

CONTENIDO

Mensaje del presidente del Consejo Directivo

Resumen de la gestión

Entorno económico y mercado de capitales en 2011

Información general sobre la Asociación

Autoridades

Reseña de actividades y servicios

Diálogo con autoridades

Análisis de propuestas normativas

Foros, seminarios y reuniones *in house*

Convenio de cooperación técnica con la CAF

Promoción del gobierno corporativo

Global Investment Performance Standards (GIPS)

Asociación inPERU

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 2011.

El año 2011 empezó con una gran incertidumbre en relación con las elecciones presidenciales en nuestro país. La elección del Presidente Ollanta Humala tuvo momentos de tensión que se reflejaron en caídas abruptas de los índices en la Bolsa de Valores de Lima, que contagiados por la inminente crisis europea originada por los altos déficits fiscales en varios países de la Eurozona, consolidaron un primer trimestre de desaceleración económica e incertidumbre en el futuro, que pensábamos que ya habíamos superado.

Sin embargo, la ratificación del presidente del Banco Central de Reserva y el nombramiento de las principales autoridades económicas produjo una calma en el escenario local y poco a poco fueron reiniciándose los proyectos empresariales así como recuperándose el movimiento y los índices de la Bolsa de Valores de Lima y los mercados de capitales.

El crecimiento de la economía peruana continuó en la segunda parte del año 2011, pese a los problemas de la crisis internacional en Europa y en Estados Unidos. En 2011 el producto interno bruto creció 6.9%, lo que ubicó al Perú entre los países con mayor crecimiento económico en el mundo.

El principal objetivo del nuevo gobierno es la inclusión social, por lo que las acciones en este campo se han enfocado en lograr que el crecimiento económico sea más generalizado entre la población. Este nuevo enfoque, más claro que en gobiernos anteriores, ha tenido efectos sobre un incremento de los reclamos sociales, en especial de las poblaciones afectadas por la actividad minera, que han logrado detener o postergar importantes proyectos del sector como Tía María en Arequipa y Conga en Cajamarca. Cabe indicar que estas acciones, que se repiten desde hace varios años, en un escenario de altas cotizaciones de los metales en el mercado internacional, han hecho decrecer la producción de casi todos los metales que el Perú produce, con lo que de no revertirse esta tendencia, este importante sector de la economía peruana perderá fuerza con el consiguiente efecto sobre los otros sectores de la economía.

En Procapitales hemos tenido un año lleno de retos, participando activamente en las reuniones con los reguladores y supervisores así como con otros actores del gobierno para discutir las propuestas de mejora del mercado de capitales para hacerlo además de más amplio y profundo, más inclusivo. Esperamos avanzar en el desarrollo de estas propuestas y discutir las en futuros foros.

También Procapitales ha estado activamente inmerso en las actividades de fomento del buen gobierno corporativo, habiendo organizado, en conjunto con la Superintendencia del Mercado de Valores y la Bolsa de Valores de Lima, la Mesa Redonda Latinoamericana sobre Gobierno Corporativo celebrada en Lima en noviembre del 2011. Igualmente hemos iniciado la formación del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo, en colaboración con Confiep, para canalizar las actividades de promoción y mejora del gobierno corporativo en nuestro país.

Asimismo, dentro del fomento de la transparencia de los mercados, Procapitales se ha convertido en el country sponsor para el Perú de los Global Investment Performance Standards (GIPS), siendo el primer país latinoamericano en establecer un grupo de trabajo para mejorar la transparencia de la información sobre las rentabilidades de los activos administrados.

Finalmente, junto con la Bolsa de Valores de Lima, Cavali, Asbanc, Confiep, Apef, Apeseg y la Asociación de AFP, Procapitales ha formado inPERU, una asociación sin fines de lucro para promover la inversión extranjera en el Perú, a través de roadshows y otras actividades en los principales mercados de capitales internacionales dando a conocer las oportunidades de inversión en nuestro país.

En las páginas siguientes podrán encontrar un detalle pormenorizado de la actividad de Procapitales en el año 2011.

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 durante el año 2011.

Con este mensaje y con el recuento de los aspectos más relevantes del año 2011, entrego para su conocimiento y aprobación la Memoria Anual 2011 de nuestra Asociación.

Atentamente,

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 2011 la labor desarrollada por Procapitales como entidad gremial de los agentes participantes en el mercado de capitales peruano estuvo orientada a afianzar su rol promotor del desarrollo del mercado, procurando fortalecer una cercana interacción con las autoridades económicas y reguladoras/supervisoras. Asimismo, se continuó fomentando 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:

- A partir de la instalación del nuevo Gobierno el 28 de julio de 2011, se estableció una inmediata y cercana interacción con las nuevas autoridades económicas y de los órganos reguladores/supervisores. Así, durante el año se sostuvo reuniones con los representantes del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), con el fin de proponer iniciativas conducentes a impulsar un mejor desarrollo del mercado de capitales.
- Se continuó la labor de análisis de propuestas normativas, generando comentarios consensuados entre los asociados y haciéndolos llegar a las principales autoridades competentes, entre ellas la SMV (y su antecesora, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores-Conasev), el MEF, la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat), 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, entre ellas las normas reglamentarias para la aplicación del Impuesto a la Renta a las ganancias de capital en operaciones bursátiles, y el rol de Cavali como agente retenedor del impuesto; así como la propuesta para la inafectación del Impuesto General a las Ventas (IGV) sobre diversas operaciones relacionadas con el mercado de valores, que se encuentran exoneradas, y sobre los ingresos derivados de los servicios de crédito otorgados directamente por los fondos de inversión. Asimismo, Procapitales brindó sugerencias en torno a dos importantes leyes aprobadas en 2011 dirigidas a promover las emisiones de valores mobiliarios, por un lado, y fortalecer la supervisión del mercado de valores, por el otro, así como con respecto al nuevo reglamento de abuso de mercado.
- 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 nueve actividades de esta índole, incluyendo la VII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, para las cuales se logró convocar, en conjunto, a casi 760 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 las industrias de fondos mutuos y de fondos de inversión; el alcance de recientes modificaciones normativas en el ámbito tributario aplicable al mercado de valores; la actualización del marco legal y regulatorio para las operaciones y la supervisión del mercado de valores; los avances en la conformación del Mercado Integrado Latinoamericano; la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo; y en general análisis sobre el desarrollo de normativas, instrumentos y experiencias en el mercado de valores; entre otros.

- Para el desarrollo de este programa de foros y seminarios se ejecutó, en su tramo final, una cooperación técnica no reembolsable provista por la CAF. Así, durante el año bajo reseña se ejecutó casi el 45% del monto asignado para el Programa de Seminarios 2010/2011. Adicionalmente, la Asociación contó con el valioso apoyo de varias empresas asociadas y otras participantes en el mercado de capitales, 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 activa participación de Procapitales, como representante del Perú, en la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGCLA), iniciativa impulsada por el Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF por sus siglas en inglés), destacando su presencia en reuniones así como el desarrollo de contribuciones para la realización de estudios y publicaciones regionales. Asimismo, Procapitales participó, conjuntamente con la SMV y la BVL, apoyando en la organización de la reunión de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, que se realizó en Lima en noviembre de 2011, así como del seminario convocado por el *Companies Circle*, realizado en Lima en la misma oportunidad, para difundir en el ámbito empresarial local las experiencias en materia de implementación de prácticas de gobierno corporativo de un conjunto de empresas extranjeras integrantes de dicho Círculo.
- Cabe destacar un conjunto de iniciativas en curso iniciadas en 2011 pero que comprometerán la activa participación de Procapitales en el futuro cercano. En primer lugar, la constitución, conjuntamente con Confiep, del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo, con la finalidad de reforzar la promoción del gobierno corporativo en el Perú, para cuya conformación se han dado los pasos iniciales. En segundo lugar, en el último trimestre del año 2011 Procapitales aceptó la invitación del *CFA Institute* para ser *country sponsor* de los GIPS (*Global Investment Performance Standards*) en el Perú, constituyéndose en la primera entidad en Latinoamérica que adquiere tal condición con miras a promover la adopción y cumplimiento de estos estándares para la elaboración y presentación de información acerca del rendimiento de las inversiones; a tal efecto, ya se ha conformado el Comité Nacional GIPS que agrupa a los principales grupos de interés locales. En tercer lugar, Procapitales se ha convertido en socio fundador de la Asociación *inPERU (Invirtiendo en el Perú)* de reciente creación, que tendrá como objetivo central promover la inversión extranjera en el Perú en beneficio del desarrollo de todos los sectores económicos, involucrándose en la organización y desarrollo de las primeras actividades que habrán de concretarse a partir de 2012.
- 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 23 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 nuevas organizaciones y nuevas autoridades, celebración de aniversarios institucionales, e incluso eventos de capacitación. Destaca sobremanera la activa participación de Procapitales en reuniones sobre gobierno corporativo tanto en Lima como en el extranjero.
- 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 publicó la versión 2011 del *Manual del Mercado de Capitales*, que constituye un material de referencia sobre los principales aspectos legales relacionados con el funcionamiento del mercado de capitales peruano, y que en esta oportunidad contó con la valiosa contribución de un mayor número de empresas asociadas a Procapitales. Durante 2011 se elaboró y envió un total de 239 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 actualizaciones y algunas ampliaciones de contenido en la página web de Procapitales.

- 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, tanto el Comité de Asuntos Legislativos como el Comité de Asuntos Tributarios analizaron algunos proyectos legislativos y regulatorios aplicables al mercado de capitales y elaboraron sendos comentarios que se hizo llegar a las autoridades competentes. En el caso del primer Comité, también le cupo una activa participación en la actualización del *Manual del Mercado de Capitales*. Por su parte, el Comité de Buen Gobierno Corporativo actualizó su conformación y reanudó sus encuentros, realizando cuatro sesiones y efectuando cercano seguimiento a las distintas actividades sobre gobierno corporativo en las que estuvo involucrado Procapitales. En el año bajo reseña, el Consejo Directivo decidió la desactivación del Comité de Fondos de Inversión, acordando que en caso sea necesario discutir algún tema relevante para la industria de fondos de inversión, se conforme un grupo de trabajo especializado que desarrolle el tema específico.
- En el ámbito institucional, a mediados de año se instaló el nuevo Consejo Directivo 2011/2013, con 20 integrantes, habiendo sido reelegido en la presidencia, por un período de dos años adicionales, el socio de Ernst & Young, Marco Antonio Zaldívar. En aplicación de las facultades conferidas en el nuevo Estatuto, el Consejo Directivo procedió a sustituir, hasta el término del mandato de este cuerpo colegiado, a tres directores que renunciaron al cargo. El año concluyó contándose con un total de 66 empresas asociadas, habiéndose registrado el ingreso de un nuevo asociado en 2011.
- En el campo administrativo, durante 2011 destaca el traslado de la sede institucional a un nuevo local alquilado en el distrito de San Isidro, situación que si bien generó algunos gastos adicionales para su adecuación, está permitiendo determinados ahorros permanentes en los gastos generales. Respecto a los servicios de *outsourcing* para la contabilidad, incluyendo el manejo de planilla y el pago de tributos, hasta el 30 de septiembre de 2011 estos servicios fueron provistos por la firma Paredes y Asociados Sociedad Civil, que estableció una firma relacionada especializada únicamente en asesoría contable, denominada Mendoza Villegas Contadores SAC, que asumió los servicios a partir del 1 de octubre de 2011. A partir de julio de 2011 se contrató el Seguro de Vida Ley para todos los trabajadores de Procapitales.
- En relación con los resultados financieros, los ingresos por cuotas ordinarias y de afiliación sumaron un total de PEN 537.950, cifra superior en casi 2% a la del año anterior. La realización de foros y seminarios contribuyó con excedentes por un total de PEN 192.883, cifra 46,2% mayor que la del año anterior. Mientras que el *Manual del Mercado de Capitales* generó un

excedente de PEN 15.476, mayor en casi 34% al del año anterior, la revista *Capitales* continúa siendo deficitaria en casi PEN 30.000. Los gastos administrativos (de personal y generales) se redujeron en PEN 28.457, casi 4,6% respecto del año anterior. Con ello, y a pesar de registrarse gastos excepcionales por un total de PEN 48.229 derivados de la baja de activos fijos por instalaciones en la anterior sede así como de la mudanza y adecuación en el nuevo local, en 2011 se obtuvo por segundo año consecutivo un superávit, esta vez de PEN 78.339, más del triple del año anterior, con lo cual se consolidó el mejoramiento de la posición financiera de la Asociación.

ENTORNO ECONÓMICO Y MERCADO DE CAPITALS EN 2011

En 2011 la actividad mundial se vio debilitada debido tanto a sucesos previstos como imprevistos. Por un lado, las economías avanzadas golpeadas por la crisis continuaron mostrando un débil desempeño y, en particular, la Eurozona agudizó sus problemas de repago de la deuda soberana y del sector bancario; y por otro lado, el terremoto y tsunami ocurridos en Japón en marzo de 2011 golpearon el comercio internacional, y la propagación de los disturbios en el Medio Oriente y Norte de África llevó a la consecuente alza en los precios del petróleo.

La economía mundial se desaceleró marcadamente en los últimos trimestres de 2011. Esto fue el resultado de un crecimiento más débil en Europa y la desaceleración en las economías emergentes. La mayoría de economías desarrolladas continuó creciendo por debajo de su nivel potencial debido al escaso dinamismo del consumo (adversamente afectado por el alto nivel de endeudamiento de los hogares y las elevadas tasas de desempleo) y por la desconfianza sobre la sostenibilidad de la deuda pública en algunas economías de la Eurozona. Por otro lado, el grupo de economías emergentes creció gracias a la actividad de las demandas internas y por los grandes flujos de capital, pero la desaceleración del crecimiento se debió al desmejorado entorno internacional y, en parte, a las políticas económicas aplicadas por las autoridades monetarias desde inicios de 2011, orientadas a evitar el sobrecalentamiento.

Economía internacional

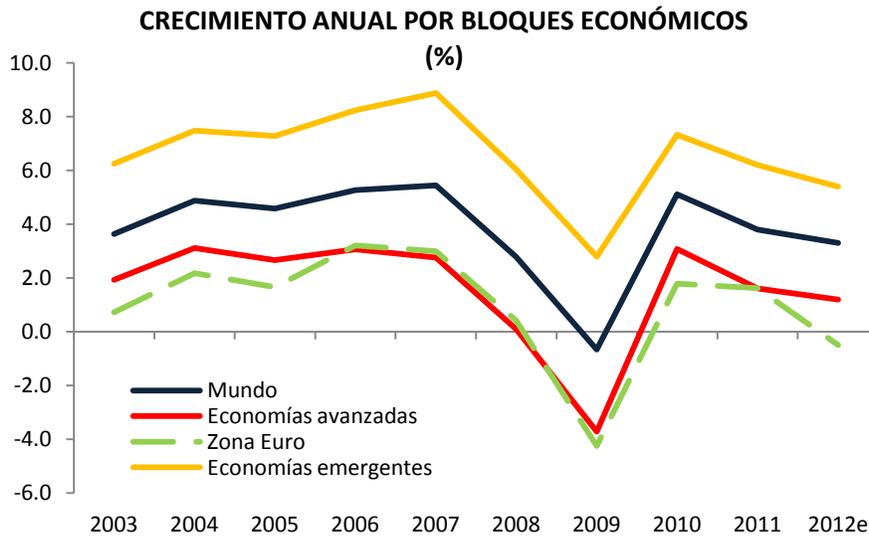
El crecimiento económico mundial en 2011 ascendió a 3.8% respecto del año anterior, según el Fondo Monetario Internacional (FMI). Durante el primer trimestre del año, el crecimiento mundial fue moderado debido a factores de carácter temporal como los problemas de oferta surgidos a raíz del sismo en Japón, las condiciones climáticas desfavorables en el sur de Estados Unidos y el alza en los precios de los *commodities*, factores que empezaron a estabilizarse hacia mediados de año. Hacia el segundo semestre, la desaceleración del crecimiento global se debió a la delicada situación en Europa, lo cual era un problema básicamente enfocado en países pequeños de la Eurozona que se fue extendiendo hacia economías de peso significativo en la economía mundial, como España, Italia y Francia hacia el tercer y cuarto trimestres de 2011.

La actividad económica en Estados Unidos se recuperó en 2011, alcanzando un crecimiento de 1.8% respecto a 2010. Asimismo, presentó un contexto de presiones inflacionarias controladas, tal y como lo reflejan sus indicadores más importantes como los precios al consumidor y al productor y el deflactor de precios del gasto de consumo personal. El crecimiento de Estados Unidos reflejó el repunte de la inversión no inmobiliaria, una ligera recuperación en el empleo y mejores resultados corporativos. Otro factor que influyó en la recuperación de la actividad económica en Estados Unidos fue el mantenimiento de la política monetaria expansiva por parte de la Reserva Federal (FED), que en septiembre lanzó una operación conocida como *twist*, a través de la cual se canjearían bonos a corto plazo (inferior a tres años) por bonos a largo plazo (entre 6 y 30 años), a fin de reducir las tasas de largo plazo, haciendo las condiciones financieras más favorables. El monto de títulos a canjear ascendería a USD 400 mil millones y funcionará hasta junio de 2012.

En Europa la actividad económica inició el año con perspectivas favorables que se fueron deteriorando a medida que se acentuaron los problemas de deuda en Grecia, Irlanda y Portugal. Este escenario también menoscabó la confianza de consumidores e inversionistas lo que se tradujo finalmente en un crecimiento de solo 1.6%, del cual Alemania fue principal partícipe con

un incremento anual de 3%. En el caso de Francia, la segunda economía más grande de la Eurozona, el crecimiento fue de 1.6%, aunque con perspectivas para 2012 de desaceleración porque mantiene una gran exposición a activos de países con problemas de deuda.

Por su parte, Japón enfrentó en marzo un terremoto sucedido por un tsunami de grandes magnitudes. Ello provocó millones de dólares en pérdidas, así como problemas energéticos y serias interrupciones en las cadenas de suministro, que ocasionaron que la economía nipona sea golpeada durante tres trimestres consecutivos con tasas de crecimiento negativo. Hacia fines de año, Japón decreció un 0.9%, tasa menor a lo estimado luego del desastre natural, lo cual estaría mostrando señales de recuperación.



Fuente: FMI
Elaboración: Procapitales

El grupo de economías en desarrollo mostró un crecimiento de 6.2%. Estuvo liderado por las economías de Asia emergente (China e India con crecimientos de 9.2% y 7.4%, respectivamente) y Latinoamérica. En el caso de China, la actividad sigue siendo impulsada por la inversión pública y privada; sin embargo, es importante mencionar que debido a la aceleración de la inflación, el gobierno aplicó, a lo largo de 2011, una serie de medidas regulatorias para aminorar el crecimiento de los precios y del crédito y controlar la formación de burbujas de activos. Las economías en desarrollo de Asia sufrieron una modesta desaceleración como consecuencia de los trastornos en la cadena de suministro mundial y de los recortes de inventarios ante una demanda más incierta en las economías avanzadas.

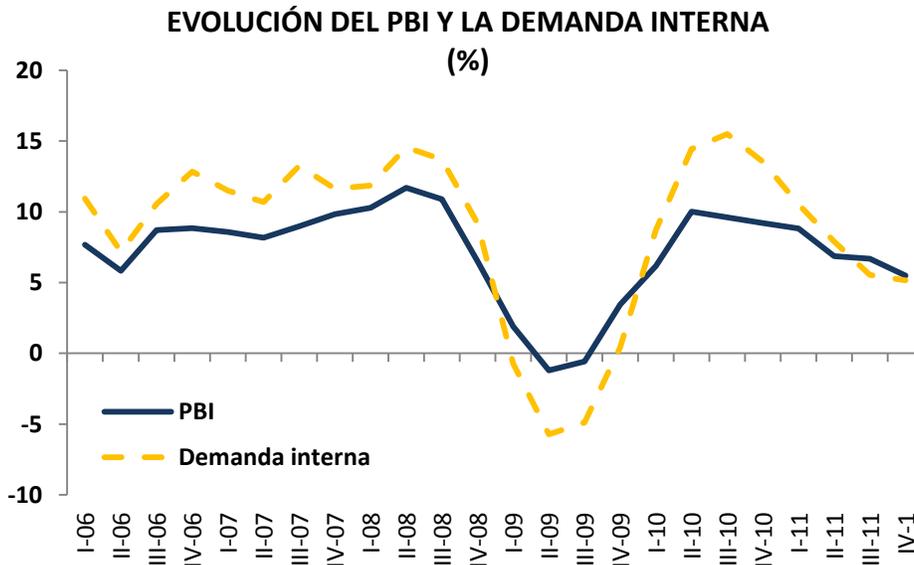
En América Latina la mayoría de economías mostró crecimiento positivo e incremento en las presiones inflacionarias. La demanda doméstica y los altos precios explican este dinamismo. Se estima que muchos de estos países estarían operando cerca de su nivel potencial, por lo que, con miras a relajar posibles sobrecalentamientos en las economías, se comenzó a retirar los estímulos monetarios. Por ejemplo, en el último cuatrimestre, Chile, Colombia y Perú mantuvieron sus tasas de interés, y Brasil redujo inesperadamente su tasa de política monetaria.

En resumen, se pudo apreciar una producción mundial débil explicada por la evolución variada entre las economías avanzadas y las economías emergentes asociadas a contextos económicos de alta incertidumbre.

Economía nacional

Luego del crecimiento de 8.8% en 2010, la economía peruana mostró en 2011 un avance anualizado de 6.9% contabilizando así 13 años de crecimiento sostenido. La actividad económica se sustentó en el desempeño favorable de la demanda interna, aun cuando esta mostró un comportamiento más moderado respecto al año anterior (7.2% frente a 13.1% en el año 2010) como consecuencia de un menor dinamismo en el gasto privado y una reducción en el gasto público. Se observó un menor crecimiento de la inversión privada en 2011, de 9.2%, en comparación con 2010, que fue de 22.1%. El gasto público mostró un comportamiento a la baja, registrando un retroceso anual de 4.0%, explicado por el retiro del estímulo fiscal ejecutado desde fines de 2008. Caso contrario fue el desempeño del consumo privado, que creció 6.4%, incentivado por el incremento del ingreso disponible en los hogares, el empleo y la mayor confianza del consumidor.

La demanda externa también contribuyó con el crecimiento nacional. Las exportaciones lograron un nivel récord histórico de USD 46,268 millones, creciendo un 30.1% respecto del año 2010. Los mayores envíos al exterior se explican por el incremento de exportaciones de productos tradicionales como minerales (plomo, oro, hierro y cobre), pesqueros (harina y aceite de pescado), agrícolas (algodón y café), petróleo y gas natural. Entre las ventas externas de productos no tradicionales figuran los productos agrícolas, textiles, pesqueros, químicos y otros.



