo, Andrés Simons; y el gerente general, Gerardo M Gonzales. No pudiendo hacerse presente el superintendente, la SBS estuvo representada por el gerente de Estudios Económicos, Javier Poggi, y el analista del Departamento de Regulación, Jimmy Izu, quienes agradecieron la visita de los representantes de Procapitales, indicando que la SBS se encontraba a la espera de la decisión final por parte del MEF, ofreciéndose además a analizar la comunicación de Procapitales y acoger su contenido en lo que consideren pertinente.

Por otro lado, la reunión con Conasev se realizó el 6 de julio de 2010, participando, por parte de Procapitales, el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; el miembro del Consejo Directivo, Carlos Gálvez; y el gerente general, Gerardo M Gonzales. Conasev estuvo representada por el presidente del Directorio, Michel Canta, y el gerente general, Carlos Rivero. La idea central que transmitió el primero fue que más allá de determinar si debería existir un solo supervisor o más de uno, lo más importante es el tipo de supervisión a ejercer, siendo necesario asegurar una supervisión preventiva de tipo transversal que ejerza debidamente la observancia de conductas con apego a ley.

Finalmente, en la medida que no se presentó ningún proyecto de ley relacionado con la fusión entre la SBS y Conasev, Procapitales decidió retomar el seguimiento de este tema una vez exista alguna propuesta legislativa concreta en tal sentido.

Diálogo con entidades internacionales

Reunión con funcionario de la IFC

El 22 de abril de 2010, el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar; el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera; y el gerente general, Gerardo Gonzales, sostuvieron una reunión en Lima con el señor David Karapetyan, oficial del Programa de Gobierno Corporativo de la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés) en Washington DC. La reunión permitió intercambiar opiniones sobre la situación del gobierno corporativo en el Perú y que el funcionario de la IFC diera a conocer el interés de su institución en trabajar en nuestro país en la promoción del gobierno corporativo, y manifestó su interés en que Procapitales pueda colaborar en esta labor de promoción de buenas prácticas de gobierno corporativo. En la reunión se acordó mantener el contacto entre estas dos instituciones de cara a sostener una colaboración interinstitucional en esta área.

Reunión con funcionarios del Banco Mundial

En el marco de una misión conjunta del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, el 28 de octubre de 2010 se llevó a cabo una reunión con el señor Clemente del Valle, *Global Program Manager*, del *Global Capital Markets Development Department*, de la *Financial and Private Sector Development Vice Presidency* del Banco Mundial. En dicha reunión participaron, por parte de Procapitales, el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; el ex presidente, Luis Felipe Arizmendi; el miembro del Consejo Directivo, Andrés Simons; y el gerente general, Gerardo M Gonzales. Durante la reunión se sostuvo un intercambio de opiniones respecto a aquellos aspectos que resultan necesarios para promover un mayor

desarrollo del mercado de capitales peruano. No obstante, luego de dicha reunión no hubo compromiso ni ofrecimiento alguno de las partes que participaron en la reunión.

Por otro lado, el 29 de octubre de 2010 se realizó una reunión con un funcionario del Banco Mundial, Pasquale Di Benedetta, *Corporate Governance Specialist*, del *Global Capital Markets Development Department*, en la que participaron, por parte de Procapitales, el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera; el integrante de dicho Comité, Carlos Valdivia; y el gerente general, Gerardo M Gonzales. La reunión sirvió para que dicho funcionario del Banco Mundial indagara sobre cuestiones relevantes acerca del nivel de cumplimiento de los principios de gobierno corporativo en bancos peruanos de origen familiar (BCP e Interbank). En la reunión se intercambiaron ideas de carácter general, y no hubo compromiso ni ofrecimiento alguno de las partes.

Análisis de propuestas normativas

Durante el período bajo reseña, Procapitales continuó fomentando 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 ente regulador y supervisor del mercado de valores peruano, Conasev se encargó de implementar una serie de cambios orientados a mejorar la reglamentación aplicable a los principales participantes del mercado; así como promover una serie de estrategias para concretar la integración del mercado de valores peruano con sus pares de Chile y Colombia, a fin de lograr el fortalecimiento, desarrollo y eficiencia del mercado ampliado, así como del propio ente regulador y supervisor.

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 2010 fueron los siguientes:

- Comentarios al Proyecto de Reglamento del Mercado Integrado a través del Enrutamiento Intermediado (carta remitida el 22 de octubre de 2010).
- Comentarios al proyecto de modificación del Reglamento de Fondos de Inversión y al Proyecto de modificación del Reglamento de Procesos de Titulización de Activos (carta remitida el 18 de diciembre de 2010).

Respecto al proyecto de Reglamento del Mercado Integrado a través del Enrutamiento Intermediado, este fue aprobado por Conasev el 1 de noviembre de 2010, y normará las operaciones dentro del mercado integrado por las bolsas de Chile, Colombia y Perú. El enrutamiento intermediado implica que las bolsas y los depósitos de valores se interconectarán a través de un componente tecnológico, conservando la independencia de sus plataformas de negociación, sin modificar las reglas de negociación ni las de compensación y liquidación de operaciones vigentes en cada mercado.

En relación con el proyecto de modificación del Reglamento de Fondos de Inversión y del Reglamento de Procesos de Titulización de Activos, debe señalarse que los comentarios remitidos a Conasev no solo se realizaron gracias al Comité de Asuntos Legislativos sino

también con aportes del Comité de Fondos de Inversión. A la fecha de la elaboración de la presente Memoria aún no se habían aprobado las modificaciones a dichos reglamentos, motivo por el cual se desconoce si se recogerán o no los comentarios realizados por Procapitales.

Contribuciones dirigidas al Ministerio de Economía y Finanzas

A inicios del mes de febrero de 2010, dada la preocupación de los principales partícipes del mercado de capitales respecto de las implicancias tributarias en los pagos a cuenta mensuales del Impuesto a la Renta (IR), al eliminarse la exoneración de las ganancias de capital por operaciones bursátiles a partir del 1 de enero de 2010, Procapitales, a través de su Comité de Asuntos Tributarios, remitió al MEF el 5 de febrero de 2010 una comunicación a través de la cual hizo llegar una propuesta para la correcta determinación del pago a cuenta mensual del IR. En dicha comunicación se manifestó que a partir del 2010 las empresas están obligadas a incorporar en la determinación de los pagos a cuenta del IR el valor de venta de sus inversiones mobiliarias, y que la Ley de IR determina que el coeficiente a aplicar a los ingresos mensuales de cada año sea el resultante de dividir el IR del año anterior entre el total de ingresos netos del año anterior. Debido a que en el año 2009 no se incluía el valor de venta de los valores mobiliarios como ingresos netos gravables, el coeficiente resultante a aplicar a los ingresos mensuales no era representativo para su aplicación en el año 2010, pues en este año sí habría de considerarse como ingreso gravable el valor de venta de los valores mobiliarios, motivo por el cual el coeficiente resultaría altamente desproporcionado pues no estaría considerado el cambio en la legislación vigente a partir de 2010.

Por otro lado, teniendo en consideración que hacia el 30 de junio del año 2010 estaba previsto el vencimiento de las exoneraciones del Impuesto General a las Ventas (IGV) respecto de dos operaciones vinculadas al mercado de valores, contenidas en los numerales 7 y 11 del Apéndice II de la Ley del IGV e ISC, Procapitales manifestó al MEF la posición de los principales partícipes del mercado de capitales ante dicha situación. En tal sentido, remitió al MEF el 26 de mayo de 2010 una comunicación con comentarios sustentando la prórroga del plazo de exoneración del IGV respecto de los numerales 7 y 11 del Apéndice II de la Ley del IGV (carta remitida el 27 de mayo de 2010), e incluso sometió a consideración la inafectación del impuesto de estas operaciones.

Como resultado de dicha comunicación, hacia fines del mes de junio, el Congreso de la República finalmente aprobó la Ley N° 29546, a través de la cual se prorrogó hasta el 31 de diciembre de 2012 la vigencia de las exoneraciones del IGV para las operaciones relacionadas con el mercado de valores, contenidas en los Apéndices I y II del Texto Único Ordenado de la Ley del IGV e ISC.

Contribuciones dirigidas al Congreso de la República

Procapitales, a través de su Comité de Asuntos Legislativos, elaboró comentarios al Proyecto de Ley N° 4170/2009-PE, que modifica el artículo 12° de la Ley del Mercado de Valores (LMV) e incorpora el artículo 251-B en el Código Penal, sobre la regulación y sanción a la manipulación de precios en el mercado de valores peruano, que fueron remitidos mediante carta dirigida a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera y a la Comisión de Justicia del Congreso de la República, el 3 y el 15 de septiembre de 2010, respectivamente.

De igual manera, el 17 de noviembre de 2010, Procapitales remitió a la referida Comisión de Economía una comunicación conteniendo una propuesta para incluir en el Proyecto de Ley N° 4167/2009-PE una modificación al Texto Único Ordenado de la Ley del IGV e ISC, a través de la cual se considere la inafectación al pago de IGV sobre los ingresos derivados de los servicios de

crédito/financiamiento otorgados directamente por los fondos de inversión administrados por empresas autorizadas por Conasev.

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 del 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 2010 nuestra institución organizó un total de 11 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 “Perspectivas económicas y desarrollos de la industria de fondos mutuos”

Este seminario se llevó a cabo el 4 de febrero de 2010 en el auditorio de la Escuela de Posgrado de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), y fue patrocinado por esta casa de estudios, la Corporación Andina de Fomento (CAF) y la firma TNT. El seminario se orientó a examinar dos temas centrales: por un lado, las perspectivas económicas para el año 2010, tanto en el entorno internacional como en el ámbito nacional; y las tendencias recientes en la industria de fondos mutuos y sus perspectivas.

La ponencia inicial estuvo a cargo de Alonso Segura, gerente de Estrategia de Inversiones y Estudios Económicos del Banco de Crédito, quien señaló que luego de la crisis internacional, el país que lideró la recuperación fue China, que en el futuro seguirá siendo el motor del crecimiento mundial, gracias a la gran actividad de su demanda. Por el lado de Latinoamérica, el país cuya actuación resaltó es Brasil, dado que fue el primero en recuperarse de la crisis en la región, gracias a dos factores: su mayor integración a Asia, en comparación con otros países de Occidente, y el tamaño de su mercado interno.

En el panorama local, Segura indicó que encuentra al Perú estrechamente ligado al mercado externo, debido a que un gran volumen de sus inversiones privadas son de capitales extranjeros y, por ello, la recuperación de la economía mundial es fundamental para la continuidad de las inversiones directas en nuestro país. El expositor cerró su participación indicando que la proyección de crecimiento para Perú (4,9%) para el 2010, podría ser revisada al alza si la economía continúa mostrando su actual dinamismo.

El segundo expositor fue Augusto Rodríguez, gerente general de Credifondo SAF, quien se refirió a las tendencias recientes en la industria de fondos mutuos y sus perspectivas para el año 2010. Indicó que los fondos mutuos han venido ganando importancia en la captación de ahorro doméstico especialmente en los últimos 10 años. En este mismo periodo, se observó una tasa de crecimiento promedio de 41% para los fondos mutuos, y a la par, la oferta de fondos se expandió hasta contar en la actualidad con 51 fondos disponibles en el mercado que incluyen todos los perfiles de inversión en dólares y soles, además de fondos estructurados.

El expositor también dio a conocer algunas perspectivas que la industria presenta en el futuro cercano. Señaló que los recientes cambios en las reglas de juego sobre los fondos mutuos representan retos importantes. Primero, la publicación del nuevo Reglamento de Fondos Mutuos, que replantea las estrategias de administración de los productos; segundo, el ingreso de un proveedor independiente de precios en el mercado; y tercero, la eliminación de la exoneración del impuesto a la renta a los intereses y ganancias de capital de los activos financieros.

El seminario contó con la participación de 31 asistentes, y fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar. Actuó como moderador el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.

Seminario “Cambios en el régimen tributario aplicable a las ganancias de capital por operaciones bursátiles”

Procapitales llevó a cabo este seminario el jueves 25 de febrero de 2010, en el auditorio de la Escuela de Posgrado de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), contando con el patrocinio de dicha casa de estudios, la Corporación Andina de Fomento (CAF), y la firma TNT.

El objetivo de este evento fue dar a conocer en la práctica cómo se aplicaría el impuesto a la renta a las ganancias de capital, qué valores estarían inafectos, cuál sería el régimen de declaración y pago, y cómo sería el régimen aplicable a personas naturales y a personas jurídicas, domiciliadas y no domiciliadas, a transacciones de valores emitidos por empresas peruanas y por empresas extranjeras, entre otros. Asimismo, se planteó la interrogante sobre cuáles serían los efectos de un impuesto de esta naturaleza en un mercado de capitales incipiente como el peruano, y que se encuentra en un proceso de integración con mercados de países vecinos.

La primera presentación estuvo a cargo de Roberto Cores, socio de Ernst & Young, quien explicó las incorporaciones a la norma reglamentaria del impuesto a la renta y enfatizó que el objetivo de la norma es gravar las ganancias de capital percibidas a causa de la apreciación de los valores a partir del 31 de diciembre de 2009. De igual manera, subrayó la relevancia del concepto costo computable, indicando los pasos a seguir para su determinación a fin de establecer el valor sobre el cual se gravará el impuesto a las ganancias de capital. Señaló que la ganancia de capital gravable se obtendrá como resultado de la diferencia entre el costo computable y el valor de venta. Seguidamente, Cores hizo referencia a una serie de escenarios con el objetivo de mostrar la forma cómo se determina en cada caso, ya sea de pérdida o ganancia para el contribuyente, el costo computable de las inversiones adquiridas antes del 1 de enero de 2010.

En la segunda parte del seminario, a cargo de Arturo Tuesta, socio de PricewaterhouseCoopers, se revisaron los impactos que tendrían las modificaciones tributarias del impuesto a la renta sobre el mercado de valores. El expositor explicó que a partir del 1 de enero de 2010 quedan gravados los intereses y ganancias de capital de valores mobiliarios (bonos, papeles comerciales, etc.) emitidos por privados, mientras que estableció la inafectación para los intereses y demás ganancias de créditos concedidos al sector público nacional, y para los intereses y ganancias de capital de valores tales como los bonos soberanos, bonos de programas creadores de mercado, obligaciones del Banco Central de Reserva, entre otros. Asimismo, el expositor finalizó su intervención describiendo algunos temas pendientes para el futuro cercano, como la necesidad de aclarar el concepto de costo computable, la necesidad del establecimiento de un proceso formal para la devolución de impuestos para

inversionistas que utilizan vehículos de inversión, y la posible y recomendable eliminación del gravamen sobre los ADR (*American Depositary Receipts*) y los GDR (*Global Depositary Receipts*) que se transen en el exterior, pues este proceso adolece de deficiencias técnicas y resulta de difícil aplicación.

