

> **procapitales**

Promovemos la Inversión Privada en el Perú



# Memoria Anual 2012



## CONTENIDO

Mensaje del presidente del Consejo Directivo

Resumen de la gestión

Entorno económico y desarrollo del mercado de capitales en 2012

Entorno económico en 2012

Desarrollo del mercado de capitales en 2012

Avances normativos

Evolución del mercado

Información general sobre la Asociación

Autoridades

Reseña de actividades y servicios

Diálogo con autoridades y organismos internacionales

Análisis de propuestas normativas

Foros, seminarios y reuniones *in house*

Promoción del gobierno corporativo

*Global Investment Performance Standards* (GIPS)

Asociación inPERÚ

Presencia institucional y difusión de información

Asuntos institucionales y administrativos

Empresas asociadas

Anexo. Estados financieros auditados



## MENSAJE DEL PRESIDENTE DEL CONSEJO DIRECTIVO

*Estimados asociados:*

*Tengo el honor de dirigirme a ustedes con motivo de la presentación de nuestra Memoria Anual 2012.*

*El año 2012 ha sido un año de importantes retos para el mercado de capitales en el Perú. Durante ese año, el mercado de capitales ha ido ampliando su cobertura, con un especial énfasis en la participación de las personas naturales invirtiendo en fondos mutuos y la mayor capacidad de captación de fondos de las empresas peruanas en los mercados internacionales. El año empezó con la colocación de acciones de Cementos Pacasmayo en la Bolsa de Valores de Nueva York, hecho que no sucedía para una empresa peruana desde 1996 con la colocación de Compañía de Minas Buenaventura. Asimismo, diversas empresas peruanas han emitido deuda en mercados internacionales con éxito, como los casos de Volcan Compañía Minera, AJE Group, Southern Copper Corporation, entre otras. También en el mercado local se emitió una cantidad sin precedentes de papeles de deuda, aprovechando las bajas tasas de interés y las buenas perspectivas de la economía peruana.*

*El crecimiento de la economía peruana continuó fuerte en 2012, con una importante expansión del crédito bancario, lo que llevó a que el producto interno bruto creciera a una tasa de 6.3%, uno de los avances más significativos en el mundo.*

*El escenario político ha continuado siendo difícil, con una falta de actitud para encarar algunos problemas a través de consensos entre las fuerzas políticas. La inexplicable demora del Congreso de la República en la conformación del Directorio del Banco Central de Reserva, así como en el nombramiento del Defensor del Pueblo y de los miembros del Tribunal Constitucional, dejan una imagen de poca institucionalidad entre las fuerzas políticas, tan importante para asegurar el desarrollo del país de manera sostenible.*

*Uno de los hechos más importantes en el desarrollo económico de nuestro país ha sido la reforma del sistema privado de pensiones. Los efectos de esta reforma aún no se ven en el mercado, pero evidentemente cambiarán el panorama de este sector en los años venideros.*

*En Procapitales hemos tenido un año lleno de actividades, por medio de las cuales hemos podido desarrollar diversas propuestas para mejorar el mercado de capitales en el Perú, para buscar hacerlo más profundo e inclusivo. Estamos participando en el Consejo Consultivo de Desarrollo del Mercado de Capitales, como representantes del sector privado, y esperamos tener los proyectos de normatividad para presentar al Congreso de la República durante el primer semestre de este año.*

*En adición a la VIII convención Anual Finanzas de Mercado de Capitales, en mayo organizamos el I Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, con la participación de las más altas autoridades económicas y regulatorias. Hemos continuado con la organización de diversos foros y seminarios para discutir la problemática del mercado de capitales y la elaboración de sugerencias de cambios normativos y difusión de nuevas normas y opciones de inversión.*

*En lo que se refiere a la difusión y reforzamiento de las prácticas de buen gobierno corporativo, Procapitales, junto con la Superintendencia del Mercado de Valores y otros gremios empresariales, viene coordinando desde febrero de 2012 la actualización de los principios de*

buen gobierno corporativo para las empresas peruanas, vigentes desde el año 2002. Esperamos poner completar esta tarea durante 2013.

Como parte de la asociación inPERÚ, los representantes de Procapitales han participado en la organización y desarrollo de los dos roadshows celebrados durante 2012 en Londres, por un lado, y en Hong Kong, Shanghai y Singapur, por el otro, como parte de la delegación peruana encargada de difundir las oportunidades de inversión en el Perú. Nuestra participación en el Consejo Directivo de esta institución y la atención a las diversas visitas e invitaciones recibidas han generado una dedicación amplia de tiempo de la Presidencia y la Gerencia de Procapitales. Esperamos continuar con esta actividad en 2013, dado que la importancia de la inversión extranjera para cerrar las brechas de inversión en infraestructura es reconocida por el sector público y privado del país.

En el frente interno, hemos podido lograr una estabilidad económica de nuestra institución y podemos presentar a esta Asamblea los primeros estados financieros auditados de nuestra Asociación en lo que tiene de vida institucional.

Esta memoria es la última que como presidente del Consejo Directivo por los períodos 2009/2011 y 2011/2013 me toca presentar a su consideración, por lo que quiero agradecer la confianza de los asociados de Procapitales en permitirme el honor de liderar esta querida institución durante estos cuatro años. Espero no haber defraudado sus expectativas.

Debo efectuar un reconocimiento al Consejo Directivo saliente y en especial a los vicepresidentes en ejercicio, Rafael Alcázar y Patricia Gastelumendi, por acompañarme en estos dos períodos y dedicarme su tiempo y consejos para mejorar nuestra institución. Quiero hacer mención al personal de Procapitales y de manera especial a Gerardo Gonzales, nuestro gerente general, quien ha sido factor fundamental para que Procapitales goce hoy de salud financiera y pueda cumplir con los objetivos que el próximo Consejo Directivo considere para la institución.

Con este mensaje y con el recuento pormenorizado de la actividad desarrollada por Procapitales durante el año 2012 en las páginas siguientes, entrego para su conocimiento y aprobación la Memoria Anual 2012 de nuestra Asociación.

Atentamente,

**Marco Antonio Zaldívar**  
**Presidente del Consejo Directivo**

## RESUMEN DE LA GESTIÓN

Durante 2012 la labor desarrollada por Procapitales como entidad gremial de los agentes participantes en el mercado de capitales peruano se orientó a ejercer su papel promotor de un entorno facilitador del desarrollo del mercado, alentando una cercana interacción con las autoridades económicas y reguladoras/supervisoras, y fomentando la participación activa de las empresas asociadas por diversas vías, al tiempo de mantener prácticas conducentes a mejorar el manejo administrativo de la Asociación. Pueden destacarse los siguientes aspectos:

- En el marco del proceso de reforma del mercado de capitales anunciado por el Gobierno, Procapitales, a través del presidente del Consejo Directivo, se integró, merced a una invitación del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), al Consejo Consultivo de Desarrollo del Mercado de Capitales, instancia que permitirá un espacio de discusión de alto nivel entre los sectores público y privado para evaluar y proponer medidas orientadas a impulsar dicha reforma. El Consejo Consultivo sostuvo un par de reuniones y en una de ellas la representación del sector privado, incluido Procapitales, sometió a consideración un conjunto de propuestas que abarcaban aspectos institucionales, vinculados a la demanda, vinculados a la oferta y tributarios, así como aspectos específicos sobre diversos segmentos del mercado. Asimismo, Procapitales, conjuntamente con representantes de varias sociedades administradoras de fondos de inversión miembros de la Asociación, sostuvo una reunión con un funcionario del Banco Mundial que viene asesorando al gobierno peruano en la formulación de la reforma del mercado de capitales, para discutir sobre la situación actual y el futuro de la industria de fondos de inversión en el Perú.
- Se continuó la labor de formulación y de análisis de propuestas normativas, generando comentarios consensuados entre los asociados y haciéndolos llegar a las principales autoridades competentes, particularmente la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y el MEF. En el primer caso, se suministró comentarios sobre diversos proyectos de normas puestos en consulta ciudadana, entre ellos los reglamentos del Mercado Alternativo de Valores y de Acceso Directo al Mercado, ambos referidos a novedades en el mercado. Asimismo, el Consejo Directivo aprobó la remisión a la SMV de una propuesta para modificar la regulación aplicable a los procedimientos de consulta ciudadana sobre los proyectos de norma elaborados por dicho organismo. Con respecto al MEF, se sometió a consideración una propuesta técnica sobre el régimen tributario aplicable a operaciones del mercado de valores, para su evaluación como parte del proceso de reforma tributaria emprendido por el Poder Ejecutivo, y que procura consagrar el principio de neutralidad tributaria respecto del régimen aplicable a operaciones en el sistema financiero.
- 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 ocho actividades de esta índole, incluyendo la VIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales y el I Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, así como diversos seminarios y talleres, para las cuales se logró convocar, en conjunto, a más de 800 participantes, incluyendo agentes privados del mercado de capitales, autoridades económicas y expertos extranjeros, para tratar asuntos de coyuntura y de desarrollo estructural. Estos eventos examinaron un amplio espectro de temas incluyendo la evolución del mercado de capitales y sus diversos segmentos, entre ellos los fondos de pensiones y las industrias de fondos mutuos y de fondos de inversión; 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; las recientes modificaciones del régimen tributario aplicable al mercado de valores; el impacto de la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera; la

implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo y de gestión de riesgos; y en general análisis sobre el desarrollo de normativas, instrumentos y experiencias en el mercado de valores. En este ámbito, destaca la realización, por primera vez, del Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, concebido como un espacio de diálogo público-privado en torno a consideraciones de política económica que impactan sobre el desarrollo del mercado de capitales en nuestro país, y que contó con la valiosa participación de las principales autoridades económico-financieras, entre ellos los titulares del MEF, BCRP, SBS y SMV. Para el desarrollo de estos eventos, se contó con el valioso patrocinio de varias empresas asociadas y otras participantes en el mercado de capitales.

- En el ámbito de la promoción de las buenas prácticas de gobierno corporativo, durante 2012 Procapitales desarrolló destacadas actividades, entre ellas apoyó a la SMV y lideró, en el ámbito del sector privado, la labor de revisión y actualización de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, proceso que aún continúa y debe estar culminando en el transcurso de 2013; actuó como anfitrión de la reunión anual de la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (Red IGCLA), en cuyo marco se organizó un taller en el cual se compartió la experiencia del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC) en la organización y consolidación de una institución de esta naturaleza; y concretó la inscripción registral de la constitución del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo como entidad independiente y especializada que habrá de encargarse de promover las buenas prácticas de gobierno corporativo en el Perú.
- Respecto a iniciativas de reciente data, emprendidas desde los últimos meses de 2011, destaca la activa participación de Procapitales como miembro fundador de la Asociación inPERÚ en la planificación y desarrollo de los *roadshows* realizados en el exterior en 2012 (primero Londres, y luego tres ciudades del Asia) para contribuir a la promoción de inversiones extranjeras hacia el Perú. Asimismo, Procapitales comenzó a ejercer activamente su papel como *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. Destacan, entre las acciones concretadas durante el año, la realización de un primer taller de capacitación con el apoyo del *CFA Institute*, la participación en reuniones presenciales de los diversos estamentos de la organización GIPS en el exterior, y el permanente análisis y seguimiento respecto de los alcances, beneficios y eventual implementación de los GIPS, en particular con la industria de fondos mutuos en el Perú.
- Se continuó ampliando y afirmando la presencia de Procapitales, a través de sus directivos y ejecutivos, en los ámbitos gubernamentales, gremiales e incluso internacionales, destacando sobremanera la participación en eventos promovidos por otras entidades. Tal y como se informa en la presente Memoria, Procapitales tuvo presencia en 35 actividades de esta índole, incluyendo importantes foros nacionales e internacionales tanto realizados en el país como en el extranjero, incluyendo también eventos de presentación de nuevas autoridades, celebración de aniversarios institucionales, e incluso eventos de capacitación. En particular, destaca la activa participación de Procapitales en reuniones realizadas en el extranjero, tanto en su condición de *country sponsor* de los GIPS como en su condición de miembro fundador de la Asociación inPERÚ. En adición, se alcanzaron resultados sustantivos en pos de incrementar la presencia de Procapitales en diversos medios de comunicación (escritos, *on line*, televisivos y radiales), dando a conocer opiniones especializadas a través de sus autoridades y difundiendo el desarrollo de sus actividades.

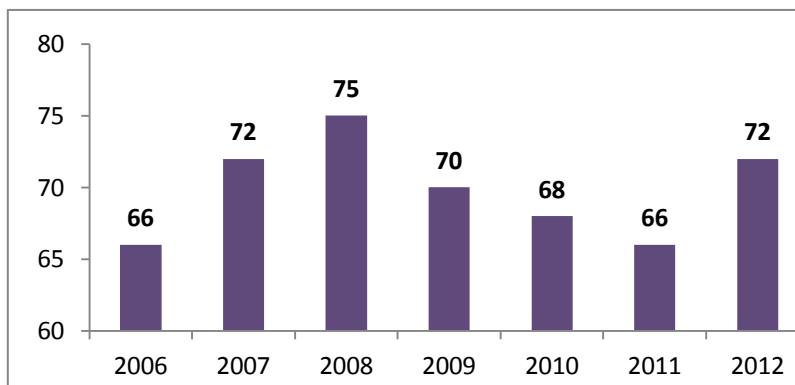


- En el ámbito de publicaciones y mecanismos de difusión de información, en 2012 se publicó un total de 12 números mensuales de la revista *Capitales*, con información y análisis sobre temas relacionados con el desarrollo del mercado de capitales, abordando también una diversidad de temas monetarios, financieros y de desarrollo empresarial. Cabe recordar que el trabajo de la revista se apoya en el concurso de un Comité Editorial integrado por siete profesionales procedentes de igual número de empresas asociadas. En el año se elaboró y envió un total de 240 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 sostuvo un intenso volumen de envío de alertas informativas, con contenidos que informan acerca de la reciente dación de nuevas normas aplicables al mercado de capitales (23 envíos en el año, sin contar los anuncios referidos a puestas de proyectos de normas en consulta ciudadana), así como sobre asuntos relativos a la marcha institucional (desarrollo de eventos, nuevos asociados, nombramientos, etc.). Durante el año se efectuaron actualizaciones al contenido en la página web de Procapitales y se mantuvo presencia en las principales redes sociales.
- Respecto a los comités de trabajo, que permiten a las empresas asociadas brindar apoyo a la labor que desarrolla Procapitales, tanto el Comité de Asuntos Legislativos como el Comité de Asuntos Tributarios suministraron comentarios sobre proyectos normativos y alcanzaron propuestas para el mejoramiento del régimen tributario, respectivamente, aplicables al mercado de capitales, los que se hizo llegar a las autoridades competentes. En el caso del primer Comité, además, se formuló una propuesta de revisión de la norma que regula los procesos de consulta ciudadana respecto de los proyectos de normas elaborados por la SMV. Por su lado, el Comité de Buen Gobierno Corporativo sostuvo siete sesiones concentrándose en la formulación de aportes para el proceso de actualización de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*.
- En el ámbito institucional, continuó ejerciendo su mandato de dos años el Consejo Directivo presidido por el socio de Ernst & Young, Marco Antonio Zaldívar, procediéndose, en aplicación de las facultades conferidas en el Estatuto, a sustituir, hasta el término del mandato de este cuerpo colegiado, a cinco directores que renunciaron a sus cargos, cambios que fueron debidamente inscritos en Registros Públicos. Durante el año, se conformó un Comité Ejecutivo integrado por el presidente, los dos vicepresidentes y el gerente general, que se reunió una vez al mes, a fin de brindar un apoyo más cercano a la Gerencia así como determinar los temas de agenda para las sesiones del Consejo Directivo. El año concluyó contándose con un total de 72 empresas asociadas, seis más que el año anterior, habiéndose registrado ocho nuevos ingresos en 2012 (véase el gráfico 1). Precisamente con los representantes de este grupo de nuevos asociados se realizó una reunión de trabajo a fin de explicar los alcances del trabajo y servicios de la Asociación, así como los espacios de participación para las entidades asociadas.
- En el campo administrativo, durante 2012 se continuó contando con los servicios de *outsourcing* contable, incluyendo el manejo de planilla y el pago de tributos, con la firma Mendoza Villegas Contadores SAC, que a partir de octubre cambió su denominación a Villegas Calle Consultores SAC. Asimismo, el Consejo Directivo aprobó la realización, por primera vez en la vida institucional de Procapitales, de una auditoría a los estados financieros correspondientes al ejercicio 2012. En el ámbito de personal, se inició el año con nueve trabajadores y se concluyó con ocho, procediéndose en el ínterin a una reasignación de funciones entre algunos de ellos. Asimismo, se hizo efectivo desde comienzos de 2012 un incremento salarial del orden de 15%, y a fines de 2012 se dispuso

el otorgamiento de otro incremento en las remuneraciones brutas de todo el personal, también del orden de 15% o más, con efectividad a partir de enero de 2013.

- Respecto a los resultados financieros, los ingresos por cuotas ordinarias y de afiliación ascendieron a PEN 554,010, cifra superior en casi 3% a la del año anterior (véase el Gráfico 2). La realización de foros y seminarios contribuyó con excedentes por un total de PEN 184,176, cifra 4.5% menor que la del año anterior. Mientras que el *Manual del Mercado de Capitales* generó en el segundo año de venta un excedente de PEN 6,737, la revista *Capitales* continuó siendo deficitaria en casi PEN 21,000. Los gastos administrativos (de personal y generales) sumaron PEN 592,454, cifra 1.2% mayor que la del año anterior, como resultado combinado de un incremento del 6.3% de los gastos de personal derivado principalmente por el reajuste salarial aplicado desde comienzos de año pero una merma de 14.8% en los gastos generales. Por otra parte, las actividades relacionadas con la promoción del gobierno corporativo arrojaron un excedente de PEN 10,819, pero otras dos iniciativas tales como la participación en la Asociación inPERÚ y la asesoría en materia de comunicaciones demandaron egresos de PEN 18,872 y PEN 15,000, respectivamente. Con todo ello, en 2012 se obtuvo por tercer año consecutivo un superávit, esta vez de PEN 98,181, cifra 25% mayor que la del año anterior, con lo cual se fortaleció la posición financiera de la Asociación (véase el Gráfico 3).

**Gráfico 1. Número de asociados, 2006-2012 (a fines de cada año)**



**Gráfico 2. Recaudación de cuotas de afiliación, 2006-2012 (en nuevos soles)**

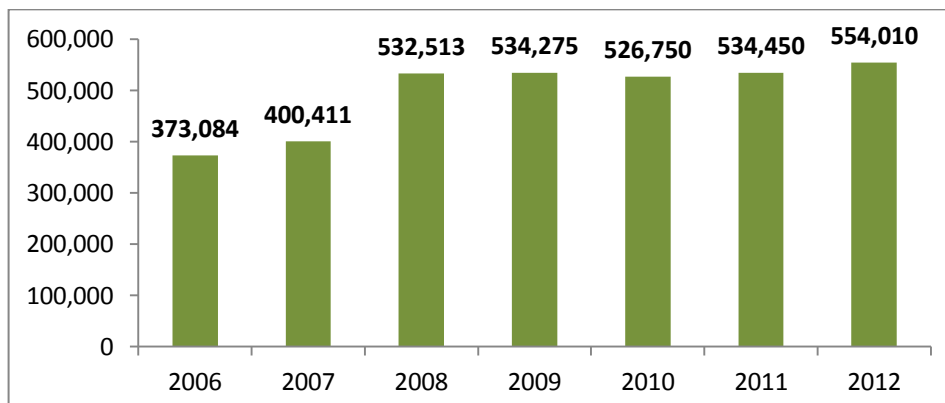
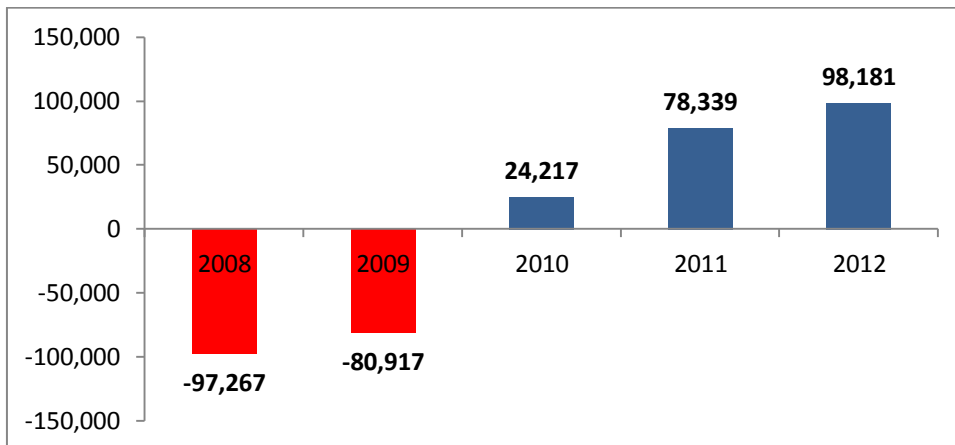


Gráfico 3. Superávit/déficit, 2008-2012 (en nuevos soles)



## ENTORNO ECONÓMICO Y DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALS EN 2012

### Entorno económico en 2012

El entorno económico fue, en términos generales, propicio para el desarrollo del mercado de capitales en el Perú durante 2012. El año pasado la economía peruana creció 6.3%, extendiendo una senda de crecimiento del orden de 6% promedio anual a lo largo de más de una década. La economía peruana ha sido la cuarta economía con mayor crecimiento en el mundo en los últimos siete años y es la economía con mayor crecimiento en Latinoamérica. El producto interno bruto (PBI) por habitante aumentó en ese lapso por encima de lo ocurrido en Colombia, Chile y Brasil.

El principal pilar de dicho crecimiento fue el dinamismo de la demanda interna, particularmente la inversión privada y la inversión pública. En efecto, la demanda interna creció a un ritmo de 7.4%, ligeramente por encima del año anterior (7.2%); por el contrario, el crecimiento de las exportaciones se desaceleró registrando una tasa de 4.8% (frente al 8.8% en 2011). Por el lado de la oferta, destacó el crecimiento de los sectores no primarios, que en conjunto se expandieron un 7.1%, destacando entre ellos los sectores construcción, comercio y servicios.

La dinámica de la demanda interna permitió contrarrestar los efectos perturbadores derivados de un menor crecimiento de la economía mundial (3.1% en 2012 frente a un 3.9% en 2011) y de la incertidumbre con respecto al escenario internacional. En este contexto, se registró una recuperación moderada en Estados Unidos, una contracción casi generalizada en la Eurozona y una estabilización en el crecimiento de las economías emergentes, incluyendo China. En el ámbito de las economías desarrolladas, en el afán de revertir la atonía de su crecimiento, se mantiene firme el compromiso de la mayoría de bancos centrales de mantener bajas las tasas de interés y activos los programas de expansión monetaria.

La abundante liquidez internacional generada por las políticas expansionistas de los bancos centrales en las economías desarrolladas y la mitigación de las situaciones de incertidumbre alrededor de las economías periféricas de la Eurozona, dieron lugar a una mejor percepción de riesgo en los mercados financieros internacionales. En particular, durante el año comenzó a avivarse la preferencia por activos riesgosos, particularmente activos de renta variable, lo cual tuvo un impacto positivo en la evolución de los índices bursátiles, tanto en las economías desarrolladas como emergentes.

La cuenta corriente de la balanza de pagos registró un déficit equivalente al 3.6% del PBI (casi el doble del déficit de 2011, -1.9%), lo cual refleja la reducción del superávit de la balanza comercial como resultado de la caída de los términos de intercambio, el menor crecimiento del volumen de exportaciones y el alto dinamismo de las importaciones. Empero, el financiamiento externo superó ampliamente este déficit, merced a la importante entrada de capitales de largo plazo del sector privado (USD 20,6 mil millones en 2012) asociada a una mayor inversión extranjera directa así como al mayor financiamiento de las corporaciones peruanas en los mercados internacionales de deuda. Como resultado, se amplió la acumulación de reservas internacionales netas, que alcanzaron los casi USD 64 mil millones (equivalentes al 34% del PBI, y a cinco veces el adeudado externo de corto plazo), lo que permitió continuar reduciendo la vulnerabilidad de la economía ante eventuales choques externos.

El sector público no financiero registró en 2012 un superávit económico equivalente al 2.1% del PBI, ligeramente mayor al del año anterior (1.9%), gracias al incremento de los ingresos corrientes del gobierno general, y al mejor resultado primario de las empresas públicas no financieras; lo que fue parcialmente atenuado por el crecimiento real del gasto no financiero del gobierno general en 8%. Esto último estuvo asociado fundamentalmente a una mayor ejecución en la formación bruta de capital y los mayores gastos en bienes y servicios de los gobiernos subnacionales. Dado que el superávit fiscal excedió el pago de amortizaciones, el requerimiento de financiamiento del sector público fue negativo.

La deuda pública bruta equivalió, a fines de 2012, el 19.8% del PBI, coeficiente que debería reducirse aun más debido al incremento esperado en la actividad económica y al aumento en los depósitos del sector público, dados los resultados positivos en las finanzas públicas. Asimismo, las operaciones de manejo de deuda realizadas en los últimos años han logrado que al cierre de 2012, el saldo de la deuda pública denominada en moneda nacional sea similar a la denominada en moneda extranjera, lo que reduce la vulnerabilidad ante choques cambiarios. Por otro lado, la tenencia de bonos soberanos por no residentes representó el 56.5% del total (11.7 puntos porcentuales más que en 2011).

Desde el punto de vista monetario, se mantuvo una política monetaria basada en un esquema de metas de inflación, pero agregándole un conjunto de herramientas que permita hacer frente a los riesgos de la dolarización financiera (e.g., encajes sobre pasivos en moneda extranjera, compra esterilizada de moneda extranjera para reducir la volatilidad del tipo de cambio, etc.). Durante 2012, el Directorio del Banco Central mantuvo en 4.25% la tasa de interés de referencia de la política monetaria. En este contexto, la inflación continuó disminuyendo, registrando una tasa de 2.65% en 2012, es decir, retornando al rango meta y siendo la más baja en el ámbito latinoamericano. Se espera que no haya mayores presiones inflacionarias asociadas a incrementos en los precios de los *commodities* y que las expectativas de inflación se mantengan dentro del rango meta, convergiendo hacia el punto medio de 2%.

## **Desarrollo del mercado de capitales en 2012**

### Avances normativos

Durante 2012 se aprobaron normas importantes en la regulación aplicable al mercado de valores. En efecto, durante el período bajo reseña la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), organismo regulador y supervisor del mercado de valores, continuó emitiendo una serie de normativas orientadas a impulsar la modernización del sector. A continuación se enumera las normas aprobadas durante el año:

- a. Aprobación del Reglamento de la Defensoría del Inversionista de la SMV. Mediante dicho Reglamento, se define las funciones de la Defensoría del Inversionista para el fortalecimiento de la protección de los inversionistas en el mercado de valores, el mercado de productos y los sistemas de fondos colectivos.
- b. Aprobación del Reglamento contra el Abuso del Mercado y Normas sobre uso indebido de información privilegiada y manipulación de mercado. El Reglamento tiene como finalidad proporcionar a los partícipes del mercado mayor predictibilidad respecto del alcance de las normas que regulan las prácticas de abuso de mercado, precisando aquella información que podría calificar como privilegiada, así como las prácticas que podrían constituirse como manipulación de mercado.
- c. Aprobación de las normas aplicables a denuncias y reclamos contra las entidades supervisadas por la SMV. Dichas normas establecen que los inversionistas considerados como consumidores finales que hayan podido ser afectados por la posible inobservancia de las normas sobre protección del consumidor por parte de sus sociedades agentes de

- bolsa, sociedades administradoras de fondos mutuos o de fondos de inversión y empresas administradoras de fondos colectivos, podrán formular sus denuncias ante el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi).
- d. Modificación del Reglamento de Sanciones. Se trata básicamente de modificaciones referidas a los alcances del Reglamento, la definición de infracciones y criterios para la imposición de sanciones, así como el procedimiento sancionador y medidas correctivas; así como la incorporación de nuevas infracciones tipificadas como leves, graves y muy graves.
  - e. Modificación del segundo párrafo del artículo 145º del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras. Esta modificación alude a la permanencia de la garantía que dichas sociedades deben constituir a favor de la SMV.
  - f. Modificación del Reglamento del Director de Mercados de las Bolsas de Valores. Con dicha modificación se establecen normas regulatorias sobre la designación del director de Mercados; su renovación, remoción y facultades; y los mecanismos de seguridad especiales.
  - g. Aprobación del Reglamento del Acceso Directo al Mercado. Con dicho Reglamento se implementa un nuevo mecanismo que permite a los comitentes remitir directamente sus decisiones de inversión a los sistemas de negociación de las bolsas de valores, bajo la responsabilidad de una sociedad agente de bolsa (SAB), la cual deberá otorgar las facilidades tecnológicas necesarias.
  - h. Aprobación del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (MAV), y del Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de instrumentos de corto plazo emitidos por empresas en el MAV. Mediante este Reglamento, se precisa que el MAV es un segmento de mercado para la realización de ofertas públicas primarias y secundarias de valores emitidos por compañías con ventas anuales que no excedan los PEN 200 millones en los últimos tres años en promedio.
  - i. Aprobación del Manual de Especificaciones Técnicas para la Remisión a la SMV de Información de los Agentes de Intermediación. El Manual establece las obligaciones de los agentes de intermediación de presentar a la SMV información referida a: (i) operaciones de intermediación; (ii) información financiera y cumplimiento de normas de adecuación de patrimonio; y (iii) documentación e información.
  - j. Aprobación del Reglamento de los Sistemas de Liquidación de Valores. Entre los principales aspectos del referido Reglamento, que busca regular todo tipo de sistema de compensación y liquidación, destacan: (i) la regulación de las condiciones y requisitos que deben tener los sistemas de liquidación de valores; (ii) la precisión de las obligaciones específicas que las entidades administradoras de los sistemas de liquidación de valores; (iii) la necesidad de la confirmación de las operaciones e instrucciones de liquidación; (iv) el establecimiento de facultades regulatoria, interpretativa, supervisora y sancionadora a la SMV; y (v) el requerimiento del uso del principio de Entrega Contra Pago en el caso de la liquidación en los sistemas de liquidación de valores reconocidos en la Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores (Ley N° 29440).
  - k. Aprobación de las Normas para la represión de actividades informales en el mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos. Estas normas establecen prohibiciones y regulan los supuestos en los que una persona realiza actividades informales, así como la posibilidad de realizar inspecciones conjuntas entre la SMV y la SBS.
  - l. Aprobación del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios. Esta norma regula la inscripción de valores mobiliarios objeto de oferta pública secundaria y la exclusión de valores mobiliarios del Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) de la SMV y de la Rueda de Bolsa. Destaca en dicho Reglamento el establecimiento de un

- procedimiento de inscripción en virtud de un único trámite mediante la Ventanilla Única ante la SMV para la inscripción y listado en el RPMV y en la bolsa, respectivamente.
- m. Modificación de la Norma sobre Contribuciones por los Servicios de Supervisión que presta la SMV. Se modifica la tasa de contribución por los servicios de supervisión de la SMV para operaciones al contado con valores mobiliarios de renta variable por el equivalente a 0.045% del monto efectivamente negociado, procurando con ello los costos para los agentes.
  - n. Aprobación de las Especificaciones para el envío de Información Financiera–Taxonomía SMV para el cumplimiento de la obligación de presentación de información financiera a la SMV. El objetivo de la norma es permitir a las empresas emisoras y demás empresas obligadas la transmisión de información financiera bajo una plataforma de reporte en el estándar XBRL, que es el que la SMV viene implementando desde el año 2011.
  - o. Modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación. Merece especial mención la nueva regulación de los requisitos y condiciones a ser exigidos para los organizadores, accionistas y directivos de un agente de intermediación, las disposiciones aplicables a la vigencia de autorización de organización y verificaciones de este tipo de empresas, así como las normas establecidas para los representantes de los agentes de intermediación.
  - p. Modificación del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos. Destacan las modificaciones a los procedimientos y requisitos que deben cumplir las sociedades a fin de obtener su autorización de organización y funcionamiento como sociedades tituladoras; estableciéndose además modificaciones a la regulación correspondiente al acto de constitución del fideicomiso, así como condiciones especiales para el representante de los fideicomisarios relacionadas con su independencia y no vinculación con la sociedad tituladora ni el originador.
  - q. Modificación de los Reglamentos de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios y del Mercado Alternativo de Valores. Con el objetivo de simplificar y acelerar los procedimientos regulados en el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios y en el Reglamento del MAV se sustituyó la obligación de presentar el contrato suscrito con una institución de compensación y liquidación de valores (ICLV) para su representación por anotación en cuenta y el contrato con la bolsa en la que se negociarían dichos valores, por la de una declaración jurada en virtud de la cual el emisor o la empresa se compromete a suscribir un contrato con dichas instituciones de acuerdo a los formatos preaprobados en la norma bajo reseña.
  - r. Modificación del Reglamento del Segmento de Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de Lima. En la referida modificación destacan la incorporación de nuevas obligaciones a los *sponsors* como la de supervisar que la empresa junior cumpla con los requisitos de permanencia durante la vigencia de la inscripción de los valores en el Registro de la Bolsa de Valores de Lima, así como verificar que la empresa junior I y III y la empresa junior II en caso realice una oferta pública primaria haya cumplido con el requisito de distribución pública.
  - s. Aprobación del Reglamento Interno de Inscripción y Exclusión de Valores en el Registro de Valores presentada por la BVL. En dicho Reglamento se establece la regulación específica sobre el procedimiento conforme al cual la BVL inscribirá los valores en su Registro, a fin de que se negocien en los mecanismos que administra, regulando además el proceso de exclusión de dicho registro.
  - t. Modificación de las Normas Relativas a la Negociación Fuera de Rueda de Valores inscritos en Bolsa. La modificación aprobada incorpora la transferencia de acciones en calidad de remanente de la liquidación de la sociedad a favor de sus accionistas como uno de los supuestos de cambio de titularidad de valores inscritos en rueda de bolsa.