Fuente: BCRP
Elaboración: Procapitales

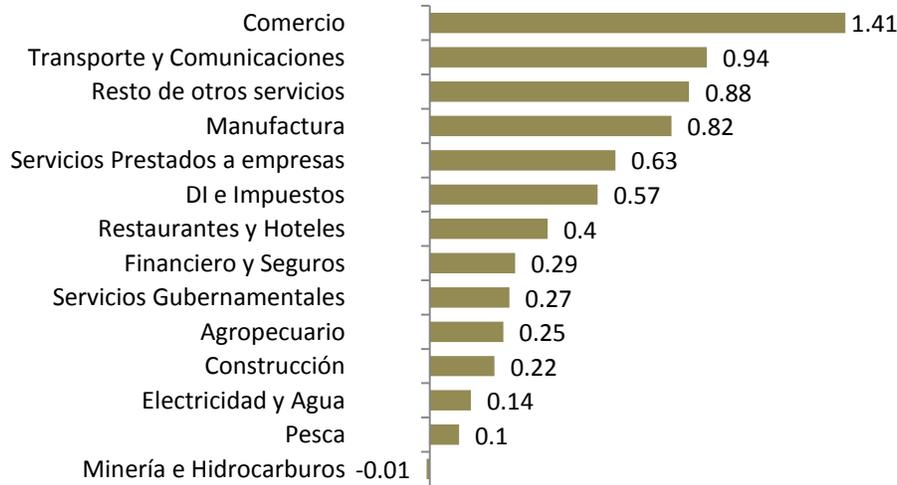
Con respecto a las importaciones, estas crecieron 28.3% respecto del año 2010 sumando USD 36,967 millones. Todos los rubros registraron incrementos importantes (bienes de consumo, 19.2%; materias primas y productos intermedios, 27.3%; bienes de capital y materiales de

construcción, 27.2%). Los mayores volúmenes comercializados durante 2011 provocaron que la balanza comercial sea positiva y se sitúe en USD 9.302 millones. En tanto, el déficit en cuenta corriente ascendió a USD 2.267 millones (equivalente al 1.3% del PBI), financiado por el resultado positivo de la cuenta de capitales (USD 8.363 millones).

A nivel sectorial, se registró un desempeño favorable de casi todos los sectores, con excepción del sector minero. Entre los sectores primarios, la actividad agropecuaria registró un incremento de 3.78%, explicado por la mayor producción agrícola de los principales cultivos (café, papa, espárrago y uva). Asimismo, el sector pesca experimentó un crecimiento de 29.73%, debido al mayor desembarque de anchoveta para consumo industrial. El sector minería e hidrocarburos, en cambio, registró un ligero decrecimiento de 0.22%, como consecuencia de la menor extracción de metales, con excepción del hierro, molibdeno y cobre. Esta evolución descendente de la minería fue atenuada por la mayor producción de hidrocarburos (18.1%) asociada al desarrollo del mercado de gas en el país.

En cuanto a los sectores no primarios, los crecimientos más importantes se registraron en el sector manufacturero (+5.56%), sustentado en el resultado favorable tanto de la actividad fabril no primaria como primaria; el sector construcción (+3.43%), cuyo crecimiento se explicó por un mayor consumo interno de cemento (+3.72%) aunque con un deterioro del avance físico de obras (-2.04%); el sector comercio (+8.82%), determinado, en gran parte, por las mayores ventas de vehículos; y finalmente el sector servicios financieros y seguros, el cual creció 10.49%, debido al dinamismo de los depósitos y los mayores créditos, otorgados en moneda nacional y extranjera.

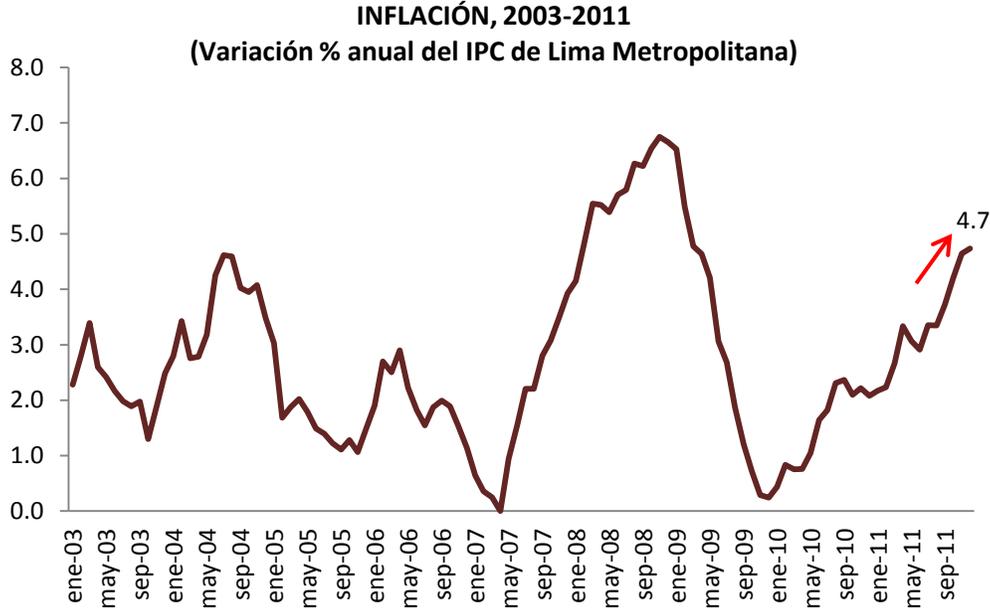
CONTRIBUCIÓN SECTORIAL AL PBI, ENE - DIC 2011



Fuente: BCRP
Elaboración: Procapitales

Durante 2011, la inflación se ubicó en 4.74%, por encima del rango de la meta de inflación del Banco Central de Reserva del Perú (1-3%). La aceleración de la inflación se explicó principalmente por el impacto en los precios domésticos de las alzas en los precios de los *commodities* desde los últimos meses de 2010, así como por factores climatológicos internos que afectaron la oferta de algunos alimentos perecibles, principalmente entre los meses de agosto y noviembre. Al igual que en el caso de los alimentos, el precio del petróleo aumentó en 2011 debido a la mayor demanda

de Estados Unidos y China, tendencia que se acentuó por los conflictos en los países árabes. Estos hechos influyeron en la evolución de los precios de los combustibles y en las tarifas eléctricas (+2.64%). En 2011 los grupos de mayor incidencia en la inflación fueron principalmente alimentos y bebidas (+7.97%), y vestido y calzado (+4.75%).



Fuente: BCRP
Elaboración: Procapitales

La crisis de deuda soberana de la Eurozona, aunada a los mayores riesgos de recesión en las economías europeas y la perspectiva de recorte de tasas de interés en Europa, ocasionó una tendencia hacia la apreciación del dólar norteamericano respecto de la mayoría de monedas. En particular, entre los meses de septiembre y octubre las monedas se debilitaron debido a la mayor aversión al riesgo global (por la situación en Europa), a la corrección a la baja de los precios de los *commodities* y a las salidas de flujos de capital. No obstante, en el Perú, el nuevo sol se mantuvo fuerte frente al dólar norteamericano, el cual cerró con una depreciación anual de 3,93% respecto a la moneda nacional. Así, la moneda peruana se apreció por tercer año consecutivo, pasando de 2.81 a 2.70 nuevos soles por dólar. Durante 2011 se registró un comportamiento altamente volátil del tipo de cambio, el cual básicamente se desvió hacia la baja, aunque con dos fuertes saltos de la tendencia (en abril, y en septiembre-octubre).

Desarrollo del mercado de capitales

Avances normativos para la reforma del mercado

Durante 2011 se introdujeron cambios importantes en la legislación para sancionar la manipulación de precios en el mercado de valores, para promover las emisiones locales y para el fortalecimiento institucional del ente regulador y supervisor. En efecto, el Congreso de la República aprobó, en febrero de 2011, la Ley N° 29660, que establece medidas para sancionar las conductas que configuren manipulación de mercado. Esta norma modificó el artículo 12° de la Ley del Mercado de Valores referido a la transparencia del mercado, desarrollando ciertas conductas

que se considera que atentan contra la integridad y transparencia del mercado; e incluyendo la manipulación de precios en el mercado de valores como un nuevo delito en el Código Penal.

Posteriormente, en junio, el Congreso de la República aprobó la Ley Nº 29720, que promueve las emisiones de valores y fortalece el mercado de capitales. Esta norma incluyó una serie de modificaciones a la Ley de Mercado de Valores, y estableció algunas medidas como la responsabilidad social de los directores por los daños y perjuicios que resulten de las transacciones en las que hubieran participado, y la obligación de publicar información financiera auditada por parte de las empresas no supervisadas por el regulador del mercado, cuando sus ingresos anuales sean iguales o excedan a 3,000 UIT.

Por otro lado, en julio, el Congreso de la República aprobó la Ley Nº 29782, que fortalece la supervisión del mercado de valores, la cual modifica una serie de artículos de la Ley Orgánica de la entonces Conasev, que, entre otros aspectos, reemplaza la denominación Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev) por la denominación Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), a la vez que introduce cambios a la Ley Orgánica de esta institución para dotarla de autonomía funcional, administrativa, técnica y presupuestaria.

Estos cambios de rango legal originaron que la SMV (antes Conasev), en su calidad de órgano regulador y supervisor del mercado de valores, tenga 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 2011 dicha entidad emitió una serie de resoluciones entre las que destacan las siguientes:

- a. Aprobación de Normas para la Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, que dictan medidas aplicables a las empresas supervisadas para fortalecer la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, estableciendo que cada empresa debe informar a la Unidad de Inteligencia Financiera (UIF) las operaciones iguales o superiores a USD 10 mil o su equivalente en moneda nacional.
- b. Modificación del Reglamento del Mercado Integrado a través del Enrutamiento Intermediado, introduciéndose mejoras referidas básicamente a la relación de la sociedad agente de bolsa con su cliente y el contenido mínimo de los contratos de corresponsalía.
- c. Modificación del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, que regula las disposiciones que la referida bolsa debe desarrollar y establecer respecto de requerimientos tecnológicos, sistemas o procedimientos de control para asegurar que las operaciones que se realicen en Rueda de Bolsa a través del Enrutamiento Intermediado correspondan únicamente a operaciones al contado, valores de renta variable y personas autorizadas, mecanismos para evitar las ventas en corto y otro eventos, con el fin de limitar los riesgos de mercado.
- d. Modificación de Normas sobre las contribuciones por los servicios que presta la SMV, señalándose que las bolsas de productos, sociedades corredoras de productos y empresas proveedoras de precios también se encuentran comprendidas como sujetos obligados a la contribución por los servicios de supervisión que presta la SMV.
- e. Aprobación de Normas para la designación del director independiente de la SMV, señalándose que los gremios debidamente constituidos que agrupen a los agentes económicos del mercado de valores y del sistema de fondos colectivos podrán proponer a la SMV una terna de candidatos para director independiente, que deberá presentarse de manera conjunta y dentro del primer semestre del último año del periodo de vigencia del

- director independiente, a la SMV para su posterior remisión al Ministerio de Economía y Finanzas, que a su vez elevará una propuesta a la Presidencia de la República para designar al director independiente.
- f. Aprobación de medidas para agilizar el financiamiento a través del mercado de valores, la cual puso a disposición de los emisores el sistema *e-prospectus* bonos; permitió que las ofertas internacionales que se realicen al amparo de la Regla 144A de Estados Unidos puedan inscribirse en el Registro Público del Mercado de Valores con el mismo documento informativo que se emplea para la oferta en ese país y tener un tramo de colocación dirigido a los inversionistas institucionales dentro del territorio nacional; e incrementó el universo de entidades que pueden actuar como representantes de los obligacionistas.
 - g. Aprobación del Reglamento de Organización y Funciones de la SMV, con el cual se implementaron los cambios introducidos en su momento por la Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores, adecuando su actual estructura organizativa y precisando las instancias y órganos competentes que ejercerán las prerrogativas otorgadas por Ley a la SMV.
 - h. Aprobación del Reglamento del Fondo de Garantía, que regula la organización, funcionamiento y operaciones del Fondo de Garantía; establece los requisitos que se deben cumplir para que los inversionistas puedan acceder a los recursos del Fondo dentro de los límites previamente fijados; y precisa qué inversiones pueden realizarse con dichos recursos.
 - i. Modificación del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, que establece una nueva base de referencia para determinar el monto de la multa a aplicarse en caso se incumplan las disposiciones relativas a las ventas descubiertas reguladas en el Reglamento, así como incluyendo en dicha multa el beneficio económico obtenido como consecuencia del incumplimiento de tales disposiciones.

Por otro lado, en materia tributaria aplicable al mercado de valores se produjo durante el año 2011 ciertos cambios normativos al Texto Único Ordenado (TUO) y al Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta, con el fin de permitir que Cavali realice adecuadamente su labor como agente retenedor del impuesto a las ganancias de capital obtenidas en las operaciones que se realicen a través de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

A nivel de leyes, una de las primeras que aprobó el Congreso en materia tributaria fue la modificación del TUO de la Ley del Impuesto a la Renta mediante la Ley N° 29663, por la cual se considera como renta de fuente peruana las rentas obtenidas por la enajenación indirecta de acciones y participaciones representativas del capital de personas jurídicas domiciliadas en el país, así como a los dividendos y cualquier otra forma de distribución de utilidades distribuidas por una empresa no domiciliada en el país.

Asimismo, en julio, el Congreso mediante Ley N° 29773 aprobó una modificación al TUO de la Ley del Impuesto a la Renta, en lo referido a la renta proveniente de los instrumentos financieros derivados. La modificación establece que se considerarán como rentas de fuente peruana a los resultados provenientes de la contratación de IFD obtenidos por sujetos domiciliados en el país.

Por último, en diciembre, el Congreso aprobó la Ley N° 29820 que amplió hasta el 31 de diciembre de 2012 la exoneración de impuesto a la renta a las ganancias de capital provenientes de la enajenación de valores o derechos sobre estos, que constituyan renta de fuente peruana de segunda categoría para un persona natural, sucesión indivisa o sociedad conyugal que optó por

tributar como tal hasta por las primeras 5 Unidades Impositivas Tributarias (UIT) en cada ejercicio gravable.

A nivel reglamentario, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) introdujo una serie de modificaciones al Reglamento de la Ley de Impuesto a la Renta. En abril de 2011 emitió el Decreto Supremo N° 041-2011-EF, que modificó el artículo 11 del Reglamento, referido a la forma de cálculo del costo computable del impuesto a la renta en el caso de acciones y participaciones cuando se producen aumentos de capital que no implican la emisión de nuevas acciones o participaciones. Seguidamente, en setiembre el MEF emitió el Decreto Supremo N° 176-2011-EF, que estableció la obligación de los contribuyentes de comunicar a Cavali, hasta el 30 de setiembre, el costo computable de los valores mobiliarios adquiridos hasta el 9 de julio de 2011.

Cabe señalar que esta modificación señala que las instituciones de compensación y liquidación de valores efectuarán la retención del impuesto a la ganancia de capital, teniendo en cuenta que: (i) en el caso de valores mobiliarios adquiridos antes del 1 de enero de 2010, cuyos titulares hayan cumplido con proporcionar la información del costo hasta el 30 de setiembre de 2011, el costo computable será el mayor valor entre el costo de adquisición y el valor de cierre del ejercicio gravable 2009; (ii) en el caso de valores mobiliarios cuyos titulares no hubieran cumplido con la obligación de informar el costo hasta el 30 de setiembre de 2011, se tomará como costo el valor al cierre del ejercicio 2009, sin considerar cualquier pérdida de capital que se origine como consecuencia de la enajenación; y (iii) en el caso de valores adquiridos entre el 1 de enero de 2010 y el 9 de julio de 2011, se considerará como costo el que esté registrado por los contribuyentes en las instituciones de compensación y liquidación de valores, hasta el 30 de setiembre de 2011; de no existir dicho registro, el costo computable será cero.

Para la adecuada emisión de los certificados de retención del impuesto a la renta emitidos por las instituciones de compensación y liquidación (Cavali), Sunat estableció, mediante Resolución de Superintendencia N° 258-2011/Sunat, determinadas disposiciones que señalan la información mínima que deben contener estos certificados, los cuales deben ser entregados al perceptor de las rentas, o su representante legal, en el momento del pago y este deberá conservar el certificado durante el plazo de prescripción de la deuda.

En el mismo ámbito tributario, en cuanto al tema del Impuesto General a las Ventas (IGV), en junio de 2011 el MEF aprobó el Decreto Supremo N° 099-2011-EF, a través del cual incluyó en el Apéndice II del TUO de la Ley de IGV, referido a las exoneraciones de IGV, a los intereses generados por valores mobiliarios inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores por personas jurídicas constituidas o establecidas en el país, que sean objeto de oferta en el exterior, siempre que cuente con un tramo de colocación dentro del territorio nacional y que la emisión se realice al amparo de la Ley del Mercado de Valores y de la Ley de Fondos de Inversión, según corresponda. Cabe señalar que los supuestos incluidos en el Apéndice II están exonerados hasta el 31 de diciembre de 2012.

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 Infracciones y Sanciones de la SBS, en materia de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Esta modificación se hizo con la finalidad de armonizar los supuestos de infracción de la materia contenidos en determinadas disposiciones, teniendo en consideración el giro de negocios y actividades que realiza cada grupo de sujetos obligados.
- b. Aprobación del Reglamento de Gestión de Riesgo de Crédito, cuyo objetivo es que las empresas cuenten con prácticas sólidas de gestión de riesgo de crédito y sean consistentes con las recomendaciones formuladas a nivel internacional.
- c. Aprobación del Reglamento de Bonos Hipotecarios Cubiertos, que dispuso que las empresas que deseen emitir estos bonos deberán presentar ante la SBS una solicitud, adjuntando una serie de requisitos, entre los que se incluye un estudio técnico de la emisión que comprenderá un informe de evaluación del impacto del instrumento financiero sobre el perfil de riesgo de la empresa emisora.
- d. Aprobación del Reglamento de Deuda Subordinada aplicable a las Empresas de Seguros, que define las características específicas, requisitos y modalidades que la deuda subordinada debe cumplir para ser computada como parte del patrimonio efectivo de las empresas de seguros.
- e. Modificación del Reglamento de la Gestión Integral de Riesgos y Anexo de Reglamento de Auditoría Interna, con incorpora la función de cumplimiento como una figura independiente de la Unidad de Auditoría Interna y de las actividades de negocio de las empresas supervisadas.
- f. Aprobación del Sistema ROSEL para que las empresas bajo el ámbito de supervisión y control de la SMV puedan remitir el reporte de operaciones sospechosas que identifiquen a la UIF-Perú, en el marco de la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.
- g. Modificación del Reglamento para la Administración del Riesgo Cambiario, que dispuso que el valor absoluto de la posición neta en productos financieros derivados de moneda extranjera de las empresas supervisadas por la SBS, no podrá ser mayor al 30% de su patrimonio efectivo o a PEN 350 millones, el que resulte mayor.

Debe mencionarse, además, que durante 2011 el Congreso de la República aprobó elevar el límite legal de inversiones en el exterior de los fondos de pensiones administrados por las AFP de 30% a 50%. El límite operativo, que es establecido por el Banco Central de Reserva, se mantuvo en 30%.

Por otro lado, en enero el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) aprobó el Reglamento del Programa Creadores de Mercado, con la finalidad de fomentar el desarrollo del mercado de deuda pública doméstico fundamentalmente a tasa fija. El Reglamento establece que las emisiones de bonos soberanos internos en nuevos soles que efectúa el gobierno en el mercado de capitales local serán colocadas a favor de las entidades financieras y sociedad agentes de bolsa seleccionadas por el MEF, siendo su principal función la negociación de estos instrumentos en el mercado secundario de valores. Asimismo, el MEF aprobó una resolución que fija el monto mínimo de bonos soberanos internos que deben adquirir las entidades financieras y SAB seleccionadas por el MEF como creadores de mercado.

Asimismo, en marzo el MEF aprobó dos reglamentos referidos a valores mobiliarios para promover el financiamiento en el mercado. En tal sentido, el MEF aprobó el Reglamento de la Ley que regula los Bonos Hipotecarios Cubiertos y el Reglamento de la Ley que promueve el financiamiento a través de la factura comercial.

Evolución

En 2011, los mercados bursátiles del mundo mantuvieron comportamientos erráticos, con pequeños ciclos alcistas y bajistas. Al cierre del periodo, la gran mayoría de bolsas presentó pérdidas que oscilaron predominantemente alrededor del 15%, mientras que en el caso de las que ganaron, los rendimientos fueron reducidos.

En el mercado local, se inscribieron valores correspondientes a 60 emisiones de títulos por oferta pública primaria (OPP) en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), que significaron un crecimiento de 1.78% respecto del monto registrado en 2010 y que totalizaron USD 4,125.5 millones. Los tipos de valores más comunes fueron los bonos corporativos que representaron el 64.2% del total de las emisiones, seguidos de los instrumentos de corto plazo con una participación de 13.4%, los bonos de titulización (9.7%), y los certificados de depósito negociables (9.2%); lo que indica un cambio en las proporciones de los valores inscritos.

Inscripciones y Colocaciones de Oferta Pública Primaria

	Emisiones Inscritas			Emisiones Colocadas		
	Millones USD			Millones USD		
	2010	2011	%	2010	2011	%
Acciones	0,00	0,00	0,00	98,00	0,00	0,00
B. Corporativos	3665,95	2650,17	64,24	802,13	750,61	50,57
B.A.F.	55,52	33,00	0,80	84,57	50,52	3,40
B. de Titulización	35,00	398,56	9,66	34,53	223,34	15,05
B. Hipotecarios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. Subordinados	0,00	111,35	2,70	5,25	74,63	5,03
Instrum. Corto Plazo	117,55	551,62	13,37	71,50	122,99	8,29
I.C.P. Titulizado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Certific. Depósito Negoc.	1779,37	380,80	9,23	139,68	262,17	17,66
Total	4053,39	4125,50	100,00	1235,66	1484,25	100,00

Programas de emisión	2309,6	1755,7
Proporción 2011/2010	76%	

Fuente: SMV

El sector privado obtuvo un financiamiento en el mercado público de valores por un monto total de USD 1,484.2 millones correspondiente a 100 colocaciones. Esta cantidad supera en 20.1% a la registrada en 2010. De la suma colocada, los principales demandantes de los títulos colocados fueron los fondos mutuos con una participación de 26.2%, seguidos por los fondos de pensiones (16.3%) y otros inversionistas (14%).

Cabe mencionar que los bonos fueron los instrumentos de mayor colocación con una participación de 74.1% del total de emisiones. Además, el 66.8% de los valores con un plazo de redención mayor a un año tuvo una clasificación AAA. Los emisores que obtuvieron los mayores volúmenes de financiamiento, a través del mercado primario de valores, pertenecieron a los subsectores de bancos (36.4%), financieras (18.3%) y tituladoras (15%).

El sector público alcanzó un volumen negociado de bonos soberanos de PEN 27,738 millones en 2011. En este mismo periodo, la curva de rendimiento de bonos soberanos reflejó dos aspectos: por un lado, el mantenimiento de bajas tasas de interés en el tramo corto de la estructura de plazos por expectativas de que las actuales tasas se reduzcan; y, por otro, una disminución de los rendimientos en los tramos medio y largo de la curva, luego de la sobre-reacción al alza registrada en septiembre por la mayor incertidumbre asociada a la crisis de deuda en Europa. El flujo de inversionistas no residentes en el mercado de bonos soberanos no se vio afectado en el periodo, incluso aumentó lo que habría presionado los rendimientos a la baja.

En enero de 2011 se lanzó el Programa de Creadores de Mercado con el fin de promover el desarrollo del mercado doméstico de deuda pública con títulos en moneda local, fundamentalmente a tasa fija, contribuyendo así a la formación de una curva de rendimiento que refleje adecuadamente el costo de captación de la República. Este objetivo se enmarca dentro de uno mayor, que es el desarrollo del mercado de capitales del Perú.

Respecto al mercado secundario de valores, la plaza limeña presentó en 2011 un factor adicional que repercutió de manera relevante en la volatilidad de las cotizaciones: el proceso electoral presidencial realizado en los meses de abril y junio. Al cierre de abril, los precios de las principales acciones cayeron ocasionando una fuerte retracción del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL), que acumuló a esa fecha una pérdida de 16%. A junio, el impacto negativo de los resultados electorales fue aun mayor, pues ocasionó una liquidación de posiciones sin precedentes originando la mayor caída diaria del IGBVL en toda su historia -desde su creación en 1982- al descender 12.5% (6 de junio). Hacia el segundo semestre del año la agencia clasificadora de riesgo Standard & Poor's elevó la nota de Perú, pasando de BBB- a BBB, el escalón más alto dentro del grado de inversión.