El seminario contó con la participación de 71 asistentes, y fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar. Actuó como moderadora la presidenta del Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales, Verónica Chang.

Seminario “El mercado de fusiones y adquisiciones en el Perú”

Este seminario tuvo como objetivo analizar los desarrollos recientes del mercado de fusiones y adquisiciones en nuestro país y, en particular, exponer los alcances de los procesos de valorización y *due diligence* que se siguen en estas operaciones, y el marco regulatorio aplicable a los procesos de fusiones y adquisiciones que involucran a empresas listadas en bolsa. El seminario se realizó el martes 4 de mayo de 2010 en la sede de PricewaterhouseCoopers, contando con el copatrocinio de dicha firma y del estudio García Sayán Abogados.

En la primera presentación, Carlos Anderson, gerente general de Europa Partners Latin America SAC, señaló que el mercado de fusiones y adquisiciones peruano, a diferencia de otros mercados, es preponderantemente dominado por las operaciones de adquisición, y que tanto el volumen de estas operaciones como el valor promedio de estas, en comparación con los de otros mercados, son aún relativamente pequeños. Resaltó que el mercado de adquisiciones peruano, desde el punto de vista sectorial, según el número de operaciones y su valor, es liderado por transacciones en el sector minero, seguido del energético y de alimentos.

En cuanto a las perspectivas futuras, Anderson manifestó que en la medida que en el sector empresarial se asuma que estas operaciones pueden contribuir significativamente a la búsqueda de eficiencias, tanto para las corporaciones como desde el punto de vista social, la tendencia del mercado será ampliarse hacia uno de fusiones y adquisiciones. Asimismo, argumentó que sería beneficioso promover el ingreso de nuevos agentes proveedores de capital de riesgo, así como una más activa participación de las AFP, que permitan financiar dicho tipo de operaciones.

Por su parte, Carlo Mario Dioses, gerente de Área de *Deals* de PricewaterhouseCoopers, señaló que la valorización y el *due diligence* de empresas son elementos centrales, junto con el desarrollo de estrategias de venta así como promoción de compradores, en una operación de fusión y/o adquisición. Reseñó que en un proceso de valorización se manejan distintas metodologías, siendo la más utilizada el Flujo de Caja Descontado (FCD), la que sirve para determinar todo el potencial del negocio, pues recoge tanto el valor de los activos tangibles como intangibles de una empresa. En lo que respecta a los procesos de *due diligence*, el expositor señaló que estos permiten determinar las contingencias que puede haber en una empresa, las cuales deben ser descontados del valor del negocio al momento de definirse el precio de la transacción.

Finalmente, en la tercera exposición, Alfonso Tola, miembro de García Sayán Abogados, se refirió a las ofertas públicas de adquisición (OPA), procesos que permiten adquirir empresas que listan en bolsa. Resaltó que en el caso de las compañías con acciones listadas, existen parámetros legalmente definidos que activan diversas obligaciones del propio emisor e incluso de los adquirentes con ocasión de fusiones y adquisiciones, los cuales se encuentran regulados por el Reglamento de OPA emitido por Conasev. El expositor dio a conocer la definición legal de una OPA, e indicó que la OPA comprende adquisiciones directas e indirectas de paquetes de

acciones. Explicó que en el caso de las adquisiciones directas, puede darse dos posibilidades: la obligación de una OPA posterior a la transferencia, o una OPA previa a la adquisición, dependiendo de determinadas circunstancias definidas en el reglamento, y en el caso de adquisiciones indirectas, procede únicamente la OPA posterior. Para culminar con su exposición, manifestó que la adquisición de empresas listadas debe ser comunicada a Conasev en cumplimiento del régimen de información de los hechos de importancia.

El seminario contó con la participación de 30 asistentes y fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar. Actuó como moderador el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.

Lanzamiento en el Perú de la “Guía Práctica de Gobierno Corporativo”

El 1 de junio de 2010, en las instalaciones del Hotel Marriot, se llevó a cabo la presentación de esta Guía Práctica, evento organizado por *The Companies Circle*, la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales), y la Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

Esta Guía Práctica constituye un compendio de experiencias de un conjunto de empresas latinoamericanas en la implementación del gobierno corporativo y tiene como motivación ofrecer una hoja de ruta para otras firmas de la región en sus esfuerzos por mejorar su gobierno corporativo. Dicha Guía Práctica fue elaborada en el ámbito de *The Companies Circle*, un foro promovido por la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés), la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Foro Global de Gobierno Corporativo, y que agrupa a un conjunto de empresas en cinco países latinoamericanos con probado liderazgo en la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo.

Contando con la participación del presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales, Gerardo Herrera, como presentador general, durante el evento se ofrecieron sendas alocuciones del representante de la OCDE, Cuauhtemoc López-Bassols; del representante de la IFC, Marc Tristant; y de la coordinadora de *The Companies Circle*, Sandra Guerra. Esta última ofreció una sucinta reseña sobre el contenido de la Guía Práctica, destacando el aporte brindado por las empresas participantes basado en sus propias experiencias, y que recrea la travesía que debe emprenderse para la implementación de los cambios requeridos. Puso énfasis en los beneficios tangibles del buen gobierno corporativo y destacó que la obra incluye un análisis de los desafíos de gobierno corporativo para las empresas familiares.

Luego, un panel moderado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, se refirió a tres aspectos clave del buen gobierno corporativo, sobre la base de las experiencias de las empresas de *The Companies Circle*: el trato a los accionistas, las políticas de directorio, y la transparencia de información. Participaron los representantes de tres empresas integrantes del Círculo, dos de ellas peruanas, ambas empresas asociadas a Procapitales (Ferreyros SAA, a través de su gerente general, Mariela García, y Compañía de Minas Buenaventura SAA, a través de su director gerente general, Roque Benavides) y la otra colombiana (Argos por intermedio de su gerente de Asuntos Societarios, Bursátiles y Financieros, María Uriza).

Posteriormente, intervino el presidente de la Asociación de AFP, Pedro Flecha, quien se refirió a la evolución que ha tenido en nuestro país la adopción de prácticas de buen gobierno corporativo. Destacó que a partir de la difusión de los principios de la OCDE en 1999, son

notorios los avances alcanzados en nuestro país en la adopción de compromisos con el buen gobierno corporativo, en muchos casos facilitando su incursión en el mercado de capitales.

El seminario se inició con las palabras de bienvenida del presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), Roberto Hoyle, y contó con la participación de 83 asistentes, a quienes se les hizo entrega gratuita de un ejemplar de la Guía Práctica.

Seminario “El mercado de valores en el Perú: dónde estamos, hacia dónde vamos”

Procapitales realizó este seminario el 3 de junio de 2010 en el auditorio de la firma Ernst & Young. El evento contó con el patrocinio de la Corporación Andina de Fomento (CAF), y tuvo como expositor principal al presidente del Directorio de Conasev, Michel Canta.

Canta expuso la visión de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev) como organismo regulador y supervisor del mercado de valores, respecto a las necesidades y agenda pendiente para su desarrollo. Así, inició su exposición pasando somera revista a la evolución reciente del mercado, y explicó los retos que deben encararse con miras a estimular el desarrollo del mercado de valores. Agregó que el desafío central es consolidar el mercado de valores como alternativa de financiamiento e inversión en la economía y dotarlo de estándares adecuados de regulación y supervisión que promuevan la transparencia y protección al inversionista. Para ello, explicó que la estrategia para el desarrollo del mercado de valores debe tener un alcance de mediano y largo plazo, y basarse en tres pilares fundamentales: (i) dinamizar la oferta y demanda de valores; (ii) promover la protección al inversionista; y (iii) fortalecer el ente supervisor del mercado.

En cuanto al primer pilar, Canta sostuvo que es necesario hacer que los mecanismos de inscripción automática funcionen como tales y, además, asignar correctamente las responsabilidades en las emisiones de nuevos valores entre los participantes, es decir, el supervisor, los emisores y los inversionistas. En este contexto, el supervisor debiera promover el Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a inversionistas acreditados (ROPPIA) y el desarrollo de formatos estructurados (en una primera etapa, para instrumentos de corto plazo) y basarse en una labor de supervisión *ex post*, lo cual supondría la revisión del esquema sancionador. Seguidamente, enumeró una serie de iniciativas que contribuirían a promover una mayor oferta y demanda de valores, entre ellas facilitar el listado de empresas públicas, crear incentivos que permitan fortalecer la transparencia en los mercados OTC, promover el desarrollo de un mercado centralizado de derivados (empezando por el mercado de divisas), complementar el tramo de la curva de rendimiento de corto plazo, etc. De manera particular se refirió al proceso de integración de los mercados de valores de Chile, Colombia y el Perú.

En cuanto al segundo pilar, Canta destacó la importancia de fortalecer la supervisión de las operaciones en el mercado de valores a través de un intensivo *market watch* y poniendo énfasis en la supervisión por riesgos. Asimismo, señaló la necesidad de tipificar objetivamente a las malas prácticas que afectan adversamente la transparencia del mercado. En este mismo ámbito, también destacó la necesidad de promover la profesionalización del mercado, simplificar el prospecto de fondos mutuos, fortalecer el mecanismo de OPA tomando como base la casuística de los últimos años y la legislación internacional (enfaticando en la creación de desincentivos que eviten su incumplimiento, la revisión del esquema de selección de las valorizadoras, entre otros aspectos), adoptar totalmente las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) el 31 de diciembre del 2011, y mejorar la información sobre el cumplimiento de los Principios del Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas y fortalecer su supervisión.

Respecto del tercer pilar, indicó que para el desarrollo del mercado de valores resulta necesario fortalecer las facultades del supervisor a fin de permitirle una más efectiva acción de regulación y supervisión del mercado de valores, productos y fondos colectivos, acorde con estándares internacionales. Agregó que a efectos de contar con un ente regulador y supervisor fuerte es preciso dotarlo de autonomía operativa y presupuestaria, fortalecer sus cuadros técnicos, blindar a sus funcionarios ante denuncias y demandas de los supervisados, establecer la aplicación de multas automáticas, y asignarle la facultad de cerrar negocios informales en la medida que su funcionamiento afecta deslealmente a los participantes que se encuentran debidamente organizados.

En la parte final del seminario, se realizó una ronda de preguntas del público, que dio oportunidad al expositor para poner especial énfasis en que el proceso de desarrollo del mercado de valores es dinámico e intertemporal, y no es una responsabilidad única del gobierno, sino compartida con todos los agentes participantes.

El seminario contó con la participación de 50 asistentes y tuvo como moderador al presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, quien también dio las palabras de bienvenida.

Seminario “Integración de los mercados de valores”

Este seminario se llevó a cabo el 15 de julio de 2010 en el auditorio del edificio sede de Cavali SA ICLV, contando con el patrocinio de esta institución, la Corporación Andina de Fomento (CAF), la Bolsa de Valores de Lima y Valores Bancolombia.

El seminario se basó en la discusión de temas relevantes para el desarrollo del mercado de capitales en el Perú, siendo el primer tema las oportunidades de negocio que se abren a partir de la conformación de un mercado ampliado, contándose con una doble perspectiva: la de un agente de la plaza local y la de un agente que opera en uno de los mercados externos (Colombia).

El primer expositor, Alberto Arispe, gerente general de Kallpa Securities SAB, señaló que un mercado integrado generará una serie de oportunidades de negocio para una mayor oferta y demanda de valores al representar un mercado de mayor tamaño en términos de niveles de negociación y capitalización bursátil. El expositor explicó que el proceso de integración de las bolsas del Pacífico Sur contempla dos fases. En la primera fase se planea permitir a los inversionistas locales operar en los otros dos países vía intermediarios (casas de bolsa) locales, lo cual se conseguirá mediante el establecimiento de alianzas entre los brókers, quienes canalizarán las órdenes de los intermediarios locales a intermediarios del mercado de origen de los valores. Esta fase culminaría hacia fines del presente año. La segunda fase, que se espera sea concretada hacia fines de 2011, buscará conformar un mercado centralizado de valores, a través del cual los inversionistas podrán operar en una única plataforma donde se centralizarán las operaciones de compra y venta de las tres bolsas.

Arispe concluyó su exposición precisando que un mercado integrado habrá de generar mayor competencia, así como mayores eficiencias en la distribución de información para los inversionistas. Sostuvo que al crecer el mercado, surgirán negocios potenciales para la colocación de acciones en el mercado primario, para la concreción de fusiones y adquisiciones, y para el nacimiento de un mercado secundario de renta fija en el Perú.

Por su parte, Juan Felipe Giraldo, gerente internacional de Valores Bancolombia, se refirió al mismo tema pero desde la perspectiva del mercado colombiano, dando a conocer algunos rasgos característicos de este así como el comportamiento esperado del mercado accionario

colombiano. Señaló que una vez que se haya conformado el mercado integrado, la composición sectorial de los índices unificados mostrará que el sector de materias primas, particularmente relevante en el mercado peruano, representará un 25% dentro de los tres índices de referencia unificados, lo cual significará una ampliación de la base sectorial de posibilidades para los inversionistas colombianos dada la baja participación de este sector dentro del índice representativo del mercado colombiano (COLCAP).

Giraldo sostuvo que existe un conjunto de factores que llevan a conformar sólidas expectativas al alza para el mercado accionario de Colombia. Asimismo, en una fase posterior pueden ser muy significativas las enormes oportunidades que ofrece el desarrollo del mercado de renta fija en Colombia. Se espera también una elevación de los estándares de preparación y profesionalismo de la industria bursátil así como una mayor visibilidad mundial ante los mercados.

El siguiente expositor, Roberto Pereda, director de Mercados Secundarios de Conasev, se refirió a las necesidades regulatorias y de supervisión que deben implementarse para hacerle frente a la integración de las bolsas. Pereda precisó que el proyecto de integración nació como resultado de una iniciativa privada enmarcada en un acuerdo de intención suscrito por las bolsas y depósitos de valores de los tres países en septiembre de 2009, apoyada por el memorando de entendimiento entre reguladores suscrito en octubre de 2009. Indicó que a la fecha se han realizado tres mesas de trabajo conjuntas para llevar adelante la integración de las bolsas, contemplando dos fases. El expositor hizo referencia a los ajustes normativos necesarios para facilitar la integración de las bolsas, y la negociación de valores en forma simultánea en una o más bolsas, nacionales o extranjeras. Al respecto, precisó que se requiere la expedición de una norma en la cual se defina el marco regulatorio y de supervisión del nuevo mercado integrado, y con ello facilitar la negociación de valores registrados en las bolsas de valores y depositados en las centrales de depósito de valores de los países integrantes del mercado ampliado.