Entre los principales cambios normativos en el régimen tributario aplicable al mercado de valores, merece resaltarse las modificaciones efectuadas por el Decreto Legislativo N° 1112 a

la Ley de Impuesto a la Renta (LIR), las cuales entraron en vigencia a partir del 1 de enero de 2013, salvo aspectos como régimen de precios de transferencia (cuya vigencia se produjo el 30 de junio de 2012). Este Decreto Legislativo fue aprobado previa delegación de facultades otorgada por el Congreso al Poder Ejecutivo en materia tributaria.

Con dicha norma se estableció que el valor de mercado para todos los valores mobiliarios será el que resulte mayor entre el valor de transacción y: (i) el valor de cotización bursátil; o (ii) el valor de participación patrimonial, en caso de no cotizar en bolsa; o (iii) cualquier otro valor que establezca el Reglamento de la LIR. Asimismo, con la norma reseñada resultan aplicables las reglas de los precios de transferencia a todas las transacciones realizadas por los contribuyentes con sus partes vinculadas o a las que se realicen desde, hacia o a través de paraísos fiscales. La norma establece ajustes incluso tratándose de sujetos no domiciliados respecto de las transacciones que generen renta gravadas en el Perú y/o deducciones para la determinación del impuesto en el país.

La norma también estableció una limitación a la deducción de la pérdida de capital originada en la enajenación de valores mobiliarios cuando: (i) al momento de la enajenación y hasta un plazo máximo de 30 días calendario, se produzca la adquisición de valores mobiliarios del mismo tipo que los enajenados o de opciones de compra sobre ellos; (ii) con anterioridad a la enajenación, en un plazo que no exceda los 30 días calendario, se produzca la adquisición de valores mobiliarios del mismo tipo que los enajenados, o de opciones de compra sobre ellos.

El Decreto Legislativo bajo reseña dispuso que la pérdida no deducible forme parte del costo computable de los valores mobiliarios que el contribuyente mantenga en su propiedad después de la enajenación que generó dicha pérdida. Sin embargo, la restricción antes señalada para la pérdida de capital por enajenación de valores mobiliarios no será aplicable respecto de las pérdidas generadas mediante fondos mutuos de inversión en valores, fondos de inversión, fondos de pensiones y fideicomisos bancarios y de titulización. Tampoco es aplicable a las operaciones de reporte, pactos de recompra y préstamos bursátiles en tanto dichas operaciones no generen ganancia o pérdidas de capital.

En relación con el régimen de retenciones a ser efectuadas por las instituciones de compensación y liquidación de valores, el cual resulta aplicable para las retenciones efectuadas a partir de agosto de 2012, la norma precisó que Cavali deberá considerar determinadas deducciones al momento de efectuar la retención mensual de impuesto a la renta en el caso de enajenación de valores mobiliarios por persona natural, sucesión indivisa o sociedad conyugal que optó por tributar como tal, domiciliada en el país. Así, de las rentas de fuente peruana se deducirá el monto exonerado de 5 UIT, que se aplicará contra las ganancias de capital obtenidas en el orden que sean percibidas y hasta agotar su importe, y compensará las pérdidas de capital originadas en la enajenación de valores mobiliarios emitidos por sociedades constituidas en el país. Por otro lado, de las rentas de fuente extranjera, compensará las pérdidas originadas en la enajenación de valores mobiliarios emitidos por empresas, sociedades u otras entidades constituidas o establecidas en el exterior.

También dentro del marco de las facultades otorgadas por el Congreso al Poder Ejecutivo, se emitió el Decreto Legislativo N° 1120, el cual eliminó la transparencia fiscal en los fondos mutuos de inversión en valores (FMIV) y AFP respecto a los aportes voluntarios sin fines previsionales, entrando en vigencia a partir del 1 de enero de 2013.

De esta manera, los FMIV y los aportes voluntarios sin fines previsionales ya no estarán sujetos al régimen de atribución de rentas; en consecuencia, las ganancias de capital que se generen por la enajenación, redención o rescate de los certificados de participación o de las cuotas se



gravará independientemente de los instrumentos en los que se invierta. Así, por ejemplo, si una persona natural o jurídica, a partir del 1 de enero de 2013, adquiere bonos soberanos se encontrará inafecta por los rendimientos que obtenga, mientras que si adquiere un certificado de participación en un FMIV que invierte en los mismos valores deberá pagar por concepto de impuesto a la renta cuando rescate su inversión y haga una ganancia.

Asimismo, en el mes de diciembre mediante Ley N° 29966 se prorrogó la vigencia de beneficios tributarios aplicables al mercado de valores, extendiendo la exoneración del pago de IGV hasta el 31 de diciembre de 2015 a los intereses generados por valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, entre otros.

A nivel reglamentario, mediante Decreto Supremo N° 258-2012-EF se modificó el Reglamento de la LIR en aspectos relacionados con el sector como la ganancia de capital en la redención o rescate de certificados de participación o rescate u otro valor mobiliario emitido en nombre de un fondo de inversión o un fideicomiso de titulización; calidad de contribuyente en los fondos de inversión y fideicomisos bancarios; entre otros aspectos.

Asimismo, a nivel legislativo, debido a la trascendencia de una sustancial parte de inversionistas institucionales del mercado de capitales peruano, es importante referirnos a la reforma del Sistema Privado de Pensiones (SPP) emprendida por el Gobierno mediante la publicación, en julio de 2012, de la Ley N° 29903. Con la entrada en vigencia de esta norma, los trabajadores independientes con menos de 40 años se encuentran obligados a afiliarse a alguno de los sistemas previsionales, ya sea con la Oficina de Normalización Previsional (ONP) o con el SPP.

Asimismo, la nueva ley tuvo como uno de sus objetivos principales la generación de competencia en el SPP, promoviendo el ingreso de nuevas administradoras al mercado en beneficio de los afiliados, quienes podrán acceder a mejores condiciones en la administración de sus aportes previsionales. Para tal efecto, a partir de la entrada en vigencia de la Ley bajo reseña se llevó a cabo una subasta en la que participaron las cuatro administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP) que están en el mercado, además de una nueva AFP (Hábitat); la cual, al ofrecer el cobro de la comisión más baja a sus afiliados, ganó la exclusividad de la afiliación de los nuevos ingresantes al SPP en los próximos dos años.

Por otra parte, la norma bajo reseña propone un cambio en el sistema de pago de comisiones, pasando del pago de un porcentaje del salario del afiliado a un cobro sobre el saldo de la cuenta individual de capitalización. Para el caso de las personas que se encuentren en el SPP, se contempla el pago de una comisión mixta integrada por dos componentes: una comisión aplicada sobre la remuneración asegurable del afiliado, más una comisión aplicada sobre el saldo del fondo de pensiones administrado por los nuevos aportes que se generan a partir de la licitación del servicio de administración de cuentas individuales de capitalización, con un período de transición de 10 años.

En ese sentido, mediante el Decreto Supremo N° 137-2012-EF, se dictaron disposiciones para la aplicación de la Ley N° 29903, específicamente en lo que respecta a la primera licitación y adjudicación del servicio de cuentas individuales de aportes obligatorios (licitación cuyos resultados dieron como ganadora a la empresa AFP Hábitat) así como en lo que respecta a la asignación de los nuevos afiliados a la AFP ganadora de dicha licitación que ofrezca la menor comisión.

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 SPP, emitió una serie

de normas, algunas de las cuales se enmarcan dentro de las políticas de las nuevas autoridades del sector en el marco de la reforma del SPP mencionado precedentemente; habiendo emitido también normas relacionadas con la gestión de riesgo, prevención del lavado de activos y terrorismo, clasificación y valorización de las inversiones en las empresas del sistema financiero, entre otras. Destacan las siguientes resoluciones:

- a. Aprobación de las disposiciones que regulan la aplicación de las comisiones sobre la remuneración de los afiliados a las empresas administradoras de fondos de pensiones que reciben como retribución (también denominada comisión sobre el flujo), cuya regulación abarca el plazo del cronograma de reducción de dicha comisión hasta llegar paulatinamente a su eliminación.
- b. Aprobación del marco normativo para aplicación de la licitación del servicio de administración de cuentas individuales de capitalización de los trabajadores que se incorporen al SPP.
- c. Modificación del Reglamento para la Administración del Riesgo Cambiario. Mediante esta medida de regulación macroprudencial se modificaron los límites a las posiciones globales de sobrecompra y sobreventa en moneda extranjera, así como el límite a la posición neta en productos financieros derivados de moneda extranjera, contemplados en el Reglamento para la Administración del Riesgo Cambiario, limitándose así las operaciones de las empresas bancarias con el objetivo de evitar la mayor caída del precio de la divisa americana.
- d. Aprobación del Reglamento para la Gestión del Riesgo de Liquidez. El objetivo es promover la mejora de la gestión del riesgo de liquidez de las empresas, y adecuar el marco regulatorio a los estándares internacionales sobre la materia, en particular las recomendaciones del Comité de Basilea en Supervisión Bancaria.
- e. Aprobación del Reglamento de Infracciones y Sanciones en materia de Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo. Dicho Reglamento regula la facultad sancionadora de la SBS, mediante la Unidad de Inteligencia Financiera, en materia de lavado de activos y financiamiento de terrorismo, estableciendo prohibiciones y sanciones.
- f. Modificación del Reglamento para la Negociación y Contabilización de Productos Financieros Derivados en las empresas del Sistema Financiero. La finalidad fue modificar el esquema de la autorización para efectuar operaciones con productos financieros derivados, diferenciando las solicitudes efectuados con fines de negociación de las efectuadas con fines de cobertura; así como regular su tratamiento contable conforme a los estándares internacionales.
- g. Modificación del Reglamento Integral de Riesgos. El objetivo de dicha modificación fue incorporar en las funciones de la Unidad de Riesgos de las empresas supervisadas por la SBS, la de informar los riesgos que enfrenta la empresa, de forma previa al lanzamiento de nuevos productos y ante cambios importantes en el ambiente de negocios, el ambiente operativo o informático; así como de las medidas de tratamiento propuestas o implementadas.
- h. Aprobación del Reglamento de Clasificación y Valorización de las inversiones de las Empresas del Sistema Financiero. Este dispone las siguientes categorías a las inversiones que realizan las empresas del sistema financiero: (i) inversiones a valor razonable con cambios en resultados; (ii) inversiones disponibles para la venta; (iii) inversiones a vencimiento; (iv) inversiones en subsidiarias, asociadas y participaciones en negocios conjuntos. Asimismo, para dichas inversiones dispone la obligatoriedad de su registro inicial, medición y valorización.

Asimismo, mediante sendas circulares del Banco Central de Reserva del Perú, en junio de 2012 se actualizó la lista de entidades autorizadas a participar en las operaciones de compra con

compromiso de recompra de valores, haciendo precisiones en relación con los títulos valores aceptados en la operación, la valorización de estos títulos valores, los derechos económicos sobre estos valores y los montos de las transferencias. Por otro lado, en mayo de 2012 se estableció el monto mínimo de la negociación secundaria de los Certificados de Depósito del Banco Central de Reserva del Perú (CD BCRP) y Certificados de Depósito Reajustables del Banco Central de Reserva del Perú (CDR BCRP) en PEN 1,000 y múltiplos de ese número. Posteriormente, en setiembre de 2012 se modificó la valorización de los Bonos del Tesoro Público no sujetos a reajuste, y se hizo precisiones referidas a su vencimiento anticipado, al incumplimiento de la recompra de valores y a la relación de los títulos valores considerados para estas operaciones.

#### Evolución del mercado

Durante 2012 en el mercado primario de valores local se inscribió en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) un total de 104 emisiones de títulos por oferta pública primaria (OPP) por un monto equivalente a USD 8,119 millones, lo que representó un crecimiento de 96.8% respecto del monto registrado en 2011. Los tipos de valores más comunes fueron los bonos corporativos que representaron el 53.8% del total de las emisiones, seguidos de los *senior notes* con una participación de 31.4%, los bonos subordinados (8.2%), y los instrumentos de corto plazo (2.3%) (Véase el cuadro 1.)

El sector privado obtuvo financiamiento en el mercado público de valores por un monto total equivalente a USD 1,867 millones correspondiente a 89 colocaciones, cifra 25,8% mayor a la registrada en 2011. De la suma colocada, los principales demandantes de los títulos colocados fueron las sociedades agentes de bolsa con una participación de 27%, seguidos por los fondos mutuos (17%) y las AFP (15%). Los bonos corporativos fueron los instrumentos de mayor colocación con una participación de 65.4% del total de emisiones. Los emisores que obtuvieron los mayores volúmenes de financiamiento a través del mercado primario de valores pertenecieron a los subsectores de bancos (49%), servicios públicos (18%) y financieras y cajas (15%).

Durante 2012 se listaron 22 nuevas empresas. En el segmento regular ingresaron 17 empresas, de las cuales 14 y 3 corresponden a emisiones de renta variable y de renta fija, respectivamente, destacando el ingreso de emisores clasificados en el sector Diversas (11 en total). En el segmento de capital de riesgo, listaron cinco nuevas empresas mineras junior, con lo que al final del año este segmento incluía un total de 17 empresas. Con dichos ingresos y los seis deslistados de valores que se produjeron (tres de ellos correspondieron a emisores de acciones de inversión cuyo retiro se produjo tras la realización de las ofertas de compra y redención de dichos valores), al fines de 2012 había un total de 282 empresas emisoras de valores inscritos en Rueda de Bolsa (frente a los 266 emisores en 2011). Asimismo, bajo la modalidad de agente promotor, se listaron para su negociación en bolsa cinco nuevos valores de empresas extranjeras, entre los que se encuentra el EPU (ETF *IShares MSCI All Peru Capped Index*) y otros tres ETF (*IShares MSCI Brazil Index Fund*, *IShares Gold Trust*, y *IShares FTSE China 25 Index Fund*).

CUADRO 1 INSCRIPCIONES Y COLOCACIONES DE VALORES POR OFERTA PÚBLICA PRIMARIA						
	Emisiones inscritas (millones USD)			Emisiones colocadas (millones USD)		
	2011	2012	%	2011	2012	%
Acciones	0.00	0.00	0.0	0.00	45.04	2.4
Bonos corporativos	2,650.17	4,372.02	53.8	750.61	1,221.32	65.4
Senior notes	–	2,550.00	31.4	–	116.50	6.2
Bonos de arrendamiento financiero	33.00	119.00	1.5	50.52	19.14	1.0
Bonos de titulización	398.56	35.00	0.4	223.34	31.67	1.7
Bonos hipotecarios	0.00	0.00	0.0	0.00	19.60	1.0
Bonos subordinados	111.35	664.25	8.2	74.63	137.53	7.4
Instrumentos de corto plazo (ICP)	551.62	189.00	2.3	122.99	127.00	6.8
ICP titulado	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Certificado de depósito negociable	380.80	189.75	2.3	262.17	148.92	8.0
<b>Total</b>	<b>4,125.50</b>	<b>8,119.04</b>	<b>100.0</b>	<b>1,484.25</b>	<b>1,866.72</b>	<b>100.0</b>

Programas de emisión	1,755.7	5,941.2
Proporción 2012/2011	338,4%	

Fuente: SMV. Elaboración: Procapitales.

Un hecho destacado durante 2012 fue el incremento significativo en las emisiones de bonos en el mercado internacional por parte de corporaciones no financieras peruanas (los bancos más grandes del país habían sido, hasta hace poco, los principales emisores en el exterior). (Véase el Cuadro 2.) El contexto internacional de reducidas tasas de interés continúa incentivando a las empresas locales a obtener financiamiento en el mercado internacional. Estas emisiones pueden tener tramos de colocación local, como de hecho ocurrió en determinados casos.

Entre las principales emisiones internacionales, pueden mencionarse la emisión de bonos realizada por Camposol por USD 125 millones, cuya transacción constituyó la primera emisión de bonos del sector agrícola del Perú y de Latinoamérica, fuera de Brasil. También a comienzos de año la empresa minera polimetálica Volcan emitió USD 600 millones en bonos bajo la Regla 144A y la Regulación S de la *United States Securities Act* de 1933. Otro caso fue el de la empresa financiera estatal Cofide que colocó bonos (*Senior Unsecured Notes*) por USD 400 millones, a una tasa récord, la menor tasa conseguida por cualquier emisor peruano en los últimos 10 años. Dicha emisión fue ampliada en el mes de noviembre por USD 100 millones adicionales, siendo usados estos ingresos para el financiamiento de infraestructura e inversión pública. También se sumó a la lista la empresa Terminales Portuarios Euroandinos, operadora y concesionaria del terminal portuario de Paita, con una emisión de bonos colocada en el mercado estadounidense.

Adicionalmente, el Banco de Crédito emitió bonos subordinados en el mercado internacional, lo que le permitió, junto con otras medidas, afrontar el incremento de requerimientos patrimoniales por créditos de consumo e hipotecarios, así como estar completamente adecuado a los nuevos requerimientos de capital establecidos por los reguladores locales, en línea con Basilea III, que entraron en vigencia en julio de 2012. Posteriormente, el grupo Aje cerró una colocación de bonos *senior* no garantizados en los mercados de Estados Unidos, Latinoamérica y Asia. Luego, la Corporación Azucarera del Perú (Coazúcar), del Grupo Gloria,

también colocó bonos en los mercados internacionales. Otra institución financiera que se hizo presente fue el BBVA Continental. Asimismo, Maestro Perú, empresa comercializadora de materiales de construcción, colocó bonos en el mercado de Estados Unidos.

<b>CUADRO 2</b>			
<b>EMISIONES DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EN EL EXTERIOR</b>			
<b>POR CORPORACIONES PERUANAS, 2012</b>			
<b>Empresa</b>	<b>Monto colocado (millones de USD)</b>	<b>Plazo (años)</b>	<b>Tasa (%)</b>
Volcan	600	10	5,38%
Camposol	125	5	9,88%
Cofide	500	10	3,32%
Terminales Portuarios	110	25	8,13%
Euroandinos			
Banco de Crédito	350	15	6.125% hasta 23-4-2022 Libor 3M + 7.043%
Ajecorp	450	10	6,50%
Coazúcar (Grupo Gloria)	325	10	6,38%
BBVA Continental	500	10	5,00%
Southern Copper Corporation	400	10	5.38%
Southern Copper Corporation	1,100	30	6.75%
Interbank	250	10	4.80%
Maestro Home Center	200	7	6,75%

Fuente: BCRP, Cofide, BBVA Continental. Elaboración: Procapitales

Además de estas emisiones de deuda, destaca el ingreso de Cementos Pacasamayo del Grupo Hochschild en la plaza bursátil de Nueva York, colocando 100 millones de acciones y obteniendo así un financiamiento por USD 230 millones.

En el ámbito de los mercados secundarios, el sector público alcanzó un mayor volumen negociado de bonos soberanos: mientras que en 2011 cerró con un monto de PEN 27,738 millones, en 2012 esta cifra alcanzó los PEN 33,825. Ello fue posible tras haberse disipado los temores de los inversionistas en el manejo de la política económica, surgidos a raíz de las elecciones de 2011 por la Presidencia de la República. En este mismo periodo, las tasas de interés de los bonos soberanos en el mercado disminuyeron de manera importante –en todos los tramos de la curva de rendimiento de bonos soberanos en un promedio de 165 puntos básicos-, debido a los sólidos fundamentos de la economía peruana en un contexto de incertidumbre sobre el crecimiento de Estados Unidos y China. Incluso, las tasas de rendimiento del tramo corto de la curva (menor a cinco años) se ubicaron por debajo de la tasa de referencia del BCRP. También destaca el incremento del flujo de inversionistas no residentes en el mercado de bonos soberanos, lo que presionó a la baja los rendimientos de estos valores: actualmente los principales tenedores de bonos soberanos son los inversionistas no residentes, por encima de las AFP.

En 2012 la plaza bursátil limeña presentó un bajo nivel de negociación (promedio diario de poco más de USD 30 millones) y con una débil participación de inversionistas minoristas (véase el Cuadro 3). En el período enero-noviembre los montos negociados tuvieron un promedio mensual cercano a los USD 478 millones (USD 651 millones en 2011); sin embargo, en diciembre se produjo una significativa operación alrededor de la reorganización societaria del

Grupo Telefónica,<sup>1</sup> la de mayor monto registrada en la historia de la BVL, con la cual el volumen de negociación en todo 2012 sumó USD 7,617 millones, nivel cercano al alcanzado un año antes, pero lejano del nivel récord obtenido en 2007 (más de USD 12,400 millones). Como ha venido sucediendo en los últimos años, la mayor parte del monto negociado correspondió a renta variable contado (80%), seguido del mecanismo de reporte (12%), renta fija contado (7%) y colocación primaria (1%). En términos de número de operaciones, hubo un menor dinamismo respecto del año anterior: se registró un total de 249,148 transacciones, cifra 32% menor a la de 2011. Las transacciones de 11 acciones más líquidas representaron en conjunto más del 50% de operaciones realizadas en el mecanismo de renta variable.

Pese al buen desempeño de la economía peruana, el mercado bursátil se vio adversamente afectado por los factores externos que resultaron decisivamente influyentes. En este contexto, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) tuvo un alza de 5.94% durante el año, aunque con un comportamiento errático. En el ámbito internacional, la mayoría de las principales bolsas en el mundo presentó ganancias, aunque con proporciones diferentes; así, por ejemplo, mientras que la bolsa de Londres avanzó apenas 0.53%, la bolsa de Shanghai (China) ganó 14.6%.

Si bien los tres primeros meses del año fueron auspiciosos para la bolsa peruana debido a la mejora del entorno económico externo, posteriormente el escenario cambió drásticamente – se agudizó la crisis de la Eurozona y se difundieron noticias desalentadoras sobre la economía de Estados Unidos, así como se incrementó la conflictividad social interna-, lo que determinó una tendencia descendente en el IGBVL durante el cuatrimestre abril-julio. Entre agosto y septiembre se produjo una recuperación del mercado, a partir de las señales de recuperación de la economía norteamericana y los nuevos planes del Banco Central Europea para aliviar los costos de financiamiento de España e Italia. El mercado local retomó una curva descendente durante octubre y noviembre, influida por la desaceleración de la economía china y los efectos adversos del huracán Sandy en Norteamérica, para finalmente recuperarse en diciembre. El resultado de este mes estuvo marcado, como ya se anotó, por una operación particularmente significativa.

Por su parte, el Índice Selectivo (ISBVL) obtuvo una mayor ganancia (+13.41%) debido a que 11 de los 15 valores que integran su cartera (73%) produjeron beneficios; mientras que el INCA (Índice Nacional de Capitalización) generó un rendimiento de 6.60% y el IBGC (Índice de Buen Gobierno Corporativo) ascendió un 13.61%.

En cuanto a los índices sectoriales estos mostraron resultados diferenciados. Así, los rubros Bancos, Diversas, Servicios e Industriales alcanzaron rendimientos de 38.9%, 29.1%, 22.5% y 3.87%, respectivamente; en tanto que los sectores que presentaron pérdidas correspondieron a Mineras (-3.55%) y al sector Agropecuario (-0.73%). En lo que respecta a los índices subsectoriales, los más lucrativos fueron Alimentos y bebidas y Minerales no metálicos (que superaron el 50%), en contraste con la caída registrada por las acciones mineras junior (-17.5%).

La capitalización bursátil se recuperó y cerró en USD 153,404 millones de dólares, registrando un crecimiento de 26.2% respecto del año anterior. Este incremento estuvo basado en las mayores valorizaciones obtenidas por las acciones agrupadas en los sectores de Diversas, Mineras y Bancos.

---

<sup>1</sup> Mediante esta operación, Telefónica Internacional S.A. y Telefónica S.A. transfirieron su participación en Telefónica del Perú a Telefónica Latinoamericana Holding por un monto total de PEN 3,856 millones.

<b>CUADRO 3</b>		
<b>BOLSA DE VALORES DE LIMA: PRINCIPALES INDICADORES, 2011-2012</b>		
	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Volúmenes negociados (millones USD)</b>	<b>7,817.16</b>	<b>7,616.56</b>
Renta variable	6,241.84	6,108.45
Instrumentos de deuda	641.72	515.41
Colocación primaria	13.62	55.51
Operaciones a plazo con prima	0.00	0.00
Operaciones de reporte y préstamo	919.98	937.19
MIENM	0.00	0.00
Mercado Alternativo de Valores	0.00	0.00
<b>Promedio diario (millones USD)</b>	<b>31.02</b>	<b>30.34</b>
<b>Número de operaciones</b>	<b>365,202</b>	<b>249,148</b>
Renta variable	353,579	237,137
Instrumentos de deuda	1,294	1,212
Colocación primaria	152	362
Operaciones a plazo con prima	0	0
Operaciones de reporte y préstamo	10,177	10,437
MIENM	0	0
Mercado Alternativo de Valores	0	0
<b>Promedio diario</b>	<b>1,449</b>	<b>993</b>
<b>Compañías listadas</b>	<b>266</b>	<b>282</b>
<b>Índices de cotizaciones (variación anual, %)</b>		
IGBVL	-16.69	5.94
ISBVL	-14.71	13.41
INCA	-21.23	6.6
IGBC	-14.71	13.61
<b>Capitalización bursátil (millones USD)</b>	<b>121,596.15</b>	<b>153,404.19</b>

Fuente: BVL

La cartera administrada por los inversionistas institucionales locales ascendió a PEN 134,260 millones a fines de 2012, lo que representó un incremento de casi 19% respecto del año anterior (véase el Cuadro 4). De dicho total, la participación de las AFP representa el 72.1%, las compañías de seguros el 14.5% y los fondos mutuos el 13.4%.

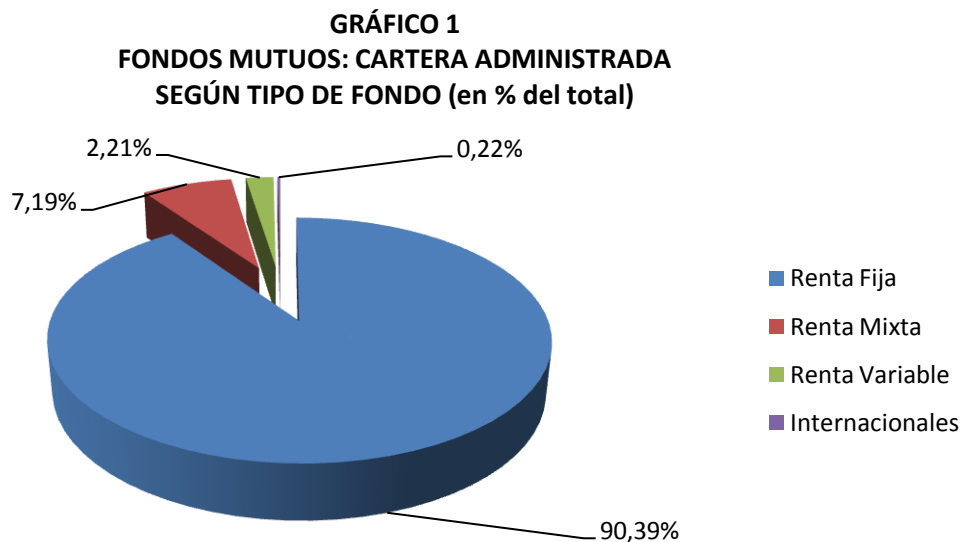
<b>CUADRO 4</b>			
<b>CARTERA ADMINISTRADA POR LOS PRINCIPALES INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES, 2011-2012 (En millones de PEN)</b>			
<b>Inversionista</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>Variación %</b>
Administradoras de fondos de pensiones <sup>1</sup>	81,881	96,853	18.3
Fondos mutuos	13,673	17,993	31.6
Compañías de seguros	17,396	19,414	11.6
<b>Total</b>	<b>112,950</b>	<b>134,260</b>	<b>18.9</b>

<sup>1</sup> La cartera administrada de las AFP incluye los fondos de pensiones más el encaje.

Fuente: SBS y SMV. Elaboración: Procapitales.

La cartera administrada por las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP) ascendió, a diciembre de 2012, a PEN 96,853 mil millones (los recursos en el fondo 2 representan el 68.8% del total). Según moneda, el 46.4% de las inversiones estaba denominado en nuevos soles, el 43.8% en dólares norteamericanos, y el restante 9.8% en otras divisas. Sus inversiones se concentraron en el ámbito local con un 70.3%, 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 29.4%, cercano al límite legal y operativo permitido hasta entonces. Asimismo, los 12 fondos administrados por las AFP obtuvieron rentabilidades nominales entre 9% y 13% el año pasado. En términos reales, los fondos conservadores (tipo 1) de las AFP tuvieron la mayor rentabilidad del año (9.5% en promedio), mientras que la rentabilidad real promedio de los fondos equilibrados (tipo 2) y de los fondos agresivos (tipo 3) fue de 8.9% y 7.8%, respectivamente.

En relación con la industria de fondos mutuos, el patrimonio administrado alcanzó la suma de PEN 17,993 millones, 32% superior a la cifra registrada a fines de 2011. Del total, 90.4% corresponde a fondos mutuos de renta fija, 7.2% a fondos de renta mixta, 2.2% a fondos de renta variable, y apenas 0.2% a fondos internacionales (véase el Gráfico 1). Según moneda, avanzó la desdolarización de la cartera administrada, puesto que a fines de año, el 52.4% del total ya se encontraba invertida en instrumentos denominados en moneda nacional. El número de partícipes finalizó el año en 315,819, lo que representó un incremento del 20.2% respecto al cierre del año anterior. A diciembre del año 2012, había 64 fondos operativos a cargo de siete empresas administradoras.