En relación con el Índice Selectivo (ISBVL), este mostró un crecimiento negativo de 14.7%; análogamente, el Índice Nacional de Capitalización (INCA) y el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) registraron retrocesos de 22.4% y 14.71%, respectivamente. No obstante, la negociación anual de la Bolsa de Valores de Lima mostró un incremento respecto de los dos periodos precedentes superando los USD 7,817 millones. Los sectores de mayor actividad en el año fueron: mineras (52%), diversas (15%), y bancos y financieras (14%).

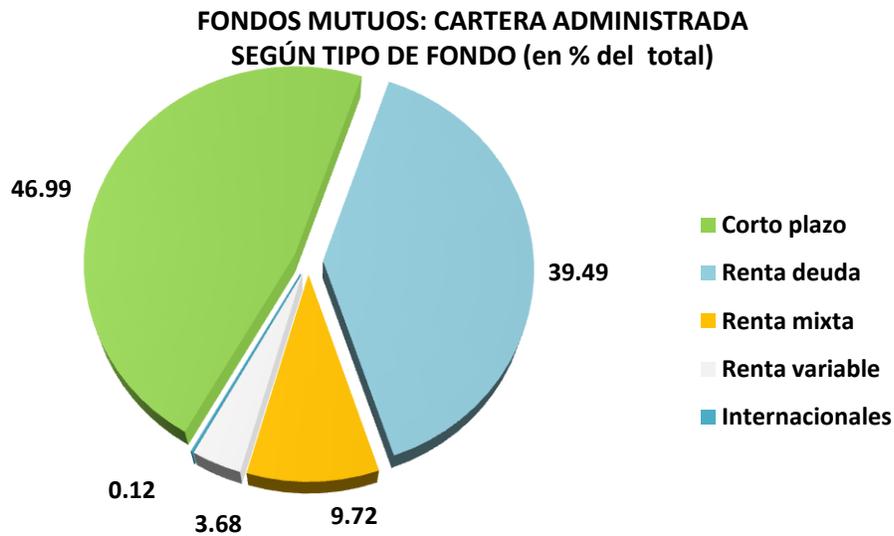
En referencia a la capitalización bursátil total de la BVL,¹ esta ascendió, a fines de año, a USD 121,596 millones, lo que representó un retroceso de 25% respecto al nivel mostrado a fines de 2010. El monto negociado con instrumentos de renta variable alcanzó los USD 6,236.9 millones, seguido por las operaciones de reporte con USD 919.8 millones, y luego las operaciones con instrumentos de deuda al contado con una disminución de 18.72% respecto al año 2010 (con USD 632,9 millones).

En cuanto a la colocación primaria esta sumó USD 13,6 millones y respecto al ingreso de nuevas empresas al mercado, durante 2011 se produjo la inscripción de valores de 13 compañías, entre las cuales figuran cuatro empresas mineras *junior*: Sienna Gold Inc., Luna Gold Corp., Sulliden Gold Corp. Ltd. y Sunset Cove Mining Inc., lo cual mantuvo el crecimiento de este segmento.

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

Cabe destacar que en noviembre de 2011 la Corporación Lindley colocó en el exterior bonos corporativos por USD 320 millones a un plazo de 10 años, obteniendo una tasa de 6.75% (un *spread* sobre el bono del Tesoro de Estados Unidos de 482 puntos básicos). Este tipo de emisiones se ha observado también en Colombia, Chile y México, pues las empresas requieren seguir creciendo para aprovechar las oportunidades que ofrecen sus mercados.

Acerca de la industria de fondos mutuos, el patrimonio administrado alcanzó la suma de USD 5,071.42 millones, 12.6% inferior de la suma registrada a fines de 2010. Del total, 86.5% corresponde a fondos mutuos de renta fija, 9.7% a renta mixta, y 3.7% a renta variable. El número de partícipes finalizó el año en 262,816, lo que representó una reducción de 6% respecto al cierre del año anterior. En 2011, los inversionistas mantuvieron un equilibrio de monedas en la cartera, de la cual el 48.9% del total estuvo denominada en moneda doméstica (mayor al nivel registrado en diciembre de 2010: 48.2%).



Fuente: SMV
Elaboración: Procapitales

En relación con los instrumentos que componen el portafolio de inversiones de los fondos mutuos, se observó que los depósitos de ahorro y a plazo concentraron la mayor participación con un 51% de participación. Por su parte, los Certificados de Depósitos Negociables incrementaron su participación en la estructura de esta cartera respecto de diciembre de 2010, teniendo una cuota de 5.7%. Asimismo, los bonos del Estado evolucionaron favorablemente de 2010 a 2011 con intervenciones que pasaron de 20.2% a 23.3%. Los instrumentos que mostraron un comportamiento contrario fueron los de renta variable, pues redujeron su participación de 11.1% en diciembre de 2010 a 7.8% en diciembre de 2011.

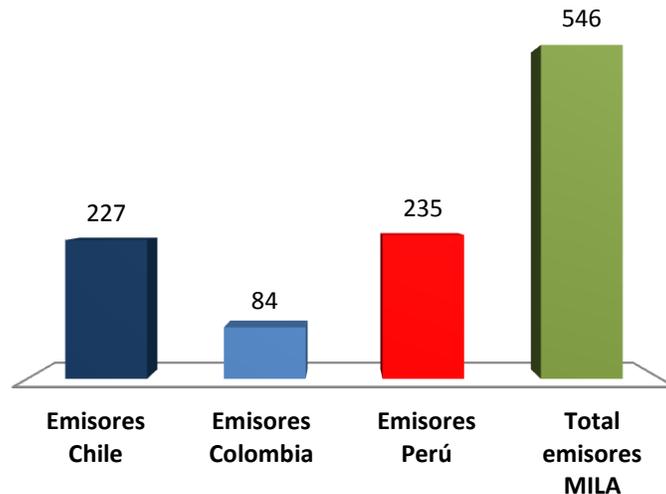
La cartera administrada por las administradoras de fondos de pensiones (AFP) ascendió, a diciembre de 2011, a PEN 81.88 mil millones (los recursos en el fondo 2 representan el 69% del total), de los cuales 49.5% correspondió a inversiones realizadas en nuevos soles, el 43.2% en dólares norteamericanos y 7.3% en otras monedas. Sus inversiones se concentraron en el ámbito local con un 71.1% de sus inversiones, lo que incluye títulos de renta variable, bonos del gobierno y títulos de renta fija emitidos por el sector privado; mientras que sus inversiones en el extranjero

alcanzaron el 28.3%, cercano al límite legal y operativo permitido. La rentabilidad nominal anual de los fondos 2 y 3 fue negativa en el año (-7.06% y -17.32%, respectivamente), y la rentabilidad real anual de los tres fondos fue negativa, debido a la volatilidad de los mercados financieros internacionales derivada de la situación de crisis e incertidumbre principalmente en la Eurozona.

Un evento trascendental para el mercado fue el inicio de operaciones del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) ocurrido el 30 de mayo. El MILA contempla la integración de los mercados accionarios de Colombia, Chile y Perú, lo cual beneficia a los inversionistas al permitirles ingresar a la plaza más grande de la región, desde el punto de vista de número de emisores, con 546 compañías emisoras, seguida por la bolsa de México con 421, y la de Brasil con 375. Esta unión destaca la complementariedad de sus mercados: el mercado peruano aporta fundamentalmente a compañías mineras; Colombia se destaca por sus sectores energético y petrolero, mientras que Chile predomina por sus empresas del sector bancario y comercio.

Al cierre de 2011, la capitalización bursátil del MILA alcanzó los USD 599,271 millones. La participación en el valor de las compañías listadas por mercado la lidera Chile con 44.9%, seguida de Colombia con 34.8%, y Perú con 20.3%. Asimismo, el volumen total negociado registró los USD 100,390 millones, donde el mayor número de operaciones las registra la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS) con un 57.1% (USD 57,332 millones), seguido por la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) con el 36.7% (USD 36,816 millones) y la BVL con un 6.2% (USD 6,241 millones). El primer año del MILA permitió a este nuevo mercado llegar a un número total de compañías listadas de 546 empresas, 20 de ellas nuevas en el mercado.

**MILA: NÚMERO DE EMISORES
(Al 30 de diciembre de 2011)**



Fuente: www.mercadointegrado.com
Elaboración: Procapitales

A partir del funcionamiento del mercado integrado, se constituyeron ocho fondos mutuos para invertir en él, cuatro de ellos en Chile, dos en Colombia y dos en Perú. Estos fondos alcanzaron, al cierre de 2011, un valor total de USD 40.6 millones, de lo cual los fondos chilenos representan el 71%, los peruanos el 16% y los colombianos el 13%.

Respecto a la evolución de los índices, el S&P MILA 40, índice creado por Standard & Poor's con los principales 40 valores negociados en el MILA, presentó una variación negativa de 20.96% en 2011. Por su parte, el índice COLCAP (Colombia) presentó una caída anual de -13.83%, seguido del IPSA (Chile) con un -15.22% y finalmente el IGBVL (Perú) con un -16.69%.

Perspectivas

Para el año 2012 se espera un crecimiento aproximado de 3.25% para la producción mundial. El contexto que se espera para el año en mención es de crecimiento moderado de las economías emergentes, recuperación de algunas de las economías avanzadas, y recesión a causa de la insolvencia fiscal en la Eurozona.

Las economías emergentes reducirían su dinamismo experimentado en años anteriores debido al deterioro de las condiciones externas y a la desaceleración de las demandas internas. Dentro del grupo, las economías de mayor empuje serían los países en desarrollo de Asia y América Latina. Por el contrario, las economías de menor crecimiento serían las de Europa central y oriental.

En el lado de las economías avanzadas, los motores serían Estados Unidos y Japón; el primero mostraría un repunte en sus principales indicadores, y el segundo se vería dinamizado por la recuperación de sus industrias, tras el sismo de comienzos de 2011. En la Eurozona, la posición insolvente de la región será una sombra sobre la economía mundial, no solo durante 2012, sino a lo largo de varios años. Por tanto, es previsible que esta parte del mundo continúe la rebaja de calificación crediticia y los ataques a los mercados de bonos soberanos. También es previsible que los respectivos bancos centrales respondan apoyando el precio de los bonos (lo cual significa, en la práctica, financiar el déficit fiscal) para evitar que la presión sobre tasas empuje a las naciones al *default* de su deuda.

Se aguarda un crecimiento de la economía peruana más moderado que en el año 2011, cercano al 6% según el BCRP. El crecimiento continuará siendo liderado por los sectores de demanda interna, especialmente la inversión y el gasto privado, pero también se notará una gran participación del sector público. En 2012, el sector privado planea invertir de forma relativamente agresiva en diversos, incluyendo *retail* (tiendas de departamentos y supermercados), bancos, construcción e inmobiliario y minería e hidrocarburos.

Los proyectos de inversión anunciados para el período 2012-2013 suman USD 35.5 mil millones. Considerando la evolución de las expectativas de las empresas y los anuncios de inversión, se espera un crecimiento de la inversión privada de 8.2% para el año 2012. Del total de lo proyectado, el 6.4% corresponde a proyectos de infraestructura. Por su parte, el sector inmobiliario crecería a menor ritmo en comparación con 2011: en términos de metros cuadrados se registraría una expansión de entre 10 y 15%, y en términos de valor, el precio de las edificaciones continuaría al alza como consecuencia de la revalorización de los terrenos. En relación con el financiamiento de viviendas, se proyecta que el sistema financiero podría otorgar hipotecas a 40 mil nuevas familias en 2012, lo que estaría acompañado de un crecimiento del total de préstamos hipotecarios hasta en un 20%.

En 2012 se espera un superávit comercial de alrededor de USD 9,100 millones, un resultado comercial inferior al registrado en 2011. Tanto las importaciones como las exportaciones

aumentarían en 2012 (8% y 7.3%, respectivamente). Las importaciones aumentarían en línea con la demanda agregada interna y los precios de los insumos importados; las exportaciones sufrirían algún impacto negativo sobre sectores puntuales pero al esperarse crecimiento en sus pares comerciales, se esperaría también mayores ventas al exterior.

Con respecto a las expectativas inflacionarias, estas apuntan a regresar a tasas dentro del rango meta del Banco Central de Reserva debido a la desaceleración de la demanda interna y por la política monetaria aplicada por el BCRP. Así, la inflación a finales de 2012 se ubicaría en 3%.

Por el lado del mercado de valores, en diciembre de 2011 se firmó el Acuerdo de Intención entre la Bolsa Mexicana de Valores y los miembros del MILA, con lo que se espera que a fines de 2012 el mercado mexicano empiece a operar en el MILA expandiendo el potencial del mercado, con lo cual podrían llegar a operar unos USD 300-350 millones por día.

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.

Así, el 18 de julio de 2001 se constituyó, con el respaldo de siete empresas, 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 entonces 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 cumplió diez años de vida institucional ejerciendo una labor gremial y promotora del desarrollo del mercado de capitales peruano. En este lapso, la 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 a las iniciativas legislativas y reglamentarias en relación con la aplicación del Impuesto a la Renta (IR) a las ganancias de capital en operaciones bursátiles, y el rol de Cavali como agente retenedor del impuesto; así como la propuesta para la inafectación del Impuesto General a las Ventas (IGV) sobre diversas operaciones relacionadas con el mercado de valores, que se encuentran exoneradas, y sobre los ingresos derivados de los servicios de crédito otorgados directamente por los fondos de inversión. Asimismo, Procapitales ha continuado presentando comentarios sobre iniciativas legales para la reforma del mercado de capitales, como son los comentarios a los proyectos de ley referidos a la promoción de la emisión de valores y al fortalecimiento de la supervisión del mercado, y proyectos de normas que introducían cambios a la reglamentación del mercado de valores puestos en consulta ciudadana, como el Proyecto de Reglamento de Abuso de Mercado.

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 2011 se continuó con la edición mensual de la revista *Capitales*, y el envío diario del boletín digital *Al Día*, y hacia el segundo trimestre del año bajo reseña, se publicó una nueva actualización del *Manual del Mercado de Capitales*.

En cuanto a la realización de eventos, Procapitales ha continuado con la organización de una serie de foros y 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 de la CAF y el patrocinio de las principales empresas vinculadas al mercado de capitales nacional. 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. En este último campo, destaca la creciente participación de Procapitales en eventos internacionales de gobierno corporativo, tales como la *Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo*, a cargo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Grupo Banco Mundial, y que en el año 2011 se llevó a cabo en la ciudad de Lima, contando con el apoyo organizativo de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y Procapitales; y las reuniones de la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica, organizadas por el Foro Global de Gobierno Corporativo, una iniciativa conjunta del Banco Mundial y la OCDE, de la cual Procapitales forma parte.

Por último, cabe destacar un conjunto de iniciativas en curso iniciadas en 2011 pero que comprometerán la activa participación de Procapitales en el futuro cercano. En primer lugar, la constitución, conjuntamente con Confiep, del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo, con la finalidad de poder dar mayor énfasis y reforzar la promoción del gobierno corporativo en el Perú. En segundo lugar, en el último trimestre del año 2011 Procapitales aceptó la invitación de *CFA Institute* para ser *country sponsor* de los GIPS (*Global Investment Performance Standards*) en el Perú, constituyéndose en la primera entidad en Latinoamérica que adquiere tal condición con miras a promover la adopción y cumplimiento de estos estándares para la elaboración y presentación de información acerca del rendimiento de las inversiones. En tercer lugar, Procapitales se ha unido a la asociación *inPeru*, de reciente creación, que tiene como objetivo central promover la inversión extranjera en el Perú en beneficio del desarrollo de todos los sectores económicos.

En suma, las acciones realizadas por Procapitales a lo largo de su trayectoria 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:

- a. Promover el desarrollo de nuevos instrumentos de inversión.
- b. Fomentar el acceso de nuevos emisores de valores, tanto de renta fija como de renta variable.

- c. Promover la movilización de recursos de inversionistas institucionales mediante nuevos vehículos intermediarios.
- d. Promover activamente mejoras en la legislación y regulación del mercado de capitales.
- e. Difundir y fomentar la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo.
- f. Generar un espacio organizado, permanente y proactivo de diálogo e interacción entre los agentes participantes en el mercado, incluyendo los organismos reguladores y supervisores.
- g. 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:

- a. Canal de diálogo directo con autoridades (MEF, SMV, SBS, BCRP y Congreso de la República), que permite canalizar iniciativas legales y regulatorias.
- b. 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
 - Difusión de buenas prácticas de gobierno corporativo
- c. 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 y talleres (desayunos empresariales)
 - Otros eventos
- d. Difusión de información a través de:
 - Revista mensual *Capitales*
 - *Manual del Mercado de Capitales*
 - Boletín digital *Al día* (diario)
 - Otras publicaciones ocasionales
 - Alertas informativas
 - Página web: www.procapitales.org
- e. 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 actualmente con tres comités de trabajo sobre temas especializados. 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

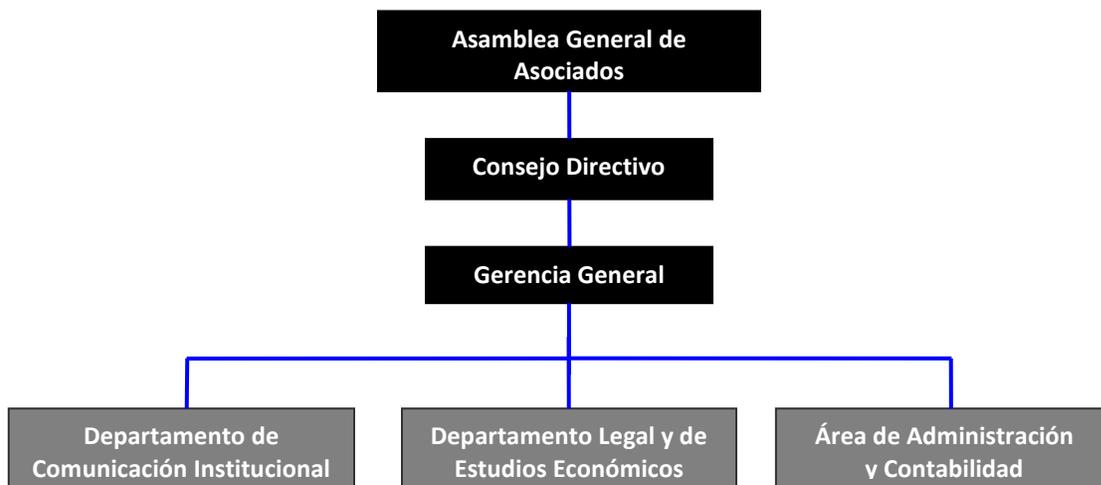
de este comité ha sido la organización, conjuntamente con la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), del Concurso Buen Gobierno Corporativo.

- *Comité de Asuntos Legislativos (CAL)*. Está orientado a discutir y promover las condiciones para un marco legal favorable para el desarrollo del mercado de capitales, procurando una cercana interacción con los organismos reguladores. Este comité se encuentra principalmente, aunque no exclusivamente, integrado por los más prestigiosos estudios de abogados del país, que a su vez son miembros de Procapitales.
- *Comité de 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:

- *Departamento Legal y de Estudios Económicos*. Se encarga de brindar asesoría y apoyo a la Gerencia General en asuntos de carácter jurídico y económico, 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.
- *Departamento de Comunicación Institucional*. Esta área tiene como función la promoción y publicidad de las actividades de la Asociación, encargándose 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 y Contabilidad*. Se encarga del control 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.

ORGANIGRAMA DE PROCAPITALES



AUTORIDADES

Consejo Directivo

En el transcurso del año 2011, Procapitales contó con dos consejos directivos. El primero de ellos había sido elegido en junio de 2009 y ejerció sus funciones desde el 1 de julio de 2009 hasta el 30 de junio de 2011; y el actual Consejo Directivo, que estará vigente hasta 2013, asumió sus funciones a partir de julio de 2011.

Consejo Directivo hasta junio 2011. Fue elegido por 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, tal como consta en el asiento A00012 de la Partida Electrónica N° 11314438, correspondiente a Procapitales, y estuvo originalmente integrado por 20 miembros.

Este Consejo Directivo sufrió variaciones, pues en Asamblea General Ordinaria de Procapitales del 28 de abril de 2010, donde uno de los temas de agenda fue la recomposición del Consejo Directivo vigente, se aceptaron las renunciaciones de tres miembros y se aprobó la incorporación de dos nuevos miembros al Consejo Directivo. Asimismo, una de las entidades con representación en el Consejo Directivo cambió de razón social, siendo este cambio también reconocido.

Las elecciones y nombramientos antes indicados así como el detalle del nuevo nombre de la institución, cuyo representante –Edgardo Suárez- integraba el Consejo Directivo, 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, hasta junio del año 2011, a saber:

- Presidente
 - Marco Antonio Zaldívar García, Ernst & Young Perú SRL (Socio de Auditoría)
- Primer vicepresidente
 - Patricia Gastelumendi Lukis, Ferreyros SAA (Gerente de División de Administración y Finanzas)
- Segundo vicepresidente
 - Julio Rafael Alcázar Uzátegui, Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros (Socio)
- Directores
 - Victor Manuel Sánchez Azañero, Cavali SA ICLV (Gerente General)
 - José Guillermo García Herz, Access SEAF SAFI SAC (Director Gerente General)
 - Edgardo Suárez Herrera, Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente Central de Trading)
 - Pablo Manuel Berckholtz Velarde, Estudio Echeopar Abogados SCRL (Socio)
 - Jean Paul Chabaneix Cunza, Rodrigo, Elías & Medrano Abogados (Socio)
 - Carlos Ernesto Gálvez Pinillos, Compañía de Minas Buenaventura SAA (Gerente de Finanzas y Administración)
 - Andrés Jorge Simons Chirinos, Telefónica del Perú SAA (Director de Finanzas)
 - Mónica Miloslavich Hart, Graña y Montero SAA (Gerente de Finanzas)
 - José Antonio Blanco Cáceres, Citicorp Perú Sociedad Titulizadora SA (Gerente General)
 - Jorge Monsante Burga, Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente General)
 - Pablo Manuel José Moreyra Almenara, Enfoca SAFI SA (Gerente)
 - Francisco Dianderas Cáceres, LarraínVial SAF SA (Gerente de Operaciones)

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

Luego de la Asamblea General de abril de 2010, específicamente el 9 de febrero de 2011, en sesión de Consejo Directivo se informó que Francisco Dianderas Cáceres, representante de Larraín Vial SAF SA, había dejado de pertenecer a dicha empresa, con lo cual perdía su condición de miembro del Consejo Directivo de Procapitales, pasando este cuerpo colegiado a estar compuesto únicamente por 18 miembros.

Posteriormente, en sesión del Consejo Directivo de fecha 13 de abril de 2011, se informó que José Antonio Blanco había asumido recientemente como presidente del Directorio y gerente general de Citicorp Perú, y había formulado su renuncia al cargo de miembro del Consejo Directivo de Procapitales representando a Citicorp Perú Sociedad Titulizadora, por lo cual el Consejo Directivo acordó incorporar a Nelson Dávalos como nuevo representante de Citicorp Perú Sociedad Titulizadora ante el Consejo Directivo, en reemplazo de José Antonio Blanco. Asimismo, con fecha 18 de mayo de 2011, el Consejo Directivo aprobó la incorporación de Aldo Ferrini como nuevo representante de AFP Integra en el Consejo, en reemplazo de Gonzalo de las Casas, quien había renunciado al cargo. En consecuencia, a partir de entonces el Consejo Directivo pasó a estar compuesto por 18 integrantes y así concluyó su mandato a fines de junio del año 2011.