Finalmente, Liliana Casafranca, subgerente de Desarrollo de Proyectos de la Bolsa de Valores de Lima, se refirió a los avances en el proceso de integración para la negociación y liquidación de valores en el mercado integrado. Indicó que el objetivo es crear un mercado único de renta variable diversificado, amplio y atractivo para los inversionistas locales y extranjeros. Casafranca se refirió a las implicancias del desarrollo de la primera fase para los diversos participantes. Con respecto a la negociación de valores, se tendrá acceso a mercados extranjeros desde el mercado local a través de un modelo automatizado de enrutamiento intermediado, y en el que cada bolsa administrará su propio mercado. La negociación se realizará según las reglas del mercado donde estén listados los valores. Desde el punto de vista de compensación y liquidación de valores, las operaciones se liquidarán en moneda local, y los intermediarios locales administrarán los riesgos de dichas operaciones.

El seminario contempló una ronda de preguntas al término de las presentaciones. El seminario se inició con las palabras de bienvenida de Marco Antonio Zaldívar, presidente del Consejo Directivo de Procapitales, y fue clausurado por Víctor Sánchez, gerente general de Cavali SA ICLV. Actuó como moderador Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales. Participó en el seminario un total de 87 asistentes.

Seminario “Tributación en los fondos mutuos y fondos de inversión: Casos prácticos a partir de los cambios en la Ley del Impuesto a la Renta”

Procapitales organizó este evento el martes 10 de agosto de 2010, el cual contó con el copatrocinio de la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Estudio Ferrero Abogados y la Cámara de Comercio Americana del Perú (AmCham Perú). En esta ocasión el debate giró en

torno a los procesos de atribución de rentas, determinación y retención de impuestos establecidos en la Ley del Impuesto a la Renta para los partícipes de los fondos mutuos y fondos de inversión.

El seminario se inició con la presentación de una propuesta de adecuación del marco contable de los fondos mutuos y fondos de inversión al Plan Contable General Empresarial (PCGE), que estuvo a cargo de Alfredo Rodríguez y Nicolás Canevaro, socio director y jefe de División de Latinoamérica de Gerencia Consultores, respectivamente. Rodríguez señaló que si bien el actual marco regulatorio de los fondos mutuos y fondos de inversión carece de un modelo contable claro, la estructura de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) –modelo contable oficial en el Perú- puede aplicarse adecuadamente a estas industrias. No obstante, explicó que en la medida que el modelo contable de las NIIF está principalmente orientado hacia entidades no financieras, los modelos de presentación de información financiera no son necesariamente adecuados a los fondos, por lo que resulta necesario realizar una serie de adecuaciones en función de las particularidades de los fondos.

En su presentación, Nicolás Canevaro explicó el marco contable y de presentación de información financiera establecido en los reglamentos de fondos de mutuos y fondos de inversión. Seguidamente, señaló que debido al desarrollo de nuevas formas y tipos de negocios, el modelo contable de las NIIF se encuentra en constante evolución. Consecuentemente, el PCGE también debe estar sujeto a actualización en la medida que dicho Plan se subordina al modelo NIIF al ser una herramienta de aplicación. Por lo anterior, recomendó adecuar el marco contable de los fondos a las NIIF y al PCGE. El expositor concluyó señalando que la adecuación del marco contable de los fondos al modelo NIIF y al PCGE permitirá un avance significativo hacia la transparencia de la información, y que la información de los fondos sea preparada y presentada de acuerdo con estándares internacionales, todo lo cual contribuirá a una mejor supervisión y a un mayor desarrollo del mercado de valores.

La segunda parte del seminario estuvo orientada a explicar el procedimiento de atribución de rentas y retención del impuesto a la renta por ganancias de capital obtenidas por partícipes en fondos mutuos y fondos de inversión, según lo establecido en la Ley del Impuesto a la Renta.

Las exposiciones estuvieron a cargo de Walker Villanueva y Gonzalo Palacios, ambos del Estudio Ferrero Abogados, quienes se refirieron a casos prácticos según se trate de personas naturales o jurídicas, respectivamente, tanto domiciliadas como no domiciliadas. En ambas exposiciones, se explicó, sobre la base de casos prácticos hipotéticos, la labor operativa que deben realizar las administradoras de fondos, para la atribución de las rentas y pérdidas netas devengadas o percibidas por el fondo hasta la fecha de rescate, y luego el cálculo del impuesto a la renta a ser retenido por las rentas entregadas de acuerdo a la calidad del inversionista (persona natural o jurídica, domiciliada o no domiciliada).

Luego de explicar al detalle el proceso operativo de la atribución de rentas que deben realizar las sociedades administradoras, los expositores identificaron una serie de problemas no previstos por el legislador respecto de la atribución de rentas por parte de los fondos a sus partícipes.

El seminario contempló una ronda de preguntas al término de las presentaciones. Fue inaugurado por Marco Antonio Zaldívar, presidente del Consejo Directivo de Procapitales, y moderado por Verónica Chang, presidenta del Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales. Participó en el seminario un total de 73 asistentes.

VI Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales

Los días 27 y 28 de setiembre de 2010, Procapitales realizó la VI Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales, evento que está orientado a analizar los desarrollos recientes, la situación actual y las perspectivas del mercado de capitales en el Perú. Este evento tuvo como objetivo analizar la coyuntura económico-financiera global, las recientes modificaciones normativas y nuevos esquemas del mercado de valores, y el papel de los fondos de inversión y los fideicomisos como mecanismos de financiamiento. Asimismo, se discutieron los alcances del proceso de integración de los mercados de valores de Chile, Colombia y Perú; así como la importancia del gobierno corporativo para el desarrollo empresarial y del mercado de capitales.

La Convención se dio inicio con las palabras del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, y fue formalmente inaugurada por el director de Investigación y Desarrollo de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), Rodny Rivera, quien resaltó que el desarrollo del mercado de valores debe tener un alcance de mediano y largo plazo, y basarse en tres pilares fundamentales: la dinamización de la oferta y demanda de valores, la protección del inversionista, y el fortalecimiento del ente supervisor.

Entre los módulos temáticos desarrollados el primer día del evento figuraron la coyuntura económico-financiera global, las recientes modificaciones normativas y nuevos esquemas en el mercado de valores, y el análisis de los fondos de inversión y los fideicomisos como mecanismos de financiamiento.

La primera ponencia estuvo a cargo de Leonardo Suárez, economista jefe de Larraín Vial, de Chile, quien analizó la situación y perspectivas de la economía mundial, señalando que el centro de gravedad del crecimiento global se ha trasladado desde Estados Unidos, cuya desaceleración económica sería superior a las expectativas, hacia las grandes economías emergentes, como China, India y Rusia, especialmente la primera, que seguiría liderando el crecimiento global y continuaría estimulando la demanda por *commodities*. En este contexto, la economía peruana se muestra estructuralmente sólida y apalancada a la evolución de los *commodities*, más que a los cambios en la política económica. Estimó que sobre estas bases, las bolsas de valores de economías emergentes, y particularmente la bolsa peruana, seguirían una trayectoria firme, pero con sesgo al alza.

El bloque temático dedicado a los nuevos esquemas y normas en el mercado de valores comprendió, en primer término, un análisis, a cargo de la socia-jefa del Área Tributaria de Miranda & Amado Abogados, Rocío Liu, sobre los cambios y condiciones de carácter tributario aplicables a operaciones del mercado de valores, no solamente en lo que respecta al impuesto a la renta sobre las ganancias de capital derivadas de la enajenación de valores, vigente desde el presente año, sino también al pago de IGV e impuesto a la renta en operaciones de financiamiento a empresas, destacando en todos los casos algunos temas de agenda pendiente.

Seguidamente, la gerente de Valuación y Operaciones de la firma Proveedor Integral de Precios (PiP Perú), Jessica Gonzales, se refirió a la implementación de la valorización independiente de activos financieros, figura dispuesta por la modificación de la Ley del Mercado de Valores aprobada en 2008. Destacó que este proceso que recién se inicia en nuestro medio cobrará un papel relevante en la profesionalización del mercado financiero y de valores en lo que respecta a la administración de sus activos, al fomentar la transparencia y el desarrollo de los mercados.

Posteriormente, el presidente del Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales y asociado senior del Estudio Ferrero Abogados, Antonio Guarniz, analizó los principales cambios que contiene el nuevo reglamento para la industria de fondos mutuos, entre ellos los requisitos de calificación para los miembros de los comités de inversiones, los mecanismos de control interno, el desarrollo de un prospecto simplificado, la extensión del plazo para formular reclamos, la regulación de la figura del fondo dedicado a invertir en otros fondos, entre los más importantes.

En el último bloque temático de la jornada, dedicado a las oportunidades de financiamiento mediante fondos de inversión y fideicomisos, el gerente de Inversiones de Profuturo AFP y representante de la Asociación de AFP, Pedro Grados, se refirió al financiamiento de infraestructura con participación de los fondos de pensiones, explicando que las AFP representan una fuente de financiación importante para los proyectos de infraestructura, sea mediante la compra de instrumentos de deuda o acciones emitidas por las empresas concesionarias de proyectos de infraestructura; o la compra de instrumentos de deuda o acciones emitidos por empresas que intervienen en proyectos de infraestructura, y la compra de cuotas en fondos de inversión especializados en infraestructura. Sostuvo que es preciso contar con un mayor número de instrumentos ofertados y aprobados por la regulación, lo que permitiría ampliar las inversiones de las AFP en infraestructura.

A su turno, Mario Stuva, gestor de fondos de Valinvest SAFI, dio cuenta de una experiencia reciente de estrategia de venta de empresas por fondos de inversión, destacando que durante el *due diligence* que forma parte del proceso de inversión de un fondo de *venture capital* ya se consideran las opciones de una potencial venta estratégica como aspecto integral de la inversión. Resumiendo las lecciones aprendidas en el proceso de inversión y desinversión de Consorcio Forestal Amazónico SAC, Stuva destacó la importancia de contar con adecuadas herramientas de control, esquemas de salida definidos, y modelo de gestión de empresas en etapas tempranas de desarrollo, así como tener contactos con banqueros de inversión e inversionistas privados enfocados en el segmento empresas medianas y un esquema tributario y legal simple, claro y estable.

Por último, el gerente general de Superconcreto del Perú SA, Ricardo Manrique, abordó el tema del fideicomiso como mecanismo de garantía y de financiación, particularmente aplicado a obras públicas. Explicó la forma cómo el fideicomiso contribuye a mitigar los riesgos del proyecto y del contratista, y cómo se pueden potenciar sus ventajas para sostener la expansión de un proyecto o empresa, particularmente facilitando que el principal recurso operativo –los equipos- adquieran una creciente preponderancia dentro de los activos de la empresa.

En la segunda jornada de la Convención, desarrollada el 28 de setiembre de 2010, figuraron entre los módulos temáticos desarrollados la integración de los mercados de valores, el gobierno corporativo y el mercado de capitales en América Latina, y las emisiones de valores y servicios conexos: casos y lecciones.

La primera ponencia estuvo a cargo del gerente de Operaciones de la Bolsa de Valores de Lima SA, Francisco Palacio, quien señaló que el proceso de conformación de un mercado ampliado de valores, con participación de Chile, Colombia y Perú, sigue en marcha, y el inicio de actividades en su primera fase, basado en un modelo automatizado de enrutamiento intermediado para el segmento de renta variable, fue anunciado para el 22 de noviembre de 2010. Palacio señaló los beneficios esperados de la creación de un mercado único de renta variable diversificado y de mayor tamaño, y explicó las características del modelo para la

negociación de valores, en cuya primera fase cada bolsa administrará su propio mercado manteniendo sus propias reglas de negociación.

Complementariamente, el gerente de Servicios y Operaciones de Cavali SA ICLV, Jesús Palomino, explicó las características del modelo de compensación y liquidación de valores transfronterizo, en cuya primera fase las operaciones que se ejecuten en cada uno de los mercados se realizarán siguiendo las reglas de compensación y liquidación del mercado donde estén inscritos los valores. Dicho modelo estará basado en la responsabilidad del intermediario local y demanda la armonización de los modelos de custodia de valores, así como el mantenimiento de cuentas ómnibus entre las centrales de depósitos para la liquidación de valores. También se refirió a los aspectos de adecuación reglamentaria aplicables a Cavali que aún se encuentran pendientes.

En este mismo bloque temático dedicado a la integración de los mercados de valores de Chile, Colombia y Perú, el *country manager* de Celfin Capital, Milko Ibáñez, compartió algunas ideas respecto a las oportunidades de desarrollo y de negocios que pueden derivarse del mercado ampliado, particularmente para el Perú, cuya economía viene creciendo en los últimos años, pero la liquidez y profundidad de su mercado de valores no ha mejorado en similar medida. Ibáñez sostuvo que en esta perspectiva pueden ser útiles las lecciones de los desarrollos de los mercados de valores de Colombia y de Chile. En el caso de Colombia, mostró el notable incremento de los volúmenes de negociación, a partir de una serie de condiciones, entre las que destacan esquemas de mayor protección al inversionista, la integración de las tres bolsas existentes hasta el año 2001, el ingreso de empresas estatales a la bolsa, entre otras. Por su parte, la mayor madurez del mercado de valores de Chile responde a un conjunto de constantes reformas orientadas a incentivar la inversión y el ahorro a través del mercado de capitales, destacando entre ellas la eliminación del impuesto sobre ganancias de capital para los inversionistas nacionales y extranjeros en acciones de valores con alta presencia, la generación de competencia en el sector bancario, el ahorro voluntario y las ventas en corto, entre otros mecanismos de mercado.

El segundo bloque de la Convención se inició abordándose el tema de la importancia del gobierno corporativo para el desarrollo del mercado de capitales, y estuvo a cargo de Andrés Oneto, ejecutivo principal de la Vicepresidencia de Políticas Públicas y Competitividad de la Corporación Andina de Fomento (CAF). Sobre la base de una investigación recientemente realizada por la CAF y la CEPAL, que desarrolla una visión crítica y propositiva para el perfeccionamiento del gobierno corporativo y del mercado de capitales en América Latina, sostuvo que en el ámbito de las prácticas de gobierno corporativo se han identificado tres temas clave: la adopción de Códigos de Buenas Prácticas de Gobierno Corporativo, la incorporación de directores independientes en los directorios de las empresas, y la transparencia e integridad de la información, dando cuenta de los avances en estas áreas en cuatro países de la región. Oneto concluyó señalando que la implementación de principios de buen gobierno corporativo es un instrumento clave de regulación y profundización del mercado de capitales, y que la regulación que aumente la transparencia de las transacciones y eficiencia en la aplicación privada de las normas públicas es la que puede contribuir al crecimiento del mercado de capitales en América Latina.