Fuente: SMV. Elaboración: Procapitales.

Respecto a los instrumentos que componen el portafolio de inversiones de los fondos mutuos en moneda extranjera, los depósitos de ahorro y a plazo concentraron una participación de 12.8% y los bonos representaron el 37.7%; dentro de estos instrumentos, los bonos del Estado representaron el 6.7% del total de la cartera. En lo que respecta a instrumentos de renta variable, estos representaron el 49.5% del total del portafolio. Por su parte, los fondos mutuos denominados en moneda nacional están invertidos mayoritariamente en depósitos de ahorro y a plazo, con un 52% del total; mientras que los bonos representaron el 20.2%; la inversión en otras obligaciones alcanzó el 20.9% (encontrándose aquí incluidas las inversiones en



instrumentos de corto plazo, certificados de depósito negociables, operaciones de reporte e instrumentos derivados); y los instrumentos de renta variable representaron el 6.9% del total del portafolio. La elevada prevalencia de las inversiones en depósitos en el sistema financiero es un indicador de la carencia de instrumentos de deuda en el mercado.

Por su parte, la cartera de inversiones de las compañías de seguros continuó creciendo alcanzando los PEN 19,414 millones, cifra casi 19% mayor que la del cierre del año anterior. Los factores que explican esta expansión incluyen el crecimiento de los seguros de desgravamen asociados a los créditos hipotecarios y vehiculares, el pago obligatorio de las primas de seguros de invalidez y sobrevivencia de los afiliados al Sistema Privado de Pensiones (SPP), la contratación de rentas vitalicias de los afiliados al SPP al momento de jubilarse, y la mayor demanda de las empresas por seguros de riesgos generales. A fines de 2012, las inversiones de las compañías de seguros estaban dirigidas a instrumentos de renta fija en un 60.5%, a otras inversiones (incluye inmuebles, primas y otros) en un 15.2%, a inversiones en el exterior en un 9.6%, a títulos de renta variable en un 8.6%, y a caja y depósitos en el sistema financiero en un 6.1%.

En lo concerniente al sector de fondos de inversión, a fines de 2012 existía un total de 12 sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) reguladas y supervisadas por la SMV, que gestionaban 15 fondos de inversión de oferta pública, cuyo patrimonio administrado ascendía a PEN 1,445.56 millones, cifra superior a la registrada a fines del año anterior en 12.19%.

Las SAFI tienen diversas formas de invertir el capital privado de sus partícipes o clientes, siendo la modalidad predominante el *private equity*, mediante la cual adquieren una parte del capital de una empresa con potencial de crecimiento. Otras modalidades presentes en el mercado peruano se orientan a financiar desarrollos inmobiliarios, pequeñas empresas y microempresas, leasing operativo, compra de facturas, entre otras.

Un rasgo distintivo en la evolución reciente de esta industria es la ampliación del espectro sectorial de las empresas en las cuales participan los fondos de inversión operativos, incluyendo sectores como servicios de salud, servicios educativos, artículos para el hogar, entre otros. Según los especialistas, en el futuro inmediato la mira de los fondos de inversión estará puesta significativamente en empresas relacionadas con la demanda interna, considerando el dinamismo que viene registrando y su impacto sobre el crecimiento económico, sin dejar de lado inversiones relacionadas con infraestructura, energía y bienes raíces.

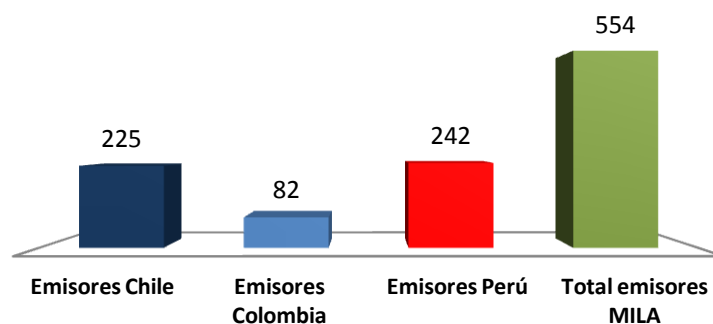
Otro rasgo destacado en la evolución reciente en esta industria es la creciente presencia de fondos de inversión extranjeros, que también están en la búsqueda de oportunidades de inversión en empresas que actúan en sectores dinámicos. Así, a los fondos que ya se encontraban presentes en el Perú (tales como *Aureos Capital*, *Altra Investments*, *Linzor Capital* y *Brookfield*), se sumó *Carlyle*, que en agosto de 2012 abrió una oficina local. Adicionalmente, existen otros fondos extranjeros (e.g., *Advent International* y *Harbour Vest*) que aunque no están basados en el Perú, están evaluando posibles inversiones en el país que serían manejadas desde oficinas regionales.

En relación con el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA),<sup>2</sup> al cierre de 2012 la capitalización bursátil de sus mercados integrantes ascendió a USD 739,671 millones, lo que significó un crecimiento de 23,4%, respecto de 2011. La participación en el valor de las

<sup>2</sup> Véase MILA News, N° 15, enero de 2013.

compañías listadas por mercado la lidera Chile con 42.4%, seguida de Colombia con 36.9%, y Perú con 20.7%. El volumen negociado en los mercados del MILA alcanzó los USD 92,405 millones durante 2012, mientras que en el transcurso del año pasado las operaciones acumuladas a través de la infraestructura MILA alcanzaron los USD 96.114 millones, con un total de 2,132 operaciones. Los valores que más se han transado son los chilenos con USD 73.797 millones, los cuales representaron el 76.8% del total; seguidos de los colombianos con un total de USD 15.476 millones (16.1%) y de los peruanos con USD 6.840 millones (7.1%). Durante 2012 se realizaron cuatro nuevas emisiones (de una empresa colombiana y tres chilenas) y dos ingresos (*listing*) (a través de la BVL) en los mercados MILA. Al cierre del año, el MILA contaba con total de 554 emisores (véase el Gráfico 2).

**GRÁFICO 2**  
**MILA: NÚMERO DE EMISORES**  
**(Al 31 de diciembre de 2012)**



Fuente: [www.mercadomila.com](http://www.mercadomila.com). Elaboración: Procapitales

A partir del funcionamiento del MILA, se ha constituido ocho fondos mutuos de inversión. Sin embargo, a la fecha se cuenta con siete,<sup>3</sup> cuatro de ellos en Chile, uno en Colombia y dos en el Perú. Estos fondos alcanzaron, al cierre de 2012, un valor administrado de USD 57.139 millones, del cual los fondos chilenos representan el 66.4%; los peruanos el 29.5%; y los colombianos el 4.1%. Por otro lado, a fines de 2012, 41 intermediarios (con 47 convenios) se encontraban activos para reportar operaciones a través de la infraestructura MILA.

Respecto a la evolución de los índices, el S&P MILA 40, índice creado por Standard & Poor's que mide el desempeño del MILA y está compuesto por los principales 40 valores negociados en el MILA, acumuló una variación de 17.29% en el transcurso del 2012. Cabe señalar que los índices locales registraron las siguientes variaciones acumuladas: el COLCAP (Colombia) avanzó 16.62%, seguido del IGBVL (Perú) con 5.94% y finalmente el IPSA (Chile) con 2.96%.

<sup>3</sup> El fondo que dejó de operar fue el ING MILA, de Colombia, mientras que en el Perú, el Fondo ING Mercados Integrados pasó a llamarse Sura Mercados Integrados.

## 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) –hoy Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)-, 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 2012 Procapitales cumplió once 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, merece destacarse el seguimiento e iniciativas normativas que realizó Procapitales al régimen impositivo aplicable al mercado de capitales de parte de las autoridades del gobierno, en particular al seguimiento y comentarios realizados por nuestro gremio al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) en relación con: (i) la necesaria modificación del reglamento del impuesto a la renta para permitir la rectificación del costo computable en aquellas operaciones bursátiles en las cuales Cavali actúa como agente de retención; (ii) las propuestas para la modificación del tratamiento impositivo aplicable al mercado de capitales en materia de Impuesto a la Renta (IR) e Impuesto General a las Ventas (IGV) en aplicación del principio de neutralidad tributaria en comparación con el sistema financiero; (iii) los aspectos considerados nocivos para el mercado de valores contenidos en los Decretos Legislativos N° 1112 y 1120; y (iv) la propuesta para la prórroga de la exoneración del Impuesto General a las Ventas (IGV) sobre diversas operaciones relacionadas con el mercado de valores.

Gracias a estas iniciativas plasmadas en sendas comunicaciones al titular del MEF ha sido posible influir en el contenido de legislaciones y regulaciones aplicables en el mercado de capitales como, por ejemplo, la propuesta formulada por Procapitales para la prórroga de la exoneración del IGV sobre diversas operaciones relacionadas con el mercado de valores (prórroga hasta el año 2015 que fuera aprobada mediante la Ley N° 29966, publicada en el diario Oficial El Peruano el 18 de diciembre de 2012). Con ese mismo objetivo, Procapitales ha continuado presentando comentarios a la SMV sobre iniciativas regulatorias del mercado de capitales, tales como: el Proyecto de Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios; el Proyecto de Reglamento de Mercado Alternativo de Valores; el Proyecto de Reglamento de Acceso Directo al Mercado; y el Proyecto de Normas para la represión de actividades en el Mercado de Valores, Mercado de Productos y Sistema de Fondos Colectivos.

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, así como con el respaldo y patrocinio de varias empresas vinculadas al mercado de capitales del Perú y del exterior. Cabe destacar que Procapitales también ha participado en numerosas actividades y eventos desarrollados en el mercado local y también en el ámbito internacional que han abarcado un amplio espectro de temas. Destaca, por ejemplo, la realización, en Lima, de la V Reunión de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica, una iniciativa conjunta del Grupo Banco Mundial y la OCDE, de la cual Procapitales forma parte.

En cuanto a iniciativas más recientes en las que ha estado involucrado Procapitales, amerita señalar la participación de nuestro gremio como *country sponsor* para la adopción de los GIPS (*Global Investment Performance Standards*) en el Perú. Durante 2012 se realizaron algunas actividades de difusión y capacitación sobre el alcance y la aplicación de estos estándares, así como se participó en eventos organizados por el *CFA Institute* sobre esta materia tanto en Bruselas, Bélgica, como en Boston, Estados Unidos. Por otro lado, Procapitales, a través del presidente del Consejo Directivo y el gerente general, ha participado activamente en la concepción y desarrollo de las primeras actividades o *roadshows* organizados por la Asociación *inPeru* con el objetivo de promover las oportunidades de inversión extranjera en el Perú en el ámbito de los principales mercados internacionales, entre ellos Londres y tres ciudades asiáticas. En particular, el presidente del Consejo Directivo acompañó a la delegación peruana en la cita realizada en Londres en abril de 2012. Por último, como parte de la organización del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo se concretó la inscripción registral de su constitución y el registro de la marca.

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*.

### **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
  - Foro Anual de Política Económica 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: <http://www.procapitales.org>
  - Redes sociales: *Facebook, Twitter, YouTube*
- 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 su participación en el proceso de actualización de los *Principios de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas*.
- *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

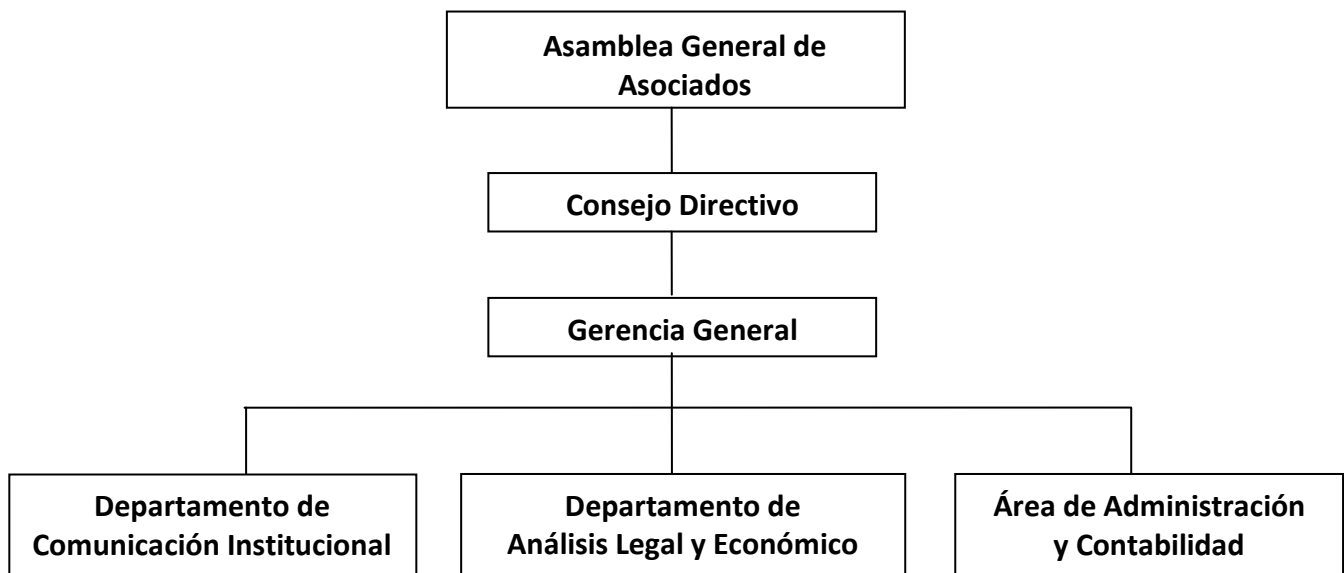
principalmente, aunque no exclusivamente, integrado por los más prestigiosos estudios de abogados del país, que a su vez son miembros de Procapitales.

- *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 y las redes sociales.
- *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

El actual Consejo Directivo 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. Desde entonces, tuvo algunas variaciones, reportándose cinco salidas e igual número de ingresos entre los integrantes del Consejo Directivo.

Así, hasta el 25 de abril de 2012, el Consejo Directivo 2011/2013 contó con 20 miembros debidamente inscritos en el asiento A00015 de la Partida Electrónica N° 11314438, a saber:

- Presidente
  - Marco Antonio Zaldívar García, Ernst & Young Perú SRL (Socio)
- 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 Ehecopar 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 en la sesión del Consejo Directivo, 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 la sesión del Consejo Directivo del 17 de agosto de 2011, se aceptó la renuncia del señor Alonso Gómez Dávila, representante de Red de Energía del Perú; y en su reemplazo fue elegido el señor Cristian Restrepo Hernández. Asimismo, en la sesión del Consejo Directivo del 18 de enero de 2012, se aceptaron las renunciaciones de los señores Renzo Castellano Brunello, representante de AFP Horizonte, y Alejandro Pérez-Reyes Zarak, representante de Prima AFP; en su reemplazo fueron elegidos los señores Bruno Gonzales Chirinos y José Antonio Roca Voto-Bernales, respectivamente.

La elección de estos nuevos miembros del Consejo Directivo fue informada durante la Asamblea General Ordinaria realizada el 25 de abril de 2012 y, posteriormente, quedó inscrita en el asiento A00016 de la partida electrónica N° 11314438, quedando el Consejo Directivo integrado por 20 miembros para completar el mandato originalmente conferido:

- Presidente
  - Marco Antonio Zaldívar García, Ernst & Young Perú SRL (Socio)
- 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
  - Bruno Gonzales Chirinos, BBVA Horizonte AFP (Gerente de Regulación)
  - Aldo Ferrini Cassinelli, AFP Integra (Gerente Central de Inversiones)
  - David Ambrosini Valdez, Banco de Comercio (Gerente de Administración y Finanzas)
  - Víctor 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 Echeconpar 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)
  - José Antonio Roca Voto-Bernales, Prima AFP (Gerente de Inversiones)
  - Pedro Grados Smith, Profuturo AFP (Gerente de Inversiones)
  - Cristian Restrepo Hernández, Red de Energía del Perú SA (Gerente de Finanzas)
  - Paul Castritius Mendoza, Rodrigo, Elías & Medrano Abogados (asociado)
  - Daniela Polar Muncher, Summa SAFI SAC (Directora)
  - Carlos Perales Reyes, Telefónica del Perú SAA (Director de Mercado de Capitales y Planificación Financiera)

Posteriormente, en sesión del Consejo Directivo del 19 de septiembre de 2012, se aceptó la renuncia del señor Pedro Grados Smith, representante de Profuturo AFP, y en su reemplazo se eligió a Jorge Eduardo Espada Salazar, como representante de dicha entidad. Asimismo, el señor Milko Ibáñez Segura, representante de Celfin Capital SAFI, se desligó de esta institución por lo que automáticamente dejó de pertenecer al Consejo Directivo, con lo cual la composición del Consejo Directivo a la fecha de presentación y aprobación de la presente Memoria se redujo a 19 miembros.

## **Gerencia General**

Durante 2012 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 y organismos internacionales

Los representantes de Procapitales mantuvieron durante el año 2012 una cercana interacción con las principales autoridades económicas y reguladoras del actual Gobierno, las cuales participaron en más de un evento organizado por Procapitales. Adicionalmente, en este ámbito destacan dos actividades en particular:

#### Reunión con funcionario del Banco Mundial y representantes de SAFI

Procapitales fue convocado para reunirse con un funcionario del Banco Mundial, Clemente del Valle, quien viene asesorando al gobierno peruano en la formulación de la reforma del mercado de capitales, con ocasión de un viaje a Lima, para discutir sobre la situación actual y el futuro de la industria de fondos de inversión en el Perú. Dicha reunión se llevó a cabo el 26 de septiembre de 2012 en las instalaciones de la Universidad del Pacífico. Procapitales, que participó en dicha reunión por intermedio de su gerente general, Gerardo M Gonzales, convocó previamente la participación de las sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) que forman parte de Procapitales, participando finalmente representantes de las siguientes instituciones: LarraínVial SAF, Popular SAFI, Summa SAFI y Valinvest.

A partir del intercambio de opiniones producido, se pudo corroborar la amplia diversidad de modelos de negocio que existe en el sector de SAFI. Otros aspectos que se destacaron fueron, por un lado, la duplicidad de regulación y supervisión por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) para el caso de las SAFI que administran inversiones de las AFP; y por otro lado, las desventajas tributarias que enfrenta esta industria, las que no habían sido corregidas con las nuevas normas tributarias expedidas en el marco de la delegación de facultades legislativas concedidas por el Congreso al Poder Ejecutivo. En tal sentido, se insistió en la necesidad de que las propuestas alcanzadas por Procapitales en esta materia sean consideradas como parte de la reforma del mercado de capitales peruano anunciada por el ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla. También se hizo hincapié en los obstáculos que enfrentan las SAFI ante el engorroso proceso para la obtención de la aprobación por parte de la SBS para la constitución de nuevos fondos de inversión en los que puedan invertir las AFP.

#### Consejo Consultivo de Desarrollo del Mercado de Capitales

En noviembre de 2012 el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) procedió a conformar el Consejo Consultivo de Desarrollo del Mercado de Capitales, con el objetivo de crear un espacio de discusión de alto nivel entre los sectores público y privado para evaluar y proponer medidas orientadas a impulsar la reforma del mercado de capitales. En este contexto, el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, fue invitado a integrar dicho Consejo Consultivo como uno de los cuatro representantes del sector privado.

El 4 de diciembre de 2012 se realizó la primera sesión de este Consejo Consultivo, integrado además, como parte del sector público, por los titulares del 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). En dicha sesión se efectuó una presentación a cargo del MEF sobre la situación actual del mercado de capitales y los ejes que orientarían la reforma de dicho mercado; y otra a cargo de Clemente del Valle, funcionario del Banco Mundial, quien se enfocó sobre cómo se podría mejorar la regulación del mercado de valores y, particularmente, cómo se podría impulsar la industria de fondos mutuos.

Luego, el 13 de diciembre de 2012 se realizó la segunda sesión del Consejo Consultivo, en la cual los representantes del sector privado efectuaron una presentación que contenía un conjunto de propuestas del sector privado para la reforma del mercado de capitales, que abarcaban aspectos institucionales, vinculados a la demanda, vinculados a la oferta y tributarios, así como aspectos específicos sobre los fondos mutuos, los fondos de inversión, las sociedades agentes de bolsa y el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). En esta reunión, se acordó que el Consejo Consultivo reanudaría sus actividades a inicios de 2013 con la idea de clasificar los diversos temas y conformar equipos de trabajo para cada uno de ellos.

### **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 Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) como ente regulador y supervisor del mercado de valores y al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) respecto al régimen tributario aplicable al mercado de capitales.

#### Contribuciones dirigidas a la SMV

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

En tal sentido, Procapitales contribuyó con el análisis y la formulación de opiniones sobre una serie de propuestas normativas preparadas por la SMV las cuales fueron sometidas a consulta ciudadana. Los proyectos comentados fueron los siguientes: (i) Proyecto de Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios (cartas remitidas el 20 y 28 de junio de 2012); (ii) Proyecto de Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (cartas remitidas el 20 y 28 de junio de 2012); (iii) Proyecto de Acceso Directo al Mercado (cartas remitidas el 20 y 28 de junio de 2012); y (iv) Proyecto de Normas para la represión de actividades informales en el Mercado de Valores (carta remitida el 28 de junio de 2012).

Cabe mencionar que para la elaboración de los comentarios a los proyectos normativos señalados en el párrafo precedente se contó con los aportes vertidos por los miembros del Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales, formulándose sobre esta base la opinión de nuestro gremio dada a conocer a la SMV.

El Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios fue aprobado por la SMV el 24 de julio de 2012 (mediante Resolución SMV N° 031-2012-SMV/01, publicada el 26 de ese mes). Asimismo, el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores se aprobó el 26 de junio de 2012 (mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01, publicada el 29 de ese mes). Por su parte, las Normas para la represión de actividades informales en el Mercado de Valores se aprobaron el 20 de julio de 2012 (mediante Resolución SMV N° 030-2012-SMV/01, publicada el 25 de ese mismo mes), mientras que el Reglamento de Acceso Directo al Mercado fue aprobado el 24 de junio de 2012 (mediante Resolución SMV N° 024-2012-SMV/01, publicada el 27 de ese mes).

Especial atención merece la propuesta formulada por nuestro gremio a la SMV para la modificación de la regulación aplicable a los procedimientos de consulta ciudadana y sus

políticas de difusión previa de los proyectos de norma elaborados por dicho organismo, regulados por la Resolución Conasev N° 089-2006-EF/94.10.

El antecedente de dicha propuesta lo constituye la comunicación de fecha 2 de marzo de 2012, por medio de la cual nuestro gremio solicitaba a la SMV que diera a conocer las razones por las que no había acogido varias de las sugerencias formuladas a los proyectos de consulta ciudadana tales como: (i) Proyecto de Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a inversionistas acreditados; (ii) Proyecto de Reglamento de Empresas Proveedoras de Precios; (iii) Proyecto de Reglamento del Mercado Integrado a través del Enrutamiento Intermediado; y (iv) Proyecto de Reglamento contra el Abuso de Mercado.

En dicha comunicación se hizo de conocimiento de la SMV la necesidad de que el proceso de consulta ciudadana para la reglamentación en el mercado de valores sea un procedimiento que no solo se limite a la solicitud y recepción de comentarios; sino que, en lo posible, acoja las opiniones de todas las partes, y además permita conocer a los agentes del mercado las consideraciones por las cuales determinados comentarios no son acogidos.

La propuesta, formulada mediante comunicación de fecha 21 de junio de 2012, busca en primer lugar manifestar a la SMV el interés de nuestro gremio en fortalecer e institucionalizar el principio de participación, recogido en la Ley de Procedimiento Administrativo General (Ley N° 27444), en los procesos de consulta a los que se someten los diversos proyectos normativos elaborados por dicho organismo regulador.

Para tal efecto, tomando como referencia la regulación existente en sectores como infraestructura, energía, telecomunicaciones y saneamiento, se planteó dentro de la propuesta que, en el marco de los procesos de consulta ciudadana, la SMV tenga la obligación de convocar a una audiencia pública (en los cuales se discuta y analice los comentarios y sugerencias formuladas a los proyectos de normas) y de prepublicar la exposición de motivos de los proyectos normativos que elabore, tal y como sucede en el caso de organismos reguladores de otros sectores como Ositrán, Osinergmín, Osiptel y Sunass.

Adicionalmente, se planteó la obligación de la SMV de difundir los resultados de la consulta ciudadana, explicando las razones por las cuales el organismo regulador desestima determinados comentarios y sugerencias formulados en la audiencia pública. Asimismo, la propuesta formulada a la SMV sugiere un plazo de 15 días calendario, prorrogables a pedido de parte, para la recepción de comentarios del público a los proyectos normativos (tal cual sucede en el caso de la regulación existente en sectores como infraestructura, energía, telecomunicaciones y saneamiento). Cabe precisar que la actual regulación establece solo un plazo de 10 días calendario.

La propuesta formulada fue reiterada mediante comunicación de fecha 4 de octubre de 2012; posteriormente, la SMV, mediante oficio de fecha 6 de diciembre de 2012, señaló que dicha propuesta será evaluada en la oportunidad en que se revisen los criterios de difusión previa de las normas de carácter general que emite la SMV. En respuesta a dicho oficio, mediante comunicación de fecha 21 de diciembre de 2012, nuestro gremio renovó su disposición para sostener una reunión de trabajo en la cual se analice el contenido de la propuesta formulada.

#### Contribuciones dirigidas al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF)

El 2 de febrero de 2012 Procapitales remitió una carta al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), mediante la cual se ponía a consideración una propuesta técnica orientada a inafectar del cobro del Impuesto General a las Ventas (IGV) a un conjunto de operaciones del mercado

de valores, particularmente la eventual inafectación del cobro de IGV a los intereses sobre los servicios de crédito otorgados directamente por los fondos de inversión.

Por otro lado, Procapitales remitió al MEF una comunicación, con fecha 23 de abril de 2012, por medio de la cual respaldaba la solicitud de la institución de compensación y liquidación de valores (ICLV) acerca de la necesidad de que se apruebe 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; así como otras precisiones sobre las implicancias tributarias producto de la aplicación de dicho impuesto.

En dicha comunicación dirigida al titular del MEF se señalaba que diversos actores del mercado agrupados en Procapitales habían detectado numerosas retenciones en exceso, debido a que los contribuyentes involucrados tenían asignado, respecto a los valores en su haber, un costo computable igual a cero, o inferior al real, lo que estaba relacionado directamente con los vacíos legales en el Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta. Esta situación originaba una desfavorable percepción por parte de los inversionistas involucrados respecto de la confiabilidad del mercado de valores, por el hecho de dar lugar a situaciones injustas, además de generar mayores costos de transacción para los inversionistas que se derivan de la necesidad de efectuar solicitudes de devolución de retenciones en exceso ante la Administración Tributaria, ya que aun cuando los inversionistas afectados dispongan de toda la documentación sustentatoria, no existe la posibilidad de que el agente de retención efectúe la correspondiente modificación.

Por tales razones, nuestro gremio sugirió evaluar una posible modificación al Reglamento de la Ley de Impuesto a la Renta en el sentido de reconocer el derecho de los contribuyentes, en el caso que el costo computable de los valores en su haber sea igual a cero o inferior al real, de modificar dicho costo de manera oportuna (es decir, hasta antes de la fecha de la enajenación), solicitando la correspondiente rectificación a través del agente de retención. Al efecto de que esta iniciativa contribuya efectivamente a subsanar los problemas que se vienen presentando, y al propio tiempo no dé la posibilidad de que se generen abusos de la norma, la propuesta formulada por nuestro gremio sugirió, además, que se establezcan los supuestos específicos en los cuales los inversionistas puedan modificar el costo computable de los valores mobiliarios antes de su enajenación.

Asimismo, el 21 de junio de 2012 Procapitales remitió una carta al MEF sometiendo a su consideración una propuesta técnica tributaria para operaciones del mercado de valores con el objeto de que sea considerada como parte del proceso de reforma tributaria emprendida por el Poder Ejecutivo. En dicha oportunidad, se hizo hincapié que los tipos de financiamiento, sea directo (mercado de valores) o indirecto (sistema financiero), deberían someterse al mismo tratamiento respecto del Impuesto a la Renta y del Impuesto General a las Ventas (IGV), siguiendo el principio de neutralidad tributaria. Asimismo, se resaltó el hecho de que con la incorporación del mercado de valores peruano al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), cualquier distorsión en la regulación tributaria del sector incide en una percepción negativa de los agentes económicos de la región para decidir invertir en el Perú.

En esencia, la propuesta se formuló en materia de impuesto a la renta (IR) e impuesto general a las ventas (IGV). En relación con el primer aspecto, se recomendaron las siguientes modificaciones: (i) simplificar y uniformar el tratamiento de los intereses originados por los bonos; (ii) simplificar y uniformar el tratamiento de los rendimientos y pérdidas provenientes de fondos de inversión y similares; (iii) efectuar precisión en la Ley de IR en materia de redención de los bonos, en el sentido que esta no constituye una enajenación y, por lo tanto, se debería aplicar al ingreso por redención de bonos el régimen de intereses y

no de ganancias de capital; (iv) gravar con la misma tasa, en materia de ganancias de capital por enajenación de valores listados en bolsa, a las personas jurídicas domiciliadas y no domiciliadas en el Perú; (v) simplificar y racionalizar el sistema de retenciones en Cavali, permitiendo a los contribuyentes la posibilidad de rectificar su costo computable para evitar retenciones excesivas.

En materia de IGV, las modificaciones sugeridas fueron las siguientes: (i) inafectación del IGV a los ingresos por servicios de créditos otorgados por fondos de inversión, en particular los intereses generados por títulos valores no inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores cuando sean adquiridos por fondos de inversión; (ii) inafectación del IGV a los intereses generados por valores mobiliarios emitidos por oferta pública; (iii) inafectación del IGV a los intereses que se perciban con ocasión del cobro de la cartera de créditos transferidos por bancos a sociedades tituladoras o patrimonios de propósito exclusivo; y (iv) inafectación de IGV a los intereses generados por los valores mobiliarios que sean objeto de oferta en el exterior y que tengan un tramo de colocación en el mercado local.

La propuesta bajo reseña fue reiterada mediante comunicación dirigida al MEF, con fecha 5 de septiembre de 2012, oportunidad en la cual se señalaron, además, las principales implicancias negativas en el mercado de valores peruano de los recientemente aprobados Decretos Legislativos N° 112 y N° 113.

Por otro lado, encontrándose entonces cercano el vencimiento del plazo para las exoneraciones del IGV a las operaciones en el mercado de valores, Procapitales solicitó, mediante comunicación de fecha 26 de noviembre de 2012 dirigida al MEF, la renovación de la exoneración del IGV respecto de los numerales 1, 7 y 11 del Apéndice II de la Ley del IGV e Impuesto Selectivo al Consumo. Dicha solicitud se sustentó en los siguientes argumentos: (i) el principio de neutralidad tributaria a fin de equiparar el tratamiento de inafectación del IGV que actualmente se aplica a los intereses y comisiones de operaciones de crédito que realizan las instituciones bancarias y financieras; y (ii) ofrecer un horizonte de estabilidad jurídica para el inversionista respecto de la no aplicación del IGV a los intereses de los instrumentos de deuda en que invierte en el mediano y largo plazo. Asimismo, en dicha ocasión se reiteró que se evalúe la posible inafectación de las operaciones antes referidas, justificando dicho pedido por razones de índole económica, de estabilidad jurídica y de neutralidad tributaria.

Posteriormente, mediante Ley N° 29966, publicada en el Diario Oficial El Peruano el 18 de diciembre de 2012, se aprobó la prórroga de la vigencia de beneficios tributarios aplicables al mercado de valores, extendiendo la exoneración del pago de IGV hasta el 31 de diciembre de 2015 a los intereses generados por valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores, entre otros.