Consejo Directivo desde julio 2011 hasta 2013. Fue elegido mediante Asamblea General Ordinaria del 27 de abril de 2011, para el período 2011/2013, entrando en funciones a partir del 1 de julio de 2011, y fue debidamente inscrito en el asiento A00015 de la partida electrónica N° 11314438. Quedó integrado por 20 miembros, a saber:

- Presidente
 - Marco Antonio Zaldívar García, Ernst & Young Perú SRL (Socio de Auditoría)
- Primer vicepresidente
 - Julio Rafael Alcázar Uzátegui, Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros (Socio)
- Segunda vicepresidenta
 - Patricia Gastelumendi Lukis, Ferreyros SAA (Gerente de División de Administración y Finanzas)
- Directores
 - Gonzalo Camargo Cárdenas, AFP Horizonte (Gerente de Inversiones)
 - Aldo Ferrini Cassinelli, AFP Integra (Gerente Central de Inversiones)
 - David Ambrosini Valdez, Banco de Comercio (Gerente de Administración y Finanzas)
 - Victor Manuel Sánchez Azañero, Cavali SA ICLV (Gerente General)
 - Milko Ibáñez Segura, Celfin Capital SAFI (Gerente General)
 - Nelson Dávalos Gosling, Citicorp Perú Sociedad Titulizadora SA (Director de Banca Corporativa y Banca de Inversión)
 - Rafael Picasso Salinas, Estudio Echeopar Abogados SCRL (Socio)
 - Edgardo Suárez Herrera, Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente Central de Trading)
 - Paulo Comitre Berry, La Fiduciaria SA (Gerente General)

- Andrés Uribe Kling, Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros (Director de la Unidad de Tesorería e Inversión)
- César Fuentes Cruz, Popular SAFI SA (Vicepresidente del Directorio)
- Alejandro Pérez-Reyes Zarak, Prima AFP (Gerente de Inversiones)
- Pedro Grados Smith, Profuturo AFP (Gerente de Inversiones)
- Alonso Gómez Dávila, Red de Energía del Perú SA (Gerente de Finanzas)
- Paul Castritius Mendoza, Rodrigo Elías & Medrano Abogados (asociado)
- Daniela Polar Muncher, Summa SAFI SAC (Directora)
- Andrés Jorge Simons Chirinos, Telefónica del Perú SAA (Director de Finanzas)

Cabe precisar que desde su elección el Consejo Directivo 2011/2013 ha tenido algunas variaciones, reportándose tres salidas y acordándose tres ingresos entre los integrantes del referido órgano de dirección durante el año 2011. Así, en la primera sesión del Consejo Directivo electo, de fecha 6 de julio de 2011, se acordó aceptar las renunciaciones de Andrés Simons, representante de Telefónica del Perú SAA; y de Gonzalo Camargo, representante de AFP Horizonte. Ambas renunciaciones se dieron en razón de que estas personas habían cesado en sus funciones en las empresas que representaban en el Consejo Directivo. El Consejo Directivo acordó en la misma sesión, conforme a sus facultades previstas en el Estatuto, elegir a los nuevos directores que pasaban a ocupar los cargos vacantes por el resto del período por el que fueron elegidos los directores cesantes. En tal sentido, se eligieron como reemplazantes a Carlos Perales Reyes y Renzo Castellano Brunello, como representantes de Telefónica del Perú SAA y de AFP Horizonte, respectivamente.

Posteriormente, en sesión del Consejo Directivo de fecha 17 de agosto de 2011, se aprobó la renuncia del señor Alonso Gómez, representante de Red de Energía del Perú SA, en razón de que había cesado en sus funciones en dicha empresa, por lo que no podía representarla en el Consejo Directivo de Procapitales. En su reemplazo se eligió a Cristian Restrepo Hernández, como representante de dicha entidad. En consecuencia, hubo cambios en los integrantes del Consejo Directivo durante el año 2011, pero se mantuvo su composición de 20 miembros, y así se ha mantenido hasta la fecha de presentación y aprobación de la presente Memoria.

Gerencia General

Durante 2011 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

Los representantes de Procapitales realizaron durante 2011, una ronda de visitas a las principales autoridades económicas del actual Gobierno instalado a partir del 28 de julio de 2011. El principal propósito de estas visitas, aparte del correspondiente saludo protocolar por las designaciones en unos casos y ratificaciones en otro de las autoridades, fue expresar el interés de Procapitales de colaborar, desde el sector privado, todas las iniciativas gubernamentales que buscan la mejora del mercado de capitales en el Perú. A continuación se reseñan las visitas realizadas.

Reunión con la superintendente de la SMV

Procapitales realizó una visita protocolar a la titular de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Lilian Rocca, el 14 de octubre de 2011. En dicha ocasión asistieron el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; el primer vicepresidente, Rafael Alcázar; y el gerente general, Gerardo M Gonzales. También estuvo presente el entonces asesor de la Alta Dirección y hoy secretario general de la SMV, Julio Vargas Piña.

Las autoridades de Procapitales y de la SMV compartieron algunas ideas sobre las necesidades de reforma del mercado así como los alcances y posibles impactos de las leyes sectoriales aprobadas a mediados de año (Ley de Promoción de las Emisiones de Valores Mobiliarios y Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores). Específicamente se conversó sobre el rol más protagónico que la SMV tendrá en el mercado, en razón de su transformación de Comisión a Superintendencia, con mayor autonomía e independencia. También se acordó impulsar el desarrollo de un trabajo de revisión de los *Principios de gobierno corporativo para las sociedades peruanas* con el liderazgo de la SMV y la participación de Procapitales, a fin de que estos sean revisados y eventualmente actualizados; y se realizaron algunas coordinaciones respecto a las reuniones internacionales en Lima sobre gobierno corporativo que estaban próximas a realizarse, entre ellas la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo (*Roundtable*).

Reunión con altos funcionarios del Ministerio de Economía y Finanzas

El jueves 20 de octubre, el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; el primer vicepresidente, Rafael Alcázar; y el gerente general, Gerardo M Gonzales, se reunieron con un grupo de altos funcionarios del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), entre ellos el director general de Mercados Financieros, Laboral y Previsional Privados, Óscar Graham; y el jefe de Gabinete de Asesores, Juan Manuel Echevarría.

En dicha oportunidad, Procapitales transmitió algunas ideas que se han venido forjando en el ámbito de la Asociación en torno a aspectos tanto regulatorios como tributarios que ameritan ser atendidos para fomentar un mercado de valores más líquido y profundo. En esta reunión se dio a conocer que el MEF viene trabajando una serie de iniciativas orientadas a impulsar el mercado de capitales peruano, por lo que resultaba necesario que Procapitales manifieste su iniciativa de apoyar, desde el sector privado, todas las acciones gubernamentales conducentes a contar con un marco legal más propicio para el desarrollo del mercado de capitales local.

Reunión con el presidente del BCRP

El miércoles 19 de octubre el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; el primer vicepresidente, Rafael Alcázar; y el gerente general, Gerardo M Gonzales, fueron recibidas por el

presidente del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Julio Velarde, a quien se felicitó por su ratificación en el cargo. En esta oportunidad, se comentó acerca de la labor de acompañamiento que le corresponde al instituto emisor para el desarrollo del mercado de capitales, tanto en lo que se refiere al desarrollo de determinados instrumentos como al manejo del límite operativo de las inversiones de las AFP en el exterior. Sobre esto último, el presidente del BCR señaló que para tomar cualquier decisión al respecto se aguarda la composición total del nuevo directorio así como se deberá contar con una coordinación previa con la SBS.

Reunión con el superintendente de la SBS

Por último, el miércoles 2 de noviembre tuvo lugar una reunión con el superintendente de Banca, Seguros y AFP, Daniel Schydrowsky, quien estuvo acompañado del superintendente adjunto de Seguros y AFP, Michel Canta. Participaron el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; el primer vicepresidente, Rafael Alcázar; y el gerente general, Gerardo M Gonzales. En esta ocasión, los comentarios se centraron fundamentalmente en la importancia de promover el desarrollo de la industria de fondos de inversión y la facilitación de la participación de las AFP destinando recursos administrados para el financiamiento de actividades productivas. También se recalcó la necesidad de avanzar en la promoción de buenas prácticas de gobierno corporativo en el sector empresarial peruano. Al respecto, la SBS manifestó su interés de trabajar conjuntamente con Procapitales y definir una agenda de trabajo en el futuro para la promoción de información sobre el mercado de capitales en la sociedad y temas de gobierno corporativo en las empresas del sector financiero, buscando una mayor inclusión financiera.

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 la SMV (antes Conasev) como ente regulador y supervisor del mercado de valores; al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) respecto al régimen tributario aplicable al mercado de capitales; y al Congreso de la República como poder del Estado encargado de la aprobación de leyes.

Contribuciones dirigidas a la SMV (antes Conasev)

En ejercicio de su rol como ente regulador y supervisor del mercado de valores peruano, la SMV se encargó de implementar una serie de cambios orientados a mejorar la reglamentación aplicable a los principales partícipes del mercado, en seguimiento de los cambios de fondo introducidos por las leyes aprobadas a mediados de 2011, expedidas para la promoción de las emisiones y para su fortalecimiento institucional (Ley N° 29720 y Ley N° 29782, respectivamente).

Procapitales, a través de su Comité de Asuntos Legislativos, contribuyó en el análisis y la formulación de opinión concretamente sobre una de las propuestas normativas preparadas por la SMV y sometida a consulta ciudadana. El proyecto comentado fue el Proyecto de Reglamento de Abuso de Mercado (carta remitida el 28 de diciembre de 2011).

Cabe mencionar que para el contenido de este proyecto de reglamento, previamente la SMV (entonces Conasev) había solicitado a Procapitales la remisión de una lista descriptiva o tipología de las diferentes prácticas de uso indebido de información privilegiada o manipulación de precios que podrían presentarse en el mercado de valores. Procapitales contestó este requerimiento con los aportes vertidos por los miembros del Comité de Asuntos Legislativos, con una comunicación

de fecha 29 de abril de 2011, dando a conocer las distintas conductas que pueden configurar uso indebido de información privilegiada y manipulación de mercado.

El Reglamento de Abuso de Mercado fue aprobado por la SMV a inicios del año 2012.

Contribuciones dirigidas al Ministerio de Economía y Finanzas

A inicios del año 2011, dada la preocupación de la institución de compensación y liquidación de valores (ICLV) de que se realice una serie de precisiones regulatorias para que pueda ejercer efectivamente su labor como agente retenedor del impuesto a la renta a las ganancias de capital; y siendo necesario realizar otras precisiones sobre las implicancias tributarias producto de la aplicación del impuesto, Procapitales, a través de su Comité de Asuntos Tributarios, remitió al MEF una comunicación con fecha 26 de enero de 2011, que incluyó comentarios al Proyecto del Reglamento del TUO de la Ley del Impuesto a la Renta. En dicha comunicación se solicitó que en el Reglamento se definan los aspectos indispensables para que la ICLV pueda desarrollar correctamente su rol como agente retenedor del impuesto a la renta, mencionando que los principales aspectos a ser recogidos por la norma deberían ser: establecer precisiones que permitan la mejor determinación del cálculo del costo computable de las acciones recibidas como consecuencia de procesos de reorganización societaria y permutas; definir el tratamiento tributario para las operaciones de reporte bursátil, pactos de recompra y préstamo bursátil; y aprobar el procedimiento para efectuar la retención mensual considerando las pérdidas compensables en el caso de personas naturales domiciliadas.

Asimismo, en la comunicación se sugirió que el Reglamento del TUO de la Ley de Impuesto a la Renta aclare el vacío legislativo sobre la exigencia o no de obtener la certificación de recuperación de capital invertido en el caso de la redención o rescate de valores mobiliarios emitidos por sociedades domiciliadas a favor de sujetos no domiciliados para efectos de retención del impuesto a la renta. Cabe precisar que sobre este tema de la inexigibilidad del trámite de recuperación de capital invertido en el caso de redención de bonos efectuada por una empresa emisora local a favor de sujetos no domiciliados, Procapitales, sobre la base de un texto elaborado por el Comité de Asuntos Tributarios, remitió, el 19 de enero de 2011, una consulta a la Sunat, a fin de que aclare si corresponde o no este trámite del capital invertido para el caso de redención de bonos. Es preciso señalar que la consulta hecha a Sunat por el Comité de Asuntos Tributarios fue promovida principalmente por los estudios Echeopar y García Sayán, miembros de Procapitales.

Cabe mencionar que en julio de 2011, el Ministerio de Economía finalmente aprobó el Decreto Supremo N° 136-2011-EF, que introdujo una serie de modificaciones al Reglamento del TUO de la Ley de Impuesto a la Renta, específicamente en lo referido a la labor de Cavali como agente de retención del impuesto, así como incorporó tres nuevos supuestos que describen los casos en que no es necesario contar con el certificado de recuperación de capital invertido. Uno de los supuestos incorporados fue el sugerido por Procapitales, referido a que no es obligatorio requerir la certificación de recuperación de capital invertido tratándose de contribuyentes no domiciliados en el caso de rescate o redención anticipada de bonos efectuados por el emisor.

Posteriormente, el 29 de agosto de 2011 Procapitales remitió una carta al MEF, elaborada por su Comité de Asuntos Tributarios, conteniendo comentarios sobre la aplicación de dicho Decreto Supremo N° 136-2011-EF, principalmente en relación con la obligación de proporcionar información a Cavali para la realización de las retenciones en distintos tipos de transacciones. El mencionado Decreto Supremo señalaba que en caso no se proporcione dicha información, la

retención se habría de efectuar sin considerar costo computable alguno, esto es, la retención correspondiente se realizaría sobre el ingreso bruto derivado de la transacción. Procapitales argumentó que la aplicación de dicha nueva normativa había generado preocupación entre los inversionistas debido a la posibilidad de la realización de retenciones en exceso en caso que no se cumpla con la entrega oportuna de la información a Cavali.

Contribuciones dirigidas al Congreso de la República

Procapitales, a iniciativa de su Comité de Asuntos Tributarios, remitió con fecha 2 de marzo de 2011 a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República una comunicación reiterando los comentarios al Proyecto de Ley N° 4167/2009-PE, que propone modificar el artículo 2 al TUO de la Ley de Impuesto General a las Ventas (IGV), para permitir la inafectación de IGV a los intereses derivados de valores mobiliarios y por las transferencias de cartera de crédito de entidades del sistema financiero. En esta comunicación se solicita nuevamente que se incluya en ese proyecto una modificación al TUO de la Ley del IGV para que también se inafecten de IGV los ingresos derivados de los servicios de financiamiento otorgados directamente por los fondos de inversión administrados por empresas autorizadas por Conasev, pues de esta manera se haría prevalecer el principio de neutralidad tributaria para el caso de los fondos de inversión (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).

Por otro lado, Procapitales a través de su Comité de Asuntos Legislativos, elaboró comentarios a los Proyectos de Ley N° 4769/2010-PE y N° 4770/2010-PE, denominados Proyecto de Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, y Proyecto de Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores, respectivamente. Los comentarios de los miembros de dicho Comité se hicieron llegar a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República, mediante una comunicación de fecha 9 de mayo de 2011.

Cabe señalar que estos dos proyectos de Ley comentados por el Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales fueron aprobados por el Congreso en junio y en julio de 2011, respectivamente, originando una serie de cambios en el mercado de capitales peruano que buscan promover la emisión de valores y fortalecer la supervisión del mercado, al determinar la transformación de la Conasev a Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Foros, seminarios y reuniones *in house*

Procapitales es reconocida en el medio empresarial como una de las principales instituciones dedicadas al impulso 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.

Durante el año 2011 nuestra institución organizó un total de nueve actividades de esta índole, incluyendo una convención, talleres 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 “Cambios en el régimen tributario aplicable al mercado de valores”

Este seminario se llevó a cabo el jueves 3 de febrero en el auditorio de la firma Ernst & Young, y fue copatrocinado por la CAF y la firma Ernst & Young. El seminario tuvo como objetivo explicar los principales cambios introducidos a la Ley del Impuesto a la Renta (LIR) que son aplicables al mercado de valores, y contó con la participación de Roberto Cores, socio del Área Tributaria de dicha firma, en calidad de expositor.

Cores inició su exposición señalando que los cambios estaban contenidos en la Ley N° 29645 publicada el 31 de diciembre de 2010, aunque precisó que restaba la publicación de un decreto supremo que modifique el Reglamento de la LIR en lo que respecta a los artículos modificados.

Seguidamente, explicó que el alcance de la exoneración de las 5 UIT establecida en la LIR solamente era aplicable respecto de las ganancias de capital obtenidas por personas naturales como consecuencia de la enajenación de valores emitidos por sociedades constituidas en el Perú. En el caso de la transferencia de acciones resultado de reorganizaciones empresariales, se había precisado que el costo computable del IR era el que resulte de dividir el costo total de las acciones o participaciones del contribuyente que se cancelen entre el número de total de acciones o participaciones que el contribuyente reciba. En el caso de reorganizaciones simples, el costo computable será el que corresponda al activo transferido, y en el caso de los certificados de suscripción preferente, el costo computable del IR será cero.

Al comparar el régimen tributario del Impuesto a las Ganancias de Capital vigente al 31 de diciembre de 2010 respecto de las modificaciones recientemente introducidas mediante la Ley N° 29645, resaltó que entre ambos regímenes solo se había introducido un cambio, el cual estaba referido a la tasa del 6.25% aplicable a las personas naturales domiciliadas por la venta de valores extranjeros en aquellas plazas bursátiles con las cuales se haya firmado un acuerdo de integración (actualmente, las bolsas de Lima, Santiago y Bogotá).

Destacó que los cambios introducidos en la LIR incluían importantes consideraciones respecto del proceso de retención del IR por las instituciones de compensación y liquidación de valores. Señaló que a partir de la entrada en vigencia de la norma bajo análisis se había restituido la condición de agente de retención de Cavali ICLV, tanto respecto de personas naturales como de personas jurídicas.

El expositor continuó señalando que a través de la Ley N° 29645 se habían establecido precisiones tributarias para las operaciones de reporte y para las operaciones de préstamo bursátil. Finalmente, se refirió al proyecto de norma sobre régimen tributario aplicable a la venta indirecta de acciones que fuera remitido por el Congreso de la República al Ejecutivo. Al respecto, remarcó que si bien se busca gravar con el IR a las ganancias de capital de los sujetos no domiciliados en el Perú en los casos de enajenación de acciones de sociedades constituidas en el extranjero que a su vez sean propietarias de acciones o participaciones representativas del capital de personas jurídicas domiciliadas en el país (*holdings*), ello podría contribuir a reducir la competitividad de los valores peruanos en el extranjero.

El seminario, que contó con la participación de 72 asistentes, se inició con las palabras de bienvenida del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar. Actuó como moderadora Verónica Chang, presidenta del Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales.

Seminario “Desarrollos recientes y perspectivas de la industria de fondos mutuos”

Procapitales llevó a cabo este seminario el jueves 3 de marzo en el auditorio de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), contando con el patrocinio de dicha casa de estudios, de la CAF y de Credifondo SA SAF.

El objetivo del evento fue explicar la evolución y situación de la industria de fondos mutuos, así como los alcances del nuevo reglamento expedido en 2010 respecto a la tipología de fondos, la valorización de inversiones y el rol de las empresas proveedoras de precios, así como las normas en materia de transparencia y tributaria.

Augusto Rodríguez inició el seminario refiriéndose a las tendencias recientes de la industria y sus principales indicadores. Señaló que se trata de una industria que surgió en el Perú en 1995 y que se encuentra regulada por la SMV. Indicó que a fines de 2010 la industria contaba con una cartera administrada de USD 5.590 millones, un total de 279.451 partícipes, y 52 fondos ofrecidos por seis sociedades administradoras de fondos (SAF). Destacó que en la última década los fondos mutuos habían ganado importancia en la captación de ahorro, lo que refleja que el crecimiento de la industria se encuentra directamente relacionado con el crecimiento económico. Pese a esta expansión, el potencial de crecimiento es enorme si se comparan sus indicadores de cartera administrada en relación con el PBI o los depósitos totales con los de otros países de la región.

Rodríguez mostró que la industria de fondos mutuos es una industria altamente concentrada, lo que se explica por la integración vertical de algunas SAF con el banco del mismo grupo económico. Otra característica notoria es que si bien casi dos tercios de la cartera administrada se encuentra en fondos denominados en dólares, la tendencia hacia la apreciación cambiaria de los últimos años ha inducido al incremento del número de fondos en nuevos soles: actualmente el número de fondos en soles disponibles en el mercado es ya mayor que el número de fondos en dólares. Respecto a los tipos de fondos, predominan notoriamente los fondos de renta fija (más del 80% de la cartera administrada), observándose que si bien los fondos de renta mixta y variable están generando creciente interés, a partir de la secuela de la crisis financiera, los inversionistas se han ido inclinando por los fondos menos agresivos lo que reflejaría una mejor comprensión del perfil de inversión por parte de los partícipes.

Rodríguez sostuvo que en el último año se habían dado cambios normativos con incidencia en la industria, a saber: (a) la aplicación del impuesto a las ganancias de capital; (b) la aprobación del nuevo reglamento; y (c) el ingreso de un proveedor independiente de precios. Estos cambios suponían el replanteamiento de las estrategias de administración del producto y de la administración de las carteras para las SAF. Concluyó que se esperaba cerrar el año 2011 con una cartera administrada de USD 6.400 millones, es decir, un crecimiento de USD 800 millones.

Por su parte, Gerardo Solís se refirió a los alcances del nuevo reglamento expedido en 2010 respecto a la tipología de fondos y los nuevos productos así como a la valorización de inversiones y el rol de las empresas proveedoras de precios ya en operación. Explicó las distintas categorías que conforman la tipología de fondos prevista en el reglamento, los cuales están definidos en función

de la preponderancia relativa de los instrumentos de renta fija y renta variable en las carteras administradas, así como otros criterios tales como garantizar total o parcialmente el capital; fijar la rentabilidad en función de un indicador de referencia; asegurar un rendimiento determinado; fijar el porcentaje de cartera en instrumentos extranjeros o en otros fondos, etc. Solís manifestó también que teniendo en cuenta esta tipología, resulta necesario definir el perfil de inversión del partícipe a fin de optar por determinado fondo.

En la parte final de su presentación, Solís se refirió al papel de la valorización independiente de precios, señalando que anteriormente para el cálculo del valor cuota diario, cada SAF estimaba los precios de los activos de sus fondos. Desde el 7 de febrero de 2011 todas las SAF deben valorizar los activos de sus fondos de acuerdo con los precios de PiP, la empresa establecida en el Perú que se encargará de estimar los precios de los activos negociados en el mercado de valores. A partir de esto se espera una mayor transparencia para los partícipes, puesto que los precios de los activos determinan el valor cuota de cada fondo.

A continuación, Fernando Osorio expuso sobre los alcances del reglamento de fondos mutuos, incluyendo las normas en materia de transparencia y de información y publicidad, así como los alcances de la aplicación del impuesto a las ganancias de capital, tema de particular interés para los partícipes de esta industria. Así, hizo referencia a las normas generales de conducta establecidas para los involucrados en el manejo de las SAF, a las pautas de reserva de información y de información privilegiada, a la separación de actividades entre gerente y miembros de los comités de inversiones, a las operaciones con vinculados, a la subcontratación de servicios, y algunas prohibiciones. Asimismo, detalló los alcances para las medidas de control interno, la calificación de los miembros de los comités de inversiones y la calificación de los promotores.

Por último, Osorio se refirió a la aplicación del impuesto a las ganancias de capital en esta industria, señalando que la ganancia que percibe una persona natural por inversiones en fondos mutuos está gravada con el impuesto a la renta de segunda categoría, dependiendo del tipo de inversión realizada; mientras que las ganancias que perciben las personas jurídicas o personas naturales con negocio son consideradas como renta de tercer categoría. Precisó que la SAF determina y calcula el impuesto a la renta que se debe pagar, y lo retiene cuando sea pagada o atribuida al partícipe (sea persona natural o jurídica). Aclaró que la SAF no retiene el impuesto a la renta obtenido por rentas de fuente extranjera pero sí son atribuidas. Asimismo, indicó que si el partícipe obtuviera rendimientos en un fondo y pérdidas en otro, tiene derecho a compensar resultados al liquidar el impuesto a la renta a final de año.