La segunda presentación en este mismo bloque temático se concentró en dar cuenta de las lecciones que han obtenido las empresas participantes del denominado Círculo de Empresas (*Companies Circle*) a partir de la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo y estuvo a cargo de Patricia Gastelumendi, gerente de Administración y Finanzas de Ferreyros SAA, una de las dos empresas peruanas integrantes de dicho grupo. Explicó que la ruta hacia el buen gobierno corporativo empieza teniendo claras las motivaciones para comprometerse en

este esfuerzo, entre otras, el afán de crear las condiciones para perpetuar los negocios y para ampliar el acceso a fuentes de financiamiento. Comentó los avances de las empresas que conforman el Círculo, incluyendo los de Ferreyros, una empresa con una activa participación en los mercados de capitales, en los diferentes pilares del gobierno corporativo.

El tercer y último bloque temático comprendió la exposición de casos sobre emisiones de valores y servicios conexos, desde diversas perspectivas. En primer término, el director general de Contraloría, Administración y Finanzas de Southern Copper Corporation, José Chirinos, dio cuenta de la experiencia de esta empresa en los mercados de valores, desde su incursión en la Bolsa de Valores de Lima y la Bolsa de Valores de Nueva York, incluyendo su incursión al mercado internacional de deuda, hasta la conformación de la actual Southern Copper, basada en la adquisición de Minera México a través de un canje de acciones. Explicó que esta transacción significó un paso importante para una presencia más significativa y provechosa en los mercados de capitales, destacando que en todo este proceso un pilar básico ha sido la permanente profundización de buenas prácticas de gobierno corporativo. Seguidamente, Miguel Galluccio, socio del estudio Torres & Asociados, se refirió a las facturas conformadas como instrumentos de inversión de corto plazo en el mercado de valores. Luego de explicar sus características, sostuvo que sobre la base del empaquetamiento de facturas por riesgo “pagador” puede generarse un atractivo mercado de instrumentos de corto plazo ideal para inversionistas institucionales.

A continuación, se trató el caso de la emisión de bonos titulizados con respaldo de hipotecas, que estuvo a cargo del gerente de Finanzas, Estructuración y Riesgo de Titulizadora Peruana SA, Jefferson Ganoza. Explicó que en el Perú existe un potencial enorme para el crecimiento del mercado hipotecario, el cual puede dinamizarse con la titulización, al disminuir el consumo de capital regulatorio, aumentar las líneas de financiamiento a largo plazo para las entidades financieras que otorgan créditos hipotecarios y mejorar el calce de plazos. Actualmente el nivel de titulizaciones hipotecarias en el mercado de capitales en el Perú es aún bajo; sin embargo, este nivel es muy parecido al de Colombia previo a la creación de Titulizadora Colombiana, país que ha tenido mucho éxito en la utilización de este instrumento. También explicó las principales características de la primera emisión de esta empresa por USD 35 millones.

Finalmente, el gerente de Servicios de Operaciones de Cavali SA ICLV, Jesús Palomino, expuso sobre el servicio de registro de matrícula de accionistas, dirigido a los emisores de valores y enmarcado dentro de las diferentes iniciativas de Cavali para el desarrollo del mercado de valores peruano. Explicó que dicho servicio consiste en brindar al emisor un servicio de *back office* en la administración del registro centralizado de matrícula de accionistas, así como en proporcionarle la información necesaria para cumplir con sus obligaciones frente a diversas entidades (la propia Cavali, BVL, Conasev, Sunat, etc.).

La Convención fue clausurada por el segundo vicepresidente del Consejo Directivo de Procapitales, Rafael Alcázar, quien destacó la amplia agenda de temas que abarca el desarrollo del mercado de valores peruano. La Convención, que fue copatrocinada por 11 importantes entidades -CAF, Southern Perú, Celfin Capital, Asociación de AFP, Valinvest SAFI, Ferreyros, Miranda & Amado Abogados, BVL, Cavali, PiP y LarrainVial-, contó con la participación de 156 delegados.

Seminario “Promoviendo la liquidez y profundidad del mercado de valores”

Este seminario se llevó a cabo el 28 de octubre de 2010 y contó con el patrocinio de la Corporación Andina de Fomento (CAF). Este evento tuvo como objetivo examinar mecanismos que contribuyan a incrementar la liquidez y profundidad del mercado doméstico de valores,

entre ellos los préstamos de valores y las ventas en corto, los ETF (*Exchange Traded Funds*) listados en el exterior, y las ofertas iniciales de acciones.

Gonzalo Camargo, gerente de Inversiones de AFP Horizonte, señaló que la evolución del EPU (ETF peruano) debe traer consigo una mayor liquidez para los papeles más representativos de la Bolsa de Valores de Lima (BVL); la valorización relativa de la BVL se encuentra por debajo del promedio regional, lo que es un fuerte aliciente para que los inversionistas extranjeros incursionen en la bolsa peruana; y el proceso de integración, al generar un mercado potencial de mayor tamaño y con mayores oportunidades para la diversificación, puede contribuir a la utilización de nuevos instrumentos que permitan darle liquidez y aumentar el volumen de negociación de la BVL.

En cuanto al préstamo de valores, Camargo indicó que la contribución de este instrumento a los mercados de capitales mejora la liquidez, así como contribuye a cubrir fallas en la liquidación de valores, proporcionar títulos disponibles a los *market makers* y *managers* que deseen cubrir sus posiciones, y mejorar el *pricing* y estabilizar el precio de los activos, al mejorar el proceso de valorización de los activos y al proporcionar liquidez en mercados presionados y limitados.

Dickerson Florida, administrador de Inversiones de Renta Variable de Profuturo AFP, se refirió a los ETF listados en el exterior y su impacto en el mercado local. Explicó que los ETF son fondos de inversión que replican un índice (*benchmark*) determinado, que listan en el mercado de valores con la posibilidad de ser negociados como acciones, por lo cual se les considera como un producto híbrido que comprende lo mejor de los mercados de fondos mutuos y de acciones. A continuación, hizo referencia al primer ETF peruano listado en la Bolsa de Valores de Nueva York (EPU) desde 2009, a través del cual se ofrece a los inversionistas una diversificación en acciones de compañías peruanas (replicando un índice denominado *MSCI All Peru Capped Index*) a un costo menor al que se incurriría de comprar cada acción del índice por separado. Preciso que los principales factores de riesgo del EPU se encuentran relacionados con el riesgo país, la concentración de la cartera de acciones (más del 50% está invertido en minería), así como la volatilidad de acciones y liquidez que podrían generar desfases entre el valor neto de las acciones y el valor del EFT en el mercado.

Florida culminó señalando que el impacto sobre la BVL de los ETF listados en el exterior se encuentra principalmente relacionado con tres aspectos fundamentales: (i) la liquidez que podrían inyectar al mercado (al poder ser transados como acciones); (ii) el nivel de exposición de las acciones locales frente a los inversionistas institucionales; y (iii) la posibilidad de atraer nuevos inversionistas al mercado local.

Por su parte, Carlos Anderson, gerente general de Europa Partners Latin America SAC, se refirió a los problemas y posibilidades para las ofertas públicas primarias de acciones (OPP) en el Perú. Explicó los principales problemas que plantea el mercado de capitales peruano para la realización de OPP, señalando entre ellos: el número de empresas listada en la BVL continúa siendo muy inferior respecto del resto de bolsas de la región; es un mercado inmaduro medido por el coeficiente capitalización bursátil/PBI; es un mercado con una volatilidad desmesurada, principalmente debido a su falta de profundidad y la carencia de mecanismos de protección contra la volatilidad; etc. Frente a los problemas señalados, Anderson sostuvo que la condición *sine qua non* para el lanzamiento de una OPP es la existencia de una alta tasa de crecimiento o expectativas de elevado crecimiento, condición que en estos momentos se verifica en el Perú. Destacó que están llegando nuevos participantes al mercado peruano, como los fondos privados de capital, para quienes contar con una salida a bolsa resulta más que vital. Asimismo, existen pocos proyectos de inversión interesantes en el mundo, lo cual hace

atractivas a las bolsas de valores –incluso tan pequeñas como la BVL– con su multitud de empresas que actúan en sectores con altísimo potencial de crecimiento.

El seminario, que se inició con las palabras de bienvenida del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, contempló una ronda de preguntas al término de las presentaciones. Actuó como moderador Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales. Participó en el seminario un total de 47 asistentes.

Seminario “Desarrollo y financiamiento de infraestructura”

Procapitales realizó este seminario el 16 de noviembre de 2010, el cual fue copatrocinado por la Corporación Andina de Fomento (CAF) y la firma Ernst & Young. El objetivo del evento fue analizar esquemas de complementariedad publico-privada para el desarrollo de infraestructura y explicar el papel que pueden desempeñar los fondos de pensiones en el financiamiento de infraestructura en el Perú.

La exposición inicial del seminario estuvo a cargo de Ricardo Campins, representante adjunto en el Perú de la Corporación Andina de Fomento (CAF), quien se refirió ampliamente al uso de asociaciones publico-privadas (APP) como mecanismo para fomentar el desarrollo de infraestructura. Explicó que en los esquemas de APP le corresponde al sector privado participar en alguna medida en el financiamiento de las inversiones, y un papel fundamental en la explotación y mantenimiento de la infraestructura, procurando una adecuada distribución de riesgos entre los sectores público y privado. Campins sostuvo que estos esquemas inducen a la introducción de mejores prácticas y promueven responsabilidad en la provisión de servicios de calidad. Las experiencias que han sido evaluadas por la CAF y/o en las que ha tenido llevan a mencionar algunos aspectos contractuales clave, como son el hecho de establecer claramente la asignación de riesgos entre las partes, las obligaciones y derechos de las partes, el mecanismo de transferencia de la infraestructura pública al privado y su reversión a la terminación del contrato, el cargo sobre el presupuesto publico (de ser requerido), y las penalidades en caso de incumplimientos. Concluyó señalando que las APP requieren de apoyo político y un marco jurídico apropiado, un organismo regulador competente, procesos transparentes, y conocimiento especializado para la selección de proyectos.

Hugo Perea, gerente de Estudios Económicos del BBVA Banco Continental, reseñó la experiencia latinoamericana en materia de participación de los fondos de pensiones en el financiamiento de infraestructura. Sostuvo que la falta de infraestructura genera problemas de competitividad y, considerando la volatilidad de los flujos de capitales internacionales, se hace necesario estimular el uso del ahorro interno para cerrar la brecha de infraestructura. En este contexto, los crecientes recursos administrados por los fondos de pensiones pueden servir para financiar proyectos de desarrollo de infraestructura, con enormes ventajas tanto para los países –e.g., reduce la presión fiscal, amplía las fuentes de financiamiento, mejora la eficiencia económica, mejora la calidad y reduce los costos de los proyectos-, como para los propios fondos de pensiones –contribuyen a una asignación óptima de los recursos, permiten una buena relación riesgo/rendimiento, reduce riesgos políticos y regulatorios, favorece una opinión pública más positiva hacia los fondos de pensiones si los proyectos mejoran la calidad de vida-.

Perea concluyó afirmando, sobre la base de algunas estimaciones, que una inversión óptima en infraestructura por parte de los fondos de pensiones en América Latina puede tener un impacto relevante sobre el crecimiento económico de largo plazo. De lo que se trata, entonces, es de crear las condiciones adecuadas para facilitar dicha participación, lo que supone enfrentar los cuellos de botella, mejorar la regulación, desarrollar instrumentos de mitigación de riesgos, entre otros aspectos.

Por su parte, Gino Bettocchi, gerente de Derivados y Finanzas Corporativas de AFP Horizonte, se concentró en la participación de los fondos de pensiones en el financiamiento de infraestructura en el Perú. Bettocchi informó que, a fines de septiembre de 2010, las inversiones de los fondos de pensiones relacionadas con infraestructura ascendían a PEN 9,350 millones (11.6% de las carteras administradas), en los sectores de telecomunicaciones, energía, transporte y saneamiento. Dentro de ella, predomina la inversión indirecta (equivalente al 8,6% de las carteras), a través de la compra de cuotas de participación en fondos de inversión especializados en infraestructura, así como la compra de instrumentos de deuda o acciones emitidas por empresas relacionadas o que intervienen en proyectos de infraestructura. Por su parte, la inversión directa (que suma el equivalente al 3% de las carteras) se concreta mediante la compra de instrumentos de deuda o acciones emitidas por las empresas concesionarias de los proyectos de infraestructura. Dentro de esta gama de vehículos, puso énfasis en el fideicomiso de infraestructura, vehículo creado por iniciativa de las cuatro AFP, que ya ha financiado su primer proyecto (Huascacocha).

El expositor concluyó sosteniendo que el desarrollo de infraestructura ofrece enormes oportunidades, pero resulta necesario mitigar una serie de problemas, entre ellos las deficiencias y trabas burocráticas en el sistema de concesiones, así como una mayor flexibilidad en el régimen de inversión de los fondos de pensiones para aumentar la oferta de instrumentos relacionados con infraestructura.

El seminario, que se inició con las palabras de bienvenida del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, contempló una ronda de preguntas al término de las presentaciones. Actuó como moderador Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales. Participó en el seminario un total de 24 asistentes.

Seminario “Financiamiento de empresas mineras *junior* en el mercado de valores”

Procapitales llevó a cabo este seminario el martes 14 de diciembre de 2010, y contó con el copatrocinio de la Corporación Andina de Fomento (CAF), NCF SAFI, y PricewaterhouseCoopers. El seminario fue realizado con el objetivo de evaluar los desarrollos recientes y las perspectivas del segmento de capital de riesgo en la plaza bursátil local.

En el evento participaron Francisco Palacio, gerente de Operaciones de la BVL, y Óscar Pezo, *Fund Manager* de Mineras Junior NCF Fondo de Inversión, de NCF SAFI, como expositores; así como Juan M. Vegarra, *Chairman & CEO* de Vena Resources Inc.; Rudolf Röder, socio de *Tax & Legal* de PricewaterhouseCoopers; y Alex Black, *President & COO* de Rio Alto Mining Ltd, como panelistas.