### **Foros, seminarios y reuniones *in house***

Procapitales es reconocida en el medio empresarial como una de las principales instituciones dedicadas 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 2012 nuestra institución organizó un total de ocho actividades de esta índole, incluyendo una convención, un foro, cuatro seminarios y dos talleres, en los que se logró convocar a representantes de los principales agentes del mercado de capitales para tratar asuntos de coyuntura y de desarrollo estructural. Las actividades llevadas a cabo se describen a continuación.

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

Este seminario se llevó a cabo el jueves 26 de enero de 2012 en el auditorio de la firma Ernst & Young, firma que patrocinó el evento. El seminario tuvo como objetivo explicar los principales aspectos introducidos a la Ley del Impuesto a la Renta (LIR) respecto a las ganancias de capital producto de las operaciones con valores mobiliarios y, particularmente, conocer el papel que venía desarrollando Cavali como agente de retención. Contó con la participación, como expositores, de Silvia Muñoz, socia del estudio Rodrigo Elías & Medrano, y de Jesús Palomino, gerente de Servicios y Operaciones de Cavali ICLV en calidad de expositores.

Silvia Muñoz señaló las tasas del IR a las que estaban sujetas las ganancias de capital, las cuales varían si se trata de sujetos domiciliados (personas naturales y jurídicas) y no domiciliados, teniendo en cuenta el tipo de valor sobre el cual recaen las operaciones que realizan estos sujetos (ganancias de capital de valores emitidos por sociedades peruanas, y ganancias de capital de valores emitidos por sociedades extranjeras, vendidos o no a través de la BVL o el MILA). Al respecto, aclaró que referirse a la tasa de IR no era lo mismo que referirse a la tasa de retención que aplica Cavali a las ganancias de capital derivadas de operaciones bursátiles, pues, por ejemplo, en el caso de las personas naturales domiciliadas, la tasa del IR era de 6.25%, que no era igual a la tasa de retención del 5% que ejecutaba Cavali a las ganancias de capital obtenidas en estas operaciones. Agregó que la tasa de retención era un pago a cuenta del impuesto anual al que está sujeta la persona natural domiciliada.

La expositora efectuó una digresión para referirse a la “enajenación indirecta de acciones”, señalando que los no domiciliados estaban afectos a la tasa de 5% en los casos de enajenación indirecta cuando se vendían los valores que generan renta de fuente peruana a través de la BVL; y a la tasa de 30% si se vendían fuera de la BVL. Respecto a la “enajenación indirecta de acciones”, mencionó la necesidad de que la norma de la materia redefina y precise ciertos alcances referidos a la retención del impuesto en estas operaciones y si Cavali debería actuar como agente de retención del impuesto en estos casos.

Respecto a la retención que realiza Cavali, señaló que dicha institución solamente retenía si se trataba de una enajenación bursátil, mas no en los casos de enajenaciones extrabursátiles o privadas. Indicó que la retención se aplicaba sobre la ganancia de capital bruta, que resultaba de la diferencia entre el precio del valor y el costo computable. Mientras que el precio será calculado a valor de mercado (cotización), el costo computable dependería de cómo se obtuvo el valor (e.g., adquisición onerosa, adquisición gratuita, acciones liberadas, por capitalización de excedente de revaluación, por reorganización sin revaluación, por permuta, valores recibidos cuando se cancela un ETF). En la posibilidad de que existan acciones adquiridas en diversas formas, el costo sería el costo promedio ponderado de estas.

En cuanto al costo computable para la determinación de la ganancia de capital de los valores antiguos (adquiridos hasta el 9 de julio de 2011), la expositora mencionó que se había modificado la disposición del Reglamento de la Ley de IR que obligaba a los titulares de dichos valores a informar el costo de estos a Cavali y que castigaba la omisión de informar asignándole a esos valores el costo computable de cero. Señaló que con la modificación, en el



caso de valores adquiridos antes del 1 de enero de 2010, si el titular no había informado el costo computable de estos valores a Cavali, dicha entidad asignaría directamente el valor de cierre del ejercicio 2009 (cotización); y en el caso de valores adquiridos entre el 1 de enero de 2010 y 9 de julio de 2011 se consideraría como costo computable el que estaba registrado por los contribuyentes en Cavali hasta el 30 de setiembre de 2011 (en caso que no se tuviera el citado registro, el costo sería cero). Asimismo, precisó tener en cuenta dos características cuando el costo computable provenía del año 2009: la primera era que si un contribuyente tenía valores adquiridos hasta el 31 de diciembre de 2009 y otro paquete de valores adquiridos con posterioridad, lo que vendía primero era el primer paquete hasta agotarlo (Regla FIFO); y la segunda era que las pérdidas no eran compensables si la ganancia de capital se determinaba utilizando como costo el valor de cierre de 2009.

Seguidamente, Jesús Palomino se concentró en la presentación de algunos ejemplos de cómo Cavali efectuaba la retención del IR a los inversionistas, indicando que la retención se realizaba cuando se producía la “liquidación en efectivo” (T+3) de la ganancia de capital. Explicó que el proceso de retención para personas naturales domiciliadas se realiza diariamente, de mediar operación donde haya ganancia; y mensualmente se suman los importes retenidos en el mes por renta de fuente peruana, se deduce el monto exonerado de 5 UIT (PEN 18,000) o el saldo pendiente; se compensan las pérdidas del mes y/o saldo de las pérdidas de meses anteriores; se adiciona, de ser el caso, las ganancias obtenidas por renta de fuente extranjera; se aplica la tasa del impuesto y se determina la retención del mes. Si la suma de retenciones excedía el impuesto mensual determinado, Cavali efectuaba una devolución en moneda nacional al inversionista través de la SAB que realizó la última operación liquidada del mes, dentro de los cinco días hábiles siguientes al vencimiento del plazo al que está sujeto Cavali para declarar y pagar ante Sunat las obligaciones tributarias de periodicidad mensual.

Finalmente, el expositor se refirió al certificado de retención, que Cavali tiene la obligación de entregar oportunamente a los inversionistas, indicando que dicho certificado contiene el detalle de la liquidación mensual del impuesto, y que la información de este certificado es confidencial y solo corresponde ponerla en conocimiento del inversionista involucrado.

Una vez concluida la presentación de los expositores, el seminario contempló una ronda de preguntas de los participantes, que sirvieron para ampliar y aclarar algunos aspectos desarrollados. Actuó como moderadora la presidenta del Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales, Verónica Chang. Participó en el seminario un total de 82 asistentes.

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

Este seminario-taller tuvo como objetivo ofrecer adiestramiento a personas naturales sobre la determinación, cálculo y forma de declaración del impuesto a las ganancias de capital generadas por la enajenación (venta) de valores mobiliarios por el ejercicio 2011 según las disposiciones legales vigentes. Se realizó el jueves el 1 de marzo de 2011 en las instalaciones del Country Club Lima Hotel. Participaron como expositores Walker Villanueva, socio y jefe del área tributaria; y Sandra Rivas, asociada senior de dicha área, ambos del Estudio Ferrero Abogados. El seminario-taller contó con el copatrocinio de Cavali y el diario Expreso.

Durante esta jornada se explicó detalladamente 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 y del MILA, desde la perspectiva de las personas naturales domiciliadas y de las personas no domiciliadas, 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, de la compensación de pérdidas, entre otros aspectos.

Walker Villanueva indicó que si bien a partir de 2010 se había extinguido la exoneración del impuesto a las ganancias de capital por operaciones con valores mobiliarios dentro de bolsa, en el caso de personas naturales domiciliadas la enajenación de valores mobiliarios gravados a partir del 1 de enero de 2010 por ganancias de capital generadas dentro de la bolsa no estaban sujetos a pagos a cuenta del IR, ya que Cavali hasta entonces no efectuaba su rol como agente retenedor del IR. Así, para el ejercicio 2010, los contribuyentes debían presentar la declaración anual (deducción de 5 UIT y de pérdidas de capital) y efectuar el pago del impuesto directamente. Recién, a partir del 1 de noviembre de 2011, Cavali comenzó a realizar la retención a cuenta del 5% por la enajenación de valores mobiliarios en bolsa, estando sujetas a este régimen de retenciones las personas naturales domiciliadas como los no domiciliados (personas naturales y jurídicas).

En el caso de ganancias de capital por el rescate de certificados de participación de fondos mutuos o fondos de inversión, el expositor señaló que la retención del IR aplicable con carácter de pago a cuenta está a cargo de la sociedad administradora de fondos mutuos (SAFM) o la sociedad administradora de fondos de inversión (SAFI) y que en estos casos se tiene que realizar la declaración anual. Indicó que al final del año se debía declarar las rentas totales por ventas de acciones en bolsa, fuera de bolsa y los rescates de certificados de participación, y a ello se le aplicaría la exoneración de 5 UIT y las pérdidas, para al final obtener la renta neta imponible. A ello debía sumarse las rentas de fuente extranjera obtenidas de la enajenación de valores mobiliarios en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), concretamente en las bolsas de Bogotá y Santiago.

El expositor señaló que las personas no domiciliadas estaban sujetas a una tasa impositiva del 5% en el caso de la enajenación de valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y negociados en bolsa, mientras que en el caso de valores inscritos pero negociados fuera de bolsa, y de valores no inscritos y negociados fuera de bolsa, la tasa era del 30%. Tratándose de personas naturales domiciliadas, en el caso de rentas de fuente peruana, la enajenación de valores inscritos en el RPMV y negociados en bolsa, de valores inscritos pero negociados fuera de bolsa, y de valores no inscritos y negociados fuera de bolsa estaba gravada con la tasa del 6.25%, y la forma de pago era anual. Cavali solo realizaba las retenciones a cuenta del 5% en el caso de la enajenación de valores inscritos y negociados en bolsa, no existiendo retención ni pago a cuenta por valores negociados fuera de bolsa. Cabe señalar que en todos los casos correspondía aplicar la deducción de las 5 UIT para la determinación de la renta a gravar.

En el caso de rentas de fuente extranjera percibidas por una persona natural domiciliada por la enajenación de valores, por regla general dichas operaciones estarían gravadas con las tasas de 15%, 21% y 30%, salvo cuando se tratara de la enajenación de valores inscritos en el RPMV y negociados dentro de bolsa, y en el caso de valores inscritos y negociados en el MILA, ya que en estos casos la tasa del IR sería de 6.25%. El expositor acotó que la determinación de la renta neta de valores peruanos era diferente a la determinación de la renta de valores de bolsa integradas; así, la tasa del 6.25% se aplicaba sobre la renta neta o 5% sobre la renta bruta, mientras que en la renta de fuente extranjera (MILA) se aplicaba 6.25% sobre la renta neta con derecho a descontar los gastos causalmente vinculados en la generación de la renta. Asimismo, se mencionó que debía tenerse en cuenta que en el caso de la venta de valores del MILA, para la determinación de la renta imponible no se aplicaría la deducción de las 5 UIT, ya que conforme a la norma tributaria, la deducción solo sería aplicable en el caso de renta de fuente peruana, y el MILA se consideraba renta de fuente extranjera.

A renglón seguido, el Seminario-Taller comprendió el desarrollo paso a paso para completar el contenido del PDT 669, utilizado para la declaración jurada anual de las personas naturales por rentas de segunda categoría. Esta parte del taller estuvo a cargo de Sandra Rivas, quien antes de explicar un caso práctico para mostrar cómo se determinaba y calculaba el impuesto a la renta y se debía llenar el formulario, señaló que era importante tener en cuenta que solo estaban obligados a presentar esta declaración jurada los sujetos que hubieran obtenido: (i) rentas de segunda categoría por ganancias de capital originadas en la enajenación, redención o rescate de acciones, participaciones, bonos, títulos y otros valores mobiliarios; y (ii) rentas de fuente extranjera provenientes de dichos bienes. Resaltó que correspondía hacer declaración jurada siempre que en el ejercicio 2011 se consignara un saldo a favor del fisco en la casilla 362 del PDT 669, luego de deducir los créditos a que tenían derecho los sujetos (créditos con derecho a devolución).

Seguidamente, procedió a desarrollar el caso práctico considerando una hipotética persona natural domiciliada que durante el año 2011 realizó las siguientes operaciones y, por lo tanto, obtuvo rentas de segunda categoría por la enajenación de valores mobiliarios y rentas de fuente extranjera: (i) ganancias de capital por la enajenación de acciones de empresa peruana que cotizaba en la BVL, generadas a través de un fondo de inversión; (ii) ganancias de capital por la enajenación de acciones de empresa extranjera, a través de un fondo de inversión; (iii) enajenación de acciones de empresa peruana que cotizaba en la BVL; (iv) enajenación de acciones de empresa peruana que cotizaba fuera de bolsa; (v) enajenación de acciones de empresa extranjera a través de un mecanismo extranjero con el que existía un convenio de integración (MILA); y (vi) enajenación de acciones de empresa extranjera fuera de un mecanismo centralizado de negociación.

Al término de las presentaciones, el Seminario-Taller contempló un período de ronda de preguntas, que permitió a los expositores absolver un buen número de interrogantes muy puntuales. El Seminario-Taller fue presentado por la presidenta del Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales, Verónica Chang. Participó en el seminario un total de 81 asistentes.

#### Taller de Adiestramiento sobre GIPS

Procapitales realizó esta actividad de capacitación y formación en el marco del ejercicio de su papel como *country sponsor* de los *Global Investment Performance Standards* (GIPS) en el Perú, los días miércoles 11 y jueves 12 de abril de 2012 (en jornadas vespertinas) en las instalaciones de la Asociación de Bancos del Perú (Asbanc), contando con la colaboración del Comité Asbanc de Fondos Mutuos.

El objetivo de dicho Taller de Adiestramiento fue explicar detalladamente el contenido y los alcances de los estándares GIPS así como los requisitos para su cumplimiento, poniendo énfasis en los beneficios de adoptar estos estándares y los pasos necesarios para implementarlos tomando en cuenta la experiencia de otros países.

Entre los principales tópicos analizados pueden señalarse los siguientes: (i) panorama general de los GIPS: por qué fueron creados y beneficios de su cumplimiento; (ii) fundamentos para su cumplimiento: políticas y procedimientos; (iii) definición y construcción de los agregados (*composites*); (iv) cálculo de los retornos de los portafolios; (v) cálculo de los retornos de los *composites*; (vi) preparación de las presentaciones de cumplimiento; (vii) tratamiento de clases de activos particulares (fondos de *private equity* y fondos de inversión inmobiliaria); (viii) procedimientos de verificación; (ix) pautas de publicidad; y (x) desarrollos en marcha y próximos pasos.

El Taller fue presentado por el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales, y conducido en inglés por dos funcionarios del *CFA Institute*: Jonathan Boersma y Karyn Vincent. Contó con un total de 35 participantes.

#### I Foro “Política económica y mercado de capitales”

Este Foro, realizado el martes 29 de mayo de 2012, en las instalaciones del Swissôtel, fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, quien explicó que esta actividad integraba la agenda de Procapitales por primera vez con el objetivo de ofrecer un espacio de diálogo público-privado en torno a consideraciones de política económica que impactan sobre aspectos relevantes para el desarrollo del mercado de capitales en nuestro país, con participación de las principales autoridades económico-financieras y agentes del sector privado. Agregó que el país se encontraba en un momento clave de su desarrollo, que debía ser adecuadamente acompañado por un mercado de capitales robusto que permita ampliar las oportunidades de financiamiento empresarial.

Participaron en el Foro, en calidad de expositores, el ministro de Economía y Finanzas (MEF), Luis Miguel Castilla; el presidente del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Julio Velarde; el superintendente de Banca, Seguros y AFP (SBS), Daniel Schydrowsky; y la superintendente del Mercado de Valores, Lilian Rocca. También participaron Clemente del Valle, gerente global de ESMID, el Programa de Asistencia Técnica para el Desarrollo de los Mercados de Capitales del Banco Mundial; Luis Carlos Núñez, director de Mercados de Capitales para la Región Andina del Citibank; Alfredo Gastañeta, socio del estudio García Sayán Abogados; Carlos Montalván, entonces gerente general de Interfondos SAF; Carlos García, director gerente de Summa SAFI, Carlos García; y Fernando Muñoz-Nájar, entonces gerente general de la Asociación de AFP.

Luis Miguel Castilla señaló que el financiamiento empresarial a través del mercado de valores representa apenas la cuarta parte del financiamiento bancario al año 2011, mientras que dentro de las alternativas de ahorro predominan los depósitos bancarios frente a los bonos o fondos mutuos. A su vez, la colocación de valores vía oferta pública primaria está concentrada en bonos corporativos, y el mercado secundario es poco líquido y agrupado en títulos de minería e hidrocarburos, lo cual configura un amplio potencial para el desarrollo del mercado de capitales.

Como parte de su presentación, enumeró las líneas maestras de la reforma del mercado de capitales: (i) flexibilizar los requisitos de emisión; (ii) ampliar las alternativas de inversión con el ingreso de pequeñas y medianas empresas al mercado de valores; (iii) listar en bolsa las acciones de empresas públicas; (iv) facilitar el acceso de nuevos fondos mutuos y fondos de inversión; (v) mejorar el gobierno corporativo en las empresas; y (vi) internacionalizar el mercado de capitales, incluyendo la promoción del MILA.

Destacó que la mejora continua del mercado de deuda pública implicará, entre otras cuestiones, desarrollar una curva de rendimiento soberana completa, dotar a los creadores de mercado de un rol más activo para facilitar la internacionalización del mercado de bonos, crear un índice de bonos del Tesoro para ser usado como indicador de referencia libre de riesgo, y establecer un mercado *retail* de bonos del Tesoro para favorecer la inclusión financiera promoviendo el ahorro de los pequeños y medianos inversionistas locales.

Por su parte, el presidente del Directorio del BCRP, Julio Velarde, expuso sobre la coyuntura económica y los alcances de la política monetaria. Comentó que el principal factor que venía afectando a los mercados internacionales era la incertidumbre política que elevaba los temores de una eventual salida de Grecia de la Eurozona. Frente a este entorno de

incertidumbre, adujo que la mayoría de los países de la región tenía espacio para aplicar medidas de estímulo fiscal si las condiciones externas se deterioraban.

Informó que entre los países con un PBI superior a USD 150 mil millones, el Perú había registrado el cuarto mayor crecimiento en el período 2006-2011, manteniéndose el optimismo de los consumidores e inversionistas. Mostró diversos indicadores que demostraban que la actividad económica mantenía una dinámica importante, impulsada por la demanda interna, particularmente la inversión privada. Estimó que el déficit de cuenta corriente y la deuda serían sostenibles, mientras que la balanza comercial y el resultado fiscal serían superavitarios.

Precisó que el esquema de política monetaria en el Perú agrega a las usuales características que posee un régimen de metas de inflación, un conjunto de instrumentos para controlar los riesgos de la dolarización financiera, donde las intervenciones cambiarias están dirigidas a reducir la volatilidad del tipo de cambio sin ningún compromiso con un nivel determinado de este último, configurando un esquema de inflación objetivo híbrido, agregando que el BCR mantenía su tasa de política monetaria desde mayo de 2011.

El bloque temático dedicado a políticas e instrumentos de promoción del mercado de valores comprendió, en primer término, un análisis sobre las lecciones para el Perú del desarrollo de mercados de valores en economías emergentes, a cargo de Clemente del Valle, gerente global de ESMID, el Programa de Asistencia Técnica para el Desarrollo de los Mercados de Capitales del Banco Mundial. Sostuvo que si bien los activos financieros de estas venían creciendo, equivalían apenas al 14% de los activos financieros globales frente al hecho que los mercados emergentes representaban el 31% del PIB mundial, lo que reflejaba la rezagada profundidad financiera de las economías emergentes respecto a los países desarrollados. Así, los mercados de renta fija y variable en países emergentes también están subdesarrollados.

Señaló que los principales desafíos son mejorar la eficiencia del mercado, la protección al inversionista y el régimen tributario; así como ampliar la gama de instrumentos y la base de inversionistas. Enumeró las principales deficiencias en las regulaciones de los mercados primarios de bonos corporativos así como las pautas a nivel regulatorio que podrían ayudar a superarlas. Destacó la importancia de dotar de flexibilidad a los mercados primarios planteando aumentar la eficiencia del régimen de oferta pública e introducir opciones alternativas de emisión. Sostuvo que el Perú enfrenta retos muy similares a los señalados en sus mercados de renta variable como en el de bonos corporativos y ello demanda construir una agenda público-privada para implementar una estrategia de desarrollo de mediano plazo.

Seguidamente, Luis Carlos Núñez se refirió a los desafíos en la emisión de valores mobiliarios, poniendo énfasis en los factores que desarrollarían el mercado de renta fija. Aseveró que las tasas de rendimiento se encontraban en un nivel históricamente bajo y, en el caso del Perú, señaló que entonces contaba con un nivel de riesgo –medido en el mercado de *Credit Default Swaps*– muy atractivo. También destacó la expansión del volumen de emisiones soberanas de los países latinoamericanos, que superaba el financiamiento vía el mercado de créditos sindicados. Por otro lado, sostuvo que en los mercados accionarios prevalecía una alta volatilidad y salidas netas de recursos, mientras que en los mercados de renta fija se registraba ingresos netos de recursos. Concluyó que las condiciones para acometer operaciones de emisión de deuda eran óptimas en las circunstancias entonces prevalecientes.

Alfredo Gastañeta discutió el papel de la regulación tributaria en el desarrollo del mercado de valores, señalando que los tributos no deben alterar las decisiones económicas de los agentes ni modificar el funcionamiento de los mercados. Así, en el caso del impuesto a la renta (IR), en el mercado de capitales se afectan intereses, ganancias de capital, y utilidades, rentas y

ganancias de capital de fondos mutuos, fondos de inversión y similares. En este ámbito, señaló puntualmente los ingresos inafectos, las rentas exoneradas, y las rentas gravadas a distintas tasas. Puntualizó que en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), los inversionistas de Colombia y de Chile soportaban un mayor costo por impuesto a la renta sobre las ganancias de capital, si invertían a través de la bolsa peruana y si invertían en acciones y bonos emitidos por empresas peruanas. Respecto al IGV, indicó que los intereses y comisiones califican como una retribución por el servicio de crédito, señalando en ambos ámbitos los casos en que están inafectos, exonerados, o gravados.

Para cumplir con el principio de neutralidad, propuso, en materia del IR, simplificar y uniformar el tratamiento de los intereses de los bonos en general y el tratamiento de los rendimientos y pérdidas provenientes de fondos de inversión y similares; precisar en la Ley de IR que la redención de los bonos no constituye enajenación; gravar las ganancias de capital de las personas jurídicas domiciliadas en el Perú con la misma tasa aplicable a las no domiciliadas y eliminar el impedimento de arrastre de la pérdida neta anual en el caso de las personas naturales; y simplificar el sistema de retenciones en Cavali así como corregirse la sanción del costo cero. Respecto del IGV, propuso su exoneración a los intereses en el caso de bonos corporativos emitidos por personas jurídicas domiciliadas en el Perú, sea que se coloquen parte o todo en el Perú o en el exterior y a los intereses que abonen las sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) a los partícipes de los fondos.

El siguiente bloque temático de la jornada, dedicado a los desarrollos en el mercado de valores en el ámbito de la regulación, supervisión y promoción así como en el ámbito de determinados segmentos del mercado, se inició con la intervención de la superintendente del Mercado de Valores, Lilian Rocca, quien se refirió al nuevo enfoque de la regulación y supervisión del mercado de valores. Luego de presentar algunos indicadores sobre la evolución de los mercados primario y secundario en los últimos 10 años, Rocca detalló los campos de acción de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), amparados por la Ley N° 29782 de Fortalecimiento del Supervisor del Mercado de Valores, a saber: (i) regulación, para impulsar un marco regulatorio adecuado y flexible que fomente el desarrollo del mercado, tomando como referencia los mejores estándares internacionales; (ii) supervisión, para velar por la transparencia del mercado y la correcta formación de precios; y (iii) promoción, para facilitar el ingreso de nuevos emisores e inversionistas al mercado de valores, en un contexto de transparencia y protección, así como promoviendo una mayor educación financiera.

La titular de la SMV enumeró los principales avances para fortalecer la confianza del inversionista como base para fomentar la liquidez y profundidad del mercado de valores, entre los cuales figuran la defensoría del inversionista, el Reglamento de Abuso del Mercado, el proceso de actualización del código de gobierno corporativo, y la supervisión *online* de agentes de intermediación. También explicó las diversas acciones para facilitar el acceso de nuevos emisores e inversionistas al mercado de valores, destacando la flexibilización de los procedimientos de inscripción, promoviendo el sistema *e-prospectus* para instrumentos de largo plazo; el desarrollo de un mercado alternativo de valores, que fija requisitos de revelación de información más flexibles en el caso de ofertas públicas primarias y secundarias de valores emitidos por empresas no corporativas y promueve la reducción de costos; el Programa *Mi Primera Emisión*, orientado a cubrir parte de los costos de estructuración que las empresas de menor tamaño enfrentan al realizar por primera vez una oferta pública primaria; el nuevo Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores del RPMV, que incluye el establecimiento del esquema de ventanilla única para evitar la duplicación de procedimientos; y el sistema de Acceso Directo al Mercado (DMA), para permitir a los inversionistas ingresar directamente sus órdenes en el sistema de negociación electrónico de la Bolsa de Valores de Lima con autorización y bajo responsabilidad de la sociedad agente de bolsa. Otros proyectos

en agenda incluían el fortalecimiento del MILA (e.g., reforzando el intercambio de información entre las agencias reguladoras de los tres países), la mejora de las normas que rigen las ofertas públicas de adquisición, el fortalecimiento de los segmentos de fondos mutuos y de fondos de inversión, y el desarrollo del mercado de renta fija. Finalmente destacó la cooperación con organismos nacionales e internacionales para fortalecer la supervisión del mercado.

A su turno, Carlos Montalván dio cuenta de algunos desarrollos en la industria de fondos mutuos así como la evolución de este segmento a partir de cambios legislativos o reglamentarios orientados, entre otros aspectos, a la mayor transparencia, la provisión independiente de precios y la tributación a las ganancias de capital. Inició señalando que la industria de fondos mutuos es una industria relativamente joven: el auge de los fondos mutuos en Estados Unidos data de los años 1980-90, mientras que en el Perú prácticamente se inicia en 1997, mostrando una tendencia creciente, alcanzando al cierre de 2011 un volumen de activos administrados del orden de USD 5,000 millones a través de 56 fondos operativos. Pese a este crecimiento, si se la compara con la realidad de otros países latinoamericanos, se observa que su penetración se ubica muy debajo de la prevaleciente en países como Brasil y Chile, lo que refleja un potencial de crecimiento muy significativo. Destacó que para aprovechar dicho potencial se necesita, entre otros elementos, mucha educación que contribuya a derribar mitos tales como que “los fondos mutuos son muy riesgosos pues invierten mucho en acciones”; o “seguro debes permanecer 2 ó 3 años, si no te penalizan”; o “hay que ser millonario para tener fondos mutuos”. Aseveró que la realidad es muy distinta a lo que tratan de señalar dichos mitos. También destacó que en el mercado peruano se advierten tendencias muy claras, entre ellas la preferencia por fondos de renta fija, por fondos de corto plazo (preservación de capital) y por fondos en nuevos soles.

A continuación, Montalván pasó revista de la evolución de la industria a partir de algunos aspectos clave. Así, en la búsqueda de mayor transparencia, el nuevo Reglamento de Fondos Mutuos aprobado en 2010 introdujo normas de conducta, entre ellas la obligación de otorgar un tratamiento igualitario a los partícipes; la obligación de que cada administradora cuente con un funcionario de control interno que, entre otras funciones, verifique y valide que los partícipes reciban toda la información; normas para la calificación de promotores; y la posibilidad de utilizar medios electrónicos para solicitudes de suscripción, rescate o traspaso de fondos. También destacó la introducción del uso de un vector único de precios proporcionado por una empresa proveedora de precios, independiente, especializada y supervisada, como ya existía en otros países. Por otro lado, señaló que las ganancias provenientes de las inversiones en fondos mutuos se encontraban gravadas con el impuesto a la renta desde el 1 de enero de 2010, indicando que esta situación afecta a las ganancias obtenidas por algunos de los instrumentos que conforman la cartera de inversiones de los fondos. Finalmente, comentó sobre la perspectiva que ofrece la posible adopción de los *Global Investment Performance Standards* (GIPS), que son normas que permiten calcular y presentar los resultados de inversiones financieras –en este caso de la industria de fondos mutuos- que resulten comparables internacionalmente. Agregó que Procapitales es el *country sponsor* de los GIPS en el Perú y los fondos mutuos vienen participando en las labores de promoción para la adopción e implementación de estas normas en nuestro mercado.

Por su parte, Carlos García abordó las necesidades regulatorias y tributarias para la industria de fondos de inversión a fin de permitir que esta industria despegue y adquiera una mayor preponderancia como mecanismo de financiamiento empresarial. Para comenzar, sostuvo que el mercado de capitales peruano había experimentado un marcado dinamismo en los últimos años; sin embargo, pocas acciones concentran la actividad a pesar de que existe mucha liquidez, en un contexto en que los principales inversionistas aún se mantienen en crecimiento lo cual genera un requerimiento de nuevas oportunidades para la diversificación de cartera y

augmentar así las rentabilidades esperadas. Destacó que los fondos de inversión son uno de los mecanismos más atractivos para acceder a oportunidades que no se encuentran en las bolsas. Indicó que en el Perú existía poco menos de 50 fondos con un total de patrimonio comprometido de casi USD 2,400 millones (solo incluye los fondos de inversión administrados por sociedades administradoras de fondos de inversión-SAFI- registradas en la SMV o mencionados en sus respectivas memorias anuales), del cual un 57% estaba invertido en la modalidad de *private equity*.

García pasó a analizar una serie de consideraciones tributarias y regulatorias que ameritaban atención. Entre las primeras, señaló que las SAFI se encuentran sujetas al cobro de IGV sobre intereses, restando competitividad a las transacciones; además, el IGV se paga sobre operaciones facturadas de cada periodo, independientemente de si se han recibido los fondos o no. Respecto a las ganancias de capital, al momento del recate, el partícipe paga impuesto sobre valor presunto de fondo (valor estimado a una fecha, el cual puede incluir expectativas de valor futuras). Por otro lado, las SAFI actúan como agentes de retención de impuestos específicos aplicables a cada partícipe, lo que genera un sobre costo administrativo. En el ámbito regulatorio, García relievó los elevados costos de supervisión y garantía; la duplicidad de supervisión, puesto que las SAFI rinden cuentas a la SMV e indirectamente a la SBS a través de las inversiones de las AFP en los fondos; el hecho que las reglas de inversión de los principales inversionistas institucionales no se encuentran claramente acotadas, lo que permite discrecionalidad del ente regulador para tomar decisiones (la llamada “afepeabilidad” de las inversiones); y el mantenimiento, tras 15 años desde la creación de las AFP, de solo cuatro categorías de inversión, no existiendo un rubro específico para fondos de inversión, por lo que las inversiones alternativas deben ser clasificadas como renta fija o variable y “competir” con instrumentos de mayor liquidez y más rápido retorno. Finalmente, destacó como otros aspectos a tener en cuenta la carencia de prácticas de gobierno corporativo en el mercado peruano que reduce el acervo de posibles sujetos de inversión a través de la BVL lo que promueve como mejor alternativa a los fondos de inversión; y la concentración del mercado de capitales en pocos emisores y valores de inversión, tanto en el mercado de renta fija como el de renta variable, generando un exceso de demanda que puede causar sobrevalorizaciones de los instrumentos existentes.