El seminario, que contó con la participación de un total de 69 asistentes, se inició con las palabras de bienvenida del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar. Actuó como moderador el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales.

Taller “Tratamiento tributario a las ganancias de capital en el mercado de valores”

Este taller tuvo como objetivo ofrecer adiestramiento a personas naturales sobre la determinación y cálculo del impuesto a las ganancias de capital generadas por la enajenación (venta) de valores mobiliarios por el ejercicio 2010 según las disposiciones legales vigentes. El taller se realizó el 22 de marzo de 2011 en las instalaciones del Country Club Lima Hotel, con el copatrocinio de la CAF. Participaron como expositores Walker Villanueva y Sandra Rivas, socio y jefe del área tributaria y asociada senior de dicha área del Estudio Ferrero Abogados.

Estando por entonces próximos los vencimientos para la presentación de la declaración jurada correspondiente al ejercicio 2010, se explicó los alcances de la normativa tributaria aplicable tanto a los valores que suponen renta de fuente peruana como renta de fuente extranjera, así como aquellos negociados dentro o fuera de la Bolsa de Valores de Lima, desde la perspectiva de las personas naturales tanto domiciliadas como no domiciliadas, y considerando detalles acerca de la necesidad o no de certificar el costo, forma de pago, aplicación o no de la exoneración de las 5 UIT, y aplicación o no de retenciones, entre otros aspectos. También se explicó las consideraciones tributarias para los casos de operaciones de reporte y de préstamo bursátil.

A renglón seguido, el Taller comprendió el desarrollo de un caso práctico de determinación y cálculo del impuesto a la renta considerando una hipotética persona natural domiciliada que realiza las siguientes operaciones y, por lo tanto, obtiene rentas de segunda categoría por enajenación de valores mobiliarios y rentas de fuente extranjera: (a) inversiones en un fondo mutuo con inversiones en el país; (b) inversiones en un fondo mutuo con inversiones fuera del país; (c) aportes voluntarios a una AFP sin fin previsional; (d) venta de acciones en la BVL de empresas nacionales y extranjeras; y (e) venta de acciones fuera de bolsa.

El Taller contó con la participación de un total de 73 asistentes, y contempló una ronda de preguntas en la cual los expositores absolvieron interrogantes muy puntuales. El evento fue presentado por la presidenta del Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales, Verónica Chang.

Seminario “Desarrollos recientes en la industria de fondos de inversión”

El objetivo del evento fue presentar algunos desarrollos recientes en la industria de fondos de inversión, destacando el uso de determinados mecanismos para la movilización de recursos a través del mercado de capitales hacia el financiamiento de diversas actividades sectoriales, tales como desarrollos inmobiliarios, servicios educativos y provisión de infraestructura. El seminario se llevó a cabo el jueves 7 de abril en el auditorio de la firma Ernst & Young, contando con el copatrocinio de la CAF, de LarrainVial SAF y de Ernst & Young.

Participaron como expositores el gerente general del Fondo de Inversión en Bienes Raíces (FIBRA), José de la Borda; el gerente del Fondo de Inversiones de Capital Privado I de Compass Group SAFI, Rafael Morales; y el gerente del Fondo Brookfield Perú, Luis Barreto.

José de la Borda describió las características del Fondo FIBRA, una iniciativa conjunta de LarrainVial SAF y Colliers International, orientado a la adquisición, desarrollo, venta y administración de activos inmobiliarios, que cuenta con un capital autorizado de USD 525 millones y suscrito de USD 81 millones, y como partícipes a dos AFP y dos agentes privados. Añadió que existen fundamentos sólidos para el desarrollo del sector inmobiliario, que comprende oportunidades de inversión en el sector de oficinas, centros comerciales, industrial, y vivienda, existiendo también un círculo virtuoso dinamizador del sector y la economía. Destacó que el país cuenta con expectativas de rentabilidad más altas que en los países desarrollados, potencial de plusvalía, y un entorno económico y demográfico en crecimiento, factores que configuran un escenario propicio para el interés de fondos de inversión locales y foráneos. Agregó que los fondos soberanos de inversión se han constituido en jugadores importantes en las inversiones globales en bienes raíces. Por otro lado, la asignación de los fondos de pensiones peruanos al sector inmobiliario es mínima.

Rafael Morales describió a Compass Group como uno de los principales asesores de inversión independientes de América Latina, especializado en la gestión de activos para clientes institucionales y de alto patrimonio, con cerca de USD 400 millones de activos administrados en el Perú. A continuación, comentó sobre una transacción recientemente completada en el ámbito del sector educación, destacando entre sus principales aspectos positivos que resulta una inversión especialmente atractiva para los partícipes del fondo pues los recursos están siendo aplicados a un sector como el de educación, y particularmente en una institución que tiene grandes expectativas de crecimiento, aparte que actualmente no existen alternativas de inversión en este sector para partícipes del mercado de capitales. Específicamente, la Universidad de Ciencias y Artes de América Latina (UCAL) constituye la primera universidad del Perú especializada en carreras creativas (incluyendo arquitectura de interiores, diseños gráficos publicitarios y comunicaciones). Comentó que la UCAL espera posicionarse en distintos segmentos sociales y geográficos.

A continuación, Luis Barreto se refirió al caso del desarrollo de infraestructura, señalando que a nivel global el Fondo Brookfield tiene más de USD 100 mil millones de activos administrados con énfasis en activos “reales”. En Latinoamérica tiene presencia en Brasil, Chile, Colombia y Perú, con inversiones en bienes raíces, infraestructura, y tierras agrícolas. En particular, desde la óptica de Brookfield, los activos en infraestructura representan una amplia combinación de empresas y negocios que proveen servicios esenciales (e.g., energía, transporte, agua, vivienda, salud, educación, etc.), con singulares características tales como activos de larga duración, escasa o nula competencia y altas barreras de entrada, altos márgenes operativos y bajos gastos de mantenimiento de capital, flujos de caja predecibles y estables, entre otras. Brookfield considera que los activos en infraestructura es una clase de activos que cuenta con un espectro de combinaciones riesgo/retorno lo suficientemente amplio para proporcionar a los inversionistas con alternativas adecuadas a sus objetivos de inversión.

El seminario, que contó con la participación de un total de 65 asistentes, se inició con las palabras de bienvenida del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, y contempló una ronda de preguntas al término de las presentaciones. Actuó como moderador el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales.

Seminario “Fortaleciendo la supervisión del mercado de valores”

Procapitales realizó este seminario el 5 de mayo de 2011 en el auditorio Maes Heller de la Universidad del Pacífico. El evento contó con el copatrocinio de la CAF y de la Universidad del Pacífico, y tuvo como expositores a dos funcionarios de la entonces Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev): César Figueroa, responsable del Área de Autorizaciones y Monitoreo de la Dirección de Mercados Secundarios, y Anderson Vela, responsable legal de la Dirección del Mercados Secundarios. Seguidamente, ofrecieron sendos comentarios, respectivamente, Renzo Abanto, asociado de Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros, y Alonso Miranda, abogado asociado del Estudio Echeopar Asociados.

César Figueroa explicó los principales alcances de la norma que regula el papel del director de mercados en las bolsas de valores, quien tiene a su cargo la conducción de la rueda de bolsa y los mecanismos centralizados de negociación (MCN) administrados por las bolsas. Preciso que la principal responsabilidad del director de mercados es vigilar que la negociación sea ordenada, transparente y de conformidad con los reglamentos y normas aplicables. La normativa dota de autonomía e independencia funcional y administrativa a dicho funcionario, debiendo reportar únicamente al directorio de la bolsa. Asimismo, establece una serie de requisitos y de

impedimentos para ocupar dicho cargo. Destacó además la inclusión de la figura del director de mercados suplente, quien por determinadas circunstancias podrá suplir al titular inmediatamente.

A continuación, Anderson Vela se refirió al conjunto de normas recientemente adoptadas para sancionar la manipulación de precios en el mercado de valores. Inició su exposición destacando que se ha pasado a incorporar a rango de ley una serie de normas de conducta, destacando entre ellas la de cuidado y diligencia, prevención de conflictos de interés, honestidad y neutralidad, e información de y para los clientes. Señaló que esto se hacía necesario en virtud del desarrollo creciente del mercado de valores, caracterizado por la tendencia de la globalización de mercados, la generación de productos financieros complejos y sofisticados, el mayor ahorro canalizado a través del mercado de valores, entre otros factores. Explicó que la nueva normativa está orientada a establecer los criterios para ejercer una supervisión prudencial y también de conductas, es decir el control del modo de actuar del intermediario con sus clientes.

Seguidamente se refirió a la normativa dirigida a sancionar la manipulación de precios en el mercado de valores, tanto a nivel administrativo como penal. En el primer caso, comentó que Conasev venía trabajando en el desarrollo de una tipología que abarque los principales aspectos de una situación de esta índole, a saber: (a) señales falsas o engañosas; (b) transacciones, propuestas o transacciones ficticias que suban/bajen/fijen el precio o incrementen/reduzcan la liquidez de un valor; (c) suministro de información falsa o engañosa; y (d) suministro de rumores o noticias falsas. También señaló los criterios que podrían establecer indicios de manipulación, tanto operativa como informativa, tales como actuación de una o varias personas para asegurarse posición dominante sobre oferta o demanda de un valor; compra o venta de valores al momento del cierre del mercado; y aprovechamiento del acceso a los medios de comunicación.

A continuación, se produjo una ronda de comentarios. Inicialmente, Renzo Abanto destacó, en relación con el rol del director de mercados, el avance que significa haber explicitado en la normativa una serie de aspectos que anteriormente se contaban como implícitos o simplemente no estaban regulados. Por su parte, Alonso Miranda manifestó su preocupación sobre lo que consideraba una redacción ambigua de la normativa que sanciona administrativa y penalmente la manipulación de precios. Alertó sobre la posible malinterpretación que pueda darse a una situación de cambio significativo del precio de un valor como caso de manipulación, cuando bien podría explicarse por una situación de poca liquidez y profundidad como la que impera en el mercado peruano. Por dichas razones, concluyó señalando que las normas podrían no lograr el objetivo buscado, es decir lograr tener mayor confianza en el desenvolvimiento del mercado.

El seminario que contó con la participación de un total de 43 asistentes, se inició con las palabras de bienvenida del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar. Este evento sirvió también para presentar el *Manual del Mercado de Capitales 2011*, publicación elaborada por Procapitales con aporte de 20 instituciones miembros.

Seminario “Competitividad y desarrollo: desafío de la economía peruana”

Con el objetivo de poner en debate la importancia y la agenda pendiente en materia de elevación de los niveles de competitividad en el Perú, como pilar clave para las estrategias de desarrollo económico y social de largo plazo, se llevó a cabo este evento el martes 7 de junio en el auditorio de AmCham, con el patrocinio de dicha entidad y de la CAF. Participaron como expositores Marco Kamiya, economista regional principal del Departamento de Políticas Públicas y Competitividad de

la CAF, en Caracas; y Adolfo Chiri y Germán Alarco, ambos investigadores y docentes de Centrum Católica, entidad académica asociada a Procapitales.

Adolfo Chiri abordó el tema de los fundamentos de la competitividad nacional en el contexto de la economía global. Señaló que en el contexto de la poscrisis, donde los países buscan vías para crecer sosteniblemente y crear empleo, la competitividad viene a ser más importante que nunca pues la globalización continúa, emergen competidores internacionales y las empresas están reexaminando cómo y dónde operar. Agregó que este factor se refleja en diversos ámbitos, desde el nivel microeconómico de las empresas, pasando por los *clusters*, las regiones, los países, los grupos de países vecinos y áreas económicas conformadas por países no necesariamente limítrofes. Sostuvo que un contexto macroeconómico, político, legal y social sano crea el potencial para la competitividad pero no es suficiente; agregó que en última instancia la competitividad depende del mejoramiento de los potenciales microeconómicos de la economía –la calidad del ambiente de negocios del país y el estado de desarrollo de los *clusters*- y de la sofisticación de las operaciones y estrategias de las empresas. Finalizó enfatizando la necesidad de crear una estrategia para competir, que permita desarrollar fortalezas únicas en cada espacio del territorio nacional, buscando lograr y mantener paridad con los entornos de países con los que competimos y con una visión que permita al país distinguirse, en la economía regional y mundial, en el desarrollo de determinadas actividades y negocios.

A continuación, Marco Kamiya se refirió a la situación y los retos de la competitividad en el Perú así como a las herramientas que pueden utilizarse para encarar estos desafíos. A partir de las mediciones que nos ofrece el Índice Global de Competitividad, por un lado, y el ránking *Doing Business*, por el otro, el expositor argumentó que el Perú ha progresado en la tarea de afianzar un mejor clima para los negocios, pero se advierte la necesidad de poner un mayor esfuerzo en elevar los niveles de competitividad. Circunscribiéndose a estos últimos, señaló que los diversos factores de competitividad se encuentran en niveles similares al promedio de la región latinoamericana; sin embargo, es notorio el retraso relativo en factores, como innovación, instituciones y educación, que pueden ser determinantes para el desarrollo sostenible de largo plazo. En este contexto, el Perú habrá de encarar el desafío de lo que se conoce como la “trampa de ingreso medio”, es decir que el país se encuentre en la encrucijada de atender demandas sociales y, al mismo tiempo, invertir en innovación y productividad. Sostuvo que para ello resulta necesario diseñar programas de desarrollo empresarial y mejora de cadenas de valor.

Kamiya destacó la importancia de observar permanentemente los *benchmarks* pues ello nos permite determinar cuán rápido resultan nuestros avances y por dónde asoman los principales requerimientos de competitividad. Esta tarea –remarcó- debe atenderse con una agenda que dé cabida al sector público y al sector privado a fin de localizar restricciones y preparar agendas sectoriales como lo hacen muchos países, incluidos los más desarrollados.

En la tercera presentación, Germán Alarco abordó la vinculación de las principales variables macroeconómicas con la competitividad nacional. Comenzó señalando que el país ha mejorado su participación en el comercio y producto mundiales, con mejoras en determinados sectores (e.g., minero, agropecuario, confecciones, textiles y químicos), pero aún no alcanza la cuota observada en los años sesenta. Asimismo, señaló que los indicadores de competitividad mundial nos sirven para evaluar los avances y situación relativa de los factores macroeconómicos que influyen sobre la competitividad. Según el expositor, estos indicadores de competitividad mundial reflejan que todavía hay mucho por hacer en términos de la contribución de estas variables macroeconómicas

sobre la competitividad, poniendo especial énfasis, por ejemplo, en el rezago del país en lo que respecta a los elevados márgenes de intermediación financiera.

Alarco es de la opinión que la conducción macroeconómica no debe limitarse exclusivamente a garantizar un entorno adecuado para los negocios, sino que tiene que haber un espacio para políticas proactivas. Sostuvo que las políticas macroeconómicas estándares son importantes pero insuficientes para contribuir a la competitividad. Así, en el caso del Perú debe tomarse en cuenta algunas particularidades –e.g., el ya señalado alto margen de intermediación financiera- que podrían estar menoscabando la competitividad.

El seminario, que contó con la participación de 20 asistentes, se inició con las palabras de bienvenida del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, y fue moderado por el gerente general de la Asociación, Gerardo M Gonzales.

Seminario “Cambios legislativos para el fortalecimiento del mercado de valores”

Procapitales organizó este evento el jueves 7 de julio en el auditorio de la firma Ernst & Young, que tuvo como expositor al presidente del Directorio de la entonces Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (Conasev), Michel Canta. El seminario contó con el patrocinio de la CAF y de Ernst & Young.

El expositor inició su presentación pasando somera revista a algunos indicadores clave que revelan la evolución reciente y situación actual del mercado, y procurando destacar, sobre la base de dicha información, el tipo de restricciones que pueda estar afectando adversamente un mayor desarrollo del mercado. En tal sentido, señaló que el saldo de deuda por valores en circulación por oferta pública primaria representa apenas casi la cuarta parte de los créditos comerciales otorgados por el sistema bancario, y prácticamente se ha estancado alrededor de un 4% del PBI. Por otro lado, a pesar de que la rentabilidad bursátil ha tenido desempeños extraordinarios en varios de los últimos años, dentro del conjunto de valores que figuran en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV), la gran mayoría de ellos carece de una adecuada liquidez y profundidad. Sostuvo que a fin de encarar este tipo de problemas, se ha impulsado la adopción de un conjunto de medidas que están contenidas tanto en la ley para promover las emisiones de valores y fortalecer el mercado de valores, recientemente promulgada; como en el proyecto de ley para fortalecer la supervisión del mercado de valores, que entonces aún se encontraba pendiente de aprobación por el Congreso de la República.

Con respecto a la ley que ya había sido aprobada, Canta señaló que se buscaba, como primer objetivo, introducir flexibilidades a fin de promover los procesos de emisión de valores mobiliarios. Entre las medidas adoptadas destacó las siguientes: (a) permitir que las empresas puedan endeudarse en el mercado de valores por encima de su patrimonio efectivo sin constituir garantías adicionales, concediendo así la posibilidad de que sea el mercado el que fije la prima por riesgo adicional; (b) otorgar mayor flexibilidad y agilidad al esquema de titulización de activos a fin de facilitar el financiamiento de proyectos de infraestructura; (c) otorgar la posibilidad de negociar acciones desde el día siguiente a su colocación primaria (negociación de certificados provisionales de acciones); (d) disminuir los requisitos para realizar ofertas públicas de valores siempre que se realicen en el país y de manera simultánea en el exterior; y (e) reconocer la inclusión de cláusulas que protegen al inversionista frente a sucesos adversos catastróficos (desastres naturales y terrorismo) de acuerdo con prácticas internacionales.

Frente al problema de asimetría de información en el mercado, el expositor sostuvo que la legislación aprobada contempla dos medidas clave: por un lado, el estructurador no podrá realizar simultáneamente las funciones de representante de obligacionistas a fin de evitar el conflicto de intereses; y por otro lado, el director de Rueda contará con mayores atribuciones, autonomía e independencia, que le permitan velar por la correcta formación de precios. Adicionalmente, se establece la obligación de revelar estados financieros anuales auditados a todas las empresas que registren ingresos anuales por venta de bienes y/o prestación de servicios, o sus activos totales sean iguales o excedan las 3,000 UIT. Acotó que esta norma busca encontrar un adecuado balance en materia de divulgación de información entre las empresas y los proveedores de fondos, y facilitar el camino para que muchas empresas puedan acceder al mercado de valores, agregando que la implementación de esta medida será gradual en función del tamaño de las empresas.

Dentro de su diagnóstico, Canta advirtió la necesidad de encarar el llamado problema de agencia, para lo cual la legislación aprobada procuraba establecer un sistema adecuado de incentivos, restricciones y penalizaciones a fin de asegurar que los directivos (agentes) actúen en sintonía con los intereses de los accionistas (principales). Para ello, se adoptó un conjunto de recomendaciones consagradas en el informe *Doing Business* del Banco Mundial que, entre otros indicadores, mide el nivel de protección que disponen legalmente los accionistas minoritarios contra el uso abusivo de los activos de una compañía por parte de los directores para beneficio propio.

Respecto a la iniciativa legislativa para fortalecer al supervisor del mercado de valores, Canta afirmó que se buscaba dotar a este, recogiendo las mejores prácticas internacionales, de mayores facultades y autonomía que le permitan una adecuada capacidad de respuesta frente a la mayor complejidad y volumen de operaciones que conlleva el crecimiento del mercado y su internacionalización. En este sentido, enumeró los principales alcances de esta iniciativa legislativa, a saber: (a) crea la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), descartándose la propuesta de fusionar a Conasev con la SBS, y optándose por fortalecer sus facultades y mantenerla independiente en forma de Superintendencia; (b) crea la figura del superintendente, pero se mantiene un directorio plural, garantizándose un equilibrio de funciones y poderes; (c) otorga mayor independencia presupuestaria a la SMV; (d) otorga mayores facultades a la SMV como la de intervenir administrativamente locales donde se presume la realización de actividades exclusivas del mercado de valores y fondos colectivos, y requerir un nivel mínimo de patrimonio o garantías adicionales, con el fin de reforzar acciones preventivas y no solo sancionadoras; (e) da las condiciones para que la SMV pueda lograr una adecuada cooperación e intercambio de información, especialmente con entidades reguladoras del sistema financiero internacional, logrando de esta manera recoger las recomendaciones de la IOSCO; y (f) brinda a los funcionarios de la SMV similares protecciones a las que tienen los funcionarios de la SBS.

El expositor concluyó aseverando que el mercado de valores se encuentra en un estadio de desarrollo en el que resulta clave adoptar medidas que permitan generar un punto de inflexión para emprender un desarrollo más dinámico y sostenido. Para graficar este desafío, Canta manifestó que en 2008 el acervo de bonos corporativos en el Perú ascendió a la misma cifra que tenía similar indicador en Chile en el año 2000, momento en el que en ese país se impulsó la primera fase de un proceso sostenido de reformas del mercado de capitales, que aún continúa, y a partir del cual el crecimiento de dicho mercado de renta fija comenzó a concretar un gran despegue y dinamismo. En este gran desafío, precisó que el desarrollo del mercado de valores no solo es tarea del gobierno, sino también de todos los agentes participantes.

El seminario contó con la participación de 61 asistentes y tuvo como moderador al presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, quien a su vez dio la bienvenida.

Seminario “Cambios reglamentarios a la Ley del Impuesto a la Renta: El rol de Cavali como agente de retención”

Procapitales organizó este evento el día 25 de agosto de 2011, con el objetivo de explicar los principales cambios recientemente aprobados al Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta (LIR) en lo que respecta a operaciones con valores mobiliarios y, particularmente, al papel de Cavali como agente de retención del impuesto, que contó con el copatrocinio de la CAF y de Cavali, y la participación como expositores de la socia del estudio Rodrigo, Elias & Medrano Abogados, Silvia Muñoz; y del jefe del Servicio de Liquidaciones de Cavali, Tomislav Villanueva.

Silvia Muñoz inicio su exposición señalando que según lo disponía dicho reglamento, la retención del impuesto a la renta a las ganancias de capital derivadas de operaciones de valores mobiliarios a cargo de Cavali comenzaría desde el 1 de noviembre de 2011. Recordó que esta obligación de Cavali, señalada en los cambios a la LIR aprobados el 31 de diciembre de 2010, estuvo suspendida durante 2011 en tanto no se contaba con una serie de precisiones recogidas en el reglamento antes mencionado. Añadió que los sujetos de retención del IR a cargo de Cavali serán las personas naturales domiciliadas y todas las personas –naturales y jurídicas- no domiciliadas. Entre los contribuyentes que no serán sujetos de esta retención por Cavali se incluyen las personas jurídicas domiciliadas; las sociedades administradoras de fondos mutuos, fondos de inversión y fondos de pensiones, y sociedades tituladoras o fiduciarios de fideicomisos bancarios constituidos en el Perú; contribuyentes con convenios de doble imposición; y entidades exoneradas por aplicación de algún convenio internacional.

Explicó que los rendimientos objeto de la retención del IR por Cavali podrán ser de dos tipos: ganancias de capital por operaciones bursátiles, e intereses derivados de valores mobiliarios representativos de deuda, reportes bursátiles y préstamos bursátiles. En el primer caso, detalló cómo se determinará la ganancia de capital bursátil, que resultará de la diferencia entre precio y costo computable. En el caso de intereses en general (cuponeras de valores mobiliarios representativos de deuda), será el monto bruto pagado o acreditado, mientras que en aquellos valores adquiridos bajo el valor nominal (bonos cupón cero), el interés será la diferencia entre el monto pagado al vencimiento menos el importe pagado por la adquisición. Tratándose de intereses en reportes o préstamos bursátiles, serán los importes determinados en la segunda transferencia. Luego, Muñoz precisó las tasas de retención a aplicarse, las cuales varían en función del domicilio del sujeto de retención y del tipo de renta liquidada por Cavali (ganancia de capital de valores peruanos o de valores extranjeros, e intereses de fuente peruana o fuente extranjera).