Francisco Palacio destacó la significativa participación del sector minero dentro de la BVL, precisando que representa más del 50% del movimiento bursátil local. En lo que respecta al segmento de capital de riesgo de la BVL, explicó que debido al alto potencial minero del Perú, desde su creación en 2003, este segmento se ha dirigido inicialmente a las empresas del sector minero en etapa de exploración y desarrollo (mineras *junior*). Sostuvo que este segmento *junior* de la BVL genera beneficios para las empresas listadas, como son: el doble listado les otorga una mayor liquidez a sus valores, les brinda acceso a financiamiento a mejores costos, les permite tener una mejor relación con las comunidades, y les ofrece acceso automático al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Destacó que dos empresas *junior* ya han pasado al segmento regular y que existen 85 compañías mineras listadas en la Bolsa de Toronto (TSX) o en la *TSX Venture Exchange* (TSXV), que cuentan con más de 250 proyectos de desarrollo minero en el Perú. Concluyó señalando

que se trata de un mercado riesgoso, con muchos éxitos y también con muchos tropiezos, pero que ofrece, a través de la BVL, enormes oportunidades de negocios.

A continuación, Óscar Pezo se refirió al financiamiento de mineras *junior* a través de fondos de inversión. Sostuvo que los requerimientos crecientes de recursos de las mineras *junior* hacen necesario que conforme avanzan sus proyectos mineros se atraigan a inversionistas especializados, existiendo actualmente fondos de inversión extranjeros muy especializados en dicho sector. Entre las principales ventajas de la participación los fondos de inversión dentro del segmento *junior*, destacó que a los inversionistas les permite realizar una inversión diversificada con un adecuado seguimiento, acceder a oportunidades atractivas de forma preferente (*private placements* y *warrants*), contar con equipos calificados de análisis, y generar economías de escala. Para las mineras *junior*, los fondos de inversión constituyen una fuente constante de recursos, generan oportunidades de *networking* y negocios futuros, proveen gente calificada para integrar sus directorios, y se constituyen en referencia para otros inversionistas.

Al término de las presentaciones, se realizó una ronda de comentarios. Dos de los panelistas, Juan Vergara (Vena Resources Inc.) y Alex Black (Rio Alto Mining Ltd), compartieron con los asistentes las experiencias específicas de sus empresas en el segmento *junior* de la BVL, así como sus perspectivas sobre el desarrollo futuro del referido segmento. Por su parte, Rudolf Röder se refirió en sus comentarios al tratamiento tributario aplicable a las mineras *junior*, precisando que no existe una legislación apropiada, considerando las características singulares de esta actividad en cuanto a la aplicación de recursos y eventualmente a la revalorización de la inversión.

El seminario se inició con las palabras de bienvenida del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar. Actuó como moderador Gerardo M. Gonzales, gerente general de Procapitales. Participó en el seminario un total de 44 asistentes.

Concurso de Buen Gobierno Corporativo

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

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

La realización del concurso en sus cuatro versiones hasta la fecha ha generado antecedentes inéditos de evaluación y reconocimiento en relación con algunos pilares básicos del buen gobierno corporativo. Asimismo, ha permitido medir la evolución y situación de las empresas participantes respecto de la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo, y su relación con mejoras en la organización y la toma de conciencia de la importancia de incluir

normas de gobierno corporativo para generar valor en el mercado. Otro logro destacable ha sido la participación de empresas de diverso género: empresas productivas y de servicios, incluyendo financieras y microfinancieras; de diversos sectores; subsidiarias de transnacionales y empresas domésticas; empresas listadas en bolsa y empresas familiares; empresas privadas y estatales.

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

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

En 2010, se realizó la cuarta edición del Concurso, cuya programación, contenido y organización recayó en el Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales, presidido por Gerardo Herrera Perdomo, socio director *Risk Consulting* de Deloitte & Touch, e integrado por varias empresas asociadas a Procapitales. En esta oportunidad, además de la participación de la UPC como coorganizador, el Concurso contó con el patrocinio y la participación como integrantes del equipo técnico de tres importantes firmas de consultoría y asesoría de negocios, todas ellas asociadas a Procapitales, a saber: Baker Tilly Perú (hoy Grant Thornton), Deloitte & Touche, y Ernst & Young. Asimismo, por primera vez colaboraron como parte del equipo técnico seis estudios de abogados miembros de Procapitales (Benites, Forno, Ugaz & Ludowieg, Andrade Abogados; Berninzon, Benavides, Vargas & Fernández Abogados; Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados; García Sayán Abogados; Payet, Rey, Cauvi Abogados; y Rodrigo, Elías & Medrano Abogados). El Concurso contó también con la participación de la Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AAFP), el diario El Comercio, y Asomif Perú en condición de auspiciadores.

Para la versión 2010 del Concurso, se revisó la plantilla de evaluación y se introdujeron algunas innovaciones. Destaca entre ellas la creación de dos premios especiales, uno dirigido a las empresas de sectores emergentes, y otro orientado a calificar el mejor *overall performance* de las empresas participantes. Asimismo, se mantuvieron este año los premios especiales dirigidos a las empresas microfinancieras y a las empresas del Estado.

La promoción del Concurso demandó una serie de eventos en algunos meses del año 2010. Así, se desarrolló un seminario de lanzamiento oficial del Concurso el 15 de junio de 2010, en la que se explicaron sus objetivos y alcances, así como se contó con la presentación de dos empresas ganadoras de la edición 2008 del Concurso -Sociedad Minera El Brocal SAA y Profuturo AFP-, en la que dieron a conocer sus experiencias y procesos de implementación que realizaron para adoptar prácticas de buen gobierno corporativo. Asimismo, en la medida que el Concurso contaba con un premio especial dirigido a las empresas microfinancieras se organizó un evento el 23 de julio de 2010, para promover el Concurso en el ámbito de empresas de este sector, contándose para ello con el apoyo de la Asociación de Instituciones de Microfinanzas (Asomif) y la participación de algunas de sus empresas asociadas.

La actividad promocional del Concurso también incluyó un par de seminarios en provincias, a fin de incentivar a las empresas que operan fuera de la capital a participar, así como diseminar los principales conceptos relacionados con las prácticas de gobierno corporativo. Dichos seminarios se realizaron en Trujillo y en Arequipa, ambos abordando como tema central “Principios de buen gobierno corporativo y su importancia en el sector empresarial”. Se realizaron los días 1 y 7 de julio de 2010, y contaron con la colaboración de la Caja Municipal Trujillo y la Cámara de Comercio e Industria de Arequipa, respectivamente.

Adicionalmente, contándose con el apoyo del diario *El Comercio*, entre mayo y agosto de 2010, se publicó un total de 12 entrevistas, abarcando a representantes de empresas ganadoras o finalistas del Concurso en ediciones anteriores, entre ellas Profuturo AFP, Ferreyros, Sociedad Minera El Brocal, Compañía de Minas Buenaventura, Financiera Crear, Banco de la Nación, Southern Perú, Caja Municipal Huancayo, *Intergroup Financial Services*, y Electroperú; y a los representantes de Procapitales y la Universidad Peruana de Ciencias aplicadas (UPC), en su calidad de organizadores del Concurso.

En el Cuarto Concurso de Buen Gobierno Corporativo participaron 16 empresas que compitieron en cinco categorías principales de premiación y en cinco premios especiales (uno de los cuales se declaró desierto). Cada empresa fue evaluada por el equipo técnico del Concurso, integrado por profesionales especializados de las tres firmas de consultoría y asesoría de negocios patrocinadoras del Concurso, y de los seis estudios de abogados antes mencionados, que conformó las ternas para cada categoría. Dichas ternas fueron luego presentadas al jurado calificador del Concurso, integrado por profesionales de reconocido prestigio, a saber: Jorge Chávez Álvarez, Carlos Eyzaguirre Guerrero, Graciela Fernández Baca, Javier Tovar Gil, y Gonzalo Zegarra Mulanovich, quienes eligieron a las empresas ganadoras en cada categoría.

El 12 de octubre de 2010, en horas de la noche, se realizó en las instalaciones del JW Marriot Hotel la ceremonia de premiación del Cuarto Concurso de Buen Gobierno Corporativo 2010. Las palabras de bienvenida estuvieron a cargo del presidente del Gerardo Herrera, presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales, y las de clausura a cargo del decano de la Facultad de Economía de la UPC, Carlos Adrianzén. También se contó con un mensaje a cargo del presidente de la Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones, Pedro Flecha.

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

Categorías

- *Trato a los accionistas*: Ferreyros SAA
- *Políticas de directorio*: Compañía de Minas Buenaventura SAA
- *Transparencia en la información*: Southern Perú
- *Administración de riesgo*: Banco de la Nación y Financiera Crear (empate)
- *Comportamiento con el entorno*: Southern Perú

Premios Especiales

- *Mejor transacción a favor de la creación de valor para los accionistas*: Compañía de Minas Buenaventura SAA
- *Mejor gobierno corporativo en empresas microfinancieras*: Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana
- *Mejor gobierno corporativo en empresas de propiedad del Estado*: Banco de la Nación
- *Mejor gobierno corporativo en empresas de sectores emergentes*: desierto

- *Mejor overall performance:* Southern Perú

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

Es importante señalar que en 2010, Procapitales y la UPC consiguieron la inscripción en el Instituto de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) de la marca constituida por la denominación “Concurso de Buen Gobierno Corporativo”, cuyo registro se encuentra a nombre de ambas entidades y tendrá vigencia para los próximos 10 años.

Convenios de cooperación

Proyecto de cooperación técnica con la CAF

En 2010 culminó la ejecución de la cooperación técnica no reembolsable provista por la Corporación Andina de Fomento (CAF) a Procapitales el año anterior para desarrollar el *Programa de Seminarios 2009/2010*. En efecto, con la realización de dos seminarios en el mes de febrero de 2010 se utilizó la suma de USD 2,746.55, con lo cual se completó la dotación aprobada por CAF de hasta USD 15,000. El detalle acerca de la distribución de la cooperación técnica se muestra en el cuadro que aparece a continuación.

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

ACTIVIDAD	TOTAL APROBADO POR CAF	APORTE CAF UTILIZADO EN 2009	APORTE CAF UTILIZADO EN 2010	APORTE CAF TOTAL UTILIZADO
1 Salones	4.000,00	1.668,96	0,00	1.668,96
2 Catering	5.000,00	2.492,20	407,39	2.899,59
3 Impresión y distribución de invitaciones	3.000,00	6.253,58	1.997,07	8.250,65
4 Material publicitario y de promoción	1.400,00	691,78	239,44	931,22
5 Alquiler de equipos	1.000,00	876,87	24,65	901,52
6 Banderola principal	600,00	265,14	78,00	343,14
TOTAL USD	15.000,00	12.248,53	2.746,55	14.995,08

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 dialogo e interacción entre autoridades, agentes del sector privado y expertos sobre aspectos relevantes a la evaluación, situación y perspectivas del mercado de valores peruano.

En consideración de lo anterior, el 26 de marzo de 2010 Procapitales formuló una solicitud de renovación de dicha cooperación, y el 29 de abril de 2010 la CAF aprobó una cooperación técnica no reembolsable por la suma de hasta USD 15,000, destinada a desarrollar el *Programa de Seminarios 2010/2011*, cuya fecha de finalización será en abril de 2011. El auspicio servirá

para reembolsar determinados gastos en los que se incurriera durante la ejecución de los seminarios o eventos similares de Procapitales. Cabe señalar que también se incluyó en el *Programa de Seminarios 2010/2011*, el patrocinio de la CAF para la realización de la VI Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales.

Así, durante 2010, desde junio hasta diciembre, en el marco del *Programa de Seminarios 2010/2011*, se realizó un total de seis seminarios y una convención, con lo cual se llegó a ejecutar un total de USD 8,219.35. 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 que vienen resultando mayores a las cifras originalmente presupuestadas, cumpliéndose el límite global. El remanente ha de utilizarse en el curso de 2011.

**PROGRAMA DE SEMINARIOS 2010/2011 AUSPICIAO POR LA CAF:
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA 2010
(Cifras en USD)**

ACTIVIDAD	TOTAL APROBADO POR CAF	APORTE CAF UTILIZADO EN 2010	APORTE CAF PENDIENTE DE UTILIZACIÓN
1 Salones	1.700,00	664,73	1.035,27
2 Catering	2.900,00	4.954,29	-2.054,29
3 Impresión y distribución de invitaciones	8.250,00	2.142,61	6.107,39
4 Material publicitario y de promoción	900,00	125,00	775,00
5 Alquiler de equipos	900,00	89,72	810,28
6 Banderola principal	350,00	243,00	107,00
TOTAL USD	15.000,00	8.219,35	6.780,65

Adicionalmente, para la ejecución del *Programa de Seminarios 2010/2011*, Procapitales gestionó patrocinios -por convenio económico o por colaboración no pecuniaria- con otras instituciones vinculadas al mercado y asociadas a Procapitales. A continuación, se detalla cada uno de los eventos llevados a cabo durante el año 2010 y sus respectivos patrocinadores, distintos de la CAF.