La parte final de la jornada comprendió dos presentaciones en el marco del fortalecimiento del sistema privado de pensiones en el Perú, que discutieron los desafíos que se plantean alrededor del impacto de las inversiones de los fondos previsionales, así como la búsqueda de una mayor cobertura. En primer término intervino Daniel Schydrowsky, quien expuso sobre algunas consideraciones que deberían ser tomadas en cuenta en las políticas de inversiones de las AFP a fin de potenciar el impacto de los recursos previsionales no solamente en beneficio de los afiliados al sistema sino en beneficio del país en su conjunto. Sostuvo que los ahorros previsionales son muy importantes (se trata de aportes anuales del orden de USD 2,500-3,000 millones), no solamente para el crecimiento económico desde una perspectiva macroeconómica y desde una perspectiva microeconómica, sino también para la distribución de los beneficios del crecimiento. Lo anterior demanda la necesidad de invertir bien dichos recursos, cumpliendo una doble función: microeconómica, es decir invertir bien para los afiliados, y macroeconómica, es decir invertir bien para el país. Para ello, el marco regulatorio (es decir, la Ley del Sistema Privado de Pensiones y sus reglamentos aplicables) deben hacer compatibles ambas funciones en lo posible. Sostuvo que la aspiración de los afiliados es tener una “buena” jubilación, lo que dependerá del nivel de contribuciones y del rendimiento del fondo; tener ingresos altos durante su vida laboral, lo que depende del crecimiento del país y de la producción intensiva en mano de obra; y contar con “bienes públicos” para complementar los “bienes privados”, lo que depende de la inversión en infraestructura.



El titular de la SBS sostuvo que no todas las inversiones tienen el mismo impacto, en el sentido de cuántos objetivos impactan (e.g., una inversión en el exterior impacta solo sobre la rentabilidad, mientras que la inversión en una fábrica impacta sobre la rentabilidad y los ingresos vía demanda de mano de obra, y una inversión en carreteras impacta sobre los dos anteriores además de crear un bien público). La dificultad radica en considerar debidamente el resultado ulterior de las distintas inversiones, teniendo en cuenta que una inversión financiera (e.g., inversión en bolsa, inversión en bienes públicos, inversión en papeles del exterior) no es lo mismo que una inversión real. Así, argumentó que el desafío consiste en perfeccionar el mecanismo de ahorro-inversión, asegurando que el ahorro financiero se vuelva fluidamente inversión real; así como perfeccionar las políticas de inversión de las AFP tomando en cuenta los efectos de retroalimentación de sus decisiones sobre sus propios afiliados y el país en su conjunto. Concluyó sosteniendo que para ello se requiere de un trabajo conjunto del regulador con la industria para identificar acciones más eficaces, la creación de nuevos canales para vincular el ahorro financiero a la inversión real, la creación de estructuradores de proyectos reales, la incorporación de todos los objetivos de los afiliados a las políticas de inversión de las AFP, y la modificación de las regulaciones de los mercados financieros para fortalecer el proceso de ahorro-inversión.

Por su parte, Fernando Muñoz-Nájar discutió el futuro de los sistemas previsionales en el Perú, planteando algunas propuestas que permitan ampliar su cobertura así como darles sostenibilidad financiera. Inició señalando que en su momento se pensó que los sistemas de reparto eran la solución para las jubilaciones; sin embargo, fue un error no relacionar el aporte a la pensión, porque lo hace susceptible a manejos políticos; e inesperadamente cambió la pirámide de población, reflejando la mayor esperanza de vida de las personas y la reducción del número de hijos por familia. Ambos factores hicieron financieramente insostenible el sistema de reparto. Añadió que el pasado el sistema nacional de reparto estaba a cargo del Instituto Peruano de Seguridad Social (IPSS), que en 1992 estaba quebrado. Actualmente, con los sistemas previsionales con los que se cuenta, existen dos grandes problemas: escasa cobertura y la vigencia del Sistema Nacional de Pensiones (SNP). Respecto a la cobertura, señaló que menos del 21% de la población tendrá acceso a una pensión. Respecto al SNP, este compete con el SPP y el 50% de los aportantes al SNP no podrá demostrar haber aportado por 20 años y no tendrán pensión. Por otro lado, el SNP “consume” cada vez más recursos del fisco: en 2011 requirió PEN 2,834 millones de subsidio del fisco. Así, en la actualidad dos tercios de las pensiones son pagados por el Estado, por lo cual, y considerando además las experiencias de otros países como los países europeos altamente endeudados, argumentó que era necesario cerrar el camino a un sistema inviable.

En cuanto al Sistema Privado de Pensiones (SPP), indicó que los afiliados a este sistema sumaban 5 millones; sin embargo, solo aportaban aquellos que se encuentran en planillas (2.1 millones). Pese al relativamente pequeño número de aportantes, se había logrado acumular un importante fondo de propiedad de los trabajadores del orden de PEN 90,000 millones. Manifestó que una eventual reforma del sistema previsional que incluya en el SPP a los actuales cotizantes del SNP, a los trabajadores de pequeñas empresas y a trabajadores independientes podría dar lugar a que en 10 años el número de cotizantes se multiplique por 8.5 veces, y el fondo de pensiones sea 2,6 veces el que sería de mantenerse la situación vigente. Muñoz-Nájar afirmó que los sistemas de pensiones deben ser financieramente sostenibles y estar sustentados técnicamente (considerando debidamente la edad de jubilación, la esperanza de vida, y la tasa de aporte), y tener respaldo político y legal. Concluyó aseverando que el futuro de las pensiones en el Perú depende de tomar medidas para ampliar la cobertura del sistema previsional, así como convencer a la opinión pública que el SNP es perjudicial para los afiliados y requiere de crecientes recursos fiscales que podrían tener otro destino de desarrollo social.

La Convención fue clausurada por el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales, quien destacó, entre otras, tres cuestiones centrales planteadas en el curso del Foro. En primer lugar, pese a los avances alcanzados en los últimos 20 años, el mercado de capitales está aún rezagado si se le compara con el tamaño de la economía y con otras realidades, pero esta situación a su vez refleja un enorme espacio de oportunidades en el futuro. En segundo lugar, la necesidad de desarrollar el mercado de capitales se encuentra presente en la agenda del actual gobierno, siendo inminente la dación de nuevas políticas y normativas (algunas de las cuales ya estaban en curso a nivel regulatorio) que podrían contribuir a eliminar los obstáculos que limitan su desarrollo. En tercer lugar, el concurso del sector privado ha sido, y continuará siendo, muy importante en la creación de institucionalidad e instrumentos de creciente cobertura y sofisticación para expandir la contribución del mercado de capitales como fuente de financiamiento del crecimiento económico.

El Foro, que contó con la asistencia de 205 participantes, tuvo el copatrocinio de importantes entidades, entre ellas: Asociación de AFP, Citibank, Interfondos SAF, García Sayán Abogados, Summa SAFI, Grupo Banco Mundial conjuntamente con la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos del Gobierno Suizo, y Universidad del Pacífico.

#### Seminario “Gobierno corporativo: ¿Por qué? ¿Para qué?”

Este seminario se realizó conjuntamente con la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP) y el estudio Rodrigo, Elías & Medrano Abogados, en el campus de la PUCP, los días martes 5 y miércoles 6 de junio de 2012, y tuvo como objetivo introducir el tema de gobierno corporativo en el ámbito de estudiantes universitarios de pregrado en la especialidad de derecho de las universidades peruanas.

El seminario contó con la participación, en el acto de apertura, de la superintendente del Mercado de Valores, Lilian Rocca, quien reseñó los principales esfuerzos tanto del sector público como privado para promover la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo en el ámbito empresarial. Entre ellos, destacó la aprobación, en 2002, de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas* como resultado de un trabajo conjunto entre entidades gubernamentales e instituciones privadas, los cuales se encontraban en proceso de revisión y actualización, así como una serie de subsecuentes acciones tendientes a promover la adhesión a dichos principios y a evaluar y hacer públicos los progresos en esta materia. También intervinieron en el acto inaugural el decano a.i. de la Facultad de Derecho de la PUCP, Alfredo Villavicencio, quien dio la bienvenida, y el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, quien señaló que el tema de gobierno corporativo ha sido, y seguía siendo, un tema central en la agenda de trabajo de la agremiación desde su fundación en 2001.

El programa abarcó un conjunto de seis presentaciones orientadas a revisar los principales tópicos alrededor del tema de gobierno corporativo, tanto desde el punto de vista conceptual como desde el punto de vista de la experiencia práctica en el Perú. Inició el programa Enrique Díaz, presidente de MC&F Consultores, quien se refirió a los principales aspectos conceptuales del gobierno corporativo, reseñando los principales avances en la última década. Acogiendo la definición de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), señaló que el gobierno corporativo básicamente es el sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas. Sostuvo que desde el punto de vista económico, el gobierno corporativo es la respuesta para hacer frente al llamado problema de agencia (los objetivos de los agentes internos de la empresa pueden no coincidir) y la posibilidad de riesgo moral (algunas de las partes que se relacionan mediante un contrato puedan engañar a los otros). Díaz destacó las principales ventajas de un buen gobierno corporativo en una empresa, reseñando algunos

avances a partir de la aprobación del código de gobierno corporativo en el Perú en 2002. Por último, destacó el mejor desempeño bursátil de las empresas con mejor gobierno corporativo tal y como lo viene mostrando la trayectoria del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) de la Bolsa de Valores de Lima desde mediados de 2008.

En las siguientes dos presentaciones se abordaron sendos pilares del gobierno corporativo, a saber el tratamiento al accionista y las políticas de directorio. Julio Salas, socio de Rodrigo, Elías & Medrano Abogados y profesor de la Facultad de Derecho de la PUCP, se refirió al primer tema sosteniendo que con respecto a los accionistas, el gobierno corporativo procura velar por el respeto de sus derechos; el tratamiento equitativo; y la provisión de información completa, clara y oportuna por parte de la sociedad; así como mejorar y superar los estándares mínimos legales respecto de los accionistas y de los grupos de interés (*stakeholders*). Más específicamente, afirmó que el gobierno corporativo legitima la calidad de accionista al permitirle asegurar métodos de registro de propiedad; ceder o transferir acciones; obtener información relevante y periódica; participar y votar en las juntas generales de accionistas; elegir y remover a los directores; y participar en los beneficios.

Por su parte, Miguel Puga, socio de PricewaterhouseCoopers, afirmó que la transparencia que conlleva el buen gobierno corporativo permite mejorar la confianza en la empresa y, a su vez, mejora su reputación lo que a la larga incide en la creación de valor, enfatizando que gobierno corporativo es ir más allá de lo que representa el simple cumplimiento de las disposiciones legales. Seguidamente Puga explicó la aproximación peruana al buen gobierno corporativo, detallando los alcances de los *Principios* respecto a las políticas y al rol del directorio. Así, señaló, entre otros aspectos, el papel de los directores independientes así como su responsabilidad para hacer seguimiento y control de los posibles conflictos de intereses, velar por la integridad de los sistemas de contabilidad y de los estados financieros de la sociedad, supervisar la efectividad de las prácticas de gobierno, y conformar órganos especiales de acuerdo a las necesidades.

Posteriormente se contó con un par de presentaciones que abordaron el tema de gobierno corporativo en todos sus aspectos considerando el caso de una empresa listada en bolsa, por un lado, y otra empresa no listada en bolsa pero que se encuentra en camino de acceder al mercado de valores, inicialmente a través de la emisión de instrumentos de deuda. En el primer caso, Claudia Drago, gerente legal corporativa de Graña y Montero SAA, tras reseñar brevemente las áreas de negocios de este grupo empresarial y algunos indicadores de su participación en el mercado bursátil, explicó el proceso de implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo de esta empresa a lo largo del tiempo, remarcando que se trata de un proceso continuo, de actualización y mejora permanentes. Entre las principales acciones realizadas, Drago destacó la adopción de determinadas prácticas y la institucionalización de algunas existentes incorporándolas en los estatutos, los reglamentos de junta general de accionistas y del directorio, y normas internas de conducta; así como la profesionalización del directorio, elevando el número de directores externos e independientes, incorporando al gerente general corporativo al directorio, creando comités de directorio y practicando autoevaluaciones del directorio anualmente, entre otras acciones. Concluyó aseverando que la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo debe obedecer a una real voluntad de la alta dirección y no a una imposición legal, incorporando medidas en beneficio de la transparencia que generen eficiencia en la empresa.

Por su parte, Gino Michelini, gerente financiero de Medrock Corporation SAC, comenzó destacando las principales ventajas que ofrece el gobierno corporativo, relievando entre ellas la facilitación al acceso a recursos financieros a mejores costos, lo cual –señaló– resulta muy importante para toda empresa y, particularmente, en el caso de su representada. Puso énfasis

en la reformulación del papel y el funcionamiento del directorio a partir de la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo con miras a darle continuidad en el largo plazo a la empresa. Detalló algunas de las mejores prácticas para crear valor desde el directorio, afirmando que la aplicación del buen gobierno corporativo en una empresa es imprescindible para el logro de su visión estratégica. Concluyó aseverando que es una tarea que requiere de mucha dedicación, esfuerzos y recursos, pero conlleva mejoras sustanciales para la empresa.

En la última presentación, Liliana Casafranca, gerente de Desarrollo y Proyectos de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), expuso sobre los alcances y la importancia del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) que creó la BVL a partir de mediados de 2008. Explicó que el arraigo de las buenas prácticas de gobierno corporativo está relativamente rezagado en América Latina y el Caribe si se le compara con otras regiones del mundo, por lo que resulta importante impulsar herramientas que lo promuevan siendo una de ellas la creación de índices de acciones que den visibilidad en el mercado a aquellas empresas con mejor gobierno corporativo. Tomando en cuenta lo anterior, así como determinadas experiencias en otros mercados, la BVL decidió, en 2008, establecer el IBGC, el cual se construye a partir de la validación del cumplimiento por parte de las empresas de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas* en base a parámetros uniformes elaborados por la BVL. Explicó que se requiere de una nota mínima para ser reconocido por la BVL por buenas prácticas (75%) además que la correspondiente acción debe tener una liquidez mínima para ser incluida en el IBGC. El IBGC abarca, en este sentido, a las 10 empresas con mejores puntajes como máximo, efectuándose una evaluación anual. Luego de detallar los pasos a seguir para formar parte del IBGC, y enumerar las empresas que habían sido reconocidas en 2011, destacó el hecho que el desempeño de las acciones incorporadas en el IBGC ha superado al de los otros índices de la BVL, reconociendo el mercado una prima del orden de 39% por el hecho de que una empresa cuente con un mejor gobierno corporativo, además de observarse una mejora paulatina en los puntajes alcanzados por las empresas participantes.

El seminario fue clausurado por el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales, quien remarcó que esta actividad tenía el propósito de motivar el interés en el tema de gobierno corporativo en el ámbito universitario, esperando que constituya el punto de partida para desarrollar, en conjunto con el sector académico, permanentes oportunidades de formación y capacitación en esta área. Asistieron al seminario 87 participantes.

#### Seminario “Implicancias de la implementación de las NIIF para empresas e inversionistas”

Este seminario, que contó con el copatrocinio de la firma PricewaterhouseCoopers y se realizó en sus instalaciones el miércoles el 11 de julio de 2012, tuvo como objetivo analizar los principales 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 emisoras de valores mobiliarios, y particularmente las implicancias de este proceso de armonización contable a nivel global para los inversionistas en los mercados de capitales.

El desarrollo del Seminario contempló una presentación a cargo de la supervisora de Transparencia Financiera de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Amalia Valencia, quien se refirió a los alcances normativos en relación con las NIIF y sus implicancias para la presentación de estados financieros. Señaló que la adopción de las NIIF se inscribía en un entorno internacional de creciente globalización, en el cual los mercados exigen contar con información financiera homogénea y transparente. Agregó que el Perú se había unido al creciente número de países que está adoptando las NIIF, señalando que en aplicación del marco legal vigente que faculta a la SMV establecer las normas contables para la elaboración y presentación de los estados financieros de los emisores de valores y otros agentes

supervisados, se había dado inicio a un proceso de implementación gradual. Así, las empresas supervisadas han debido preparar los estados financieros del ejercicio 2011 aplicando plenamente las NIIF vigentes internacionalmente. En lo que respecta a empresas no supervisadas, aquellas con ingresos anuales o activos totales mayores a UIT 30,000 deberán hacerlo a partir de los estados financieros del ejercicio 2012, mientras que las demás entidades que cuenten con ingresos o activos superiores a UIT 3,000 deberán hacerlo a partir de los estados financieros del ejercicio 2013.

Valencia destacó, entre las implicancias de la aplicación de las NIIF, la necesidad de: (i) formar y capacitar capital humano de calidad en la aplicación de las NIIF, teniendo en cuenta que conlleva conceptos económicos y financieros complicados; (ii) adecuar los sistemas informáticos para la elaboración de la información financiera según los nuevos criterios; y (iii) reforzar el control interno en las empresas. La expositora sostuvo que la aplicación de las NIIF conlleva una serie de beneficios para las empresas, destacando entre ellos la posibilidad de acceder a un rango más amplio de opciones de financiamiento, incluyendo el acceso al mercado de valores. Adicionalmente, la implementación de las NIIF estimula el manejo profesional de los emisores y contribuye a incorporar buenas prácticas de gobierno corporativo. En suma, señaló Valencia, la adopción de las NIIF permite mejorar el clima de inversión y de negocios, reduciendo el costo de capital para las empresas, al percibirse el crédito como menos riesgoso, y ampliando las fronteras para el acceso a los mercados de capital, incluyendo los internacionales.

Por su parte, Luis Montero, socio de Auditoría de PricewaterhouseCoopers, evaluó cómo la aplicación de las NIIF impacta sobre los resultados de los estados financieros teniendo en consideración la perspectiva del inversionista. Señaló que la preparación de los estados financieros bajo las NIIF demanda que sean claros, que ayuden a la predictibilidad, que sean consistentes, y que muestren información relevante del negocio. Sostuvo que la implementación de las NIIF genera cambios de índole cuantitativa y cualitativa que son de interés para el inversionista. Entre los primeros se cuentan los cambios en las mediciones de desempeño (Ebitda) y los cambios en los coeficientes financieros (e.g., endeudamiento, solvencia, liquidez). Entre los cambios cualitativos enumeró el incremento en divulgaciones, un mayor énfasis en la visión de la gerencia sobre el negocio, y la divulgación de juicios críticos aplicados por la gerencia para preparar los estados financieros.

Montero dio cuenta de algunos impactos observados en los coeficientes financieros de empresas en cuatro sectores diferentes, sobre la base de la información publicada en la SMV respecto del año 2010 que permite determinar los cambios de los valores obtenidos según las normas contables vigentes anteriormente en el Perú frente a los obtenidos con las NIIF. Así, por ejemplo, considerando los impactos sobre el ROE y el ROA, se observa que en las empresas industriales estos disminuyen (-13% y -8%) por el incremento del patrimonio y de los activos por uso del valor razonable; en las empresas agroindustriales mejoran levemente (+3% y +4%) porque el aumento de los resultados compensa el incremento del patrimonio por aplicación del valor razonable como “costo atribuido” de activos fijos; en las empresas inmobiliarias mejoran significativamente (+36%) por la mejora de los resultados debido a la aplicación del modelo de valor razonable para terrenos clasificados como “inversiones inmobiliarias” (antes considerados como activos fijos y mantenidos al costo); y en las empresas mineras no se aprecia mayor impacto. Asimismo, los cambios que conlleva el manejo contable de determinados rubros (e.g., cuentas pro cobrar, existencias, ingresos, etc.) tienen impactos sobre el cálculo del Ebitda, con un sesgo a la baja. Concluyó señalando que los inversionistas deben saber que después de la adopción de las NIIF en el país se ha acortado la brecha entre el patrimonio contable y el valor de la empresa, con la intensificación del valor razonable como medida contable; el fortalecimiento patrimonial ha originado una disminución del ROE y ROA;

los estados financieros tienden más a reflejar la visión de cómo la gerencia administra su negocio; y se tiende a “personalizar” la descripción de las políticas contables aplicadas (para hacer que los estados financieros sean más entendibles).

En la parte final del seminario se dio a conocer, a partir de la experiencia de dos empresas que participan en el mercado de valores, lo que han debido hacer para implementar las NIIF, destacando las principales lecciones. En primer término, Mónica Miloslavich, gerente corporativa de Finanzas de Graña y Montero SAA, comentó que a partir de la implementación de las NIIF podía señalar que la conversión a estas normas no es solo un ejercicio técnico y de cambio de políticas contables, puesto que cada decisión que una compañía tome se verá afectada por las NIIF, siendo esencial que la gerencia sea capaz de anticiparse para evaluar los efectos en los estados financieros, agregando que se requiere de la participación de toda la organización y el compromiso de la alta gerencia, y que toma tiempo entender el impacto completo de las NIIF en los estados financieros consolidados.

Mencionó, asimismo, algunas barreras encontradas en el proceso de implementación, como, por ejemplo, que los negocios no se gestionan de acuerdo a las exigencias de las NIIF por lo que se hacía difícil la cuantificación de los impactos, las áreas operativas consideraban que no agregaba valor a sus labores cotidianas, el personal contable tenía dificultades en el entendimiento de los procesos de implementación de las NIIF y las operaciones cotidianas no podían verse afectadas por el proceso de implementación de las NIIF. Sostuvo que la participación de toda la organización, el soporte de expertos y la asignación de recursos suficientes y capacitados eran factores clave para una implementación exitosa de las NIIF. Luego de reseñar algunos de los más importantes impactos financieros –como, por ejemplo, la revaluación de activos fijos o los aportes de socios en los consorcios o la participación de utilidad de trabajadores-, concluyó señalando que se requiere un proceso permanente de entrenamiento en las NIIF; los negocios deben ser analizados en el ámbito de las NIIF desde su origen y no esperar al momento final para analizarlos; y es necesaria la capacitación de la alta gerencia, usuarios de información financiera y del equipo contable.

Por último, Miguel Alegría, jefe del Departamento de Contabilidad de Red de Energía del Perú, se refirió al caso de esta empresa y también de Consorcio Transmantaro SA, ambas bajo el alcance de la resolución de la SMV que aprueba la aplicación de las NIIF. Luego de señalar que se trata de empresas que tienen una empresa matriz extranjera (colombiana), reseñó lo que han venido haciendo estas empresas, partiendo de una evaluación preliminar de los impactos que podría tener el proyecto de implementación de las NIIF en los estados financieros, y estableciendo tres fases a seguir: (i) diagnóstico financiero y tributario; (ii) diseño, planeación, desarrollo de soluciones e implementación; y (iii) revisión posimplementación.

Alegría sostuvo que a partir de la implementación de las NIIF resulta claro que la conversión afecta mucho más que solamente los resultados financieros; también afecta las otras funciones corporativas, procesos, personas y sistemas. Asimismo, luego de la adopción de las NIIF surge la necesidad de una permanente capacitación no solo en las NIIF, sino en finanzas y nuevas tecnologías, elementos necesarios para la correcta aplicación de las normas. También se genera una necesidad de divulgación de las mayores revelaciones de los estados financieros y de gestión de los cambios en los coeficientes financieros. Remarcó que el rubro más complejo es el de activos fijos, pues supone un nuevo concepto de activos por componentes, y ya no por clase de activos. Finalmente, aludió a la implementación de las NIIF y sus impactos generados en estas empresas teniendo en cuenta la condición de tener a la empresa controladora en otro país, por un lado, y el hecho de que las empresas operan bajos contratos de concesión, por el otro.

Al término de las presentaciones, el Seminario contempló un período de ronda de preguntas, que permitió a los expositores absolver algunas interrogantes. El Seminario fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, y moderado por el gerente general, Gerardo M Gonzales. Participó en el seminario un total de 50 asistentes.

#### Seminario “Gestión de riesgos en instituciones financieras e inversionistas institucionales”

Este Seminario, que contó con el copatrocinio de la firma Grant Thornton Perú y de la Cámara de Comercio Americana del Perú (AmCham Perú), en cuyas instalaciones se realizó el martes 4 de septiembre de 2012, tuvo como objetivo analizar los alcances de la normativa y las buenas prácticas para la gestión de riesgos en instituciones financieras e inversionistas institucionales que participan en los mercados de capitales, y su interrelación con las buenas prácticas de gobierno corporativo.

El desarrollo del Seminario se inició con una presentación a cargo de la intendente de Riesgos de Mercado, Liquidez e Inversiones de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), María Esther Sánchez, quien se refirió a los alcances normativos y las buenas prácticas en relación con la gestión de riesgos en instituciones financieras e inversionistas institucionales. La expositora se refirió a la norma aprobada por la SBS concebida para la gestión integral de riesgos en las instituciones bajo su supervisión, la cual está diseñada para identificar potenciales eventos que pueden afectar a la empresa involucrada y para gestionar el riesgo de acuerdo a su apetito por el riesgo. Explicó que dicho proceso está sustentado sobre ocho pilares, a saber: (i) ambiente interno, que comprende, entre otros aspectos, la filosofía de la gestión de riesgos de la empresa, los valores éticos y la idoneidad técnica y moral de sus funcionarios, y la estructura organizacional; (ii) establecimiento de objetivos, los cuales deben ser compatibles tanto con el apetito por el riesgo como con la tolerancia al riesgo; (iii) identificación de riesgos, que permite visualizar los riesgos internos y externos que pueden impactar negativamente sobre los objetivos de la empresa; (iv) evaluación de riesgos, que permite a una empresa determinar cómo eventos potenciales pueden afectar el logro de sus objetivos; (v) tratamiento, es decir cómo responder a los riesgos (evitarlos, reducirlos, compartirlos, aceptarlos) una vez evaluados; (vi) actividades de control, que comprenden políticas y procedimientos para asegurar que se concreten las respuestas de la gerencia frente a los riesgos; (vii) información y comunicación, proceso por el cual se genera y transmite información apropiada y oportuna tanto interna como externamente; y (viii) monitoreo, consistente en evaluar el adecuado funcionamiento de la gestión integral de riesgos.

Sánchez destacó la importancia de la gestión de riesgos, señalando que permite prevenir que eventos desfavorables impacten sobre los objetivos empresariales, incrementar el entendimiento de riesgos clave y sus implicancias, enfocarse en asuntos que realmente importan para las instituciones, incrementar la posibilidad de que cambios en iniciativas puedan ser logrados, así como lograr que la toma de decisiones se base en información relevante. A continuación dio cuenta de la regulación local en materia de gestión de riesgos, desarrollada al amparo del modelo de gestión integral de riesgos, aplicable para las entidades en el ámbito de regulación y supervisión de la SBS, entre ellas los bancos y las microfinancieras (en lo que corresponde a riesgos de mercado e inversiones, de crédito, operacional y de liquidez), las compañías de seguros (respecto a los riesgos de mercado e inversiones, de crédito y operacional), y las administradoras privadas de fondos de pensiones (en relación con riesgos de mercado e inversiones y operacional). Señaló que se encuentran a nivel de proyecto sendos reglamentos de gestión de riesgos de mercados y de gestión de riesgos de liquidez.

A continuación, José Rivas, director de *Advisory* de Grant Thornton Perú, se refirió a la gestión de riesgos como parte del gobierno corporativo. Inició su presentación refiriéndose someramente al modelo de gestión integral de riesgos (antes expuesto por María Esther Sánchez). Explicó que la gestión integral de riesgos, compuesta por cuatro categorías de objetivos (estratégico, operacional, reporte, cumplimiento) y ocho componentes interrelacionados, es un proceso efectuado por el directorio, la gerencia y el personal, aplicado en toda la empresa y en la definición de su estrategia, diseñado para identificar potenciales eventos que pueden afectarla, gestionándolo de acuerdo con su apetito por el riesgo y proporcionando una seguridad razonable en el logro de sus objetivos. Luego enumeró los pasos para implementar la gestión integral de riesgos, destacando aquellos aspectos más estrechamente relacionados con el gobierno corporativo como son el establecimiento de la misión y los objetivos, el establecimiento de la infraestructura de gestión de riesgo institucional y la asignación de liderazgo, la selección de las técnicas de evaluación y definición del apetito y tolerancia respecto del riesgo, el desarrollo de la comunicación, y la elección de las políticas de compensación y los indicadores de desempeño.

Rivas sostuvo que el gobierno corporativo es el conjunto de principios y normas que regulan el diseño, la integración y el funcionamiento de los órganos de gobierno de una institución, y que el buen gobierno corporativo no implica que sea suficiente cumplir las normas y regulaciones, sino que requiere de una cultura de ética y buenas prácticas en los negocios, información transparente y adecuadamente expuesta, una clara e integral comprensión de cómo manejar los riesgos, y procesos adecuados para manejar y monitorear los riesgos. También explicó las interrelaciones entre gobierno –que abarca la definición de objetivos, estrategia, políticas, apetito al riesgo y responsabilidades, así como el monitoreo del desempeño-; gestión del riesgo –que comprende la identificación y evaluación de riesgos que pueden afectar la capacidad de lograr los objetivos y la determinación de la respuesta al riesgo y las actividades de control-; y el cumplimiento –es decir, alcanzar la operación de acuerdo con los objetivos y asegurando adherencia con las leyes y regulaciones, políticas internas, procedimientos y los compromisos con los *stakeholders*-. Complementó señalando que dentro de la gestión estratégica del riesgo, el gobierno es uno de los principios que la componen y, dentro de la estructura de gobierno corporativo, desempeñan un rol muy relevantes los comités de directorio. Finalmente, reseñó someramente algunos ejemplos internacionales donde la ausencia de un buen gobierno corporativo y una inapropiada gestión de riesgos gatillaron situaciones problemáticas que en muchos casos comprometían la viabilidad de las propias entidades involucradas.

En la parte final del seminario se dio a conocer la experiencia particular de una empresa microfinanciera en la aplicación de un modelo de gestión de riesgos y estuvo a cargo de Luis La Mela, gerente de Riesgos de la Caja Municipal Sullana. Luego de reseñar someramente algunos hitos importantes en el desarrollo de la institución en los últimos 25 años aproximadamente, el expositor explicó cómo está conformado el gobierno de una caja municipal, que se resume en una empresa de propiedad exclusiva de una municipalidad; con un directorio compuesto por siete integrantes, de los cuales solo tres provienen de la propia municipalidad, tanto del sector político mayoritario como minoritario; y una gerencia mancomunada. A continuación, La Mela explicó el modelo de gestión de riesgos que aplica Caja Sullana, basado en el modelo integral de riesgos ya explicado, y que apunta a abordar los riesgos estratégico, de mercado, crediticio, operacional, de liquidez y reputacional. En particular, en lo que respecta al proceso crediticio, detalló los factores que se toman en cuenta en las etapas de originación, luego en el seguimiento, y finalmente en la recuperación del crédito.

Cerró su presentación refiriéndose a la experiencia particular en la gestión de riesgos de uno de sus productos crediticios, el referido a los créditos agropecuarios. Explicó que desde que se



inició el crédito agropecuario en 1993, la Caja había experimentado un continuo crecimiento de estas colocaciones hasta alcanzar una participación del 33% del total de su cartera en 1997/1998, fecha en la que se produjo el Fenómeno de El Niño, el cual tuvo una alta repercusión en el sector agropecuario, originando que muchos de los clientes de la Caja no pudieran cancelar sus deudas en los plazos establecidos, y llegándose a registrar niveles de morosidad de hasta 18%. A partir de esta situación, se estableció un conjunto de medidas en torno a la gestión de riesgos del producto agropecuario, partiendo de su identificación (e.g., alto riesgo por fenómenos climatológicos), diseñando medidas de mitigación (e.g., límites para la cartera agrícola respecto a la cartera total, diversificación de la cartera por cultivos y zonas, entre otras), así como estableciendo unidades especializadas de monitoreo, y sistemas y elementos de información y comunicación. El esquema –según explicó La Mela- abarca indicadores de existencia de anomalías climatológicas, que consideran que a partir de determinados niveles prefijados, se asume su ocurrencia y se activa un determinado plan de contingencia, en función del nivel moderado o catastrófico del hecho.