Finalmente, Muñoz mencionó el tipo de información que los participantes deberán suministrar a Cavali. Entre esta información figura: (a) la condición de “domicilio” del contribuyente; (b) el costo computable, que en el caso de los valores “nuevos” (adquiridos desde el 10 de julio de 2011 en adelante), el responsable de informar es el participante (a falta de ello, el costo será cero), y en el caso de los valores “antiguos” (adquiridos hasta el 9 de julio de 2011), el responsable de informar es el titular (a falta de ello, el costo será cero); (c) gastos que se agreguen al costo (comisiones de la BVL, SAB, Cavali, IGV, etc.); (d) titular de cuenta agregada (información del tercero); (e) monto suscrito o pagado por bonos cupón cero; y (f) domicilio del reportado o prestatario bursátil a Cavali. Preciso que el plazo límite para informar era el 30 de septiembre de 2011.

A continuación, Tomislav Villanueva se concentró en los aspectos más relevantes en cuanto al procedimiento que se seguirá para ejercer la obligación de Cavali como agente de retención del IR por operaciones con valores mobiliarios. Comenzó señalando que el DS N° 136-2011-EF, publicado el 9 de julio de 2011, regula la forma de cálculo y el procedimiento del pago del tributo aplicable a la renta derivada por operaciones con valores mobiliarios, fijando tres obligaciones principales: (a) Cavali es agente retenedor desde el 1 de noviembre de 2011; (b) el titular debe informar el costo computable de adquisiciones “antiguas”; y (c) los sujetos informantes o participantes deben informar el costo computable de ahora en adelante.

En el caso de las adquisiciones hasta el 9 de julio de 2011, detalló quiénes debían informar el costo computable de dichas adquisiciones, el plazo para informar a Cavali, qué hará Cavali con esta información (realizará el cálculo del costo promedio ponderado por cada valor del titular, el cual formará parte de la base de cálculo de las ganancias de capital que tendrá que efectuar Cavali en su rol de agente de retención), y cuáles son las consecuencias de no informar.

Finalmente explicó el proceso de retención para personas naturales domiciliadas, señalando que diariamente se retendrá el impuesto en cada operación donde haya ganancia; y mensualmente sumará los importes retenidos en el mes por renta de fuente peruana, deducirá el monto exonerado de 5 UIT (PEN 18,000) o el saldo pendiente; compensará pérdidas del mes y/o saldo de las pérdidas de meses anteriores; adicionará las ganancias obtenidas por renta de fuente extranjera; se aplicará la tasa del impuesto y determinará la retención del mes.

El seminario, que contó con la participación de un total de 99 asistentes, se inició con las palabras de bienvenida del primer vicepresidente del Consejo Directivo de Procapitales, Rafael Alcázar, y contempló una ronda de preguntas al término de las exposiciones. Actuó como moderadora Verónica Chang, presidenta del Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales.

VII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales

Los días 26 y 27 de octubre de 2011, Procapitales realizó la VII 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 un amplio espectro de temas incluyendo los desarrollos recientes y las perspectivas de los mercados de valores latinoamericanos así como el fortalecimiento institucional y la estabilidad jurídica de estos. Asimismo, se evaluaron los cambios normativos con impacto sobre el mercado de valores, experiencias recientes en la industria de fondos de inversión, nuevos productos y servicios en el mercado de valores, y avances en la agenda de gobierno corporativo. También se contó con la perspectiva internacional para analizar las tendencias del *project finance* así como las fusiones y adquisiciones y su relación con la OPA de acciones.

La Convención se dio inicio con las palabras del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, y fue formalmente inaugurada por el asesor de la Alta Dirección de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Julio Vargas, quien resaltó que el ente regulador y supervisor del mercado de valores está comprometido con la tarea de promover las emisiones de valores mobiliarios, mejorar el clima de negocios y fomentar una mayor transparencia del mercado de valores, todo ello acompañado de mayores facultades para la SMV a fin de ejercer una regulación prudencial y una efectiva supervisión de las normas de conducta.

Entre los módulos temáticos desarrollados el primer día del evento figuraron los desarrollos recientes y perspectivas de los mercados de valores latinoamericanos en el contexto global, los cambios normativos recientes con impacto sobre el mercado de valores, los desarrollos y experiencias en la industria de fondos de inversión, los desarrollos recientes y tendencias del financiamiento de infraestructura en Latinoamérica, y la agenda pendiente para el fortalecimiento institucional y la estabilidad jurídica en los mercados de valores.

La primera ponencia estuvo a cargo del director gerente de *Equity Capital Markets Latam* del Citi, basado en Nueva York, Juan Carlos George, quien analizó la situación y las perspectivas del mercado accionario a nivel global y sus implicancias para el mercado doméstico latinoamericano y, en particular, el mercado peruano. Señaló que el mercado global continuaría operando bajo condiciones de incertidumbre a partir de las dificultades macroeconómicas que atraviesan los países desarrollados y las propias economías emergentes, entre las que destaca China. Sostuvo que el deterioro general en las expectativas económicas había sido un factor clave en la debilidad reciente de los mercados accionarios, aunque la desaceleración de la actividad económica aún parecía manejable en comparación con la situación que prevaleció en 2008-2009. En este contexto, el desempeño de los mercados accionarios de Latinoamérica había superado al del resto de los mercados emergentes desde 2009, aun cuando sus niveles se encontraban todavía por debajo del pico alcanzado en 2008.

El bloque temático dedicado a los cambios normativos recientes con impacto sobre el mercado de valores comprendió, en primer término, un análisis, a cargo del socio del Estudio Ferrero Abogados, Walker Villanueva, acerca del régimen tributario aplicable a las operaciones del mercado de valores. Seguidamente, el socio del estudio Miranda & Amado Abogados, Juan L. Avendaño Cisneros, se refirió a la reciente legislación de promoción de las emisiones de valores mobiliarios, concentrándose en los cambios introducidos respecto a los límites entre oferta pública y oferta privada, las ofertas internacionales, y otros cambios puntuales. Posteriormente, el socio líder de IFRS de Ernst & Young Perú, Juan Paredes, analizó los alcances de la utilización de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS por sus siglas en inglés) para la preparación y presentación de estados financieros por parte de las empresas inscritas en el mercado de valores; y las implicancias de este proceso de globalización contable para los inversionistas en los mercados de valores.

En el bloque temático dedicado a los desarrollos y experiencias en la industria de fondos de inversión se presentaron tres experiencias particulares en la gestión de fondos para el financiamiento de actividades en diversos sectores. Así, el gerente general de NCF Fondos, Emiliano Cáceres, se refirió al fondo de inversión a cargo de su representada para el financiamiento de empresas mineras junior. A su turno, el director de Popular SAFI, César Fuentes, dio cuenta de la experiencia de un fondo de inversión a cargo de esta administradora para el financiamiento de micro y pequeñas empresas (MYPE). Por su parte, el director gerente de Summa SAFI, Carlos García, abordó el caso de la utilización de un fondo *mezzanine* a cargo de esta entidad como parte del financiamiento de un proyecto en el ámbito educativo.

La parte final de la primera jornada comprendió dos presentaciones a cargo de expositores extranjeros. En la primera, el *senior manager* de Ernst & Young Argentina, Mariano Cardona, ofreció una perspectiva internacional sobre la utilización del *project finance* en Latinoamérica, remarcando sus tendencias y perspectivas. Inició explicando el entorno económico en los últimos años en el mundo, en Latinoamérica y, en particular, en el sector de infraestructura; en este

último, destacó la existencia de fondos disponibles a tasas muy convenientes y el desarrollo de asociaciones público-privadas.

Por último, el ejecutivo principal de la Vicepresidencia de Estrategias de Desarrollo y Políticas Públicas de la CAF, Miguel Arango, discutió aspectos relevantes a desarrollar para el fortalecimiento institucional y la estabilidad jurídica de los mercados de valores. Previamente comentó que el subdesarrollo de los mercados de capitales para el financiamiento privado (bonos corporativos y acciones) en Latinoamérica es particularmente notorio. En efecto, el mercado de renta fija en la región ha registrado una importante expansión en la última década, aunque concentrado en bonos de deuda pública, pero sigue siendo mucho más pequeño que el de los países asiáticos o el del mundo desarrollado.

En la segunda jornada de la Convención, desarrollada el 27 de octubre de 2011, figuraron entre los módulos temáticos desarrollados los alcances del proceso de integración de los mercados de valores (de renta variable) emprendido por Chile, Colombia y Perú, la presentación de algunos casos referidos a los procesos de emisión de valores mobiliarios y servicios conexos y de apoyo para estos procesos, las fusiones y adquisiciones (M&A por sus siglas en inglés) y su relación con ofertas públicas de adquisición de acciones, y aspectos relacionados con el gobierno corporativo y su relación e importancia con el acceso a los mercados de capitales.

La primera ponencia estuvo a cargo de la gerente de Desarrollo de Proyectos y Planeamiento de la Bolsa de Valores de Lima, Liliana Casafranca, quien señaló que el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), iniciativa que involucra a las bolsas de valores y a las centrales de depósito de valores de los tres países señalados, no solo es un mecanismo que permite el ruteo de órdenes de compraventa de acciones sino que está llamado a generar un círculo virtuoso para el desarrollo de negocios en el ámbito bursátil permitiendo la creación de nuevos productos y potenciando el posicionamiento y la visibilidad de los mercados participantes, todo lo cual habrá de generar una serie de ventajas para los intermediarios, los emisores y los inversionistas. Destacó la importancia cuantitativa que conlleva el MILA en términos de número de emisores, capitalización bursátil y volúmenes de negociación, así como las oportunidades de diversificación sectorial que ofrece. Acto seguido, el gerente de Inversiones de ING Fondos, Miguel Pancorvo, se refirió al fondo mutuo MILA a cargo de ING Fondos, que invierte en acciones listadas en las bolsas participantes en el MILA y constituye un ejemplo de la generación de nuevos productos aprovechando el potencial ofrecido por el mercado integrado. Luego de presentar un breve panorama sobre las características del mercado accionario peruano y del desempeño de los fondos administrados por ING Fondos en relación con el mercado en su conjunto, destacó los beneficios que ofrece el MILA, entre ellos el hecho que promueve la creación de vehículos de inversión hacia la región.

El siguiente bloque temático comprendió la presentación de algunos casos referidos a los procesos de emisión de valores mobiliarios y servicios conexos y de apoyo para estos procesos, por parte de distintos agentes del mercado. El gerente de Finanzas de Red de Energía del Perú, Cristian Restrepo, y el socio del estudio Santiváñez Abogados, Roberto Santiváñez, expusieron en conjunto las principales características, en el orden legal y financiero, del uso de un fideicomiso de gestión para financiar la expansión de una empresa concesionaria. A continuación el consultor financiero Pablo Moreyra ofreció algunas consideraciones acerca de cómo las empresas listadas en bolsa podrían mejorar su comunicación con sus accionistas, analistas y el mercado en general, a fin de transmitir más adecuadamente su situación real y así poder ser valoradas correctamente. Para

tales efectos, explicó el análisis efectuado para entender el caso de una empresa del mercado local cuya acción no reflejaba cabalmente sus buenos resultados financieros y excelentes credenciales de gobierno corporativo.

Luego, el gerente de Negocios e Investigación de Cavali ICLV, Claudio Arciniega, abordó el tema de la diversificación de la infraestructura de servicios en el mercado de valores a partir de la visión de esta institución de reconocer las nuevas necesidades de los actores de un mercado crecientemente globalizado y desarrollar nuevos productos que potencien los negocios de dichos actores y el desarrollo de las operaciones. Finalmente, el director de Mercados de Capitales y Planificación Financiera de Telefónica, Carlos Perales, se refirió al proceso de emisión de papeles comerciales mediante el sistema *e-prospectus*, detallando sus principales características y ventajas y algunos de sus avances. Explicó que el sistema *e-prospectus*, que comprende la inscripción de prospectos y contratos en formato electrónico, era por entonces aplicable a la emisión de instrumentos de corto plazo pero estaba previsto ampliarlo para la emisión de bonos de mediano y largo plazo, siendo requisito para participar en él que el emisor tenga al menos un valor inscrito en los últimos 12 meses.

El siguiente bloque temático estuvo a cargo del director de Finanzas Corporativas de Grant Thornton Argentina, Mariano Tolosa. Luego de comentar sobre los aspectos clave de un proceso de M&A tanto para el comprador como para el vendedor, destacó las principales ventajas de las fusiones, enfatizando en las sinergias que se pueden generar para encarar juntos un mercado actual, nuevo o potencial; y el aprovechamiento de ventajas de diversa índole. Asimismo, revisó el panorama general de M&A en el mundo señalando que las principales motivaciones para involucrarse en estas operaciones son el afán de acceder a nuevos mercados geográficos y obtener economías de escala.

El último bloque temático abordó aspectos relacionados con el gobierno corporativo y su relación e importancia con el acceso a los mercados de capitales. Inició la secuencia la gerente legal corporativa de Graña y Montero, Claudia Drago, quien se refirió a los procesos de evaluación del directorio en empresas emisoras de valores como parte de las buenas prácticas de gobierno corporativo. Reseñó el proceso de implementación de prácticas de gobierno corporativo en esta empresa, destacando dentro de estas los esfuerzos por profesionalizar el directorio. A su turno, la socia de Triscorp, de Brasil, Eliane Lustosa, discutió la importancia del gobierno corporativo en el financiamiento empresarial a través de fondos de *private equity*, destacando qué es lo que buscan los administradores de fondos de *private equity*, como parte de sus estrategias de inversión, en materia de gobierno corporativo en las empresas en las que invierten, con énfasis en la experiencia brasileña.

Finalmente, Carlos Eyzaguirre, consultor internacional, discutió el rol que deben desempeñar los inversionistas institucionales para influir sobre la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo, que permita un mejor acceso y participación en los mercados de capitales. Esbozó un conjunto de recomendaciones entre las que destaca la búsqueda de un equilibrio entre los requisitos legales, la autorregulación y las prácticas voluntarias; la inclusión del análisis de gobierno corporativo en el proceso de inversión; y la formalización y revelación de las políticas de los inversionistas institucionales para tomar en consideración el gobierno corporativo en las empresas en las que invierten.

La Convención fue clausurada por el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales, quien destacó el amplio espectro de temas abordados en el evento. Asistió a la Convención un total de 256 participantes. En esta oportunidad, se contó con el copatrocinio de 17 importantes entidades: CAF, Citibank, Ernst & Young, NCF Fondos, AFP Integra, Grant Thornton, Graña y Montero, Telefónica, Bolsa de Valores de Lima, Cavali ICLV, Estudio Ferrero Abogados, Ferreyros, Miranda & Amado Abogados, Popular SAFI, Red de Energía del Perú, Summa SAFI, y Universidad del Pacífico, además de la publicación Semana Económica; así como la colaboración del Foro Global de Gobierno Corporativo y del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo.

Reuniones in house

A propósito de la aplicación del impuesto a la renta a las ganancias de capital por operaciones en el mercado de valores y la presentación de la declaración de impuesto a la renta por el ejercicio 2011, Procapitales, con la colaboración de la firma Ernst & Young, realizó el 31 de marzo, a solicitud de la firma Ferreyros, entidad asociada, un seminario *in house* dirigido a los directivos, ejecutivos y accionistas de dicha empresa, que tuvo como objetivo explicar los cambios introducidos a la Ley del Impuesto a la Renta que eran aplicables al respecto. El seminario, que contó con la participación del presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, fue desarrollado por Humberto Astete, de Ernst & Young.

Convenio de cooperación técnica con la CAF

En 2011 culminó la ejecución de la cooperación técnica no reembolsable aprobada por la CAF a mediados del 2010 para desarrollar el *Programa de Seminarios 2010-2011*. Entre junio de 2010 y abril de 2011 se había realizado nueve seminarios, un taller y la VI Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, utilizándose un total de USD 10,321.32 de la dotación aprobada por CAF (USD 15,000). Ante la existencia de un importante remanente de recursos por ejecutar, que se explicaba por los ahorros generados en el desarrollo de dichas actividades, el 10 de marzo de 2011 se solicitó la ampliación por seis meses más del *Programa de Seminarios 2010-2011*. Gracias a ello, entre mayo y octubre de 2011, se realizó un total de cuatro seminarios adicionales y la VII Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales, con lo cual se llegó a ejecutar un total de USD 4,678.68, consiguiendo así alcanzar el límite global de USD 15,000.

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

ACTIVIDAD		TOTAL APROBADO POR CAF	APORTE CAF UTILIZADO (Junio 2010- Abril 2011)	APORTE CAF UTILIZADO (Mayo – Octubre 2011)	TOTAL APORTE CAF UTILIZADO
1	Salones	1,700	1,597.66	2,396.03	3,993.69
2	Catering	2,900	5,456.43	927.87	6,384.30
3	Impresión y distribución de invitaciones	8,250	2,631.16	632.98	3,264.14
4	Material publicitario y de promoción	900	125.45	380.43	505.88
5	Alquiler de equipos	900	111.06	152.33	263.39
6	Banderola principal	350	399.56	189.05	588.61
TOTAL USD		15,000	10,321.32	4,678.68	15,000.00

Es preciso destacar que algunos rubros cubiertos con fondos de la CAF tuvieron una ejecución diferente a la presupuestada. Así, en la medida que la impresión y distribución de invitación a los seminarios, así como la impresión y distribución de material publicitario de estos fueron realizadas por un monto inferior al proyectado, entonces fue posible cubrir otro tipo de gastos, que se excedieron respecto de las cifras originalmente presupuestadas, lo que a la larga permitió que con la misma dotación de recursos, se terminara realizando un mayor número de actividades, aunque extendiéndose un poco el plazo de duración del Convenio.

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, cuyo detalle se muestra en el siguiente cuadro.

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

EVENTO	FECHA	LUGAR	PATROCINADORES		TOTAL
			ENTIDAD	MONTO	
1 Seminario: 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
2 Seminario: 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 (2)	0,00	
3 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	10-ago-10	Sala Huascarán, AmCham Perú	Estudio Ferrero Abogados	500,00	500,00
			AmCham Perú (1)	0,00	
4 VI Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales 2010	27 y 28-sep-10	Salón Paracas 1, Swissôtel	Southern Copper	3.100,00	17.167,23
			Celfin Capital	3.067,23	
			Asociación de AFP	2.500,00	
			Bolsa de Valores de Lima	1.500,00	
			Cavali ICLV	1.500,00	
			Ferreiros	1.500,00	
			Miranda & Amado Abogados	1.500,00	
			Value Investments Peru SAFI	1.500,00	
			Proveedor Integral de Precios	1.000,00	
			LarrainVial (1)	0,00	
5 Seminario: Promoviendo la liquidez y profundidad del mercado de valores	28-oct-10	Sala Virreyal, Country Club Lima Hotel	Ninguno	0,00	0,00
6 Seminario: Desarrollo y financiamiento de infraestructura	16-nov-10	Auditorio de Ernst & Young	Ernst & Young (1)	0,00	0,00
7 Seminario: 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	
8 Seminario: Cambios en el régimen tributario aplicable al mercado de valores	03-feb-11	Auditorio de Ernst & Young	Ernst & Young (1)	0,00	0,00
9 Seminario: Desarrollos recientes y perspectivas de la industria de fondos mutuos	03-mar-11	Auditorio de la Escuela de Posgrado de la UPC	Credifondo SAF	500,00	500,00
			Escuela de Posgrado de la UPC (1)	0,00	
10 Taller: Tratamiento tributario a las ganancias de capital en el mercado de valores	22-mar-11	Salón Embajador, Country Club Lima Hotel	Ninguno	0,00	0,00
11 Seminario: Desarrollos recientes en la industria de fondos de inversión	07-abr-11	Auditorio de Ernst & Young	LarrainVial SAF	500,00	500,00
			Ernst & Young (1)	0,00	
12 Seminario: Fortaleciendo la supervisión del mercado de valores	05-may-11	Auditorio Maes Heller, Universidad del Pacifico	Universidad del Pacifico (1)	0,00	0,00
13 Seminario: Competitividad y desarrollo: desafíos de la economía peruana	07-jun-11	Auditorio de AmCham Perú	AmCham Perú (1)	0,00	0,00
14 Seminario: Cambios legislativos para el fortalecimiento del mercado de valores	07-jul-11	Auditorio de Ernst & Young	Ernst & Young (1)	0,00	0,00
15 Seminario: Cambios reglamentarios a la ley de impuesto a la renta: El rol de Cavali como agente de retención	25-ago-11	Auditorio de Cavali ICLV	Cavali ICLV	0,00	0,00
16 VII Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales 2011	26 y 27-oct-11	Salón Paracas 1, Swissôtel	Citibank	4.000,00	33.100,00
			NCF SAFI	4.000,00	
			Ernst & Young	3.300,00	
			AFP Integra	3.300,00	
			Graña & Montero	2.500,00	
			Telefónica	2.500,00	
			Grant Thornton	1.500,00	
			Bolsa de Valores de Lima	1.500,00	
			Cavali ICLV	1.500,00	
			Estudio Ferrero Abogados	1.500,00	
			Ferreiros	1.500,00	
			Miranda & Amado Abogados	1.500,00	
			Popular SAFI	1.500,00	
			Red de Energía del Perú	1.500,00	
			Summa SAFI	1.500,00	
			Semana Económica (1)	0,00	
Global Corporate Governance Forum (2)	0,00				
Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2)	0,00				
TOTAL USD					52.767,23

(1) Colaboración no económica.

(2) Colaboración mediante la provisión de un expositor extranjero.

Nota: Montos expresados sin IGV.

Promoción del gobierno corporativo

En relación con la labor de promoción de buenas prácticas de gobierno corporativo, durante 2011 Procapitales desarrolló destacadas actividades en este rubro, obtuvo reconocimiento a nivel de la región como la entidad promotora del gobierno corporativo en el Perú, y tomó la decisión de encaminarse hacia la constitución de una entidad independiente y especializada que se encargue específicamente de promover las buenas prácticas de gobierno corporativo en el Perú.

Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica

Desde 2010 Procapitales forma parte de la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGCLA), una iniciativa promovida por el Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF por sus siglas en inglés), vinculado al Grupo Banco Mundial. Esta Red tiene como propósito central fomentar la cooperación entre aquellas entidades nacionales que lideran los esfuerzos de promoción para la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo en la región.

Durante el período bajo reseña, Procapitales participó, como representante peruano, en la IV Reunión de la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGCLA), que se llevó a cabo los días 22 y 23 de febrero en la ciudad de Bogotá, Colombia. En esta reunión se discutió, con carácter primordial, la importancia de formalizar la constitución de la Red, para lo cual se había elaborado un documento que apunta a establecer los lineamientos básicos para el funcionamiento de la Red, como los referidos a sus objetivos, quiénes pueden integrarla y cuáles son sus órganos de gobierno. Este documento recibió el nombre de “Acuerdo de Entendimiento y Cooperación de la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica”, el cual Procapitales suscribió adquiriendo la calidad de fundador de la Red.