**PROGRAMA DE SEMINARIOS 2010/2011:
PATROCINIOS OBTENIDOS EN 2010
(Cifras en USD)**

PROGRAMA DE SEMINARIOS 2010/2011: PATROCINIOS OBTENIDOS EN 2010 (Cifras en USD)						
	EVENTO	FECHA	LUGAR	PATROCINADORES		TOTAL
				ENTIDAD	MONTO	
1	Perspectivas económicas y desarrollos en la industria de fondos mutuos (*)	04-feb-10	Auditorio de la Escuela de Posgrado de la UPC	Universidad Peruana de Ciencias Aplica	0,00	0,00
				TNT (2)	0,00	
2	Cambios en el régimen tributario aplicable a las ganancias de capital por operaciones bursátiles (*)	25-feb-10	Auditorio de la Escuela de Posgrado de la UPC	Universidad Peruana de Ciencias Aplica	0,00	0,00
				TNT (2)	0,00	
3	El mercado de fusiones y adquisiciones en el Perú (**)	04-may-10	Sala Amauta, PricewaterhouseCoopers	Estudio Garcia Sayán Abogados	300,00	300,00
				PricewaterhouseCoopers (1)	0,00	
4	El mercado de valores en el Perú: dónde estamos, hacia dónde vamos	03-jun-10	Auditorio de Ernst & Young	Ernst & Young (1)	0,00	0,00
5	Integración de los mercados de valores	15-jul-10	Auditorio de Cavali ICLV	Cavali ICLV	500,00	500,00
				Bolsa de Valores de Lima (1)	0,00	
				Valores Bancolombia (3)	0,00	
6	Tributación en los fondos mutuos y fondos de inversión: casos prácticos a partir de los cambios en la Ley del Impuesto a la Renta	10-ago-10	Sala Huascarán, AmCham Perú	Estudio Ferrero Abogados	500,00	500,00
				AmCham Perú (1)	0,00	
7	VI Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales 2010	27 y 28-sep-10	Salón Paracas 1, Swissôtel	Asociación de AFP	2.500,00	17.167,23
				Bolsa de Valores de Lima	1.500,00	
				Cavali ICLV	1.500,00	
				Celfin Capital	3.067,23	
				Ferreyros	1.500,00	
				LarraiñVial (1)	0,00	
				Miranda & Amado Abogados	1.500,00	
				Proveedor Integral de Precios	1.000,00	
				Southern Copper	3.100,00	
				Value Investments Peru SAFI	1.500,00	
8	Promoviendo la liquidez y profundidad del mercado de valores	28-oct-10	Sala Virreynal, Country Club Lima Hotel	Ninguno	0,00	0,00
9	Desarrollo y financiamiento de infraestructura	16-nov-10	Auditorio de Ernst & Young	Ernst & Young (1)	0,00	0,00
10	Financiamiento de empresas mineras junior en el mercado de valores	14-dic-10	Auditorio de PricewaterhouseCoopers	NCF SAFI	500,00	500,00
				PricewaterhouseCoopers (1)	0,00	
TOTAL USD						18.967,23

* Seminario realizado con parte del presupuesto del Programa de Seminarios 2009/2010 patrocinado por la CAF.

** Seminario realizado sin patrocinio de la CAF.

(1) Colaboración no económica.

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

(3) Colaboración mediante la provisión de un expositor colombiano.

Nota: Montos expresados sin IGV.

Presencia institucional y difusión de información

Participación en otros eventos

En 2010, Procapitales tuvo presencia institucional en varios eventos importantes celebrados en el ámbito nacional e internacional, organizados por diversas instituciones. A continuación se detallan estos eventos:

- *Seminario “Perú: resultados definitivos del Censo Nacional Económico”*. Este evento fue convocado por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) y se realizó en Lima el 19 de enero de 2010. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno: “Primera emisión de valores de titulación hipotecaria TP USD E-1”*. Este seminario tuvo como objetivo presentar las características de esta emisión a cargo de Tituladora Peruana Sociedad Tituladora S.A., y se realizó en Lima, el 20 de enero de 2010. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia por el inicio del nuevo proyecto de competitividad del sector privado y reducción y alivio a la pobreza*. Este acto, realizado en Lima el 21 de enero de 2010, fue convocado por la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID). Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario-Desayuno sobre “Modificaciones al impuesto a la renta: aspectos prácticos”*. Este evento fue organizado por Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros, y se realizó en Lima el 26 de enero de 2010. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Presentación del libro “Premios Alide 2009: Buenas prácticas de innovación financiera y gestión en la banca de desarrollo”.* Este acto, organizado por la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (Alide), se realizó en Lima, el 27 de enero de 2010. Asistió el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia de inauguración del Centro de Información Bursátil de la BVL.* Este acto fue convocado por la Bolsa de Valores de Lima y se realizó en su sede en Lima el 16 de marzo de 2010. Este renovado espacio viene funcionando como la principal plataforma de información sobre el mercado de valores peruano, sirviendo como un importante punto de encuentro para todos sus participantes. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Reunión Anual de las Asambleas de Gobernadores BID/CII.* Organizada conjuntamente por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) y celebrada en Cancún, México, del 19 al 23 de marzo de 2010. Incluyó una serie de seminarios previos sobre temas de desarrollo económico, financiero y social, entre ellos “El rol del sector privado para el desarrollo económico y social de América Latina y el Caribe”, “La productividad baja e inactiva es la causa primordial del escaso crecimiento económico de América Latina y el Caribe”, “Crisis financiera: ¿ha pasado ya lo peor? ¿Es tiempo de celebrar la recuperación?”, entre otros. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Presentación del nuevo Consejo Directivo de Comex Perú.* Esta ceremonia fue organizada por la Sociedad de Comercio Exterior del Perú (Comex Perú) y se realizó en Lima el 12 de abril de 2010. La Asociación estuvo representada por el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia de celebración del 51° aniversario de IPAE.* Este acto, organizado por el Instituto Peruano de Acción Empresarial (IPAE), se realizó el 15 de abril de 2010, y contó con la participación del gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.
- *IV Foro Anual de Economía: Quo Vadis Perú 2010-Perú país del Primer Mundo: ¿Cómo? ¿Cuándo?”.* Este evento contó con la organización de la Cámara de Comercio de Lima (CCL) y se realizó en Lima el 20 de abril de 2010. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia por el 122° Aniversario de la CCL.* Este acto fue convocado por la Cámara de Comercio de Lima (CCL), y sirvió al mismo tiempo para presentar al nuevo Consejo Directivo para el período 2010-2011. Se realizó en Lima el 22 de abril de 2010 y contó con la participación del gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.
- *V Seminario Mercados Globales LarraínVial “Mercados globales: Ideas 2010”.* Este evento fue organizado por LarraínVial y contó con la participación seis expertos internacionales quienes analizaron el entorno global y la evolución de los mercados emergentes y desarrollados así como los mercados de deuda emergente, de *high yield*, y de *commodities*. Tuvo lugar en Lima 12 de mayo de 2010 y participó por Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *II Reunión de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica.* Esta reunión fue convocada por el Foro Global de Gobierno Corporativo, una iniciativa conjunta del Grupo Banco Mundial y de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), y se realizó en Ciudad de Panamá los días 13 y 14 de mayo de 2010. La reunión sirvió con

el fin de apalancar conocimiento, experiencias y contactos entre organizaciones que realizan tareas de promoción del gobierno corporativo. Participaron en representación de Procapitales, que fue invitado en calidad de observador el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo y el gerente general, Gerardo Herrera y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.

- *Celebración del 40° Aniversario de Conasev.* Este acto fue convocado por el presidente del Directorio de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev) y tuvo lugar en Lima el 24 de mayo de 2010. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Lanzamiento de la “Guía Práctica de Gobierno Corporativo”.* Este evento fue convocado conjuntamente por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), el Grupo Banco Mundial y el Foro Global de Gobierno Corporativo, y contó con la organización conjunta de la Bolsa de Valores de Lima, Procapitales y la Asociación de AFP. Sirvió para presentar el documento elaborado por las empresas integrantes del *Companies Circle* denominado “Guía práctica de gobierno corporativo: experiencias del Círculo de Compañías de América Latina”. Se realizó en Lima el 1 de junio de 2010. El presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, moderó una de los paneles de discusión. También asistió el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *VIII Convención Internacional de Economía.* Este evento fue organizado y convocado conjuntamente por la Escuela de Posgrado y la Facultad de Economía, ambas de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) y se realizó en Lima, los días 7 y 8 de junio de 2010. El tema central fue “Estabilidad política y libertad económica” y contó con la participación de expositores internacionales y nacionales, destacando entre estos últimos el presidente del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú, Julio Velarde. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario Internacional “Desarrollo y desafíos de los sistemas de capitalización individual: un enfoque integral”.* Organizado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) en el marco de la Asamblea Anual de la Asociación Internacional de Organismos Supervisores de Fondos de Pensiones (AIOS), este evento abordó el desarrollo de los sistemas de capitalización individual y analizó aspectos que requieren fortalecimiento luego de la crisis financiera internacional, tales como la gestión de inversiones, la supervisión basada en riesgos, el desarrollo del mercado de rentas vitalicias y la ampliación de la cobertura previsional. Se realizó en Lima los días 10 y 11 de junio de 2010 y asistió por Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia de presentación del Índice de Buen Gobierno Corporativo.* En este evento se dieron a conocer, por tercer año consecutivo, las 10 empresas cuyas acciones habrán de conformar el Índice de Buen Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima para el período 2010/2011. Asimismo, la BVL otorgó la denominada *Llave de la Bolsa* a la empresa Graña y Montero, que obtuvo la mejor puntuación en términos de gobierno corporativo ajustada por criterios de bursatilidad, así como reconoció públicamente a aquellas empresas con buen cumplimiento de prácticas de gobierno corporativo que no llegaron a ingresar al IBGC por criterios de liquidez u otros. Asistió en representación de procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar.
- *Presentación del libro “Infraestructura pública y participación privada: conceptos y experiencias en América y España”.* Este estudio fue patrocinado por la Corporación

Andina de Fomento (CAF), una de las principales fuentes de financiamiento multilateral de infraestructura en América Latina, y examina una variedad de modelos de gestión en diferentes contextos sociales y económicos, constituyendo una referencia para los involucrados en la concepción y ejecución de políticas públicas. El acto se realizó en Lima el 1 de julio de 2010. Asistió el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.

- *Presentación del libro “Rutas hacia un Perú mejor: qué hacer y cómo lograrlo”.* Este acto, organizado por Centrum Católica, se realizó en Lima, el 5 de julio de 2010. En dicho libro un conjunto de investigadores de Centrum Católica realizan un diagnóstico sobre la realidad nacional y presentan sus propuestas sobre políticas públicas para el desarrollo económico y social del país a pocos meses de las elecciones municipales y presidenciales. Asistió el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.
- *Cuarto Encuentro Fiduciario.* Este foro, que La Fiduciaria S.A. ha venido organizando anualmente, se realizó en Lima el 8 de julio de 2010. Sirvió para presentar experiencias exitosas en el uso del fideicomiso y su aporte para el crecimiento de las empresas peruanas. También incluyó presentaciones de experiencias de otras realidades a cargo de expositores internacionales. Participaron en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales, y los miembros del *staff*, Vanessa Zea y Antonio Cornejo.
- *Presentación del libro “Los nuevos héroes peruanos: lecciones de vida de emprendedores que derrotaron la pobreza”.* Este acto, convocado por la Universidad del Pacífico, sirvió para dar a conocer este libro de Daniel Córdova. Se realizó en Lima el 3 de agosto de 2010 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Taller “Valuación de notas estructuradas y productos derivados avanzados”.* Este evento fue organizado por Proveedor Integral de Precios S.A. (PiP Perú) y contó con la participación de expositores mexicanos. Tuvo como objetivo explicar detalladamente la estructura de de derivados y notas estructuradas así como los métodos para su valuación. Se realizó en Lima del 9 al 14 de agosto de 2010, y contó con la asistencia, en representación de Procapitales, del gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario-Taller “Aprendiendo a invertir en la Bolsa de Valores de Nueva York”.* Este evento fue organizado por MC&F Consultores y tuvo como objetivo proporcionar conocimientos básicos sobre las principales alternativas de inversión en la Bolsa de Nueva York y cómo invertir en ellas. Se realizó en Lima los días 7, 8 y 13 de septiembre de 2010, y contó con la asistencia, en representación de Procapitales, del gerente general, Gerardo M. Gonzales, y del miembro del *staff*, Antonio Cornejo.
- *Foro de Energía e Infraestructura Peruana.* El 14 de septiembre de 2010, el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, participó como moderador de este Foro organizado por la revista internacional *Euromoney*. El Foro reunió a altos funcionarios estatales, prestamistas internacionales de proyectos, agencias clasificadoras de riesgo, constructores, promotores y asesores estratégicos a fin de analizar las iniciativas que actualmente se están desarrollando para cubrir las grandes necesidades de infraestructura y energía en el Perú.
- *Conferencia “Mercados bursátiles: evolución y perspectivas 2010-2011”.* Este foro, realizado en Lima el 14 de septiembre de 2010, estuvo orientado a dar a conocer aspectos macroeconómicos globales así como el desarrollo de los mercados bursátiles extranjeros y de la plaza local. Fue organizado por NCF Sociedad Agente de Bolsa, y asistieron en

representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales, y los miembros del *staff*, Walter Feijoo y Antonio Cornejo.

- *Ceremonia de celebración del 50° aniversario de Ernst & Young.* Este acto, organizado por la firma Ernst & Young, se realizó el 4 de octubre de 2010, y contó con la participación del gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.
- *Lanzamiento del Programa de Gobierno Corporativo para Empresas Peruanas.* Esta actividad fue convocada por la Bolsa de Valores de Lima para dar a conocer el inicio de este programa que cuenta con el apoyo de la CAF. Tuvo lugar en Lima el 5 de octubre de 2010, y contó con la participación del gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *2010 Meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable.* Este evento que se realiza anualmente desde hace más de un decenio es convocado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), el Grupo Banco Mundial y su iniciativa conjunta denominada Foro Global de Gobierno Corporativo, y tiene como propósito reunir a instituciones y personalidades involucradas en las reformas de gobierno corporativo en la región, incluyendo reguladores, bolsas de valores e inversionistas a fin de discutir los desarrollos recientes en esta área. En esta oportunidad, la reunión se realizó en Río de Janeiro, Brasil, los días 21 y 22 de octubre de 2010, y contó con el apoyo organizativo de la Comisión de Valores Mobiliarios (ente regulador del mercado de valores en Brasil), BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores, Productos y Futuros, de Sao Paulo) y el Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC). Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; los vicepresidentes, Patricia Gastelumendi y Rafael Alcázar; el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *IV Reunión de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica.* Esta reunión fue convocada por el Foro Global de Gobierno Corporativo, una iniciativa conjunta del Grupo Banco Mundial y de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), y se realizó en Río de Janeiro, Brasil, el 21 de octubre de 2010, inmediatamente después de la *Roundtable*. La reunión se concentró en discutir los siguientes pasos para perfilar la conformación de una red permanente que integre a estos institutos. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Presentación del libro “Mercado de capitales: una perspectiva global”.* Este acto, convocado por la Universidad Esan, sirvió para dar a conocer este libro escrito por Miguel Ángel Martín, quien ofreció una conferencia sobre “Crisis internacional y los reguladores”. El acto se realizó en Lima el 20 de octubre de 2010. Asistió en representación de Procapitales los integrantes del *staff*, Vanessa Zea y Antonio Cornejo.
- *2010 Lima Conference “Perú: inversiones, inclusión y responsabilidad social”.* 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 2010. Entre los temas tratados figuran las perspectivas económicas en el Perú y la región, y los desafíos para el Perú en términos de inversiones, inclusión y responsabilidad social. Participaron en calidad de oradores el ministro de Economía y Finanzas, Ismael Benavides; el ministro de Comercio Exterior y Turismo, Eduardo Ferreyros; el director del Banco Mundial para Bolivia, Ecuador, Perú y Venezuela, Carlos Felipe Jaramillo; y la embajadora de Estados Unidos en el Perú, Rose Likins. 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.