Al término de las presentaciones, el Seminario contempló un período de ronda de preguntas, que permitió a los expositores absolver algunas interrogantes. El Seminario fue conducido por el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales. Participó en el seminario un total de 79 asistentes.

#### VIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales

La Convención, cuya octava versión se realizó en las instalaciones del Hotel Westin los días lunes 29 y martes 30 de octubre de 2012, tuvo como objetivo analizar la evolución reciente, situación actual y agenda pendiente para el desarrollo del mercado de capitales peruano, sirviendo como foro de diálogo e intercambio de experiencias entre los actores del mercado. Este evento, el más importante en el calendario anual de la Asociación, fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, quien sostuvo que Procapitales venía promoviendo activamente, desde hace más de una década, el desarrollo del mercado de capitales. Destacó, asimismo, que existía un conjunto de condiciones en el país que podían permitir dar un gran salto hacia el desarrollo de un mercado de capitales fuerte. Señaló que la Convención buscaba precisamente destacar lo que se había venido desarrollando y los aspectos que debían ser considerados por las autoridades y el sector privado.

El titular del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), Luis Miguel Castilla, anunció una reforma integral del mercado de valores que buscará promover un mayor número de emisores (medianas empresas) e instrumentos de inversión, ampliar la base de inversionistas, incluyendo no solo a inversionistas calificados sino también a los pequeños inversionistas locales, reduciendo los costos de emisión y la actualización de la normativa sobre buen gobierno corporativo. Esta reforma lograría un mercado desarrollado, líquido, profundo, integrado e inclusivo, con estándares internacionales, convirtiéndolo en la principal fuente de financiamiento empresarial de mediano y largo plazo. Indicó que de las 279 empresas listadas en la bolsa local, solo un tercio negocia activamente, mientras que los emisores de bonos suman 64 y que hay 178 empresas potenciales emisoras en el mercado de valores con ventas anuales por encima de USD 100 millones que contribuirían a profundizar y diversificar el mercado.

Sostuvo que la reforma del mercado de capitales estaba en marcha y era parte de la agenda prioritaria del MEF sosteniendo que la coyuntura económica era propicia para el desarrollo de nuestro mercado de valores. Asimismo, anunció que antes de fin de año el MEF lanzaría el reglamento que modificaría el Programa de Creadores de Mercado para dar acceso a los bonos soberanos en el mercado minorista, de modo que cualquier persona natural pueda acceder a los instrumentos de deuda emitidos por el gobierno. En lo concerniente a la reforma del

Sistema Privado de Pensiones, indicó que próximamente el MEF anunciaría, junto con la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), el reglamento que regulará la licitación para la afiliación de los nuevos trabajadores.

A su turno, el vicepresidente de Finanzas Corporativas y Mercado de Capitales, de Citibank del Perú, Pedro Chirinos, analizó la evolución reciente y las perspectivas del mercado accionario a nivel global y sus implicancias para los mercados latinoamericanos y, en particular, el mercado peruano. Señaló que los mercados bursátiles habían tenido recientemente, en términos generales, un buen comportamiento dando más tranquilidad a los inversionistas. Destacó que mientras las economías avanzadas (principalmente Europa y Estados Unidos) mostraban un lento crecimiento, los niveles de actividad en América Latina registraban un mejor desempeño, lo que determinaba una mayor preponderancia de las economías emergentes dentro del crecimiento global. En este contexto –señaló– las emisiones a nivel global estaban recuperándose en la medida que la volatilidad iba cediendo paso. Manifestó que en términos de capitalización bursátil y volúmenes de negociación en la región latinoamericana, Brasil continuaba siendo líder, aunque México venía ganando espacio.

En cuanto al mercado accionario en el Perú, sostuvo que 2012 había sido un buen año para dicho mercado, con buenos rendimientos de los principales valores. En este contexto, la participación del Perú en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) había introducido una vía para la diversificación, considerando que el mercado accionario peruano está particularmente concentrado en el sector minero. Remarcó que los inversionistas extranjeros tenían una importante participación tanto en términos de volúmenes negociados como en volumen del portafolio accionario. Asimismo, las carteras administradas por inversionistas institucionales (e.g, fondos de pensiones, compañías de seguro) continuaban aumentando rápidamente, bordeando entonces en conjunto unos USD 40 mil millones. A decir de Chirinos, los resultados de una reciente oferta pública de acciones (IPO por sus siglas en inglés) por parte de una corporación peruana, que fue colocada en su totalidad en el mercado internacional, mostraban que los inversionistas estaban enormemente interesados en buscar oportunidades de esta índole en el país, al tiempo que destacó algunas limitaciones para colocar una fracción de la emisión en el mercado local.

El bloque temático relativo a los desarrollos del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) sirvió para explicar los alcances y desarrollos recientes del proceso de integración de los mercados de valores (de renta variable) emprendido por Chile, Colombia y Perú, poniendo énfasis en el desarrollo de determinados productos e iniciativas. Comprendió, en primer término, la intervención del ejecutivo principal de la Vicepresidencia de Estrategias de Desarrollo y Políticas Públicas de la CAF, Miguel Arango, quien se refirió a los alcances generales del proceso de formación del MILA, tanto en el ámbito regulatorio como de evolución del mercado, aludiendo a la participación e interacción de los distintos agentes, incluyendo los reguladores. Refiriéndose al entorno internacional, señaló que no debía perderse de vista que el dinámico crecimiento de las economías emergentes enfrentaba un riesgo no despreciable relacionado con una recesión profunda en Europa que se reflejaría en un fuerte impacto sobre los precios de productos básicos, un aumento drástico en la aversión al riesgo y una caída súbita en los flujos de capital hacia América Latina. Respecto al MILA proporcionó algunos indicadores básicos: a septiembre de 2012, la capitalización bursátil de los mercados que lo integran ascendía a USD 703 mil millones (siendo la participación del mercado peruano de 20%), el volumen total negociado sumaba USD 72 mil millones (la BVL representa solamente el 4,5%), contaba con 555 emisores y con 41 intermediarios con 47 convenios, se había creado ocho fondos mutuos y de inversión especializados que administraban un total de USD 59 millones, mientras que el índice S&P MILA 40, que mide el desempeño del MILA, acumulaba una ganancia en lo que iba del año de 12,19%. Agregó que

los entes supervisores de las tres plazas que integran el MILA habían suscrito dos acuerdos orientados a establecer el intercambio de información y perfeccionar mecanismos de coordinación entre autoridades de estos mercados.

Arango explicó que en 2012 se había puesto énfasis en la adopción integral de estándares y mejores prácticas de seguridad operativa y financiera, y que para 2013 se esperaba reconocer como inversionista local al inversionista originario de los mercados del MILA así como contar con un “pasaporte único” de intermediarios, mientras que para 2016 se esperaba llegar a un acuerdo supranacional con una plataforma única de negociación, compensación y liquidación, para lo cual debería superarse una serie de restricciones típicas del menor desarrollo relativo de los mercados financieros (e.g., los derechos de los inversionistas son frágiles, los procedimientos judiciales son inciertos, las plataformas de negociación son ineficientes o poco desarrolladas, etc.). Sostuvo que con una infraestructura adecuada, sería más fácil eliminar las deficiencias que subsisten en los mercados de la región, ya sea la dificultad para emitir deuda corporativa a tasa de interés fija y largo plazo, el limitado número de emisores, o la falta de liquidez. Finalizó señalando que durante el primer encuentro de supervisores de los mercados del MILA, se había identificado una serie de obstáculos para su desarrollo futuro, destacando, entre ellos, la falta de confianza y transparencia, la heterogeneidad de la regulación, la insuficiencia en las medidas de supervisión y sanción, la falta de mecanismos de coordinación efectivos entre los supervisores, y los elevados costos del MILA frente al de sus competidores.

Seguidamente, el gerente de Finanzas Corporativas del Banco de Crédito BCP, Eduardo Gómez de la Torre, expuso sobre la iniciativa de esta entidad de crear un banco de inversión regional a partir de la división de banca de inversión del BCP y las instituciones adquiridas en Colombia (Correval) y en Chile (IMTrust), explicando los objetivos que se perseguía con esta institucionalidad y las sinergias que estaba llamada a desarrollar en el marco del MILA. Como punto de partida, sostuvo que las empresas de los sectores real y financiero de países como Brasil, Chile, Colombia, Perú y México están buscando oportunidades de expansión regional, y los fondos de capital privado tienen la misma visión de crear plataformas regionales de negocios. Debido al incremento de la escala y la diversidad de sectores, el MILA se vuelve atractivo para los fondos de inversión, sustentado además por el buen desempeño de las economías subyacentes.

En este contexto, el mercado exige –según explicó– un modelo de banca de inversión integrado, que es un modelo ya implementado por competidores globales, que permite la alineación de equipos de negocios independientemente de los países. Así, Credicorp había analizado las alternativas disponibles y había decidido formar un banco de inversión regional sobre la base de la unión de tres entidades líderes en sus respectivos países, en la búsqueda de una capacidad de ejecución integrada regional, para ofrecer accesos de primer nivel a inversionistas institucionales dentro de la región, oportunidades globales para sus clientes y una puerta de entrada del capital internacional a la región. Agregó que a partir de estas tres empresas que hoy funcionan separadamente, se buscaba constituir una plataforma regional enfocada en negocios (e.g., gestión de activos, banca de inversión) con alcance mundial. Mencionó que el proceso ya se encontraba en marcha y los principales hitos ya habían sido definidos, aguardándose su lanzamiento para enero de 2013.

Luego, el gerente general del BBVA Asset Management Continental SAF, Marco Shiva, presentó el Fondo Andino de Acciones como un producto de inversión en la industria de fondos mutuos, exponiendo cómo se inscribe dentro de la estrategia de integración de mercados y cómo responde al afán de facilitar al sector *retail* el acceso al mercado de capitales. De partida, enumeró algunas consideraciones en términos de tamaño y crecimiento que hacen atractivo el mercado de las economías andinas (Chile, Colombia y Perú), a lo que se

agregan factores demográficos: en menos de 20 años, la población urbana económicamente activa crecerá en torno al 30%, liderada por el Perú y Colombia. Asimismo, los países andinos están cerrando la brecha de ingresos con respecto a los países desarrollados pese a la incertidumbre del ciclo económico mundial y el bajo crecimiento de los países desarrollados. De cara al futuro, aseveró que existe un amplio espacio para el crecimiento del producto y, en particular, del sector financiero, lo que ofrece mayores espacios para la negociación de productos financieros, no solamente por la mayor liquidez en los mercados, sino también por el creciente número de empresas de diversos sectores con interesantes volúmenes de negociación diaria en los mercados accionarios.

Señaló que el índice MSCI para los tres países, compuesto por 38 compañías, muestra una adecuada diversificación en términos de sectores que no es replicable individualmente en cada una de las bolsas que lo componen, además que han demostrado tener un buen rendimiento y una rápida recuperación tras episodios de bajas en los mercados. Comentó que la diversificación por sectores y por países reduce significativamente el riesgo del portafolio; en el caso del Perú, la extensión del portafolio a Chile y Colombia ofrece una extraordinaria diversificación sectorial y geográfica, pues en la bolsa de Lima la diversificación sectorial es muy restringida. Finalizó señalando que el Fondo Andino de Acciones era uno de los tres que gestiona el BBVA, cotizados en el Perú, Chile, y España; se encontraba activo desde el 7 de octubre de 2011; administraba activos por USD 14.7 millones; contaba con más de 500 partícipes; y había registrado un mejor rendimiento respecto a otros fondos internacionales en el Perú. En suma, señaló que este producto otorga al inversionista *retail* un acceso directo y eficiente a los mercados regionales, y a los beneficios de la diversificación geográfica y sectorial.

A continuación tuvieron lugar dos presentaciones a cargo de expositores extranjeros. En la primera, el socio y *senior investment strategist* de Compass Group, Jaime de la Barra, efectuó un análisis sobre las perspectivas de la economía peruana, y particularmente de su mercado de capitales, como destino atractivo de inversiones teniendo en consideración no solamente el contexto económico-financiero global y regional, sino sus propias fortalezas y debilidades. Inició señalando que el Perú se había convertido en uno de los destinos favoritos de los inversionistas, a juzgar por la evolución de la inversión directa extranjera y los flujos destinados a inversiones en renta variable, habiendo tenido muy buen desempeño en términos de rentabilidad. Esta situación se explicaba por un conjunto de factores como el favorable entorno macroeconómico, los altos precios de las materias primas, las reformas estructurales, y un ambiente económico y financiero “amistoso”, entre otros.

De cara al futuro, sostuvo que el Perú tenía el desafío de convertirse en una *breakout nation*, entendido este término para referirse a una economía lista para ganarle a sus pares y con expectativas de crecimiento del ingreso por habitante en los próximos 5 a 10 años. Para consolidar esta situación, cuenta con algunas condiciones favorables, entre ellas ser la economía con el mayor crecimiento esperado en Latinoamérica, tener un perfil demográfico favorable, la reducción de la pobreza y el crecimiento de la clase media, nuevos patrones de consumo y mejoras en la calidad de vida, entre otros. Pero también debe encarar algunas limitantes, como el importante déficit de infraestructura, la alta informalidad, entre otros factores. Señaló que al Perú se le plantea el desafío de alcanzar un mayor desarrollo en el mercado de bonos corporativos, que genere más opciones de financiamiento para empresas que no son *blue chips*, así como revertir la situación de contar con mercados accionarios con actividad casi nula versus sus pares andinos. En suma, requiere profundizar su mercado de capitales, fortalecer la institucionalidad, mejorar la eficiencia del Estado, y promover la descentralización y la provisión de recursos básicos de calidad como educación y salud.

Por su parte, el *senior manager* in *Financial Risk Management* de KPMG México, Erick Morales, quien participó como representante del *CFA Institute*, efectuó una presentación sobre los fundamentos, alcances y, sobre todo, beneficios, de la adopción de los GIPS (*Global Investment Performance Standards*) por las entidades administradoras de activos financieros para el cálculo y presentación de rendimientos de las inversiones. Explicó que las normas GIPS son principios éticos para lograr una revelación de información completa y presentación leal del desempeño de inversiones. Sus objetivos son obtener una aceptación global de estándares para el cálculo y presentación de rendimientos; promover una competencia justa entre los administradores de inversiones; y promover una autoregulación de la industria a nivel global. Señaló que los GIPS buscan esencialmente homologar la información que se presenta al mercado a fin de evitar el uso selectivo de cuentas, o de periodos de tiempo, o combinar rendimientos de productos diferentes para mejorar el desempeño de la entidad.

Sostuvo que las normas GIPS benefician tanto a las entidades administradoras de inversiones como a los clientes actuales o futuros. Así, los administradores deberían cumplirlo porque generan confianza, siendo su cumplimiento de carácter voluntario; mejoran la calidad en la información; proveen una ventaja en publicidad frente a sus competidores; y contribuyen a la captación de recursos internacionales. Por su parte, los clientes deberían pedirlos para poder comparar de manera estándar y distinguir entre los administradores de inversiones. La adopción de las normas GIPS supone abordar aspectos tales como la creación de portafolios, el uso de una metodología de cálculo, acoger principios de cumplimiento, elaborar presentaciones y reportes, entre otros aspectos. Su administración a nivel mundial está a cargo del *CFA Institute*, que viene estableciendo una creciente red de *country sponsors* a nivel global, encargados de promover su adopción en sus respectivos países. Actualmente, dicha red está conformada por 35 *country sponsors*. Desde septiembre de 2011, el Perú, a través de Procapitales, forma parte de esta red, habiéndose constituido en el primer país latinoamericano en hacerlo (actualmente México también forma parte de este grupo).

El último bloque temático de la primera jornada abordó aspectos relacionados con el gobierno corporativo y su relación e importancia con el acceso a los mercados de capitales. Inició la secuencia el gerente de Operaciones de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), Francisco Palacio, quien se refirió a los diversos programas e iniciativas –Programa Avanza BVL, Mercado Alternativo de Valores, Programa Gobierno Corporativo e Índice de Buen Gobierno Corporativo- que la BVL venía desarrollando para impulsar la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo que redunden en la creación de valor en las empresas y en dotarlas de un mejor posicionamiento para el acceso al mercado de capitales. El Programa Avanza BVL es un programa desarrollado por la BVL y el Banco Interamericano de Desarrollo que busca acompañar y asesorar a las empresas que desean financiarse a través del mercado de valores. A la fecha, el Programa ha capacitado a más de 537 empresas, habiendo facilitado su acercamiento con los agentes de mercado, y elaborado 15 diagnósticos de las empresas participantes del Programa; y cuenta con 20 empresas participantes. Por su parte, el Mercado Alternativo de Valores busca crear un mercado bursátil con menores o diferentes requerimientos respecto al mercado principal, dirigido a empresas con limitaciones para acceder al mercado de valores. En esencia, buscar aminorar los costos de estructuración y colocación de valores, así como exigir temporalmente menores requisitos de revelación de información. Se estima que son más de 9,000 empresas que facturan menos de PEN 200 millones anuales y que podrían entrar al MAV.

El Programa de Gobierno Corporativo es un programa desarrollado desde 2010 por la BVL y la CAF-Banco de Desarrollo de América Latina para apoyar y capacitar a las empresas públicas y privadas interesadas en implementar buenas prácticas de gobierno corporativo. El Programa contempla la realización, a cargo de una de las empresas consultoras seleccionadas, de un

diagnóstico integral de cómo se encuentra respecto a los principios de gobierno corporativo, y la presentación de un plan de acción. Actualmente 10 empresas participan en el Programa. Finalmente, el IBGC es una herramienta diseñada para reflejar el comportamiento de las acciones de empresas listadas que mantienen buenas prácticas de gobierno corporativo y que, adicionalmente, posean un nivel mínimo de liquidez establecido por la BVL. Constituye un incentivo para que las empresas busquen mejorar sus prácticas dándole mayor visibilidad en el mercado y eventualmente beneficiándose de una prima en la cotización de su acción en el mercado. Cada año, la BVL actualiza la cartera del IBGC.

Por su parte, el director de *Advisory* de Grant Thornton Perú, José Rivas, analizó los alcances e implicancias de la nueva estructura de control interno diseñada en el ámbito de COSO (*Committee Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*) que sirve como parámetro para evaluar y mejorar los sistemas de control interno, aspecto relevante en la implementación del buen gobierno corporativo. Explicó que el gobierno corporativo busca implantar un sistema de administración de un negocio así como establecer un sistema de control interno, entendido como el conjunto de componentes o actividades utilizados por la organización para alcanzar sus objetivos y metas. Según el enfoque COSO, control interno es definido como un proceso, efectuado por el directorio de una entidad y la gerencia, diseñado para proveer una seguridad razonable relacionada con el logro de los objetivos en las siguientes categorías: efectividad y eficiencia de las operaciones, confianza en los reportes financieros, y cumplimiento con las leyes y regulaciones aplicables.

COSO identifica cinco componentes del control interno relacionados entre sí: ambiente de control, evaluación de riesgos, actividades de control, información y comunicación, y actividades de monitoreo. Entre los beneficios esperados de la nueva estructura de control interno de COSO mencionó el mejoramiento del gobierno corporativo, la ampliación de los reportes, no limitándose a temas financieros; la elevación de la calidad de la evaluación de riesgos; el fortalecimiento de la lucha contra el fraude; la adaptación de los controles a los cambios y necesidades del negocio; y su mayor aplicabilidad para diferentes modelos de empresa. El nuevo marco establece 17 principios asociados a los cinco componentes del control interno, que aún vienen discutiéndose y, respecto de la versión anterior, pone más énfasis en la gestión del riesgo de fraude, considerándolo como un principio de control interno, y estableciendo la estructura de un plan de prevención del fraude.

A su turno, el vicepresidente del Consejo Directivo del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC), Leonardo Viegas, compartió la experiencia del Brasil, y particularmente del IBGC, en el desarrollo de programas de formación y de certificación de directores independientes, así como el manejo de bases de datos, que permite alimentar de potenciales directores a las empresas que se encaminan a mejorar su gobierno corporativo. Señaló que a fines de los años noventa, se dio un conjunto positivo de factores en la economía brasileña que dio lugar a una creciente demanda por directores de empresas profesionales. En este sentido, la emisión del *Código de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo* había sentado las bases para la educación en esta materia. Así, el IBGC comenzó a ofrecer diversos cursos, tanto abiertos como *in house*, en los que han participado unos 11 mil directores.

Por su parte, el programa de certificación busca reforzar el papel e importancia del buen gobierno para las empresas, cubrir la demanda por directores profesionales por parte de empresas e inversionistas, promover la actualización permanente de los conocimientos de gobierno corporativo, y comprometer directores con un modelo de conducta profesional. El programa se basa en una certificación de distinción, no obligatoria; es de alcance nacional; no está limitado a alumnos de cursos IBGC; y se orienta a una actualización continua obligatoria, existiendo dos modalidades de certificación: por experiencia y por examen. Agregó que los

exámenes de certificación están a cargo de un proveedor de servicios *on-line* independiente, están disponibles en todas las capitales, comprenden 60 preguntas a ser desarrolladas en dos horas, cuentan con materiales de estudio que son distribuidos por adelantado; asimismo, los resultados son confidenciales y el promedio de aprobación es del 71%. Por entonces, se había certificado a un total de 639 consejeros. La organización de la certificación comprende un Consejo Asesor Anual, presidido por el IBGC e integrado por el Banco Central, la Comisión de Valores, Bovespa (bolsa), asociaciones de inversores, y empresas; la Comisión de Certificación, conformado por el *staff* del IBGC asesorado por profesores universitarios; y los contratistas externos que operan el sistema. Por último, se refirió al banco de datos de directores, exclusivo para directores certificados por el IBGC, que recibe una cuota anual de aproximadamente USD 100 pagada por los directores. En dicha base de datos se omiten nombres, solo se proveen calificaciones y experiencia, y es de libre acceso inicial por las empresas para cinco consultas. Los resultados son aún limitados pues a septiembre de 2012 albergaba apenas a 580 directores.

El primer bloque temático de la segunda jornada estuvo dedicado a analizar un conjunto de normas que habían sido aprobadas y que eran relevantes para el desenvolvimiento del mercado de valores. En primer término intervino el socio de Tributación de Ernst & Young Perú, Roberto Cores, quien se refirió a los cambios en el régimen tributario, específicamente del impuesto a la renta, en el marco de la delegación de facultades legislativas que tenían incidencia sobre las operaciones del mercado de valores, destacando sus alcances y sus diferencias respecto del régimen anterior. Explicó el cambio producido en el régimen de transparencia fiscal aplicable a los fondos mutuos y a los fondos de pensiones (ahorros voluntarios sin fin previsional). En efecto, hasta el 31 de diciembre de 2012, en aplicación del régimen de transparencia fiscal, la renta atribuida al inversionista (persona natural) se encontraría exonerada, mientras que desde el 1 de enero de 2013 la renta generada por inversiones a través de estos vehículos deberá acumularse a los resultados generados por la inversión, en cuyo caso, de existir renta, esta se gravará con la tasa del 5%. Otro cambio es que a partir del 1 de enero de 2013 queda sin efecto la exoneración de las primeras 5 UIT a las ganancias de capital derivadas de la venta de valores emitidos por empresas constituidas en el Perú; también aclaró que las rentas de fuente extranjera de los valores mobiliarios pasarán a estar sujetas a la alícuota de 6.25%, junto con las rentas netas del capital.

Asimismo, señaló que se había establecido un valor mínimo de mercado en el caso de valores mobiliarios, considerándose que el valor de mercado era el valor de transacción, con algunas salvedades. Por otro lado, se habían fijado algunas consideraciones para la compensación de pérdidas con rentas de fuente extranjera. Respecto al costo computable de valores mobiliarios obtenidos a título gratuito, se había establecido que para personas naturales sería cero, o en caso se pueda acreditar de manera fehaciente, el costo computable sería equivalente al costo que le correspondía a quien transfirió el bien gratuitamente antes de la transferencia; y en el caso de personas jurídicas, sería el valor de ingreso al patrimonio. Por otro lado, a partir del 1 de enero de 2013 se incorpora una disposición antielusiva que prohíbe deducir la pérdida de capital de segunda y tercera categorías originada en la venta de valores mobiliarios, siempre que se cumplan determinadas condiciones; anteriormente no existía un dispositivo legal que prohibiera o regulara los mecanismos utilizados para disminuir la base imponible al final del ejercicio a través de la generación de una pérdida de capital. Cabe señalar que no se encuentran comprendidas dentro de esta disposición las pérdidas de capital generadas a través de los fondos mutuos de inversión en valores, fondos de inversión y fideicomisos bancarios y de titulización.

Seguidamente, el socio del estudio Miranda & Amado Abogados, Roberto MacLean, ofreció algunos comentarios sobre los por entonces recientemente aprobados Reglamento del

Mercado Alternativo de Valores (MAV) y Reglamento de Acceso Directo al Mercado (ADM), orientados en común a promover la ampliación del mercado, sobre la base de una mayor oferta de instrumentos (MAV) y una mayor negociación con menores costos de transacción (ADM). Respecto al MAV, en primer término se planteó la interrogante sobre cuál es el valor que se sacrifica al permitir menores exigencias de revelación de información a las empresas participantes en este segmento. Entendiendo que sería la “suficiencia” de información (no podría sacrificarse las condiciones de información “real”, “clara” ni “oportuna”), ello podría implicar que al fluir menos información del emisor al inversionista, este mercado tendería a estar constituido más por inversionistas institucionales que *retail*.

Destacó también los alcances que podría tener la responsabilidad de la empresa emisora en tanto que al procurarse aliviar algunos costos, se alentaría la prescindencia de contar con un asesor legal para la elaboración del prospecto informativo. Asimismo, comentó que el requisito de presentar estados financieros auditados individuales podría ser de poca utilidad en el caso de *holdings* con más de una subsidiaria. Por último, objetó la pertinencia del límite de volúmenes de ventas de hasta PEN 200 millones para participar en este segmento, aduciendo que sería más conveniente que sean las propias empresas con volúmenes de ventas mayores las que decidan en qué segmento desean participar. Respecto al ADM, señaló que más allá de la adecuación que deberán efectuar las SAB para dar cabida a esta plataforma de negociación, el principal reto es para la SMV pues al otorgarse mayores libertades en el afán de ampliar el mercado, se hace necesario emprender otro tipo de supervisión.

Luego, el socio del Estudio Ferrero Abogados, Antonio Guarniz, analizó las normas vigentes orientadas a la protección del inversionista, específicamente la referida al funcionamiento de la Defensoría del Inversionista, y la relativa a identificar y sancionar prácticas de abuso de mercado, detallando sus respectivos alcances. Respecto a la defensoría del inversionista, su función es orientar gratuitamente al inversionista supuestamente afectado sobre las vías con las que cuenta para presentar una denuncia, agregando que si los derechos supuestamente afectados son como consumidor final, las denuncias deberán canalizarse a través de Indecopi. Su limitación es que no emite opinión técnica o jurídica y tampoco se constituye como un ente sancionador; en tal sentido, se le podría comparar con la Defensoría del Pueblo.

En cuanto al norma que regula el abuso de mercado, destacó que se define de manera clara a la Información Privilegiada (IP) como aquella información que no ha sido divulgada y es capaz de influir en la liquidez del valor, señalándose de manera enunciativa la información que podría calificar como IP y las situaciones que pueden calificar como manipulación de mercado. Opinó que la persecución de estas conductas es muy difícil a nivel probatorio, pero remarcó que este reglamento contiene algunos avances, entre ellos que las sanciones son aplicables independientemente de que se evite una pérdida o se obtenga una ganancia, se mencionan los supuestos de concertación de operaciones y, principalmente, se prohíbe expresamente realizar transacciones cuando se cuente con información privilegiada (eliminación del “test de información privilegiada”).

La Convención incluyó un bloque temático con la presentación de algunos casos referidos a recientes experiencias de empresas peruanas emitiendo valores mobiliarios en los mercados internacionales, dando cuenta de los aspectos más saltantes de sus respectivas transacciones, los requisitos que tuvieron que cumplimentar y la preparación que supuso para las empresas, los logros alcanzados, y las lecciones aprendidas.

Inició la secuencia el vicepresidente de Administración y Finanzas de Cementos Pacasmayo, Manuel Ferreyros, quien expuso sobre la emisión de una oferta inicial títulos accionarios (IPO por sus siglas en inglés) de esta empresa en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE). Reseñó



que la emisión de estos títulos accionarios se inscribía dentro de la visión y estrategia de la empresa de ser uno de los principales productores de cemento en términos de rentabilidad y conciencia ambiental en América Latina. Mediante esta operación, Cementos Pacasmayo recaudó USD 256 millones, cuyo éxito se sustentó en aprovechar un momento propicio para listar en la NYSE –esta IPO fue la primera emisión de una empresa latinoamericana en 9-10 meses- teniendo además como elementos fundamentales la buena situación de la economía peruana, el crecimiento del sector en el que actúa la empresa, y la buena valoración de la empresa en la que destacan sus sólidos resultados y sus altos estándares de gobierno corporativo. Reseñó que la colocación se realizó a un múltiplo de 11.5 veces el Ebitda de la empresa en 2011, dos tercios de la oferta pública se realizaron fuera del Perú, la transacción estuvo dentro del rango propuesto inicialmente (USD 11.5 por ADR), habiéndose realizado reuniones con cerca de 100 inversionistas institucionales en un periodo de dos semanas (presencia internacional). Explicó que a partir de esta emisión, se había dado cambios importantes en la organización, destacando la mayor apertura al mercado, la necesidad de adecuarse a estándares internacionales de buen gobierno corporativo y a la Ley Sarbanes-Oxley, la utilización de nuevos mecanismos de revelación de información hacia los accionistas y la diversificación de la base de accionistas (mientras los inversionistas del programa de ADR pasaron a tener el 19.3% de las acciones, el grupo controlador redujo su participación de 63.9% al 51.6% de las acciones, y las AFP pasaron de 26% a 20.6%.

A continuación, el vicepresidente financiero de Aje Group, Gonzalo Begazo, aludió a la emisión de bonos corporativos (*senior notes*) de esta empresa, transacción que significó el primer acceso de la empresa a los mercados internacionales de deuda, esperándose que contribuya a construir una marca global considerando la visión de la firma de ser una de las 20 mejores empresas multinacionales del mundo para el año 2020. Explicó que Aje cuenta con más de 20 años de exitosa experiencia implementando un innovador modelo de negocios de fabricación y comercialización de bebidas en mercados emergentes, teniendo actualmente presencia directa en más de 20 países de América Latina y del Asia, con un amplio portafolio de productos. Reseñó que la emisión de *senior notes* de Aje en el mercado internacional, que recibieron una calificación crediticia doble B, aprovechó un contexto de bajas tasas de interés, logrando captar USD 300 millones a una tasa de 6.50%, 25 puntos básicos por debajo del *official guidance*.

Posteriormente, el gerente central de Finanzas de Volcan Compañía Minera, José Carlos del Valle, presentó el caso de emisión de bonos corporativos de esta empresa. Explicó que esta empresa minera polimetálica, que cuenta con una amplia base de clientes a nivel mundial, se decidió por una emisión de deuda porque una transacción de esta índole le permitiría asegurar los fondos para financiar el crecimiento de la empresa, atenuando el riesgo derivado de las fluctuaciones de los mercados de *commodities*. También hacían propicia la transacción su sólido desempeño financiero en diferentes ciclos, un nivel de apalancamiento mínimo comparado con el resto de la industria, la prevalencia de tasas de interés históricamente bajas, y una importante cartera de proyectos que aumentarían significativamente las ventas. Luego de reseñar el proceso que se siguió al interior de la empresa para llevar adelante esta transacción, destacando sobremanera el proceso de calificación de riesgo, detalló que luego de intensos *roadshows*, aproximadamente 280 inversionistas de diversos países colocaron órdenes de compra (por un monto de ocho veces la asignación) y finalmente 210 inversionistas de ellos recibieron una asignación de la emisión de bonos de USD 600 millones, el monto máximo autorizado por el directorio de la empresa, a una tasa de 5.375%.