En el ámbito de esta Red, Procapitales ha efectuando varias contribuciones. Destaca entre ellas su participación en un libro titulado *Gobierno corporativo en Latinoamérica 2010-2011*, editado por el GCGF en nombre de la IGCLA, que contiene contribuciones de 10 países, incluido el Perú. El artículo preparado por Procapitales se denominó *Avances de gobierno corporativo en el mercado de capitales peruano*, y fue elaborado conjuntamente por el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo y por el gerente general de Procapitales, Gerardo Herrera y Gerardo M. Gonzales, respectivamente. El artículo reseña los diversos esfuerzos que se han venido emprendiendo en el Perú y los que se consideran que deben hacerse en el futuro, tanto desde la perspectiva gubernamental como desde el ámbito privado, en pos de promover la adopción e implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en el sector empresarial, especialmente para los participantes en el mercado de capitales peruano y considerando los retos que implica el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Asimismo, Procapitales ofreció información relevante sobre el Perú en un par de estudios realizados en base a encuestas:

1. *Encuesta sobre prácticas de gobierno corporativo dentro de los directorios en América Latina.* La información de esta encuesta, junto con un informe descriptivo de su metodología y resultados, fue completada por Procapitales con la colaboración de la firma Deloitte el 13 de octubre de 2011. La encuesta fue aplicada a un conjunto de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), a fin de conocer las mejores prácticas de gobierno corporativo que desarrollan los directorios de dichas empresas. El informe comprendía los resultados de la autoevaluación hecha por los directores encuestados respecto a diversos aspectos vinculados

con prácticas de gobierno corporativo, como la nominación de los directores, la presencia de directores independientes, la operatividad del directorio, los conflictos de interés, entre otros aspectos. Los resultados de esta encuesta serán parte de un estudio que IGCLA tiene en curso con el objetivo de conocer los avances en prácticas de gobierno corporativo por parte de los directorios de las empresas listadas en las bolsas de Latinoamérica.

2. *Cuestionario sobre nominación de directores y transacciones entre partes relacionadas (OECD/GCGF Project Questionnaire – Board Nomination and Related Party Transactions)*. Este cuestionario, cuya última versión revisada fue provista por Procapitales el 2 de noviembre de 2011, solicitaba información respecto a regulaciones y prácticas vigentes en el Perú, y sirvió para la elaboración de un estudio, promovido conjuntamente por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF), titulado *Board Processes in Latin America: Board Nomination/Selection and Handling of Conflicts of Interest*. Su objetivo era dar cuenta de los esquemas externos y prácticas internas para la nominación y selección de miembros de directorios en ocho países de Latinoamérica (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, México, Panamá and Perú). Este estudio fue presentado y discutido durante la reunión de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo realizada en Lima en noviembre de 2011.

Instituto Peruano de Gobierno Corporativo

En razón de la importancia de la participación de Procapitales en la Red IGCLA y la necesidad de que en el país exista una entidad independiente dedicada exclusivamente a promover el gobierno corporativo, el Consejo Directivo de Procapitales tomó la iniciativa de crear el Instituto Peruano de Gobierno Corporativo (IPGC). Esta iniciativa se sometió a aprobación de la Asamblea General Ordinaria de Procapitales, realizada el 27 de abril de 2011, señalándose que el IPGC sería una asociación civil sin fines de lucro, cuyos miembros fundadores serían Procapitales y la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep). La Asamblea aprobó la creación del IPGC por unanimidad y encargó al Consejo Directivo de Procapitales a fin de que realice todos los actos necesarios para lograr la constitución formal de dicha institución.

En el transcurso del año 2011 se preparó el estatuto del Instituto así como se definió y avanzó en algunos temas tales como la conformación del primer Consejo Directivo, la solicitud de inscripción de la marca ante Indecopi (trámite aún en curso), entre otros. Hacia fines del año 2011 aún se encontraba en proceso la constitución del Instituto.

Companies Circle y Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo

En noviembre de 2011 Procapitales participó en una serie de reuniones internacionales referidas a gobierno corporativo realizadas en Lima, Perú.

En el marco de la realización de la reunión anual del *Companies Circle* (CC), y como antesala de la reunión de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, las empresas peruanas integrantes del CC (Compañía de Minas Buenaventura, Ferreyros, y Graña y Montero) organizaron el Seminario “Compartiendo prácticas de gobierno corporativo con empresas peruanas”, oportunidad en la cual los representantes de cuatro empresas extranjeras miembros del CC (de Brasil, Argentina y Colombia) compartieron sus respectivos modelos de adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo ante la comunidad empresarial local y pusieron énfasis en el aporte de estas prácticas para el manejo sostenible de empresas familiares así como para encarar los desafíos que se le presentan a las empresas en sus relaciones con los grupos de interés. Como

se sabe, el CC es un foro que agrupa a un conjunto de empresas en seis países latinoamericanos con probado liderazgo en la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo. El CC cuenta con el apoyo de la OCDE, la IFC y el Foro Global de Gobierno Corporativo. El seminario contó con el apoyo de estas organizaciones y también de la BVL y de Procapitales.

Posteriormente, los días 29 y 30 de noviembre tuvo lugar la reunión anual de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo (*Roundtable*), convocada conjuntamente por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la Corporación Financiera Internacional (IFC) y el Foro Global de Gobierno Corporativo (GCGF), con el apoyo del Gobierno de España. En esta oportunidad, la reunión, a la que asistieron 140 participantes de 16 países (incluyendo reguladores, bolsas de valores, y agentes del sector privado), contó con la organización conjunta de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y Procapitales.

Esta versión de la Mesa Redonda tuvo como objetivo dar a conocer los avances en temas de gobierno corporativo que han venido realizando tanto reguladores, inversionistas y la comunidad empresarial. Específicamente se trataron los siguientes temas: el rol de los inversionistas institucionales en la promoción del gobierno corporativo, prevención del abuso en transacciones entre partes relacionadas, las bolsas de valores como motor de las mejoras de gobierno corporativo, nominación/selección y evaluación de directores, y tendencias en gobierno corporativo en el caso de empresas estatales. En adición a los temas antes referidos, la Mesa Redonda abordó otros tópicos en simultáneo a través de reducidos grupos de discusión, que comprendieron las prácticas para conducir asambleas generales anuales, los desafíos en materia de gobierno corporativo para grupos de empresas, y el gobierno corporativo como herramienta para prevenir la corrupción. Las conclusiones de cada uno de estos grupos fueron luego compartidas con el pleno de asistentes.

En preparación para esta reunión, Procapitales estuvo involucrado en dos actividades específicas. Por un lado, organizó, conjuntamente con el Foro Global de Gobierno Corporativo, un seminario para periodistas de economía y negocios sobre “Gobierno corporativo en el Perú”, que se realizó en las instalaciones de la firma Deloitte el 23 de noviembre de 2011, orientado a explicar los conceptos centrales en torno al gobierno corporativo así como ofrecer información sobre las reuniones internacionales que habrían de realizarse en Lima en la semana siguiente. El seminario fue presentado por Magdalena Rego, funcionaria del Foro Global, y tuvo como expositoras a Claudia Drago, gerente legal corporativa de Graña y Montero; y Patricia Gastelumendi, gerente de Administración y Finanzas de Ferreyros. Participaron por Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; el primer vicepresidente, Rafael Alcázar; y Gerardo Herrera, presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo.

Por otro lado, Procapitales participó, a través del presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, en un grupo de trabajo (*task force*) conformado en el Perú al efecto de hacer seguimiento y formular propuestas específicas, dentro de diversos segmentos del mercado de capitales peruano (como, por ejemplo, los fondos de pensiones y los fondos mutuos), sobre acciones que contribuyan a implementar las recomendaciones del *White Paper* titulado “Papel de los inversionistas institucionales en el gobierno corporativo”. Durante la Mesa Redonda se dieron a conocer los resultados de las discusiones de dicho grupo de trabajo, destacándose que por primera vez se había formulado recomendaciones específicas a nivel de país respecto al papel que les corresponde a los inversionistas institucionales en la promoción del gobierno corporativo.

Dicho comité estuvo liderado por el consultor Carlos Eyzaguirre y se reunió periódicamente entre mayo y octubre de 2011.

Debe señalarse, finalmente, que en esta reunión de la Mesa Redonda se acordó que las futuras reuniones se realicen cada dos años con miras a dar un tiempo adecuado para mostrar avances en los distintos temas de agenda. Asimismo, se acogió el ofrecimiento de la Bolsa de Valores de Quito para que Ecuador sea anfitrión de la próxima reunión a llevarse a cabo en 2013.

Cabe destacar que en el marco de estas reuniones desarrolladas en nuestro país, se planteó a la SMV la conveniencia de emprender un trabajo de revisión y actualización del documento *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*. La SMV manifestó su anuencia al respecto y es producto de ello que hacia inicios de 2012, mientras se redactaba la presente memoria, la SMV convocó a una serie de instituciones del sector privado, especialmente a las que trabajaron los principios en el año 2001, para conformar un grupo de trabajo que se encargue de revisar y actualizar dichos Principios. Procapitales integra dicho grupo de trabajo, teniendo el encargo de desarrollar específicamente la labor de la secretaría técnica de dicho grupo.

Global Investment Performance Standards (GIPS)

El *CFA Institute* anunció el 12 de octubre de 2011 la designación de Procapitales como *country sponsor* de los *Global Investment Performance Standards (GIPS)* en el Perú. Con esta designación Perú se convirtió en el primer país de Latinoamérica en sumarse a la promoción de las normas GIPS. Con el ingreso del Perú, a través de Procapitales, a la alianza global GIPS, suman 34 países los que pertenecen a esta.

Los GIPS, cuya primera versión fue creada en 1999, son estándares de adopción voluntaria, que son administrados por el *CFA Institute* y constituyen un conjunto aceptado de mejores prácticas para el cálculo y la presentación de los rendimientos de inversión, que pueden ser comparables independientemente de su ubicación geográfica. Los GIPS son normas éticas que garantizan una presentación fidedigna de los rendimientos de inversión. Para poder declarar su cumplimiento, las entidades no solamente deben adherirse a los requerimientos incluidos en los GIPS, sino también aplicar las recomendaciones. Los GIPS se actualizan periódicamente, y aunque históricamente se han centrado mayoritariamente en las rentabilidades, la edición 2010 de los GIPS incluye nuevas cláusulas relacionadas con el riesgo de las inversiones.

Resulta importante mencionar que debido a que las prácticas de medición y presentación de rendimientos de inversión pueden variar considerablemente de un país a otro, la adhesión a un estándar global facilita la comparación de rendimientos de inversión y, por lo tanto, fortalece los procesos de decisión de inversiones. Los GIPS benefician a dos grupos principales de agentes: las empresas de gestión de inversiones; y sus clientes actuales y potenciales, incluyendo los asesores de inversiones. Los gestores de inversión que se adhieren a los GIPS permiten asegurar que el rendimiento de la entidad gestora de inversiones es presentado de forma completa y fidedigna. Los clientes de las entidades de servicios de inversión se benefician de estos estándares globales por la mayor confianza que otorga la información de rendimientos que se les presenta.

Procapitales como *country sponsor* de GIPS en Perú tiene la responsabilidad de liderar la labor de promoción local de estos estándares para su implementación efectiva pero de manera voluntaria. Además, los *country sponsors* constituyen un importante nexo entre el Comité Ejecutivo GIPS,

órgano rector de estos estándares a nivel global, y los mercados locales en los que los gestores de inversiones operan. Debe destacarse que los *country sponsors* no solamente deben promover la adopción de los GIPS aprobados, sino también procurar que los intereses de sus respectivos países sean incorporados en los nuevos desarrollos de los GIPS.

Los *country sponsors* necesitan asegurar una amplia participación local de modo tal que todas las partes interesadas puedan participar en este esfuerzo. Además de asegurar una adecuada convocatoria, los *country sponsors* tienen en sus manos una responsabilidad elevada en la difusión y el entendimiento públicos de los GIPS así como en el apoyo para lograr la adhesión y un adecuado cumplimiento de los GIPS a nivel local. Por otro lado, si bien los GIPS constituyen un mecanismo de autorregulación, también es importante la interacción con los reguladores, pues facilitan la labor de los reguladores a fin de garantizar el adecuado desglose de información en los mercados de valores.

Precisamente, teniendo en cuenta lo antes mencionado, Procapitales como *country sponsor* realizó el 14 de diciembre de 2011 la reunión de constitución del Comité Nacional GIPS, el cual está integrado por representantes de diversos sectores del mercado de capitales (bancos, fondos de pensiones, fondos mutuos, compañías de seguros, BVL, PiP, empresas auditoras, universidades; y también entidades gubernamentales como el BCRP, SBS y SMV en calidad de observadores). La finalidad de este Comité, que lidera Procapitales, es encargarse de definir e implementar las tareas necesarias para cumplir con las responsabilidades asumidas por Procapitales como *country sponsor* de GIPS en el Perú.

Por otro lado, en noviembre del Perú, a través de Procapitales, en su condición de país patrocinador de GIPS, fue requerido para votar en la elección del representante elegido por los *country sponsors* para el Comité de Nominaciones de GIPS, órgano encargado del proceso objetivo para la selección y nombramiento de los principales ejecutivos de GIPS (del Comité Ejecutivo y otros comités). El Consejo Directivo delegó a la Presidencia la definición del voto de la Asociación, emitiendo su voto electrónico en favor del candidato sueco Jonas Arsjö, privilegiando el interés en balancear el peso de la nacionalidad estadounidense en los órganos de decisión de GIPS, considerando que las credenciales académicas y profesionales de los tres candidatos eran muy similares.

Asociación inPERU

A fines de 2011, a iniciativa de la Bolsa de Valores de Lima y de Cavali ICLV, se invitó a un conjunto de gremios para constituir una asociación sin fines de lucro que liderara las actividades de promoción de inversiones extranjera en el Perú en los principales mercados financieros internacionales. Dicha iniciativa privada con apoyo gubernamental nació con el nombre de *inPERU* (Invirtiendo en el Perú) y está integrada por los principales gremios y asociaciones relacionadas con la actividad económica del país, como son: Apef (gremio de profesionales de finanzas), Apeseg (gremio de la industria de seguros), Asbanc (gremio del sector bancario, incluyendo el segmento de fondos mutuos), Asociación de AFP (gremio de administradoras privadas de fondos de pensiones), BVL (bolsa de valores), Cavali (central de depósito de valores), Confiep (gremio de gremios empresariales), y Procapitales (gremio de participantes del mercado de capitales).

Los objetivos de la asociación *inPERU* son promover y atraer la inversión extranjera y el desarrollo de oportunidades en el Perú, así como fomentar la relación entre inversionistas extranjeros y los participantes peruanos (empresarios, emisores, agentes de intermediación, gestores de fondos

institucionales, autoridades gubernamentales, reguladores, entre otros), convirtiéndolo así en el principal promotor y facilitador de la comunicación entre las partes interesadas.

A diferencia de otras iniciativas privadas, la creación de *inPERU* se basa en un esfuerzo institucional y ampliamente representativo que busca agrupar a los diferentes participantes de los sectores empresariales y financieros del país para exponer nuestro mercado al mundo y de ese modo promover y atraer inversiones internacionales. Procapitales como parte de *inPERU* tiene el compromiso de participar activamente en esta nueva institución, y por esta vía apoyar la inversión privada y el mejoramiento de nuestro mercado de capitales, dentro de un esfuerzo compartido con otras entidades del sector privado y con las autoridades gubernamentales.

Presencia institucional y difusión de información

Participación en otros eventos

En 2011, 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:

- *Celebración del nuevo año japonés.* Este acto fue organizado por la Cámara de Comercio Peruano-Japonesa y tuvo lugar el 20 de enero de 2011. Participó en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar.
- *IV Reunión de la Red 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 Bogotá, Colombia, los días 22 y 23 de febrero de 2011. La reunión puso especial énfasis en formalizar la constitución de la Red, para lo cual se acordó suscribir un acuerdo de entendimiento cuyos lineamientos fueron discutidos y preliminarmente aprobados. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo y el gerente general, Gerardo Herrera y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *VI Seminario Mercados Globales LarraínVial “Mercados emergentes: ¿fin de un ciclo o consolidación de una tendencia?”.* Este evento fue organizado por LarraínVial y contó con la participación de siete expertos internacionales quienes analizaron el entorno económico global y latinoamericano así como las tendencias en los mercados de *commodities*, *high yield* y *mezzanine*. Tuvo lugar en Lima el 9 de marzo de 2011 y participó por 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 Calgary, Canadá, del 25 al 28 de marzo de 2011. Incluyó una serie de seminarios previos sobre temas de desarrollo económico, financiero y social, entre ellos “¿Puede darse el lujo de no invertir en América Latina y el Caribe?”, “Financiamiento de grandes proyectos de infraestructura para acelerar el desarrollo de América Latina y el Caribe”, “Inversiones del sector privado y desarrollo socialmente responsable de los recursos naturales”, “Desequilibrios globales en América Latina”, entre otros. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Seminario “Principios y estrategias para lograr inversiones exitosas”*. Esta jornada fue organizada por el *CFA Institute*, y estuvo a cargo de expertos de la industria de inversiones quienes compartieron observaciones respecto de la administración del dinero y cómo han desarrollado herramientas para convertirse en exitosos profesionales en esta industria. Se realizó en Lima el 13 de abril de 2011, y contó con la participación, en representación de Procapitales, del gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Celebración del 80° aniversario de la transformación del Banco de Reserva del Perú en Banco Central de Reserva del BCRP*. Este acto fue convocado por el instituto emisor y se realizó en su sede institucional el 25 de abril de 2011. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia “Coyuntura económica global y perspectivas en el escenario político actual”*. Este seminario fue organizado por Prima AFP y contó con la participación de dos economistas del Grupo Crédito así como de un periodista especializado en temas políticos. Se realizó en Lima el 6 de mayo de 2011. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *ERS Learning Week 2011 de Deloitte*. Esta actividad de capacitación interna organizada por la firma Deloitte para su área de Servicios de Riesgo Empresarial (ERS) comprendió un conversatorio sobre la situación económica actual a nivel internacional y en el ámbito peruano, al cual fue invitado el gerente general, Gerardo M. Gonzales. Se realizó el 15 de junio de 2011 en la sede de Deloitte.
- *Seminario “La Revolución IFRS empezó y está dando de qué hablar”*. Este seminario, organizado por la firma Deloitte y realizado en Lima el 16 de junio de 2011, estuvo referido a la disposición de la entonces Conasev de aplicar plenamente, a partir de 2011, las Normas Internacionales de Información Financiera (o IFRS por sus siglas en inglés) en la formulación de los estados financieros de las sociedades emisoras de valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, sociedades administradoras de fondos y bolsas de valores, entre otros. En esa oportunidad, Deloitte presentó el libro *Globalización contable: guía para la adopción de los IFRS*. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Foro “Mercado Bursátil”*. Fue organizado por la Universidad Esan y se realizó el 24 de junio de 2011. Procapitales estuvo representado por el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, quien participó como panelista.
- *Presentación de la Fundación Deloitte*. Este acto, convocado por la firma Deloitte, sirvió para dar a conocer el inicio de actividades de esta fundación que se orientará a apoyar la educación y la cultura. Se realizó en Lima el 6 de julio de 2011. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *I Congreso Internacional Peru Capital Markets Day 2011*. Fue convocado conjuntamente por la Universidad del Pacífico y la firma El Dorado Investments, y se realizó en Lima el 11 de julio de 2011. Entre los temas desarrollados pueden mencionarse: La economía peruana y los mercados de capitales: la próxima década, Mercado de capitales: buscando un mercado moderno e integrado, Bolsa de Valores de Lima: buscando crecimiento y mayor liquidez, Fondos privados de pensiones: en busca de una mayor diversificación, Inversiones alternativas:

una nueva oportunidad para los inversionistas institucionales y Mercado de renta fija: recuperación de la crisis global y el desarrollo de nuevas alternativas de financiamiento. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Seminario “Fortalecimiento de Conasev y reformas del mercado de valores”*. Este seminario fue organizado por la Cámara de Comercio Americana del Perú (AmCham) y se realizó en Lima el 13 de julio. Estuvo orientado a analizar el entonces Proyecto de Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores y la Ley de Promoción de Emisiones y Fortalecimiento del Mercado del Mercado de Valores. En este último tema, participaron como parte del panel de discusión, el primer vicepresidente de Procapitales y socio de Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros, Rafael Alcázar, y el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia “Coyuntura económica poselecciones”*. Esta conferencia fue organizada por Credinka, la caja rural de ahorro y crédito del Grupo Financiero NCF, y se realizó en Lima el 4 de agosto de 2011. Se analizaron la coyuntura y las proyecciones económicas, financieras y sociales para 2012, así como las perspectivas bursátiles a partir del cambio de gobierno. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario “Análisis de la minería junior en el contexto actual”*. Este seminario fue organizado por la Bolsa de Valores de Lima como parte de su serie Jueves Bursátiles, y se realizó en Lima el 8 de septiembre de 2011. Participó como expositor el gerente de Finanzas Corporativas de Kallpa Securities SAB, Ricardo Carrión, y en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conversatorio “Inversión de las AFP en proyectos de infraestructura en el Perú”*. Este seminario fue organizado conjuntamente por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y la Agencia de Promoción de la Inversión Privada (ProInversión) y se realizó en Lima el 12 de septiembre de 2011. Entre los temas discutidos estuvieron las políticas y los instrumentos para el financiamiento de los proyectos de infraestructura en el Perú, los requisitos para incrementar el financiamiento de las AFP en proyectos de infraestructura, y recomendaciones para el diseño de proyectos de infraestructura atractivos para las AFP. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *VI Cumbre Internacional de Comercio Exterior “Empresas expandiéndose al mundo: estrategias para aprovechar la globalización”*. Este foro fue organizado por la Cámara de Comercio de Lima y se realizó el 5 de octubre de 2011. Incluyó una conferencia magistral titulada “Creciendo con China: aprovechando lo mejor del comercio y las inversiones para la internacionalización”, a cargo de un funcionario del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Celebración por los 75 años de trayectoria de Deloitte en el Perú*. Este acto, convocado por dicha firma de auditoría y servicios empresariales, se realizó en Lima el 5 de octubre de 2011. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia “Mercado bursátil y gobierno corporativo: entre la ética y el derecho”*. Esta conferencia fue ofrecida por José Luis García-Pita y Lastres, catedrático de la Universidad de La Coruña (España). Fue organizada por la Universidad de Piura y se realizó el 10 de octubre de 2011. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *2011 Lima Conference “Perú: inversión responsable e inclusión social”*. Este seminario fue organizado conjuntamente por sexta vez por el Ministerio de Relaciones Exteriores, *Americas Society*, y *Council of the Americas*, y tuvo lugar en la sede de la Cancillería, en Lima, el 4 de noviembre de 2011. Entre los temas tratados figuran el sector privado y el desarrollo social del país, las finanzas públicas y los planes de gobierno, y las perspectivas económicas para el Perú y la región. Participó como orador el ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla. El evento fue inaugurado por el ministro de Relaciones Exteriores, Rafael Roncagliolo, y la presidenta y CEO de *Americas Society/Council of the Americas*, Susan Segal. El discurso de clausura fue ofrecido por el ministro de Comercio Exterior y Turismo, José Luis Silva, en representación del presidente de la República. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *V Expobolsa 2011*. Fue organizada por quinto año consecutivo por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), en Lima, y tuvo lugar los días 15 y 16 de noviembre de 2011. Procapitales participó en este evento, en primer lugar, a través del presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, quien fue el moderado de la sesión sobre gobierno corporativo, en la cual intervinieron representantes de AFP Horizonte, Alicorp, Ferreyros, y Graña y Montero. Asimismo, lo hizo con un *stand* donde brindó información a los asistentes sobre los objetivos y servicios de la Asociación, y promovió la captación de nuevos asociados y la venta de su más reciente publicación (*Manual del Mercado de Capitales 2011*).
- *Seminario del Companies Circle “Compartiendo prácticas de gobierno corporativo con empresas peruanas”*. Este seminario fue organizado por las tres empresas peruanas integrantes del *Companies Circle* (CC), en el marco de la realización de su reunión anual y como antesala de la reunión de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo. En esta oportunidad, los representantes de cuatro empresas extranjeras miembros del CC (de Brasil, Argentina y Colombia) compartieron sus respectivos modelos de adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo y pusieron énfasis en el aporte de estas prácticas para el manejo sostenible de empresas familiares así como para encarar los desafíos que se le presentan a las empresas en sus relaciones con los grupos de interés. El seminario se realizó en Lima el 29 de noviembre y contó con el apoyo de Procapitales, así como con la participación del presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar; la segunda vicepresidenta, Patricia Gastelumendi; el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *2011 Annual Meeting of the Latin American Corporate Governance Roundtable*. Esta reunión fue convocada conjuntamente 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, con el apoyo del Gobierno de España, 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 así como el avance de iniciativas específicas. En esta oportunidad, la reunión se realizó en Lima, los días 29 y 30 de noviembre de 2011, y contó con el apoyo organizativo de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y Procapitales. Participaron en representación de Procapitales el

presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.