- *Evento de lanzamiento del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)*. Este evento comprendió la firma del acuerdo de integración de los mercados de valores de Chile, Colombia y el Perú así como sendas presentaciones de representantes de los organismos de valores, las bolsas de valores, las centrales de depósito de valores y empresas emisoras de valores de dichos países. La convocatoria fue cursada por la Bolsa de Valores de Lima y Cavali ICLV y el evento se llevó cabo en Lima el 9 y 10 de noviembre de 2010.
- *Seminario “Mejores prácticas de control interno y contabilidad de operaciones con instrumentos derivados bajo IFRS”*. Este evento fue convocado por Proveedor Integral de Precios S.A. (PiP Perú) y se realizó en Lima los días 22 y 23 de noviembre de 2010. El temario abarcó aspectos conceptuales, funcionales y de valor razonable de instrumentos derivados así como aplicaciones prácticas. Participó en representación de Procapitales la integrante del *staff*, Vanessa Zea.
- *Mesa Redonda sobre “Los mercados de valores y la estabilidad financiera”*. Este foro se realizó en el marco de la XII Reunión de Autoridades del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, en Lima el 3 de diciembre de 2010, y fue organizado conjuntamente por la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev) y el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores. Durante la jornada se desarrolló una serie de paneles que discutieron temas como las tendencias existentes en la arquitectura de supervisión del mercado de valores, las reformas proyectadas en las infraestructuras de mercados, y la mejora de la transparencia y del gobierno corporativo. En el evento Conasev dio a conocer que recientemente había aprobado el uso de prospectos electrónicos a través de los cuales los emisores de instrumentos de corto plazo podrán registrar más fácilmente sus emisiones, lo que constituye un gran avance en la simplificación de los trámites para los emisores, y permitirá un mayor dinamismo de nuestro mercado de valores. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; el segundo vicepresidente, Rafael Alcázar; y el miembro del Consejo Directivo, Víctor Sánchez.

Presencia en medios escritos

Durante el año 2010, 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 2009/2011, Marco Antonio Zaldívar, Procapitales tuvo presencia en la *Guía de Finanzas 2010*, publicación anual realizada por MD Seminarios y Eventos SA, elaborando un artículo titulado “Las finanzas y la contabilidad”, e incluyendo publicidad sobre la Asociación y sobre dos de sus publicaciones: la revista *Capitales* y el *Manual del Mercado de Capitales*.

Asimismo, con parte del proceso de promoción del Cuarto Concurso Buen Gobierno Corporativo 2010 se publicó en el diario *El Comercio*, entre mayo y agosto, un total de 12 entrevistas, abarcando a representantes de empresas ganadoras y finalistas del Concurso en ediciones anteriores y a los representantes de Procapitales y la Universidad Peruana de Ciencias aplicadas (UPC), en su calidad de coorganizadores del Concurso.

Por conducto de su Comité de Buen Gobierno Corporativo, Procapitales participó con la publicación de un artículo en la revista *Stakeholders*. El artículo se tituló “Protocolo familiar: reto de la familia empresaria”, y fue elaborado por Pablo Montalbetti, entonces director del MBA de la Escuela de Posgrado de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicada (UPC), entidad asociada a Procapitales.

Asimismo, en la revista *Empresas & Negocios* de la Cámara de Comercio de Lima (CCL), se publicó, en su edición del 3 de mayo de 2010, una entrevista al presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, quien se refirió a la evolución del mercado de capitales en el Perú.

También en la revista *Empresas & Negocios* de la CCL se publicó, en la edición del 9 de agosto, un artículo sobre los beneficios del gobierno corporativo elaborado por el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

Consultas de nuestros asociados

Procapitales es una institución que reúne a un grupo importante de participantes el 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 2010 atendió las consultas de los siguientes asociados:

- *Inteligo SAB*. A solicitud de esta sociedad agente de bolsa, se suministró información proveniente de Conasev sobre número de empresas con acciones listadas, capitalización bursátil, volumen negociado y número de operaciones en los mercados de valores de Chile, Colombia y Perú que se encaminaban a conformar el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).
- *Centrum Católica*. Se atendió el llenado de una encuesta *on line*, promovida por esta institución académica y la Escuela de Negocios *International Management Development* (IMD), de Suiza, orientada a determinar el nivel de competitividad del Perú en el entorno global y que se utilizaría para el desarrollo del *Informe Mundial de Competitividad 2010*.
- *Altra Investments, Inc*. Se atendió la solicitud de este gestor de fondos proporcionando información sobre diversas boutiques de fusiones y adquisiciones que actualmente operan en el Perú.
- *Cavali ICLV*. Se ofreció una entrevista a la empresa IMASEN SAC, que por encargo de Cavali ICLV, llevó a cabo una investigación sobre la imagen y desempeño de esta institución de compensación y liquidación de valores, sobre la base de la percepción de los más altos directivos de organizaciones que participan en el mercado de valores.
- *Deloitte*. Se atendió solicitud de esta firma consultora proporcionándole información sobre los fondos de inversión en el Perú, incluyendo los de *private equity*, proveniente de Conasev y de las páginas web de las sociedades administradoras de fondos de inversión.
- *Intertítulos Sociedad Tituladora*. Sobre la base del interés expresado por esta sociedad tituladora de investigar y desarrollar algunos productos dentro del mercado de valores, se le suministró cuanta información pudo obtenerse sobre: representantes de obligacionistas, registro de acciones, agente de garantías, y custodio de valores. Asimismo, se proporcionó información sobre el Programa Avanza BVL.

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

- *Felipe Morris*. A solicitud, se suministró información actualizada sobre fondos de venture capital que existen en el Perú, sus respectivos administradores y los fondos que manejan.
- *Jorge Serrate*. A solicitud de este estudiante universitario de pregrado de derecho en la Universidad UPSA en Santa Cruz de la Sierra, Bolivia, se suministró amplia documentación sobre gobierno corporativo, incluyendo la *Guía Práctica de Gobierno Corporativo: Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana*.
- *Bancolombia*. A solicitud de esta empresa colombiana, se suministró información sobre la industria de fondos mutuos en el Perú, incluyendo el reciente reglamento.
- *Lafise*. A solicitud de este gestor de fondos de inversión de Centroamérica, se sostuvo una reunión en Lima a fin de dar a conocer opiniones sobre el contexto de la industria de fondos de inversión en el Perú. En ella participaron los representantes de Popular SAFI, César Fuentes y Aldo Fuertes.

Revista Capitaless

Durante 2010 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:

- “2010, año de prueba: Después de la crisis, solidez de la recuperación es la incógnita” (enero de 2010)
- “La bolsa o la vida: Efectos del Impuesto a las Ganancias de Capital” (febrero de 2010)
- “Tarea pendiente: Dinamización del mercado local de capitales” (marzo de 2010)
- “Programa *Avanza BVL*: Promoviendo acceso de medianas empresas al mercado de valores” (abril de 2010)
- “Los *Credit Default Swaps*: Contratos incumplidos que desencadenaron la crisis” (mayo de 2010)
- “Debate con impacto global: La reforma financiera en EE.UU.” (junio de 2010)
- “Iniciativa de fusión SBS-Conasev: Buscando fortalecer la regulación y supervisión del mercado de valores” (julio de 2010)
- “Iniciativa de la CAF para América Latina: Promoviendo el gobierno corporativo en empresas estatales” (agosto de 2010)
- “Factores que motivan su adopción: Promoviendo buenas prácticas de gobierno corporativo” (septiembre de 2010)
- “Integración bursátil: Rumbo a la globalización y el crecimiento” (octubre de 2010)
- “Aprovechando las oportunidades: Nuevo horizonte de desarrollo para la BVL” (noviembre de 2010)
- “Sistema Privado de Pensiones: Administración del riesgo y el *Prudent Investor Rule*” (diciembre de 2010)

Por otro lado, es importante mencionar que durante el año 2010 se iniciaron las labores del actual Comité Editorial de la revista *Capitales*. Este Comité en sus inicios estuvo integrado por seis miembros representantes de empresas asociadas a Procapitales, a saber: Germán Alarco, de Centrum Católica; Paulo Comitre, de La Fiduciaria; Freddy Escobar, de Benites, Forno, Ugaz

& Ludowieg, Andrade Abogados; Hugo Eyzaguirre, de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC); Jefferson Ganoza, de Titulizadora Peruana; y Edgardo Suárez, de Inteligo SAB. Posteriormente, se integró al Comité Roberto Cores, de Ernst & Young, quien ingresó en lugar de Hugo Eyzaguirre, manteniendo el Comité el número de seis integrantes.

Manual del Mercado de Capitales – Edición 2011

En el último trimestre del año 2010, se inició el proceso de elaboración de una nueva edición del *Manual del Mercado de Capitales*, 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 nueva edición responde a la necesidad de desarrollar las principales y vigentes disposiciones que regulan el mercado de valores, incluyendo la normativa tributaria aplicable a las ganancias de capital. Esta nueva edición del Manual no solo reformula capítulos ya existentes en el Manual 2008 y su actualización 2009, sino que también incluye nuevos capítulos como lo referido a instrumentos financieros derivados, el mercado de fideicomiso, fusiones y adquisiciones, participación de empresas de seguros como inversionistas institucionales, y el mercado integrado.

La elaboración de la edición 2011 del *Manual del Mercado de Capitales* está siendo posible gracias a la valiosa contribución de un conjunto de 20 entidades asociadas a Procapitales, incluidos 14 estudios de abogados (Hernández & Cía; Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados; Benites, Forno, Ugaz & Ludowieg, Andrade Abogados; Estudio Ehecopar Abogados; Estudio Ferrero Abogados; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; Estudio Grau Abogados; Payet, Rey, Cauvi Abogados; Miranda & Amado Abogados; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Pizarro, Botto & Escobar Abogados; Rubio, Leguía, Normand & Asociados; García Sayán Abogados; y Berninzon, Benavides, Vargas & Fernández Abogados). Adicionalmente, por primera vez se ha invitado a participar a tres firmas consultoras (Deloitte, Grand Thornton (antes Baker Tilly) y Ernst & Young), la Bolsa de Valores de Lima, Cavali SA ICLV y La Fiduciaria.

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 2010 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 Ministerio de Economía y Finanzas aprobó el Decreto Supremo N° 011-2010-EF, mediante el cual se incorporaron modificaciones al Reglamento del Impuesto a la Renta.
 - En junio cuando el Congreso de la República aprobó la Ley N° 29546, que modifica y prorroga la vigencia de los Apéndices I y II del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo, estableciéndose que

las exoneraciones contenidas en dichos apéndices se mantendrán hasta el 31 de diciembre del año 2012.

- 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 2010, y también lo referido a la VI 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 de las empresas ganadoras del IV Concurso de Buen Gobierno Corporativo 2010 luego de celebrada la ceremonia de premiación; y del lanzamiento público de la *Guía Práctica de Gobierno Corporativo*.
- Entre las alertas informativas sobre presencia institucional en diversos ámbitos, se informó 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 de las implicancias tributarias en los pagos a cuenta mensuales del IR, al eliminarse la exoneración de las ganancias de capital a partir del 1 de enero de 2010, así como respecto de la necesidad de prorrogar el plazo de exoneración del IGV sobre diversas operaciones relacionadas con el mercado de valores, contenidas en los numerales 7 y 11 del Apéndice II de la Ley del IGV e Impuesto Selectivo al Consumo (ISC).
- Finalmente, se dio cuenta mediante alertas informativas la celebración de la Asamblea General Ordinaria que se llevó a cabo el 28 de abril de 2010. 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 sección *Zoom Empresarial* 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, continuó con el 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.

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 2010 se produjo y envió un total de 242 ediciones.

Durante 2010 se rediseñó el contenido y la presentación de boletín diario digital *Al Día*, incluyéndose datos proporcionados por el Proveedor Integral de Precios de Perú (PiP Perú), específicamente curvas soberanas y curva *forward*.

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 2010 se actualizaron 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 continuó el proceso de implementación del directorio de empresas asociadas, que sirve como hipervínculo a cada una de sus páginas web, incentivando una identidad institucional de las empresas asociadas con Procapitales y, a su vez, reforzando la imagen de la Asociación como gremio ante la opinión pública.

ASUNTOS INSTITUCIONALES Y ADMINISTRATIVOS

Reuniones de los órganos institucionales

Durante el ejercicio 2010, se realizaron las siguientes reuniones de los órganos institucionales de Procapitales:

- La Asamblea General Ordinaria de Asociados, del día 28 de abril de 2010, celebrada bajo la presidencia de Marco Antonio Zaldívar García, contó con la asistencia de un total de 30 representantes de las empresas asociadas. En esta Asamblea, se aprobaron los estados financieros y se dio lectura a la memoria de la Asociación correspondientes al ejercicio 2009. Asimismo, se aceptó las renuncias de tres miembros del Consejo Directivo y se eligieron dos nuevos miembros para que integren el Consejo Directivo hasta que dicho órgano culmine su mandato. Adicionalmente, ante la renuncia del primer vicepresidente, Patricia Gastelumendi Lukis, quien había sido nombrada segunda vicepresidenta, pasaba a ocupar el lugar vacante, con lo que sometió a aprobación de la Asamblea el nombramiento de Rafael Alcázar Uzátegui, representante de Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros, como segundo vicepresidente, también hasta el término del mandato del actual Consejo Directivo, lo que fue aprobado por unanimidad. Finalmente, se aprobó la propuesta de modificación de Estatutos que el Consejo Directivo había elevado a consideración de la Asamblea General.
- Entre enero y diciembre de 2010, se realizó un total de 12 sesiones del Consejo Directivo, todas ellas durante la vigencia de la actual Presidencia de Marco Antonio Zaldívar. Asimismo, de acuerdo a lo establecido en los Estatutos de la Asociación, en los casos de ausencia del presidente, las sesiones del Consejo Directivo fueron presididas por Patricia Gastelumendi Lukis, primera vicepresidenta del Consejo Directivo; o Rafael Alcázar Uzátegui, segundo vicepresidente del Consejo Directivo.

Comités de Trabajo

Durante el ejercicio 2010, los comités de trabajo tuvieron la actuación que se describe a continuación.

- Durante el año se llevaron a cabo tres reuniones del Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales (CAL), las cuales se desarrollaron en los meses de mayo, agosto y octubre. En la primera sesión se analizó la iniciativa del MEF de fusionar la SBS y la Conasev, y se acordó que los miembros del CAL remitieran sus comentarios al respecto, los cuales fueron tomados en cuenta en la elaboración de la comunicación que Procapitales envió al MEF el 10 de junio de 2010 expresando la posición institucional respecto de esta iniciativa.