A manera de lecciones señaló: (i) la primera decisión debe ser establecer el rango del monto requerido, para determinar si se va por una emisión local o internacional; (ii) la estrategia financiera de largo plazo es clave; en el caso de Volcan, existe la expectativa de listar la

empresa en una bolsa internacional en el futuro, por lo que la emisión internacional de bonos puede contribuir a darle visibilidad; (iii) la mayor visibilidad internacional generará una mayor demanda por información oportuna y confiable de la empresa; (iv) una emisión inaugural difícilmente puede completarse en menos de 10-12 semanas y la decisión interna debe tomarse con unos seis meses de anticipación; (v) montos por encima de USD 500 millones brindan mayor liquidez en el mercado secundario, lo que hace más atractiva a la emisión para los inversionistas; y (vi) se puede solicitar calificaciones de riesgo en forma privada; en función del resultado se hacen públicos, puesto que con un *rating* de grado de inversión, el paquete de *covenants* es muy ligero.

El siguiente tema estuvo a cargo del regional director de *Depositary Receipts* para el Cono Sur del BNY Mellon, Ciro Ortiz, quien expuso sobre las características del mercado de *depositary receipts*, y particularmente los beneficios y potencial que ofrecen dichos instrumentos tanto para las empresas emisoras, como para los inversionistas. Señaló que los *depositary receipts* (DR) son título-valores emitidos en cualquier mercado que son representativos de acciones de una compañía extranjera, que pueden usarse para operar en las bolsas de valores en todo el mundo y para reunir capital. Desde la perspectiva de los inversionistas, ofrecen la posibilidad de invertir en más de 3,300 programas de DR de 78 países, obtener cotizaciones y dividendos en dólares estadounidenses, compensar y liquidar de acuerdo a normas y estándares internacionales, evitar restricciones a la inversión extranjera, y acceder a mayor flujo de información en inglés. Desde la perspectiva de los emisores, los DR permiten acceder a mercados de capital internacionales, incrementar el valor y liquidez de sus acciones, diversificar y ampliar la base de accionistas, prepararse para futuras adquisiciones, expresar un compromiso internacional, y elevar el perfil de sus productos y servicios. En el caso de los ADR (*American DR*) existen dos tipos de programas: para acciones existentes (sin captación de recursos), los cuales pueden transarse fuera de bolsa o estar inscritos en Estados Unidos; y para ofertas de nuevas acciones (con captación de recursos), que pueden tener colocación privada u oferta pública inscrita en Estados Unidos. Los requisitos para el emisor determinan el tipo de programa, y este a su vez determinará el universo de inversionistas. Luego de explicar el proceso de creación de ADR a partir de acciones en el mercado local, señaló que el inversionista puede comprar acciones ordinarias o bien comprar ADR a través de su corredor al igual que cualquier otro título; a su vez, los corredores pueden optar por comprar ADR y/o comprar acciones ordinarias y convertirlas en ADR sin demora.

Seguidamente dio cuenta de un estudio realizado en 2010 sobre el mercado de DR, que comprendió el desempeño de 2,661 programas de DR en el curso de los últimos 30 años, el cual brinda evidencia empírica sobre el valor agregado y la liquidez adicional generados por los DR. Respecto al programa de DR negociados en el mercado OTC, el estudio concluye que la creación de un programa de esta índole aumenta la liquidez de las acciones locales de los emisores, en un promedio de 25-35% en el curso del primer año. Asimismo, revela evidencia acerca de los mayores retornos de los DR durante la última década, respecto a inversiones alternativas (e.g., el Índice Compuesto de S&P).

El último bloque temático estuvo dedicado a dar cuenta de algunos desarrollos y experiencias en segmentos especializados del mercado de capitales, particularmente en la industria de fondos de inversión y en el mercado de renta fija. En primer término, el gerente general de NCF Fondos SAF, Armando Herrera, abordó el caso de los fondos de inversión para el desarrollo inmobiliario, explicando cómo se inscribe el desarrollo de los fondos inmobiliarios dentro de la industria de fondos de inversión. Al respecto, señaló que las inversiones alternativas constituyen otra forma de gestionar la rentabilidad de los recursos financieros, contándose entre ellas la inversión inmobiliaria. Agregó que existe un conjunto de características que diferencian a un fondo de inversión y una empresa, destacando ellas el

hecho de estar basado en un patrimonio autónomo y un reglamento de participación, contar con partícipes (no con accionistas), ofrecer cuotas de participación (en lugar de acciones) y tener duración definida. Explicó dos modelos de negocio inmobiliario: en el primero, los partícipes aportan a un fondo administrado por una sociedad administradora, la que invierte recursos del fondo en el mercado inmobiliario; y el segundo, los partícipes invierten tanto en el mercado primario como secundario. Recalcó que en el mercado secundario de cuotas de participación, el proceso de liquidación de fondos se complementa con la entrega de las cuotas vendidas (por parte del vendedor) al comprador y el registro a nombre de este, configurándose el principio de entrega contra pago (*delivery vs. payment*). Concluyó refiriéndose a los avances de un proyecto específico que está a cargo del fondo de inversión inmobiliaria que administra NCF Fondos SAF.

A su turno, el *partner* de Aureos Peru Advisers, Héctor Martínez, mostró el caso de un fondo de *private equity* de origen internacional dedicado a la gestión de inversiones en empresas medianas, detallando los avances, logros y perspectivas en este segmento. Detalló que Aureos Capital gestiona una de las tres clases de activos en los que invierte *Abraaj Holdings*, sobre la base de fondos captados internacionalmente para invertirlos en economías en crecimiento, ofreciéndoles así a sus inversionistas diversificación geográfica y sectorial. Señaló que Aureos Capital administraba USD 1,700 millones para inversiones en medianas y pequeñas empresas de hasta USD 30 millones. Entonces gestionaba 128 inversiones en 42 países, y generaba unos USD 3,000 millones en ingresos. Tiene una trayectoria de dos décadas en la que se han ejecutado más de 270 inversiones y concretado más de 150 salidas. La estrategia de Aureos Capital consiste en invertir en empresas de menor tamaño con potencial de crecimiento que operan en economías en crecimiento, apoyándolas en la mejora de su gestión. Respecto a su historial en Latinoamérica y el Perú en particular, dio cuenta que en la región ha invertido en 13 empresas con un monto de USD 136 millones, y en el Perú ha concretado tres transacciones por un monto de USD 23 millones (17% del total). Su presencia se ha dado en una empresa de comercialización *retail* de accesorios femeninos, que ha logrado internacionalizarse en varios países de la región; una empresa operadora de turismo que está buscando adquirir empresas en dos o tres países de la región; y más recientemente, una empresa del sector gastronómico a la que pretende acompañar en su expansión a nivel mundial. Concluyó señalando que lo común en estas tres empresas es que se trata de líderes en sus respectivos giros de actuación, poseen marcas propias, su gestión está alineada con las estrategias del fondo, y se basan en modelos exportables para dotarlas de escala.

Finalmente, el gerente de Servicios y Operaciones de Cavali ICLV, Claudio Arciniega, efectuó una presentación sobre los desarrollos y la situación del mercado peruano de renta fija, detallando sus avances y sus limitaciones en materia de volúmenes de negociación, liquidez y profundidad, así como propuestas para su desarrollo. Señaló que el mercado de renta fija en el Perú es pequeño en relación con la economía (10% del PBI en 2011) y también si se le compara con sus pares en la región. Cabe señalar que en los últimos seis años se había revertido el interés en operaciones de renta variable, absolutamente predominantes en 2007, volcándose hacia los títulos de deuda pública, que en 2012 ya superaban a las primeras en montos de liquidaciones. Añadió que el mercado de renta fija peruano muestra un nivel de rotación (volúmenes negociados/saldos pendientes de bonos soberanos en Cavali) considerablemente más bajo que el mercado colombiano (0.28 vs. 2.7 veces); de hecho, el mercado secundario de renta fija apenas equivale al 3% del PBI. Al respecto, sostuvo que una estrategia para aumentar la liquidez sería incentivar la negociación en el Perú de parte de las emisiones efectuadas en el exterior lo que podría apoyarse sobre los enlaces internacionales que mantiene Cavali.

En relación con las emisiones de bonos soberanos, manifestó que en los últimos años las bajas expectativas de inflación y de devaluación cambiaria han impulsado las emisiones en nuevos soles. Reveló que a la fecha existen 395 titulares de dichos bonos, habiéndose incrementado el número de inversionistas no residentes, lo cual obedece a la fortaleza de la economía y de la reducción del riesgo país, actualmente el más bajo en Latinoamérica. En el ámbito privado, manifestó que la oferta de instrumentos de deuda ha sido impulsada por las empresas no financieras, representando, a agosto de 2012, el 64% del saldo de bonos del sector privado (PEN 21,043 millones). En este ámbito, este saldo también representaba apenas el 3.2% del PBI, muy por debajo del coeficiente de países como Brasil y México, y las tasas de interés de estas colocaciones muestran una tendencia decreciente en ambas monedas. Cavali custodiaba, a septiembre de 2012, un total de USD 81,897 millones en títulos de renta fija (91.5% del total); solamente quedaban fuera los certificados de depósito del BCRP (USD 7,592 millones). A dicha fecha, el mayor porcentaje de tenencias registradas en Cavali pertenecía a residentes de Estados Unidos con 73% del total, mientras que el número de valores registrados en Cavali era de 753 en renta fija y 649 en renta variable.

La Convención fue clausurada por el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales, quien destacó el amplio espectro de temas abordados, particularmente los referidos a las reformas requeridas para dotar al mercado de capitales de un mayor número de emisores e instrumentos, y una base más amplia de inversionistas, que en conjunto contribuyan a que el mercado de capitales se convierta en una opción más robusta de financiamiento para la actividad económica. En esta perspectiva, sostuvo que la Convención también había permitido relieves el importante aporte que puede brindar la industria de fondos de inversión, tanto de origen local como internacional, para financiar empresas de menor tamaño con potencial de crecimiento así como actividades económicas que tradicionalmente no han apelado al concurso del mercado de capitales. Asimismo, remarcó la discusión de algunas legislaciones y regulaciones recientemente aprobadas así como los avances en los temas de gobierno corporativo, aspectos que –señaló– se encuentran en la agenda de trabajo de Procapitales desde su fundación. Adicionalmente, destacó que la notoria emergencia de empresas peruanas como emisores de valores en mercados internacionales y los avances en términos de generación de institucionalidad y productos en el ámbito del MILA, daban cuenta de la expectante situación en la que se encuentra la economía peruana y sus agentes económicos para aprovechar las oportunidades que ofrece esta apertura a los mercados globales. Asistieron a la Convención 193 participantes. En esta oportunidad, se contó con el copatrocinio de 15 importantes entidades: Citibank, NCF Fondos, Cementos Pacasmayo, Ernst & Young Perú, Miranda & Amado Abogados, Compass Group, Aje, Aureos Capital, Banco de Crédito BCP, BBVA Asset Management Continental SAF, Bolsa de Valores de Lima, Cavali ICLV, Estudio Ferrero Abogados, Grant Thornton Perú y Universidad del Pacífico; así como la colaboración de otras seis entidades: CAF Banco de Desarrollo de América Latina, IFC (Corporación Financiera Internacional), CFA Institute, BNY Mellon, CMS y América Economía.

#### Reuniones *in house*

A propósito de la realización del Seminario-Taller referido a la aplicación del impuesto a la renta sobre las ganancias de capital por operaciones en el mercado de valores y la presentación de la declaración jurada del impuesto a la renta por el ejercicio 2011, la firma Celfin Capital solicitó a Procapitales replicar dicho taller para sus profesionales en sus oficinas. En tal sentido, dicha actividad se concretó el 7 de marzo de 2012, la cual también contó con la participación, como expositores, de Walker Villanueva y Sandra Rivas, del Estudio Ferrero Abogados.

## Promoción del gobierno corporativo

En relación con la labor de promoción de buenas prácticas de gobierno corporativo, durante 2012 Procapitales desarrolló destacadas actividades en este rubro, liderando, en el ámbito del sector privado, la labor de revisión y actualización de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*; siendo anfitrión de la reunión anual de la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica; y concretando la inscripción en los Registros Públicos de la constitución del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo como entidad independiente y especializada que habrá de encargarse 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, los días jueves 8 y viernes 9 de marzo de 2012 Procapitales fue anfitrión de la V Reunión de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (Red IGCLA), que agrupa a varios institutos de gobierno corporativo de la región. La reunión de la Red tuvo como objetivo central compartir las experiencias de los institutos de gobierno corporativo que forman parte de la Red IGCLA, y concretar la institucionalización de dicha red buscando lograr su representatividad a nivel global y desarrollar actividades que promuevan los temas de gobierno corporativo en la región.

La conducción de las sesiones estuvo a cargo del presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales (CBGC), Gerardo Herrera, y participaron en la reunión los representantes de los institutos de gobierno corporativo o similares de los siguientes países, además de Perú (a través de Procapitales): Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México, y Panamá, así como representantes del Foro Global.

La reunión fue inaugurada por Marco Antonio Zaldívar, presidente del Consejo Directivo de Procapitales, quien agradeció a los distintos representantes de los institutos de gobierno corporativo su presencia, y aprovechó para anunciar que se encontraba en curso la constitución del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo, que será la entidad independiente que tendrá como objetivo promover la adopción de prácticas de gobierno corporativo en el Perú.

Seguidamente, intervino el superintendente adjunto de Investigación y Desarrollo de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Carlos Rivero, quien se refirió a la situación actual del gobierno corporativo en el Perú y los avances que se espera concretar en este tema en el futuro. Indicó que uno de los avances más importantes en referencia al gobierno corporativo es el inicio a partir de febrero de 2012 de la revisión y actualización de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, proceso que lidera la SMV y que cuenta para ello con el apoyo del sector privado.

Durante el resto de la jornada, hubo otras presentaciones a cargo del *Instituto Brasileiro de Governança Corporativa* (IBGC) sobre su experiencia en certificación de directores/consejeros; y del Foro Global de Gobierno Corporativo sobre las redes sociales y su impacto en los directorios así como sobre el *Toolkit #1* del GCGF como herramienta de referencia para

empresas que quieren tener un manual paso a paso de qué hacer para lograr buenas prácticas de gobierno corporativo y qué hacer para contar con programas de capacitación y certificación para directores. Asimismo, se discutió sobre las novedades de la Red IGCLA, donde cada instituto participante reseñó sus experiencias, avances y mostró determinados ámbitos que pueden ser utilizados como lecciones aprendidas; el Perú, a través de Procapitales, expuso sobre su experiencia en la organización y desarrollo del Concurso Buen Gobierno Corporativo.

En la jornada del segundo día el gerente de Inversiones de AFP Integra, Aldo Ferrini, se refirió al rol de las AFP como inversionistas institucionales en la promoción del gobierno corporativo en el Perú. Asimismo, se ofrecieron detalles sobre algunas de las actividades emprendidas en el marco de la Red, tales como la encuesta estandarizada sobre prácticas de gobierno corporativo de los directorios, la cual había sido aplicada en 2011 por los institutos; y el desarrollo de la página web de la Red IGCLA.

En esta sesión también se abordó aspectos relacionados con la institucionalización de la Red IGCLA, aprobándose un acuerdo de entendimiento que precisaba los objetivos, alcances y conformación de dicha Red, el cual fue suscrito por los institutos participantes. Como parte de dicho acuerdo, se resolvió que la Presidencia y la Secretaría del IGCLA durante los tres primeros años serán asumidas por Brasil (2012), México (2013) y Perú (2014), y en lo sucesivo esta responsabilidad recaerá en el instituto que corresponda conforme al orden alfabético. Por último, se discutió y formuló el Plan de Acción del IGCLA para el resto de 2012, acordándose, además, que la reunión de la Red en 2013 se desarrolle en Quito, Ecuador.

Un día antes de la reunión de la Red IGCLA, el miércoles 7 de marzo de 2012, Procapitales y el Foro Global de Gobierno Corporativo organizaron conjuntamente el Taller para el Instituto Peruano de Gobierno Corporativo “En busca de un instituto sustentable.” Dicho Taller tuvo como objetivo central compartir la experiencia del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC) en la organización y consolidación de una institución de esta naturaleza. En particular, los representantes del IBGC dieron a conocer detalles de la historia, constitución, estructura, actividades y sostenibilidad financiera de dicho instituto. Asimismo, contestaron una serie de interrogantes que surgieron a partir de sus exposiciones, lográndose fomentar un coloquio que permitió a los integrantes del Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales conocer más de cerca la experiencia brasileña en aspectos clave en la creación, consolidación y desarrollo de un instituto de gobierno corporativo, considerando la iniciativa de Procapitales, conjuntamente con Confiep, de establecer el Instituto Peruano de Gobierno Corporativo.

La conducción del Taller estuvo a cargo de Mauro Cunha, ex presidente de la Junta Directiva; Heloisa Bedicks, CEO; y Adriane Almeida, gerente de Educación, todos ellos del IBGC. El Taller estuvo dirigido a los integrantes del CBGC de Procapitales, quienes son parte del proceso de constitución formal del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo. El Foro Global también participó a través de dos funcionarios: Santiago Chaher y Magdalena Rego. Por Procapitales estuvieron presentes Gerardo Herrera, presidente del CBGC; Gerardo M Gonzales y Vanessa Zea, gerente general y entonces jefa del Departamento Legal y de Estudios Económicos de Procapitales, respectivamente. También estuvieron presentes representantes de las siguientes instituciones integrantes del Comité: Cavali ICLV, Corporación Financiera de Inversiones, Deloitte, Grant Thornton, Graña y Montero, Popular SAFI, PricewaterhouseCoopers, Red de Energía del Perú, Rodrigo, Elías y Medrano Abogados, y Universidad del Pacífico.

Ambas actividades internacionales en las que Procapitales actuó como anfitrión fueron posibles gracias a la colaboración de cinco empresas asociadas a nuestro gremio, a saber: Compañía de Minas Buenaventura, Deloitte, Ernst & Young, Ferreycorp, y Graña y Montero.

Como parte de la ejecución del programa de trabajo de la Red IGCLA, Procapitales ha venido suministrando periódicamente información sobre las actividades realizadas en el área de gobierno corporativo para su publicación en distintas ediciones del *Newsletter* de la Red. Asimismo, en el período bajo reseña, Procapitales ofreció información relevante sobre el Perú en los siguientes documentos de trabajo:

- a. *Encuesta para producción de Boletín del IGCLA*. La información de esta encuesta fue completada por la Gerencia General de Procapitales, y las preguntas estaban relacionadas con los siguientes tópicos: (i) el estado actual del gobierno corporativo en el país; (ii) las estructuras formales del gobierno corporativo (junta directiva o consejo de administración, comité de auditoría, memorias anuales integrados, etc.) más utilizados; (iii) los principales impulsores de la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo; (iv) actividades que se realizan para crear conciencia sobre el conocimiento y la adopción de las buenas prácticas en las organizaciones; (v) hitos para el beneficio de la adopción de las prácticas en el país; (vi) elementos que retrasaron la adopción los principios de buen gobierno corporativo; y (vii) las expectativas de nuestra organización para unirse a la Red IGCLA.

Las respuestas a las preguntas formuladas en dicha encuesta fueron recogidas en el Boletín del IGCLA correspondiente al mes de noviembre de 2012, el cual se encuentra disponible en la web del IGCLA.<sup>4</sup> En dicho boletín se dio cuenta, además, de la realización de la VIII Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales, que contó con la participación, como expositor, de un representante del Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo, para lo cual se contó con el apoyo de la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés).

- b. *Template – IGCLA Book 2012*. Esta plantilla era de naturaleza informativa y contenía datos relacionados con los principales actores, herramientas y aspectos relacionados con la implementación de los principios de buen gobierno corporativo. Los principales tópicos de dicha plantilla eran los siguientes: (i) entidades e instituciones representativas (e.g., Procapitales, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas); (ii) bolsas de valores; (iii) entidades reguladoras; (iv) regulación y leyes; (v) códigos; (vi) libros; (vii) artículos de interés; (viii) páginas de internet; (ix) blogs; y (x) cuentas de Twitter.

#### Actualización de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas

A inicios de 2012, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) efectuó una convocatoria a instituciones públicas y privadas para iniciar un proceso de revisión y actualización de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, aprobados en 2002. Entre las instituciones que fueron convocadas figuran aquellas que participaron en el proceso anterior, a saber: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), Bolsa de Valores de Lima (BVL), Asociación de Bancos del Perú (Asbanc), Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep), Mercado de Capitales, Inversiones y Finanzas MC&F, y Procapitales, además de la SMV (entonces Conasev). En esta oportunidad, se hizo extensiva la convocatoria a las siguientes instituciones: Asociación de AFP, Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa (ASAB), Cavali ICLV, Comité Asbanc de Fondos Mutuos e Instituto Peruano de Auditores Independientes (IPAI).

Con la participación de las máximas autoridades de dichas instituciones se conformó un Comité de Alto Nivel, que se reunió por primera vez el 23 de febrero de 2012, en la que se acordó que Procapitales se constituya en Secretaría Técnica del Comité de Alto Nivel de

<sup>4</sup> Véase al respecto el siguiente enlace URL: [http://ols.uas.mx/igcla/doctos/Newsletter\\_IGCLA\\_2012\\_nov.pdf](http://ols.uas.mx/igcla/doctos/Newsletter_IGCLA_2012_nov.pdf)

Actualización de los Principios, que las instituciones integrantes designen un representante para la conformación del Equipo Técnico, y que en la siguiente reunión se presente y discuta un diagnóstico sobre la situación actual de los Principios vigentes y su desfase en relación con los Principios de la OCDE y otros documentos similares de referencia, encargándose a Procapitales la elaboración de dicho diagnóstico con el apoyo de la SMV.

Para la ejecución de dicho encargo, Procapitales efectuó una convocatoria a las empresas emisoras de valores que conformaban el Índice de Buen Gobierno Corporativo 2011/2012 a fin de obtener su apoyo para la contratación de un consultor que se encargara de efectuar el diagnóstico solicitado. Acudieron favorablemente a dicha convocatoria las siguientes seis empresas: Alicorp, Cementos Pacasmayo, Compañía de Minas Buenaventura, Compañía Minera Milpo, Ferreycorp, y Graña & Montero. Con los aportes brindados por estas empresas, Procapitales procedió a contratar al consultor Enrique Díaz Ortega, quien elaboró el documento titulado “Diagnóstico conceptual: Análisis comparativo de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas,” el cual identificaba aquellos aspectos que deberían ser mirados, juzgados y dirimidos como parte del proceso de revisión y actualización de los *Principios*, teniendo como referencia algunos *benchmarks*, y que debería ayudar a ordenar y sistematizar la discusión que habrá de desarrollar el Grupo de Alto Nivel.

Este documento fue expuesto y discutido durante el mes de julio de 2012 con los representantes de las seis empresas antes indicadas (a la que se sumó Cavali ICLV), emergiendo, a partir de estas reuniones, un documento que compilaba los puntos de vista de este conjunto de empresas emisoras. Entre octubre de 2012 y febrero de 2013 el Equipo Técnico conformado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para el proceso de actualización de los *Principios*, en el cual participa Procapitales entre otras instituciones, realizó varias reuniones con el propósito de revisar y discutir todas y cada una de las recomendaciones contenidas en el documento antes mencionado, considerando las cinco secciones que componen el documento de *Principios* hoy vigente, a saber: (i) derecho de los accionistas; (ii) tratamiento equitativo de los accionistas; (iii) la función de los grupos de interés en el gobierno de las sociedades; (iv) comunicación y transparencia informativa; y (v) responsabilidades del directorio.

Para la participación de Procapitales en dichas reuniones del Equipo Técnico, nuestro gremio previamente convocó y reunió a su Comité de Buen Gobierno Corporativo, recabando sus aportes y discutiéndolos en la búsqueda de formular la posición que Procapitales llevaría a dicho Equipo Técnico. En las reuniones del Comité fueron presentados y considerados los aportes previamente formulados en el ámbito de las empresas emisoras. Como producto de las reuniones del Equipo Técnico, se ha generado un documento de trabajo, que compila las recomendaciones que han logrado algún grado de consenso, otras que ameritan mayor precisión y/o discusión, y finalmente otras que podrían ser descartadas.

Concurrentemente, en cercana coordinación con la SMV, Procapitales inició gestiones ante la CAF-Banco de Desarrollo de América Latina para la obtención de una cooperación técnica no reembolsable con el propósito de brindar asistencia a las entidades peruanas, públicas y privadas, lideradas por la SMV, comprometidas en el proceso de revisión y actualización de los *Principios*. La solicitud de cooperación fue finalmente canalizada a través de la SMV y aprobada por la CAF, comprendiendo un aporte de hasta USD 25,000, procediéndose el 28 de noviembre a la suscripción del acuerdo de cooperación técnica por la representante de la CAF en el Perú, Eleonora Silva, y por la titular de la SMV, Lilian Rocca, en acto realizado en las instalaciones de la Representación CAF en el Perú. También suscribieron el convenio como testigos en representación de Procapitales, el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo y el gerente general de Procapitales, Gerardo Herrera y Gerardo M Gonzales, respectivamente.



Estuvieron presentes el primer vicepresidente de Procapitales, Rafael Alcázar, así como los principales funcionarios tanto de la representación de la CAF en el Perú como de la SMV.

Quedó pendiente para concretar, en los primeros meses de 2013, la selección y contratación del consultor. Dicho consultor contará como documento de referencia con el documento de trabajo generado por el Equipo Técnico, y realizará, además, encuestas y entrevistas, sobre cuya base deberá ir formulando, en los próximos meses, un borrador del nuevo documento de *Principios*, para futura discusión por parte del Equipo Técnico y también por parte del Comité de Alto Nivel para la actualización.

En acto realizado en las instalaciones de la representación de la CAF-Banco de Desarrollo de América Latina en el Perú, se procedió, hoy miércoles 28 de noviembre de 2012, a la suscripción del convenio de cooperación técnica no reembolsable entre dicho organismo multilateral y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

El propósito de dicho convenio es brindar asistencia a las entidades peruanas, públicas y privadas, lideradas por la SMV, comprometidas en el proceso de revisión y actualización de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas* vigentes desde 2002. Dicha asistencia financiera comprende un aporte por parte de la CAF de hasta USD 25,000.

El convenio fue suscrito por la representante de la CAF en el Perú, Eleonora Silva, y por la titular de la SMV, Lilian Rocca. También suscribieron el convenio como testigos en representación de Procapitales, el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo y el gerente general de Procapitales, Gerardo Herrera y Gerardo M Gonzales, respectivamente. Estuvieron presentes el primer vicepresidente de Procapitales, Rafael Alcázar, así como los principales funcionarios tanto de la representación de la CAF en el Perú como de la SMV.

#### 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, en 2011 el Consejo Directivo de Procapitales tomó la iniciativa de crear el Instituto Peruano de Gobierno Corporativo (IPGC), como una asociación civil sin fines de lucro cuyo objeto sería constituirse como referente de las prácticas de gobierno corporativo en el país contribuyendo al desenvolvimiento sustentable de las empresas y estimulando la adhesión a las buenas prácticas de gobierno corporativo. El Instituto además tiene como fines la promoción y difusión, por sí mismo o en asociación con otras entidades públicas o privadas, la cultura sobre dichas prácticas, propiciando foros de discusión, promoviendo y participando en estudios y proyectos de investigación, creando material técnico de referencia para publicaciones con fines educativos, realizando actividades para el desarrollo de la capacitación profesional dirigida a los accionistas, directores, gerentes y otros agentes para que conozcan, adopten y promuevan dichas prácticas, entre otros.

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 constituido, como miembros fundadores, por 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 la Asamblea General Ordinaria realizada el 25 de abril de 2012 se dio cuenta de los avances en la ejecución de esta iniciativa, señalándose entre ellos las gestiones encaminadas con Confiep para que se sume a esta iniciativa, la elaboración de los estatutos del Instituto, la

definición de lo que sería su primer directorio (integrado por tres representantes designados por Procapitales, tres designados por Confiep, y otros tres designados de común acuerdo para ambos gremios), la solicitud del registro de marca ante Indecopi; y la solicitud de inscripción registral de la constitución del Instituto.

Así, en 2012 Indecopi concedió, mediante Resolución N° 07937-2012-DSD-Indecopi del 21 de mayo de 2012, la inscripción de la marca denominada *Instituto Peruano de Gobierno Corporativo* en el Registro de Marcas de Servicios de Propiedad Industrial, dentro de la Clase 41 de la Clasificación Internacional, a favor de Procapitales. Asimismo, en julio de 2012 se obtuvo la inscripción registral del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo en la Oficina de los Registros Públicos de Lima y Callao (ORLC). Con esta inscripción en la ORLC, el Instituto goza de personería jurídica necesaria para realizar todos los actos que le permitan contar con los recursos e ingresos que coadyuven a cumplir con las actividades de capacitación profesional, realización de estudios, y demás proyectos referidos a la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo.

Queda pendiente la instalación de su Consejo Directivo así como la formulación del plan de acción conjuntamente con el plan de sostenibilidad financiera para dar inicio efectivo al funcionamiento del Instituto.

### ***Global Investment Performance Standards (GIPS)***

Desde octubre de 2011, Procapitales fue designado por el *CFA Institute* como *country sponsor* de los *Global Investment Performance Standards (GIPS)* en el Perú, con lo cual el Perú se convirtió en el primer país de Latinoamérica en sumarse a la promoción de las normas GIPS (en 2012 también fue designado otro país latinoamericano, México); actualmente, son 35 países los que integran la alianza global GIPS.

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.

Es 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. 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. Asimismo, los *country sponsors* tienen responsabilidad 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.

En ejercicio de su papel como *country sponsor* de los GIPS en el Perú, durante 2012 Procapitales realizó un conjunto de acciones que se detallan a continuación:

- a. El miércoles 25 de enero de 2012 realizó una reunión del Comité Nacional GIPS, constituido a fines de 2011 e 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. En particular, en dicha sesión se discutió sobre los alcances de lo que sería el primer seminario de adiestramiento sobre GIPS que se realizó en abril de 2012 con participación del *CFA Institute*, así como sobre un plan de actividades preliminar a implementarse en el transcurso del año. Se contó con la asistencia de representantes de las siguientes instituciones: Asociación Peruana de Empresas de Seguros (Apeseg), Comité Asbanc de Fondos Mutuos, Deloitte, Interfondos SAF, Proveedor Integral de Precios del Perú (PIP) y Universidad del Pacífico.
- b. En febrero de 2012 todos los *country sponsors* fueron requeridos para completar una encuesta con el propósito de identificar los beneficios de cumplir con los GIPS tanto para los potenciales clientes de fondos de inversión colectiva (*pooled-funds*) como para las empresas administradoras de dichos fondos, así como determinar las obligaciones que deberían tener las empresas que cumplen con los GIPS con respecto a los potenciales inversionistas en dichos fondos. El 8 de febrero de 2012 Procapitales solicitó a todas y cada una de las entidades integrantes del Comité Nacional GIPS el envío de sus respuestas a fin de suministrar una sola respuesta como *country sponsor*, la que fue remitida el 21 de febrero de 2012 sobre la base de los aportes recibidos. Durante la reunión del Consejo de GIPS realizada en Bruselas, Bélgica, en marzo de 2012, se presentó un avance de los resultados de dicha encuesta.
- c. En materia de actividades de capacitación y formación sobre el contenido de los GIPS, los días miércoles 11 y jueves 12 de abril de 2012 (en jornadas vespertinas) Procapitales realizó, con la colaboración del Comité Asbanc de Fondos Mutuos, en las instalaciones de la Asociación de Bancos, el Taller de Adiestramiento sobre GIPS. El objetivo de dicho Taller de Adiestramiento fue explicar detalladamente el contenido y los alcances de los estándares GIPS así como los requisitos para su cumplimiento, poniendo énfasis en los beneficios de adoptar estos estándares y los pasos necesarios para implementarlos tomando en cuenta la experiencia de otros países. El Taller fue presentado por el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales, y conducido en inglés por dos funcionarios

del *CFA Institute*: Jonathan Boersma y Karyn Vincent. Contó con un total de 35 participantes.