Presencia en medios

Durante el año 2011, 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, Marco Antonio Zaldívar, en algunas notas realizadas por el diario *Gestión*, publicación especializada en economía y negocios de nuestro país, y particularmente en una entrevista sobre la situación y las perspectivas del mercado de capitales en el Perú, publicada por el diario *La Industria*, de Trujillo. También diversos medios realizaron notas sobre eventos realizados por Procapitales, como el canal Willax TV, la revista *ProActivo* y determinadas páginas web especializadas en temas financieros y de mercado de capitales. Asimismo, en el último trimestre del año 2011, diversos medios hicieron difusión de la designación de Procapitales por parte del *CFA Institute* como *country sponsor* en el Perú de los *Global Investment Performance Standards* (GIPS).

Por otro lado, Procapitales a través de su presidente tuvo presencia en la *Guía de Finanzas 2011*, publicación anual realizada por MD Seminarios y Eventos SA. En esta publicación se participó elaborando un artículo titulado “*La importancia de realizar un buen due diligence de compra*”, e incluyendo publicidad sobre Procapitales y sobre la revista *Capitales*.

Asimismo, en agosto de 2011 el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, participó en una entrevista conducida por Apoyo Comunicación Corporativa, empresa del Grupo Apoyo, como parte de la realización, por encargo de Ipsos Apoyo Opinión y Mercado, de un estudio para conocer las percepciones de líderes de opinión sobre el desempeño de algunas empresas del sector minero.

Revista Capitales

Durante 2011 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:

- “Capitalizando oportunidades: ¿Qué se espera del Mercado Integrado en 2011?” (enero de 2011)
- “Nuevo producto para el mercado de valores: Índices de deuda soberana peruana” (febrero de 2011)
- “Posibles impactos sobre la economía peruana: Aumentan las apuestas sobre los *commodities*” (marzo de 2011)

- “Operación de financiamiento de la UCAL: Financiamiento educativo a través de fondos de inversión” (abril de 2011)
- “Desarrollo del ETF peruano: Impacto del EPU sobre la plaza bursátil local” (mayo de 2011)
- “Fortalecimiento institucional: Autonomía del BCR y política monetaria” (junio de 2011)
- “Cambios legislativos: Buscando fortalecer el mercado de valores” (julio de 2011)
- “Lineamientos de política gubernamental: Discurso de toma de mando y perspectivas económicas” (agosto de 2011)
- “Impactos micro y macroeconómicos: Incremento de las inversiones en el exterior de las AFP” (septiembre de 2011)
- “Contribuyendo con el desarrollo económico: Inversiones de las AFP en infraestructura” (octubre de 2011)
- “Menor costo y mayor competitividad: Impactos esperados de la mejor calificación crediticia” (noviembre de 2011)
- “Impactos sobre los costos de intermediación: Reformas en el mercado y ganancias de eficiencia” (diciembre de 2011)

Por otro lado, es importante mencionar que durante el año 2011 el Comité Editorial de la revista *Capitales* continuó realizando sus labores. Este Comité se reunió 11 veces en el año y está integrado por seis miembros, todos ellos 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; Roberto Cores, de Ernst & Young; Edgardo Suárez, de Inteligo SAB; y Augusto Ugarte, de Alicorp SAA, quien ingresó al Comité a partir de abril de 2011.

Manual del Mercado de Capitales – Edición 2011

La publicación de la edición 2011 del *Manual del Mercado de Capitales* fue presentada en el marco de la realización del Seminario “Fortaleciendo la supervisión del mercado de valores”, realizado por Procapitales el 5 de mayo de 2011 en el auditorio Maes Heller de la Universidad del Pacífico. La presentación oficial estuvo a cargo del presidente del Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales, Antonio Guarniz. En el último trimestre del año 2010 se había iniciado el proceso de elaboración de esta 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* fue 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 Echeopar 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 contó con la participación de tres firmas consultoras (Deloitte, Grand Thornton -antes Baker Tilly- y Ernst & Young), la Bolsa de Valores de Lima, Cavali SA ICLV y La Fiduciaria.

Asimismo, la publicación de esta actualización fue posible gracias a la colaboración, mediante la contratación de sendos avisos publicitarios, de tres entidades asociadas a Procapitales, a saber: García Sayán Abogados; Cavali SA ICLV y Ernst & Young.

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 (e.g., nuevos nombramientos, 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 2011 son los siguientes:

- Entre las alertas de carácter legal y normativo, se comunicó sobre la publicación de normas y también de proyectos normativos referidos al mercado de valores. El detalle es el siguiente:
 - En enero cuando el Congreso de la República aprobó la Ley N° 29660, que establece medidas para sancionar la manipulación de precios en el mercado de valores, señalando los principios que deben cumplir los partícipes del mercado de valores que actúan en los procesos de inversión, e incluye la exigencia de que las personas que actúan en el mercado deben en todo momento contar con solvencia económica y moral, que comprende, entre otros aspectos, el hecho de no haber sido sancionados por infracciones graves o muy graves relacionadas con el mercado de valores.
 - En junio cuando se promulgó la Ley N° 29720, que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales. La norma, que fue publicada en el Diario Oficial El Peruano el 25 de junio de 2011, introduce una serie de modificaciones a la Ley General de Sociedades (LGS) y a la Ley del Mercado de Valores (LMV), buscando promover las emisiones de valores mobiliarios, realizar cambios en la normativa interna a fin de mejorar la posición en el *ránking Doing Business* en el tema de protección del inversionista, y fomentar la transparencia en la información y operaciones.
- 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 2011, y también lo referido a la VII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, dando cuenta resumidamente de los principales planteamientos de los expositores y comentaristas, y los niveles de audiencia alcanzados en cada uno de los eventos. Asimismo, se informó acerca del lanzamiento público de la edición 2011 del *Manual del Mercado de Capitales*, sobre la participación de Procapitales en las reuniones internacionales de gobierno corporativo realizadas en noviembre, y sobre la aceptación del Perú, a través de Procapitales, como *country sponsor* de los GIPS.
- Entre las alertas informativas sobre presencia institucional en diversos ámbitos, se informó acerca de las reuniones celebradas entre representantes de Procapitales y las autoridades

económicas del actual gobierno. Se precisó que el principal propósito de estas visitas fue expresar el interés de Procapitales de apoyar, desde el sector privado, todas las iniciativas gubernamentales conducentes a contar con un marco más propicio para el desarrollo del mercado de capitales en el Perú.

- Finalmente, se dio cuenta mediante alertas informativas la celebración de la Asamblea General Ordinaria que se llevó a cabo el 27 de abril de 2011, en la cual se eligió al nuevo Consejo Directivo que tiene a su cargo la conducción de la institución en el período 2011/2013. 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 2011 se produjo y envió un total de 239 ediciones.

Durante 2011 se rediseñó el contenido y la presentación del boletín diario digital *Al Día*, manteniéndose e incorporándose la colaboración de las empresas Proveedor Integral de Precios de Perú (PiP Perú) y Datos Técnicos SA (Datatec), respectivamente, para la elaboración de cuadros estadísticos del boletín.

Canales de comunicación en línea

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 2011 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.

Por otro lado, Procapitales tiene presencia en las redes sociales como *Facebook* y *Twitter*, contando con más de 200 seguidores a lo largo del año 2011. A través de estas redes sociales Procapitales promociona sus actividades, informa sobre su participación en eventos internacionales, y difunde noticias de actualidad.

ASUNTOS INSTITUCIONALES Y ADMINISTRATIVOS

Reuniones de los órganos institucionales

Durante el ejercicio 2011, se realizaron las siguientes reuniones de los órganos institucionales de Procapitales:

- La Asamblea General Ordinaria de Asociados, del día 27 de abril de 2011, celebrada bajo la presidencia de Marco Antonio Zaldívar García, contó con la asistencia de un total de 34 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 2010. Asimismo, se realizó la elección del Consejo Directivo para el período 2011/2013 y el nombramiento del presidente y los vicepresidentes. Al respecto, se reeligió por unanimidad a Marco Antonio Zaldívar como presidente del Consejo Directivo 2011/2013 y se eligió como primer vicepresidente a Rafael Alcázar Uzátegui, representante de Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros, y como segunda vicepresidenta a Patricia Gastelumendi Lukis, representante de Ferreyros SAA. Finalmente, se aprobó la constitución del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo, entidad que se conformaría conjuntamente con Confiep.
- Entre enero y diciembre de 2011, se realizó un total de 12 sesiones del Consejo Directivo. Todas las sesiones, excepto una, fueron presididas por Marco Antonio Zaldívar, teniendo en cuenta que seis de ellas las presidió como presidente del Consejo Directivo del período 2009/2011, y las restantes como presidente del Consejo Directivo período 2011/2013. De acuerdo a lo establecido en los Estatutos de la Asociación, ante la ausencia del presidente una de las sesiones del Consejo Directiva fue presidida por Rafael Alcázar Uzátegui, en su calidad de primer vicepresidente del Consejo Directivo 2011/2013.

Comités de Trabajo

Durante el ejercicio 2011, los comités de trabajo tuvieron la actuación que se describe a continuación.

- Durante el año 2011 no hubo reuniones presenciales del Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales (CAL); no obstante, a través del correo electrónico se logró obtener los comentarios de los miembros del mencionado Comité, y luego de recabar el correspondiente consenso, se logró elaborar sendas comunicaciones emitiendo la opinión institucional de Procapitales respecto de las iniciativas legislativas puestas en consulta ciudadana por las entidades reguladoras del mercado. En este sentido, los miembros del CAL participaron comentando los proyectos de ley N° 4769/2010-PE y N° 4770/2010-PE, denominados Proyecto de Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, y Proyecto de Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores, respectivamente. Los comentarios de los miembros del CAL permitieron la elaboración de una comunicación, que posteriormente se remitió a la Comisión de Economía del Congreso de la República, el 9 de mayo de 2011.

Posteriormente, el CAL comentó la iniciativa de la SMV sobre el Proyecto de Reglamento de Abuso de Mercado. La comunicación respectiva fue remitida a la SMV el 28 de diciembre de 2011. Cabe mencionar que en relación con la elaboración de esta reglamentación, previamente la SMV (entonces Conasev) había solicitado a Procapitales la remisión de una lista descriptiva o tipología de las diferentes prácticas de uso indebido de información privilegiada

o manipulación de precios que podrían presentarse en el mercado de valores. Procapitales contestó este requerimiento con los aportes vertidos por los miembros del CAL, con una comunicación de fecha 29 de abril de 2011.

Finalmente, hacia inicios del año 2011 los miembros del CAL completaron la remisión de sus aportes para la nueva versión del *Manual del Mercado de Capitales*, en la cual no solo participaron los estudios de abogados sino también otras empresas asociadas a Procapitales. La versión actualizada del *Manual* estuvo disponible desde mayo de 2011.

Cabe mencionar que durante el año bajo reseña se mantuvo como presidente del CAL Antonio Guarniz, asociado senior del Estudio Ferrero, y como vicepresidente, Alonso Miranda, asociado senior del Estudio Ehecopar. Al cierre del ejercicio 2011 estaban integradas a dicho Comité las siguientes entidades asociadas a Procapitales: Benites, Forno, Ugaz & Ludoweig, Andrade Abogados; Estudio Ehecopar Abogados; Estudio Ferrero Abogados; Estudio Grau Abogados; 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; Rubio, Leguía, Normand & Asociados; Banco de Comercio; BanBif; Cavali ICLV; Citicorp Perú Sociedad Titulizadora; y La Fiduciaria.

- Durante 2011 se realizó una reunión del Comité de Fondos de Inversión (CFI) de Procapitales, con fecha 7 de octubre. El Comité continuó siendo presidido por César Fuentes, miembro del Directorio de Popular SAFI. Cabe señalar que previamente a esta reunión, entre el 15 y 18 de agosto, el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar; el presidente del CFI, César Fuentes; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales, realizaron sendas visitas a las instituciones miembros integrantes del CFI que sirvieron de base para el intercambio de ideas durante la reunión del CFI citada acerca de la pertinencia de mantener en funcionamiento este comité y, de ser el caso, cuál podría ser su agenda de trabajo en el corto y mediano plazo. Las instituciones visitadas fueron las siguientes: Enfoca SAFI, Access Seaf SAFI, Valinvest SAFI, Altra Inversiones, Summa SAFI, y Larraín Vial SAFI. No fue posible programar visitas a Aureos, aunque su representante ofreció algunos comentarios telefónicamente; Celfin Capital SAFI; y Compass Group SAFI. El presidente del CFI, César Fuentes, ofreció sus comentarios en representación de Popular SAFI.

En la medida que de la reunión se desprendió que algunas cuestiones específicas que involucran a la industria de fondos de inversión pueden evaluarse en el ámbito de otros comités de Procapitales, como el de asuntos legislativos o el de asuntos tributarios, o eventualmente puede conformarse un grupo de trabajo *ad hoc* para evaluar alguna iniciativa específica, el CFI acordó someter a consideración del Consejo Directivo de Procapitales su desactivación. Al respecto, en sesión de fecha 19 de octubre de 2011, el Consejo Directivo, luego de evaluar dicha propuesta, aprobó desactivar el Comité de Fondos de Inversión de Procapitales, y acordó que en caso sea necesario discutir algún tema relevante para la industria de fondos de inversión, se conforme un grupo de trabajo especializado que desarrolle el tema específico.

Hasta antes de su desactivación, el CFI se encontraba integrado por nueve instituciones, siete de ellas sociedades administradoras de fondos asociadas a Procapitales: Celfin Capital SAFI, Compass Group SAFI, Enfoca SAFI, Larraín Vial SAF, Popular SAFI, Summa SAFI, y Value

Investments Perú SAFI; así como otras dos empresas gestoras de fondos de inversión: Altra Inversiones y Aureos Perú Advisers.

- Durante 2011 se realizaron cuatro sesiones del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), la última de las cuales se llevó a cabo el 6 de diciembre. El Comité continuó siendo presidido por Gerardo Herrera, socio de Deloitte & Touche. Al término del ejercicio 2011 estaban integradas a dicho Comité las siguientes empresas asociadas a Procapitales: AFP Horizonte; Alicorp SAA; BanBif; Bolsa de Valores de Lima SA; Caja Municipal de Sullana; Cavali SA ICLV; Compañía de Minas Buenaventura; Corporación Financiera de Inversiones SAA; Datos Técnicos; Deloitte & Touche; Ernst & Young; Estudio Grau; Ferreyros SAA; Grant Thornton Perú; KPMG Perú SRL; García Sayán Abogados; Graña y Montero; Centrum Católica; Popular SAFI; PricewaterhouseCoopers; Red de Energía del Perú; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; Universidad del Pacífico; Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC); y Value Investments Perú.

Dichas reuniones sirvieron para adoptar acuerdos y acciones necesarios en relación con la participación de Procapitales en la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, que se llevó a cabo en Lima a fines de noviembre de 2011. Asimismo, en las reuniones se abordó el tema de la participación de Procapitales en la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica y los avances en la constitución del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo, entre otros aspectos.

- Durante 2011 no hubo reuniones presenciales del Comité de Asuntos Tributarios (CAT); no obstante a través del correo electrónico se obtuvo los comentarios de los miembros del mencionado Comité, y sobre esa base se elaboró y remitió sendas comunicaciones con la opinión de Procapitales sobre determinadas iniciativas normativas de alcance tributario. Así, con fecha 26 de enero de 2011 se remitió una carta al ministro de Economía y Finanzas con comentarios al Proyecto del Reglamento del TUO de la Ley del Impuesto a la Renta, solicitando que se precisen reglamentariamente diversos temas indispensables para que la institución de compensación y liquidación de valores (ICLV) pueda desarrollar efectivamente su rol como agente retenedor del impuesto a las ganancias de capital. Asimismo, en la comunicación se sugirió que se aclare el vacío legislativo sobre la exigencia o no de obtener la certificación de recuperación de capital invertido en el caso de la redención o rescate de valores mobiliarios emitidos por sociedades domiciliadas a favor de sujetos no domiciliados para efectos de retención del impuesto a la renta. Cabe precisar que sobre este tema de la inexigibilidad del trámite de recuperación de capital invertido en el caso de redención de bonos efectuada por una empresa emisora local a favor de sujetos no domiciliados, el CAT de Procapitales remitió una consulta a la Sunat, a fin de que aclare si corresponde o no este trámite del capital invertido para el caso de redención de bonos. Es preciso señalar que la consulta hecha a Sunat por el CAT fue promovida principalmente por los estudios Echeconpar y García Sayán, miembros de Procapitales.

Asimismo, con fecha 2 de marzo se remitió a la Comisión de Economía, Banca, Finanzas e Inteligencia Financiera del Congreso de la República una comunicación reiterando los comentarios al Proyecto de Ley N° 4167/2009-PE, que propone modificar el artículo 2 al TUO de la Ley de IGV sobre los intereses derivados de valores mobiliarios y por las transferencias de cartera de crédito de entidades del sistema financiero; solicitando nuevamente que se incluya una modificación al TUO de la Ley del IGV para inafectar del pago de IGV a los ingresos

derivados de los servicios de financiamiento otorgados directamente por los fondos de inversión administrados por empresas autorizadas por la SMV, pues de esta manera se haría prevalecer el principio de neutralidad tributaria para el caso de los fondos de inversión (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).

Adicionalmente, en diciembre de 2011 se efectuó una visita a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) para tratar el tema de la posible inafectación del IGV a los servicios de crédito que otorgan directamente los fondos de inversión. En esta reunión participó la presidenta del CAT, Verónica Chang, y el gerente general de Popular SAFI, Aldo Fuertes, quienes se reunieron con Miguel Ángel Martín, asesor de la Alta Dirección de la SBS.

Durante 2011 el Comité continuó siendo presidido por Verónica Chang, gerente de Contabilidad–Impuestos del Banco de Crédito. Al cierre del ejercicio 2011 eran integrantes del CAT las siguientes empresas asociadas a Procapitales: 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; Grant Thornton Perú; 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; y Value Investments Perú SAFI SA.

Nueva sede institucional

En un proceso iniciado durante la primera gestión del señor Marco Antonio Zaldívar, a partir del 1 de abril de 2011 Procapitales cuenta con una nueva sede institucional, ubicada en Calle Las Camelias 820, oficina 601, San Isidro. La decisión de alquilar un nuevo local para Procapitales fue aprobada en la sesión del Consejo Directivo realizada el 9 de febrero de 2011. Posteriormente, en sesión del Consejo Directivo del 16 de marzo de 2011 se informó que como parte del proceso de mudanza, se realizaría la separación de bienes que se compartían en el antiguo local, y que ello generaría efectos contables para Procapitales. En tal sentido, en el ejercicio 2011 se ha registrado un castigo del valor de activos fijos e instalaciones que Procapitales mantenía mientras se encontraba en el anterior local; asimismo, se registra un conjunto de gastos extraordinarios, no recurrentes, para la adecuación del nuevo local.

Asimismo, luego de realizados los trámites administrativos ante la Municipalidad de San Isidro, con fecha 4 de julio de 2011 Procapitales obtuvo la licencia de funcionamiento del nuevo local.

Inscripciones en Registros Públicos

Durante 2011 se inscribió la elección del Consejo Directivo 2011/2013 y el nombramiento del presidente y los vicepresidentes de Procapitales, actos aprobados durante la Asamblea General Ordinaria de Asociados del 27 de abril de 2011. Dichos actos quedaron inscritos en los Registros Públicos de Lima con fecha 7 de julio de 2011, tal como consta en el Asiento A00015 de la partida electrónica N° 11314438, correspondiente a 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 66 asociados los registrados en el padrón.

Manejo contable y de recursos humanos

Durante 2011, se continuó contando con los servicios de una firma de *outsourcing* para la prestación de servicios de asesoría contable, incluyendo el manejo de planilla y el pago de tributos. Hasta el 30 de setiembre estos servicios fueron provistos por la firma Paredes y Asociados Sociedad Civil, empresa que estableció una firma relacionada especializada únicamente en asesoría contable, denominada Mendoza Villegas Contadores SAC, que asumió los servicios a partir del 1 de octubre de 2011.

Por otro lado, a partir del mes de julio se contrató el Seguro de Vida Ley para todos los trabajadores de Procapitales. Asimismo, en el ámbito laboral, durante el año bajo reseña, no se produjo ninguna modificación dentro de la conformación del *staff* permanente de la Asociación.

Cabe anotar que en enero de 2012 el Consejo Directivo aprobó dos medidas, sobre la base de una recomendación elaborada por la Presidencia y las Vicepresidencias a fines de 2011: (i) otorgar un incremento en las remuneraciones básicas de todo el personal del orden de 15%, dependiendo de la evaluación sobre el rendimiento y la puntualidad de cada integrante del personal, con efectividad desde el 1 de enero de 2012; y (ii) otorgar, con carácter excepcional, un bono por el equivalente a una remuneración básica según montos de 2011, a tres miembros del *staff*, como reconocimiento e incentivo por los resultados favorables obtenidos durante el año 2011. Se acordó pagar este bono en enero de 2012, afectando el resultado financiero de 2011.

EMPRESAS ASOCIADAS

Al 31 de diciembre de 2011 Procapitales contaba con un total de 66 empresas asociadas, de las cuales una ingresó durante el período bajo reseña (señalada con asterisco). Al cierre del año 2011, las empresas asociadas eran las siguientes:

Emisores o potenciales emisores y empresas que listan en bolsa

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

Sociedades tituladoras y empresas de servicios fiduciarios

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

Administradoras de fondos de pensiones

- 34. AFP Horizonte
- 35. AFP Integra
- 36. Caja de Pensiones Militar Policial
- 37. Prima AFP
- 38. Profuturo AFP

Compañías de seguros

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

Administradoras de mecanismos centralizados de negociación

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

Instituciones de custodia, compensación y liquidación de valores

- 43. Cavali SA ICLV

Estudios de abogados

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

Empresas consultoras y de asesoría de negocios

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

Instituciones académicas

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

A continuación una breve descripción de las actividades que realiza la nueva empresa asociada en el curso del año:

- o Alicorp SAA. Se afilió a Procapitales a partir del 24 de enero de 2011. Alicorp es una empresa que forma parte del Grupo Romero, con más de 20 años de experiencia en la elaboración, exportación, importación, distribución y comercialización de productos de consumo masivo, teniendo una significativa participación en dicho mercado. Adicionalmente, Alicorp es una importante empresa participante en el mercado de valores, pues su acción está listada en la bolsa de valores y es un emisor de bonos corporativos. El presidente del Directorio de la empresa es el señor Dionisio Romero Paoletti y su representante ante Procapitales es la señora María Alejandra de La Puente León, gerente de Relaciones con el Inversionista.

ESTADOS FINANCIEROS

A continuación se presentan los estados financieros no auditados correspondientes al año 2011, a saber:

- Balance general al 31 de diciembre de 2011, y sus correspondientes notas.
- Estado de ingresos y gastos para el año terminado el 31 de diciembre de 2011.