En la segunda sesión se analizó y comentó el proyecto de ley N° 4170/2009-PE, que proponía establecer medidas para sancionar la manipulación de precios en el mercado de valores. Los comentarios de los miembros del CAL permitieron la elaboración de una comunicación, que posteriormente se remitió a la Comisión de Economía y a la Comisión de Justicia, ambas del Congreso de la República, el 3 y el 15 de septiembre de 2010, respectivamente. En esta sesión también se asignaron los temas para el desarrollo de la nueva versión del *Manual del Mercado de Capitales*, en la cual no solo participarían los estudios de abogados sino también otras empresas asociadas a Procapitales. Asimismo, en esta sesión se aprobó que durante el período 2010/2011 el CAL continúe bajo la presidencia de Antonio Guarniz, asociado senior del Estudio Ferrero, y que Alonso Miranda, asociado senior del Estudio Echeopar, continúe como vicepresidente del Comité.

En la tercera sesión, el CAL analizó y comentó el proyecto de Reglamento del Mercado Integrado a través del enrutamiento intermediado, elaborado por Conasev, para lo cual se contó con una presentación conjunta a cargo de ejecutivos de la Bolsa de Valores de Lima y de Cavali ICLV sobre el modelo de negociación y liquidación de valores contemplado en el proyecto, sobre cuya se elaboraron comentarios que fueron considerados en la comunicación que fue remitida a Conasev el 22 de octubre de 2010.

En adición a estas reuniones, se solicitó por correo electrónico la opinión de los integrantes del CAL respecto de los alcances de dos proyectos normativos puestos en consulta ciudadana por Conasev: por un lado, el proyecto de modificación del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, y por el otro, el proyecto de modificación del Reglamento de Procesos de Titulización de Activos, sobre cuya base el 18 de diciembre de 2010 se remitió al organismo regulador una comunicación con los comentarios de la Asociación.

Al cierre del ejercicio 2010 estaban integradas a dicho Comité las siguientes entidades asociadas a Procapitales: Benites, Forno, Ugaz & Ludoweig, Andrade Abogados; Berninzon, Loret de Mola, Benavides & Fernández Abogados; Estudio Echeopar Abogados; Estudio Ferrero Abogados; Estudio Grau 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; Banco de Comercio; Banco Interamericano de Finanzas (BIF); Cavali ICLV; Citicorp Perú Sociedad Titulizadora; Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora; La Fiduciaria; y Titulizadora Peruana Sociedad Titulizadora SA.

- Durante 2010 se realizaron dos reuniones del Comité de Fondos de Inversión (CFI) de Procapitales, en los meses de febrero y mayo. El Comité continuó presidido por César Fuentes, miembro del Directorio de Popular SAFI. En la primera sesión, que se realizó conjuntamente con el Comité de Asuntos Tributarios, se analizaron los alcances y precisiones del Reglamento a la Ley del Impuesto a la Renta y se evaluó el impacto de la aplicación del Impuesto a la Renta a las ganancias de capital en operaciones bursátiles sobre la industria de fondos de inversión y operaciones de emisión de bonos (de titulización y otros). En la segunda sesión se analizó y comentó acerca de la intención del MEF de fusionar la SBS con la Conasev, comentarios que también fueron considerados en la comunicación de Procapitales al MEF del 10 de junio de 2010.

Al cierre del ejercicio 2010, el CFI se encontraba 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 Perú Advisers, y un estudio de abogados: García Sayán Abogados.

- Durante 2010 se realizaron 19 sesiones del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), la última de las cuales se realizó el 2 de septiembre. El Comité continuó presidido por Gerardo Herrera, socio de Deloitte & Touche. Al término del ejercicio 2010 estaba integradas a dicho Comité las siguientes empresas asociadas a Procapitales: Baker Tilly Perú (hoy Grant Thornton Perú); Berninzon, Loret de Mola, Benavides & Fernández Abogados; Deloitte & Touche; Ernst & Young; Ferreyros SAA; KPMG Perú; García Sayán Abogados; PricewaterhouseCoopers; Red de Energía del Perú; Universidad del Pacífico; y Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC).

Dichas reuniones sirvieron para adoptar los acuerdos y acciones necesarios a efectos de organizar y llevar a cabo el IV Concurso de Buen Gobierno Corporativo 2010. Consecuentemente, se abordaron aspectos tales como la elaboración de la plantilla de evaluación, la promoción de empresas concursantes, el proceso de inscripción de las empresas participantes, la evaluación de las plantillas del Concurso por parte del equipo técnico, la preparación de la ceremonia de premiación, entre otros aspectos.

- Durante 2010 se llevaron a cabo dos reuniones del Comité de Asuntos Tributarios (CAT), las cuales se desarrollaron en los meses de febrero y abril. En la primera sesión, realizada conjuntamente con el Comité de Fondos de Inversión, se analizaron los alcances y precisiones del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta y se evaluó el impacto de la aplicación del Impuesto a la Renta a las ganancias de capital en operaciones bursátiles. Según lo acordado en esta sesión, el 2 de febrero de 2010 Procapitales remitió una comunicación al viceministro de Economía, Carlos Casas, solicitando la remisión de la exposición de motivos del decreto supremo que modificaba el Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta (DS N° 011-2010-EF), a fin de conocer el espíritu de cada una de las disposiciones detalladas en dicha norma reglamentaria. Asimismo, con fecha 5 de febrero de 2010 Procapitales remitió a la ministra de Economía y Finanzas, Mercedes Aráoz, una comunicación conteniendo algunas propuestas para determinar el pago a cuenta mensual a partir del 1 de enero de 2010, teniendo en cuenta la eliminación de la exoneración de las ganancias de capital.

En la segunda sesión se analizó una propuesta de proyecto de ley para incorporar al artículo 2° del Texto Único Ordenado de la Ley de Impuesto General a las Ventas e Impuesto Selectivo al Consumo, tres operaciones vinculadas con el mercado de valores que se encontraban exoneradas del IGV, a fin de que se conviertan en operaciones inafectas. A partir de lo discutido en esta sesión, se acordó solicitar una cita al presidente de la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera, Luis Galarreta. Dicha reunión se realizó el 5 de mayo de 2010, asistiendo, en representación de Procapitales, la presidenta e integrante del CAT, Verónica Chang y Rocío Liu, respectivamente, y el gerente general, Gerardo M Gonzales. Posteriormente, el 26 de mayo de 2010, Procapitales remitió sendas comunicaciones al presidente de la Comisión de Economía del Congreso, Luis Galarreta, y a la ministra de Economía y Finanzas, Mercedes Aráoz, en las se sustentaba la necesidad de prorrogar el plazo de exoneración del IGV respecto de los numerales 7 y 11 del Apéndice II de la Ley del IGV e ISC, que involucran operaciones relacionadas con el mercado de valores.

Adicionalmente, en noviembre se efectuó una consulta por correo electrónico a los integrantes del CAT en relación con una propuesta formulada por un sector de la industria de fondos de inversión, para incluir en el Proyecto de Ley N° 4167/2009-PE una modificación al TUO de la Ley de IGV e ISC que buscaba considerar la inafectación al pago de IGV sobre los ingresos derivados de los servicios de crédito/financiamiento otorgados directamente por los fondos de inversión administrados por empresas autorizadas por la Conasev. (Cabe anotar que el referido Proyecto de Ley solo contemplaba incorporar la inafectación del IGV de aquellos créditos que provienen del sistema financiero vía compra de carteras.) Sobre dicha base, el 17 de noviembre de 2010 se remitió al presidente de la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera, Rafael Yamashiro, una comunicación con la propuesta de Procapitales en tal sentido.

El Comité continuó presidido por Verónica Chang, gerente de Contabilidad–Impuestos del Banco de Crédito. Al cierre del ejercicio 2010 eran integrantes del CAT las siguientes empresas asociadas a Procapitales: Baker Tilly Perú (hoy Grant Thornton); 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 Echeopar Abogados; Estudio Ferrero Abogados; Ferreyros SAA; García Sayán Abogados; KPMG Perú; Miranda & Amado Abogados; Payet, Rey, Cauvi Abogados; Popular SA SAFI; 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 2010 se inscribió la modificación total del Estatuto de la Asociación, aprobada durante la Asamblea General Ordinaria de Asociados del 28 de abril de 2010; así como la renuncia y elección de miembros del Consejo Directivo de Procapitales, incluido el nombramiento del primer y segundo vicepresidente de la Asociación. Dichos actos quedaron inscritos en los Registros Públicos de Lima con fecha 8 de junio de 2010, tal como consta en el Asiento A00013 de la partida electrónica N° 11314438, correspondiente a Procapitales. Cabe precisar que debido a un error formal en dicho asiento, y atendiendo a la solicitud presentada por Procapitales, los actos registrales antes mencionados fueron corregidos y finalmente inscritos en el asiento A00014 de la partida electrónica de Procapitales.

Padrón de asociados

El actual 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 68 asociados los registrados en el padrón.

Manejo contable y de recursos humanos

Durante el año 2010 se continuó contando con los servicios de *outsourcing* 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.

En el ámbito laboral, no se produjo ninguna modificación dentro de la conformación del *staff* permanente de la Asociación. Cabe mencionar que en el mes de diciembre el Consejo Directivo aprobó otorgar, con carácter excepcional, un bono a los miembros del *staff*, como reconocimiento e incentivo por los resultados favorables obtenidos durante el año 2010. Se acordó que la base del bono sea el 70% de cada remuneración agregándole un componente adicional de hasta 30% que resultó de la evaluación efectuada por la Presidencia y la Gerencia General sobre el rendimiento y puntualidad de cada integrante del personal. Este bono se pagó en el mes de enero de 2011.

EMPRESAS ASOCIADAS

Al 31 de diciembre de 2010 Procapitales contaba con un total de 68 empresas asociadas, de las cuales dos ingresaron durante el período bajo reseña (señaladas con un asterisco). Al cierre del año 2010, 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. Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Sullana SA
4. Caja Municipal de Ahorro y Crédito de Trujillo SA
5. Compañía Almacenera SA (CASA)
6. Compañía de Minas Buenaventura SAA
7. Concesionaria Trasvase Olmos
8. Consorcio DH Mont & CG & M SAC
9. Corporación Financiera de Inversiones SAA
10. Ferreyros SAA
11. Graña y Montero SAA
12. Peruana de Combustibles SA
13. Quimpac SA
14. Red de Energía del Perú SA
15. Southern Copper
16. Telefónica del Perú SAA

Sociedades tituladoras y empresas de servicios fiduciarios

17. Citicorp Perú Sociedad Tituladora SA
18. Internacional de Títulos Sociedad Tituladora SA
19. La Fiduciaria SA

Sociedades agentes de bolsa

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

Sociedades administradoras de fondos de inversión

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

Administradoras de fondos de pensiones

35. AFP Horizonte
36. AFP Integra
37. Caja de Pensiones Militar Policial

- 38. Prima AFP
- 39. Profuturo AFP

Compañías de seguros

- 40. El Pacífico Peruano-Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros
- 41. Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros

Administradoras de mecanismos centralizados de negociación

- 42. Bolsa de Valores de Lima SA
- 43. Datos Técnicos SA (Datatec) *

Instituciones de custodia, compensación y liquidación de valores

- 44. Cavali SA ICLV

Estudios de abogados

- 45. Benites, Forno, Ugaz & Ludowieg Andrade Abogados SCRL
- 46. Berninzon, Loret de Mola, Benavides & Fernández Abogados SCRL
- 47. Estudio Ehecopar Abogados SCRL
- 48. Estudio Ferrero Abogados SCRL
- 49. Estudio Grau SCRL *
- 50. Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados SCRL
- 51. García Sayán Abogados SCRL
- 52. Hernández & Cía. Abogados SCRL
- 53. Miranda & Amado Abogados SCRL
- 54. Payet, Rey, Cauvi SCRL
- 55. Pizarro, Botto & Escobar Abogados
- 56. Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros
- 57. Rodrigo, Elías & Medrano Abogados SCRL
- 58. Rubio, Leguía, Normand & Asociados SCRL

Empresas consultoras y de asesoría de negocios

- 59. Define Consultoría SA ²
- 60. Deloitte & Touche SRL
- 61. Ernst & Young Asesores SCRL
- 62. Grant Thornton Perú SAC ³
- 63. KPMG Perú SRL
- 64. Latin Pacific Capital SA
- 65. PricewaterhouseCoopers SCRL

Instituciones académicas

- 66. Pontificia Universidad Católica del Perú - Centro de Negocios (Centrum)
- 67. Universidad del Pacífico
- 68. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas – Facultad de Economía

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

- Con fecha 15 de septiembre de 2010 se afilió:

² Denominación anterior: DEFINE - Dirección y Evaluación Financiera de Empresas.

³ Sustituye a Baker Tilly Perú SAC.

- o Estudio Grau SCRL. Es un importante y reconocido estudio en nuestro país, con más de 75 años de experiencia y una oferta integral de servicios de asesoría legal. En los años recientes ha recibido una serie de reconocimientos por su práctica profesional de parte de diversas publicaciones internacionales. Una de las áreas importantes del estudio es la de derecho financiero y mercado de capitales, que busca asesorar a sus clientes en nuevas alternativas de financiamiento a través del mercado de capitales. El socio principal del Estudio es el doctor Juan Carlos Escudero y el representante ante Procapitales es el doctor Carlos Arata Delgado, asociado del Estudio, especialista del área de Finanzas y Mercado de Capitales.
- Con fecha 13 de octubre de 2010 se afilió:
 - o Datos Técnicos SA (Datatec). Es una subsidiaria de la Bolsa de Valores de Lima y de SIF Icap, de México, que viene operando desde fines de 1997 como empresa proveedora de sistemas de información para la negociación de mercados financieros. Los principales productos de dicha empresa son los módulos del “Sistema de Mercados Financieros SMF DATATEC”, que viene siendo utilizado en países de América Latina, así como en Estados Unidos, para la negociación e información sobre todo tipo de mercados financieros. El presidente del Directorio de Datatec es el señor Roberto Hoyle Mc Callum y su representante ante Procapitales es la señora Liliana Quintana, jefa de Administración y Recursos Humanos.

ESTADOS FINANCIEROS

A continuación se presentan los estados financieros no auditados correspondientes al año 2010, a saber:

- Balance general al 31 de diciembre de 2010, y sus correspondientes notas.
- Estado de ingresos y gastos por el año terminado el 31 de diciembre de 2010.