- d. Asimismo, en la antesala del Taller antes reseñado, Procapitales organizó el Conversatorio sobre “GIPS: alcances, beneficios y experiencias”, que se realizó el miércoles 11 de abril de 2012 por la mañana en las instalaciones de la firma Ernst & Young. Dicho conversatorio estuvo dirigido a los integrantes del Comité Nacional GIPS, y en él participaron los dos funcionarios del *CFA Institute* –Jonathan Boersma y Karyn Vincent que tuvieron a su cargo el desarrollo del Taller. El Conversatorio, que fue moderado por el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales, tuvo como objetivo permitir a los integrantes del Comité Nacional GIPS la obtención de mayor información sobre los fundamentos de los GIPS, cuáles son los beneficios de su adopción y qué etapas hay que seguir para ello.
- e. En el ámbito de participación en reuniones internacionales de carácter institucional, Procapitales tuvo presencia en dos ocasiones, ambas por intermedio del gerente general, Gerardo M Gonzales. En primer lugar, los días jueves 15 y viernes 16 de marzo de 2012 Procapitales participó por primera vez en las reuniones presenciales realizadas en Bruselas, Bélgica, tanto del Subcomité Regional para las Américas (*Americas RIPS*), que reúne a los *country sponsors* de los países del continente americano (en ese entonces, Canadá, Estados Unidos y Perú), como del Consejo GIPS (*GIPS Council*), que agrupa a los representantes de la totalidad de *country sponsors*. En ambas reuniones se pasó revista a las actividades realizadas en el último año así como a las tareas en curso. En segundo término, Procapitales participó en la reunión presencial del *Americas RIPS* (que esta vez contó con un *country sponsor* adicional, México) realizada en Boston, Estados Unidos, el miércoles 19 de septiembre de 2012, que abordó temas de interés para la región así como la definición de posiciones consensuadas respecto del trabajo en marcha al interior de la alianza GIPS. En particular, se expresó interés en el seguimiento del avance de un proyecto incluido en el Plan Estratégico de GIPS que fue distribuido en Bruselas en marzo de 2012 relacionado con el desarrollo de una guía para la implementación de los GIPS en empresas de países en desarrollo. Luego, se participó en la Conferencia Anual de los GIPS (*GIPS Standards Annual Conference*) que tuvo lugar en la misma ciudad los días jueves 20 y viernes 21 de septiembre de 2012. En esta última ocasión, se aprovechó para discutir con funcionarios del *CFA Institute* algunos aspectos que planteaban ciertas interrogantes en el Comité Asbanc de Fondos Mutuos, cuyos asociados podrían ser las primeras entidades del mercado de valores peruano en adoptar los estándares GIPS.
- f. La participación de Procapitales como *country sponsor* de los GIPS también se ha traducido mediante la emisión de votos para la elección de representantes en diversos estamentos. Así, entre abril y mayo de 2012 Procapitales votó para la elección del presidente del Consejo GIPS (*GIPS Council*), posición para la cual se presentaron tres candidatos (de Alemania, Países Bajos y Sudáfrica). Asimismo, en octubre de 2012 Procapitales remitió su voto para la elección del representante del Consejo GIPS ante el Comité de Nominaciones del Comité Ejecutivo (*EC Nominations Committee*), instancia que se encarga del proceso objetivo para la selección y nombramiento de los principales ejecutivos de GIPS (del Comité Ejecutivo y otros comités); este proceso solo tuvo un candidato (de Estados Unidos).
- g. Como parte de la difusión de los alcances y beneficios de los GIPS en el mercado local, Procapitales incluyó, como parte del programa de la VIII Convención Anual de Finanzas y Mercado de Capitales, realizada en octubre de 2012, una presentación sobre los beneficios y la importancia de los GIPS en la industria de administración de activos

financieros, que estuvo a cargo del *Senior Manager in Financial Risk Management* de KPMG México, Erick Morales, quien participó gracias al apoyo financiero del CFA Institute.

- h. Por último, en el curso del año 2012 se mantuvo cercana interacción con el Comité Asbanc de Fondos Mutuos, particularmente con su entonces presidente y asesor, Carlos Montalván y Fernando Osorio, respectivamente, con quienes se coordinó una serie de acciones tendientes a diseminar los alcances de los GIPS en el ámbito de la industria de fondos mutuos local de cara a la posibilidad que las sociedades administradoras de fondos mutuos adopten los estándares GIPS.

### Asociación inPERÚ

El miércoles 11 de enero de 2012, con presencia del ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla, se anunció oficialmente la conformación de la Asociación Invirtiendo en el Perú (inPERÚ), una asociación sin fines de lucro cuyo objetivo es liderar las actividades de promoción de inversiones extranjeras hacia el Perú en los principales mercados financieros internacionales. Dicha iniciativa está integrada por entidades clave del mercado de capitales y los principales gremios y asociaciones relacionados con la actividad económica del país, como son: Apef (gremio de profesionales de finanzas), Apeseg (gremio de la industria de seguros), Asab (gremio de las sociedades agentes de bolsa), 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). Así, Procapitales es miembro fundador de inPERÚ.

Los objetivos de la asociación *inPERU* son promover y atraer la inversión extranjera y el desarrollo de oportunidades en el Perú, dando a conocer las condiciones macroeconómicas, los aspectos regulatorios y de seguridad jurídica, y las oportunidades de inversión sectorial en el Perú, con una visión de largo plazo, 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. Se trata de un esfuerzo público-privado pues ha logrado atraer la activa participación de las principales autoridades económicas del país, dotándole además de un compromiso institucional mediante la suscripción de sendos convenios de cooperación con entidades gubernamentales clave (Cancillería, MEF, Mincetur y BCRP).

Procapitales, como parte de inPERÚ, tiene el compromiso de participar activamente en esta 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. En particular, durante 2012 Procapitales participó activamente en todas y cada una de las 40 sesiones del Consejo Directivo convocadas para la planificación de sus actividades, sea mediante el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, o el gerente general, Gerardo M Gonzales, o ambos, quienes integran el Consejo Directivo de inPERÚ como director titular y alterno, respectivamente, en representación de Procapitales.

Las actividades desarrolladas por inPERÚ se centraron durante 2012 en la realización de sendas giras de promoción (*roadshows*) de las oportunidades de inversión en el Perú, a saber:

- a. *Roadshow* en Londres, Gran Bretaña, entre el lunes 16 y miércoles 18 de abril de 2012, que comprendió, entre otras actividades, la realización de un seminario de difusión sobre

las oportunidades de inversión en el Perú, la ceremonia de apertura de la sesión de la Bolsa de Valores de Londres (*London Stock Exchange*) en la mañana del 18 de abril, y reuniones bilaterales con potenciales inversionistas británicos. Entre las autoridades del país que participaron figuraron el ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla; el presidente del Banco Central de Reserva del Perú, Julio Velarde; la superintendente del Mercado de Valores, Lilian Rocca; y el entonces director ejecutivo de Proinversión, Milton von Hesse. Participó en representación de Procapitales, el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar.

- b. *Roadshows* en tres ciudades del Asia, a saber: Hong Kong, China, el lunes 9 de julio de 2012; Shánghai, China, el miércoles 11 de julio de 2012; y Singapur, el viernes 13 de julio de 2012. En todos los casos los programas desarrollados comprendieron la realización de sendos seminarios de difusión así como reuniones bilaterales con potenciales inversionistas asiáticos; en adición, en el caso de Hong Kong, incluyó una ceremonia protocolar en la *Hong Kong Exchange and Clearing Ltd.*, y en el caso de Shánghai, una visita a la *Shanghai Stock Exchange*. Entre las autoridades del país que participaron figuraron el entonces presidente del Congreso, Daniel Abugattás; el ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla; el ministro de Comercio Exterior y Turismo, José Luis Silva; el presidente del Banco Central de Reserva del Perú, Julio Velarde; la superintendente del Mercado de Valores, Lilian Rocca; y el entonces director ejecutivo de Proinversión, Milton von Hesse.

Por otro lado, en preparación para los *roadshows* que habrían de realizarse en 2013, el miércoles 12 de septiembre de 2012 inPERÚ realizó, en las instalaciones de la firma Ernst & Young, el Seminario-desayuno “Presentación de *roadshows* inPERÚ EEUU-Europa-Asia 2013”. El propósito de dicho seminario-desayuno fue dar a conocer los objetivos y los alcances del trabajo que viene realizando la Asociación inPERÚ a fin de promover las inversiones extranjeras en nuestro país, así como alentar la activa participación del sector empresarial peruano en este esfuerzo público-privado. Además, el seminario-desayuno sirvió para difundir el programa de *roadshows* en el exterior que la Asociación inPERÚ tenía previsto realizar durante el año 2013.

Por último, en el último trimestre de 2012 se planteó la necesidad de efectuar un planeamiento estratégico para inPERÚ con debida consideración acerca de las actividades que habrá de realizar, la dotación de una estructura organizacional adecuada y el aseguramiento de su sostenibilidad financiera, para lo cual se contaría con la asesoría de la firma PricewaterhouseCoopers. Se acordó realizar y culminar dicha tarea en el curso del primer semestre de 2013.

## **Presencia institucional y difusión de información**

### Participación en otros eventos

En 2012, 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:

- *Conversatorio “Prácticas exitosas internacionales en el desarrollo de mercados primarios de bonos corporativos”*. Este evento se realizó en Lima, el 27 de enero de 2012, en el marco de una serie de acciones conjuntas que vienen realizando el Grupo Banco Mundial, la Cooperación Suiza (SECO) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), destinadas a consolidar el crecimiento del mercado de valores en el Perú. Asistieron en

representación de Procapitales el primer vicepresidente, Rafael Alcázar, y la entonces jefa del Departamento Legal y de Estudios Económicos, Vanessa Zea.

- *Cóctel del Grupo Empresarial ISA.* Este evento fue organizado por dicho grupo empresarial, conformado por Red de Energía del Perú, Consorcio Transmantaro e ISA Perú, con motivo de agradecer a Luis Alejandro Camargo por su liderazgo en la gestión de las empresas de transmisión eléctrica del grupo empresarial ISA en el Perú y dar la bienvenida a su nuevo gerente general, Carlos Mario Caro. Se realizó el 16 de febrero de 2012 y participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M Gonzales.
- *Seminario “Fondos soberanos regionales de reservas para hacer frente a la crisis internacional”.* Este seminario-desayuno fue organizado por el Centro Nacional de Planeamiento Estratégico (Ceplan) y la presentación estuvo a cargo del señor Pedro Páez. Se realizó en Lima el 1 de marzo de 2012 y participó en representación de Procapitales el entonces asistente legal del Departamento Legal y Estudios Económicos, Antonio Cornejo.
- *Seminario “Situación actual del Sistema Privado de Pensiones”.* Este seminario-desayuno fue organizado por el Centro Nacional de Planeamiento Estratégico (Ceplan) y la presentación estuvo a cargo del señor Jorge Guillén. Se realizó en Lima el 2 de marzo de 2012 y participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M Gonzales.
- *VII Seminario Mercados Globales.* Fue organizado por la firma LarraínVial y en esta oportunidad el tema central fue “Crisis del euro: escenario actual y oportunidades”, evaluándose las oportunidades en renta fija y renta variable tanto en los mercados de Estados Unidos como de Latinoamérica. Se realizó en Lima el 7 de marzo de 2012 y participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M Gonzales.
- *Reuniones presenciales de GIPS en Bruselas.* Los días 15 y 16 de marzo de 2012 Procapitales participó por primera vez en las reuniones presenciales de GIPS (*Global Investment Performance Standards*) realizadas en Bruselas, Bélgica, tanto del grupo regional para las Américas (*Americas RIPS*), que reúne a los *country sponsors* de los países del continente americano (en ese entonces, Canadá, Estados Unidos y Perú), como del Consejo GIPS (*GIPS Council*), que reúne a los representantes de la totalidad de *country sponsors*. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M Gonzales.
- *Desayuno de trabajo de la UK Trade & Investment Agency.* Se realizó, en la residencia del embajador del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte en el Perú, el 16 de marzo de 2012, con motivo de la visita del ministro de Relaciones Exteriores británico en Lima. Asistió en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar.
- *inPERU London Roadshow.* Fue organizado por la Asociación inPERÚ, de la cual Procapitales es miembro fundador, y se realizó en Londres, Gran Bretaña, del 16 al 18 de abril de 2012. Tuvo como objetivo promover las oportunidades de inversión en el Perú ante la comunidad de inversionistas británicos. Contó con la participación del ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla; el presidente del Banco Central de Reserva del Perú, Julio Velarde; y la superintendente del Mercado de Valores, Lilian Rocca, entre otros funcionarios, además de una importante delegación de empresarios y ejecutivos peruanos. Participó en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar.

- *Encuentro Empresarial España-Perú.* Fue organizado por la Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en el Perú y contó con la participación del secretario de Estado de Comercio de España, Jaime García-Legaz. También participaron el ministro de Vivienda, Construcción y Saneamiento, René Cornejo; y el viceministro de Comercio Exterior, Carlos Posada. El Encuentro contempló sendas mesas sectoriales sobre infraestructura portuaria y ferroviaria, por un lado, y mercado de vivienda, agua y saneamiento, por el otro, así como reuniones bilaterales entre empresas españolas y empresas y organismos peruanos. Se realizó el 8 de mayo de 2012 y participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M Gonzales.
- *Cata Bursátil.* Organizada por primera vez por la Bolsa de Valores a fin de crear otro espacio de acercamiento entre los agentes participantes en el mercado de valores. Se realizó el 17 de mayo de 2012, y asistieron, en representación de Procapitales, el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M Gonzales, respectivamente.
- *Campanazo MILA.* Este acto fue organizado conjuntamente por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y Cavali ICLV con motivo del primer aniversario del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Se realizó en la sede de la BVL el 30 de mayo de 2012 y contó con la participación, en representación de Procapitales, del presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M Gonzales, respectivamente.
- *II Congreso Internacional Peru Banking & Finance Day 2012.* Fue convocado conjuntamente por la Universidad del Pacífico y la firma El Dorado Investments, y se realizó en Lima el 15 de junio de 2012. Se enfocó en analizar las oportunidades de financiamiento empresarial ofrecidas por el sistema financiero peruano e internacional y contó con la participación del ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla; el presidente del Banco Central de Reserva del Perú, Julio Velarde; y el superintendente de Banca, Seguros y AFP, Daniel Schydrowsky. Entre los temas desarrollados pueden mencionarse “El desarrollo de la economía y el crecimiento sectorial”, “Las oportunidades de la banca en Latinoamérica y el Perú”, “La macroeconomía peruana y la política monetaria”, “Promoción del desarrollo: crecimiento e inclusión financiera”, así como una serie de paneles sobre las oportunidades de financiamiento de la banca de inversión, las microempresas, de la infraestructura y la energía, el comercio y los servicios, la construcción y el sector inmobiliario, y el sector de consumo minorista. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario Internacional de Inversiones “2012: ¿El fin del mundo... como lo conocemos?”* Este seminario fue organizado por Compass Group en el marco del décimo aniversario de actividades de dicho grupo financiero en el Perú. Se efectuó un análisis de la economía global y de las perspectivas de la economía peruana en este contexto. Contó con la participación de destacados expositores extranjeros y nacionales, entre ellos Andrés Velasco, ex ministro de Hacienda, de Chile; Manuel José Balbontín, socio de Compass Group; y Pedro Pablo Kuczynski, ex ministro de Economía y Finanzas y ex presidente del Consejo de Ministros, del Perú, entre otros. Se realizó el 19 de junio de 2012 y participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M Gonzales.
- *Celebración por los 200 años de Citi en el mundo.* Este acto fue organizado por Citibank del Perú SA y se realizó en el Museo de Arte de Lima el 21 de junio de 2012. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, el primer



vicepresidente y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar, Rafael Alcázar y Gerardo M Gonzales, respectivamente.

- *Ceremonia sobre el Índice de Buen Gobierno Corporativo – IBGC 2012.* Este acto fue organizado por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) con motivo de anunciar públicamente la conformación del IBGC para el período 2012/2013 así como reconocer a las empresas con buenas prácticas corporativas. Se realizó en la sede de la BVL el 28 de junio de 2012. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, el primer vicepresidente y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar, Rafael Alcázar y Gerardo M Gonzales, respectivamente.
- *Cóctel por los 15 años de vida institucional de Cavali.* Este acto reunió a directivos y ejecutivos de empresas participantes en el mercado de valores y del mercado financiero en general. Se realizó el 3 de julio de 2012 y contó con la participación del presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M Gonzales, respectivamente, en representación de Procapitales.
- *Seminario “Reforma tributaria 2012: ¿cómo nos afecta?”.* Este seminario fue organizado por el estudio Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros, con el objetivo de dar cuenta de los cambios en las normas tributarias a partir de la delegación de funciones legislativas por parte del Congreso al Poder Ejecutivo y su incidencia en el ámbito empresarial. Se realizó en Lima el 8 de agosto de 2012 y participó en representación de Procapitales el entonces asistente legal del Departamento Legal y Estudios Económicos, David Vargas.
- *Seminario “La ruta hacia el private equity y el venture capital en los Estados Unidos”.* Este seminario fue organizado conjuntamente por el Departamento de Comercio de Estados Unidos y por la Embajada de dicho país en el Perú, a fin de intercambiar información sobre oportunidades de inversión en *private equity* y *venture capital* con 10 de los más exitosos *fund managers* de diferentes partes de Estados Unidos. Se realizó en Lima el 15 de agosto de 2012 y participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M Gonzales.
- *VI Convención de Contadores Públicos del Sector Público.* Este foro fue organizado por el Colegio de Contadores del Perú y tuvo como tema central “El contador, elemento clave en el desarrollo sostenible de una administración pública moderna.” En ese contexto, el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales, participó en calidad de expositor efectuando una presentación sobre “Gobierno corporativo y empresas estatales.” La convención se realizó en la sede del Colegio de Contadores del 23 al 25 de agosto de 2012.
- *II Reunión Anual de Financiamiento - REDEFINE.* Esta reunión fue organizada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y su objetivo fue dar a conocer información sobre macroeconomía, negocios y finanzas. Entre los temas tratados figuraron “Desaceleración económica global y sus implicancias para el Perú,” “Prospectiva estratégica: el nuevo enfoque de los negocios,” “Programa Buen Gobierno Corporativo BVL-CAF,” “Los fondos de capital de riesgo y la competitividad empresarial,” y “Sistema de financiamiento peruano: solvencia y liquidez para el crecimiento sostenido.” La reunión se realizó el 24 de agosto de 2012 y participó, en representación de Procapitales, el gerente general, Gerardo M Gonzales.
- *Presentación de Roadshows inPERU en EEUU, Europa y Asia.* Este seminario-desayuno fue organizado por la Asociación inPERU para dar a conocer los objetivos y los alcances de las

acciones que viene desarrollando esta organización, de la cual Procapitales es miembro fundador, así como invitar a participar en los *roadshows* programados para realizarse durante 2013 en diversas regiones del mundo. El presidente y el vicepresidente de inPERU, Roberto Hoyle y José Antonio Blanco, efectuaron sendas presentaciones y se realizó una rueda de preguntas y respuestas dirigidas a los miembros del Consejo Directivo de inPERU. Se realizó en las instalaciones de la firma Ernst & Young el 12 de septiembre de 2012. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M Gonzales, respectivamente, quienes a su vez forman parte del Consejo Directivo de inPERU.

- *Primer Encuentro de Clientes Corporativos de Petroperú SA.* Esta reunión se realizó en Lima el 13 de septiembre de 2012. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M Gonzales.
- *Seminario “Normativa FATCA. Consideraciones sobre su entrada en vigencia y aplicación en el Perú”.* Organizado por Cavali SA ICLV, tuvo como propósito brindar una visión general de la normativa FATCA (*Foreign Account Tax Compliance Act*), ley aprobada por el Congreso de Estados Unidos cuya finalidad es identificar a contribuyentes norteamericanos que reciben ingresos o mantienen determinados activos financieros fuera de dicho país, y sus posibles implicancias en entidades peruanas del mercado de capitales. El seminario fue desarrollado por dos profesionales de la firma Deloitte: Óscar Ortiz, socio de Impuestos y el FATCA para América Latina, basado en México; y Milton Catacoli, socio de Auditoría y Líder de Servicios Financieros, basado en el Perú. El seminario se realizó el 19 de septiembre de 2012, y asistió Manuel Ruiz, jefe del Departamento Legal y de Estudios Económicos, en representación de Procapitales.
- *Reunión presencial del Americas RIPS y Conferencia Anual de los GIPS en Boston.* Procapitales participó en la reunión presencial del *Americas RIPS* de los GIPS (que esta vez contó con un *country sponsor* adicional, México) realizada en Boston, Estados Unidos, el 19 de septiembre de 2012, que abordó temas de interés para la región así como la definición de posiciones consensuadas respecto del trabajo en marcha al interior de la alianza GIPS. Luego, se participó en la Conferencia Anual de los GIPS (*GIPS Standards Annual Conference*) que tuvo lugar en la misma ciudad los días 20 y 21 de septiembre de 2012. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M Gonzales.
- *II Congreso Internacional Peru Capital Markets Day 2012.* Fue convocado conjuntamente por la Universidad del Pacífico y la firma El Dorado Investments, y se realizó en Lima el 28 de septiembre de 2012. Entre los temas desarrollados pueden mencionarse: “La reforma del mercado de capitales”, “La política monetaria y la macroeconomía peruana”, “Los próximos pasos del mercado de valores”, “Tendencias de las inversiones de los fondos de pensiones en Latinoamérica”, “Los cambios en la regulación de inversiones de los fondos de pensiones”, así como seis paneles de discusión sobre diversos temas, entre ellos oportunidades de inversión para los fondos de pensiones, mercados de renta fija, el MILA, entre otros. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *III Arab and South American CEO Summit.* Este encuentro empresarial se realizó en el marco de la Cumbre de Países Árabes y de América del Sur (ASPA) en Lima, los días 1 y 2 de octubre de 2012. Reunió a líderes políticos del ASPA y empresarios para discutir los temas más importantes relacionados con el incremento de la inversión y el comercio entre ambas regiones. Contó con la presencia del presidente de la República, Ollanta Humala,

en la ceremonia inaugural. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el primer vicepresidente, Marco Antonio Zaldívar y Rafael Alcázar, respectivamente.

- *Cóctel de celebración de los 50 años de registro de la empresa Ferreycorp en la Bolsa de Valores de Lima.* Fue organizado conjuntamente por dicha empresa y la Bolsa de Valores de Lima, y se realizó en las instalaciones de esta última el 17 de octubre de 2012. Participaron en representación de Procapitales el presidente, el primer vicepresidente y el gerente general de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, Rafael Alcázar y Gerardo M Gonzales, respectivamente.
- *I Encuentro Internacional de Mercado de Capitales.* Fue organizado por la Universidad de Lima y se realizó en Lima del 22 al 24 de octubre de 2012. Participó en representación de Procapitales el entonces asistente legal del Departamento Legal y Estudios Económicos, David Vargas.
- *Seminario Internacional “Dinero electrónico e inclusión financiera”.* Fue organizado por la Asociación de Bancos (Asbanc) y se realizó en Lima el 5 de noviembre de 2012. Participó en representación de Procapitales el jefe del Departamento Legal y Estudios Económicos, Manuel Ruiz.
- *Celebración de los 90 años de vida institucional de Ferreycorp.* Este cóctel, que también sirvió para celebrar los 70 años que tiene esta empresa representando a Caterpillar en el Perú, se realizó en el Parque de la Reserva, en Lima, el 6 de noviembre de 2012. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M Gonzales, respectivamente.
- *2012 Latin American Cities Conferences “Perú: Modernización del Estado a través del diálogo social”.* Este seminario fue organizado conjuntamente por séptima año consecutivo 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 9 de noviembre de 2012. En esta oportunidad se analizó cómo el Estado está encarando los retos de la modernización del Estado y el cumplimiento de las demandas sociales. El evento fue inaugurado por el secretario general de la Cancillería, embajador José Luis Pérez Sánchez-Cerro, y clausurado por la vicepresidenta de la República, Marisol Espinoza. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M Gonzales, respectivamente.
- *Seminario “Nuevas perspectivas en M&A y derecho financiero: mercado de capitales y tributación empresarial”.* Este seminario fue organizado por el Equipo de Derecho Mercantil, una asociación sin fines de lucro dedicada a la investigación y promoción de temas relacionados con el área comercial del derecho, y conformada por alumnos de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú (PUCP), y se realizó los días 15 y 16 de noviembre de 2012. Participó en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, quien efectuó una exposición sobre el tema “Buen gobierno corporativo en empresas listadas en la Bolsa de Valores de Lima.”
- *Jornada de mercado de valores: Tributación.* Este seminario fue organizado conjuntamente por la Asociación Civil Themis y el Estudio Ferrero Abogados, y se realizó en Lima el 16 de noviembre de 2012. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, así como el jefe y entonces

asistente legal del Departamento Legal y Estudios Económicos, Manuel Ruiz y David Vargas, respectivamente.

- *Seminario “Mercado Integrado Latinoamericano: Oportunidades de financiación para el desarrollo de las empresas peruanas”.* Este seminario fue organizado por la Facultad de Ciencias Contables de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, y se realizó el 30 de noviembre de 2012. Participó en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, quien efectuó una exposición sobre el tema “Panorama empresarial y necesidades de capital para el desarrollo de las empresas peruanas.”
- *VI Expobolsa 2012.* Fue organizada por sexto año consecutivo por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), en Lima, y tuvo lugar los días 4 y 5 de diciembre de 2012. En esta oportunidad, se contó con una exposición sobre “El surgimiento andino: los países del Pacífico en la economía mundial”, a cargo del profesor Sebastián Edwards. Procapitales participó a través de su gerente general, Gerardo M Gonzales; asimismo, contó con un *stand* donde brindó información a los asistentes sobre los objetivos y servicios de la Asociación.

#### Presencia en medios

Durante el año 2012, Procapitales tuvo presencia en medios escritos, como revistas, periódicos y otras publicaciones; así como también medios televisivos y radiales, a través de sus representantes y también como parte de la cobertura de determinadas actividades, principalmente la VIII Convención de Finanzas y Mercados de Capitales.

En febrero de 2012 el Consejo Directivo de Procapitales acordó tomar acciones para fortalecer la presencia de Procapitales en los distintos medios de comunicación, para lo cual se resolvió contratar a la firma especializada *8a Consultores* a fin de que desarrolle, como paso inicial, una auditoría de medios, consistente en formular un diagnóstico acerca de cómo es percibido Procapitales en dichos medios (TV, radio, y prensa escrita), y a partir de ello generar una serie de recomendaciones de mejora en este aspecto y un plan de acción. Para la realización de dicho diagnóstico se desarrolló un cuestionario de preguntas que fue formulado a los medios por el consultor con lo cual obtuvo la información necesaria para desarrollar tal diagnóstico.

En julio de 2012 se dio a conocer al Consejo Directivo los resultados de dicha auditoría de medios de comunicación respecto a su conocimiento y percepción sobre Procapitales, sobre la base de entrevistas a 10 periodistas de distintos medios especializados en economía y negocios. Dicho ejercicio sirvió para advertir que resulta clara la necesidad de desarrollar una política integral y permanente de comunicaciones para atender la demanda de los medios por información sectorial, correspondiéndole a Procapitales ser el protagonista del desarrollo y difusión del mercado de capitales ante la opinión pública.

Sobre la base del apoyo recibido por la firma *8a Consultores* en la mayoría de los casos, durante 2012 Procapitales tuvo varias apariciones en el diario *Gestión* sobre la base de breves columnas de opinión en nombre del presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, y el gerente general, Gerardo M Gonzales, según el siguiente detalle:

- “Régimen tributario y mercado de capitales,” por Marco Antonio Zaldívar (28 de junio)
- “Gestión de riesgos y gobierno corporativo,” por Gerardo M Gonzales (13 de septiembre)
- “Democratizar el mercado de capitales,” por Marco Antonio Zaldívar (9 de octubre)
- “MILA: oportunidades serán más grandes,” por Marco Antonio Zaldívar (25 de octubre)
- “Avances y reforma del mercado de capitales,” por Gerardo M Gonzales (14 de noviembre)

Asimismo, en diversas ocasiones las opiniones del presidente del Consejo Directivo o las actividades de la Asociación han tenido cobertura en diversos medios escritos, además de *Gestión* (por ejemplo, entrevista publicada en la edición del 26 de octubre) tales como los diarios *El Comercio*, incluyendo sus suplementos *Día 1* y *Portafolio*; *El Peruano*, *Expreso*, *Perú.21*, *Correo*, entre otros; y en revistas especializadas tales como *Semana Económica*, *América Economía*, entre otras. También se ha producido cobertura en diversos medios *on line* tales como *Andina*, *La mula.pe*, entre otros. Respecto a la presencia en medios televisivos y radiales podemos señalar a los siguientes: *CWillax TV*, *Canal N*, *TV Perú* y *RPP*.

Cabe destacar que la realización de la VIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales tuvo una amplia difusión y cobertura por varios de los medios antes anotados, registrándose 20 publicaciones en medios escritos, dos apariciones en medios de prensa televisiva y 28 publicaciones de prensa *on-line*. Así, por ejemplo, Procapitales, a través del presidente del Consejo Directivo, tuvo presencia en el programa televisivo *Valor Agregado* emitido el 30 de octubre de 2012, a propósito de la VIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales. En aquella oportunidad se reseñaron los anuncios efectuados por el ministro Luis Miguel Castilla en la apertura de dicho evento en relación con la reforma del mercado de capitales peruano.

#### Atención de consultas y reuniones diversas

Durante 2012 Procapitales atendió diversas consultas y pedidos de información y documentación así como solicitudes de reuniones diversas, tal y como se consigna a continuación:

- En febrero se suministró a una funcionaria del Banco Financiero la publicación del año 2010 del *Companies Circle* titulada “Guía práctica de gobierno corporativo. Experiencias del Círculo de Empresas de la Mesa Redonda Latinoamericana,” libro que compendia las experiencias de un conjunto de empresas latinoamericanas en la implementación del gobierno corporativo, ofreciendo una hoja de ruta para otras firmas de la región en sus esfuerzos por mejorar su gobierno corporativo.
- En febrero el gerente general completó una encuesta empresarial solicitada por la Pontificia Universidad Católica del Perú.
- En febrero se suministró a una funcionaria del Banco Central de Reserva del Perú información sobre las recientes emisiones de bonos corporativos por parte de empresas peruanas en el mercado internacional.
- En mayo se atendió una solicitud de Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros, suministrándole información sobre colocaciones de valores especificando aquellas emisiones que habían sido registradas por trámite general, trámite anticipado, *e-prospectus* y ROPPIA.
- El 23 de mayo de 2012 se sostuvo una reunión con integrantes de un equipo de investigación de la *University of Southern California* encargado de efectuar un estudio sobre las barreras al comercio de servicios financieros en el ámbito de los países del APEC (Foro de Cooperación Económica para Asia y el Pacífico). Asistieron por Procapitales el primer vicepresidente y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M Gonzales, respectivamente.
- En mayo se gestionó y coordinó sendas reuniones con Beatriz Martínez, gerente general de Compass Group SAFI, y con Aldo Fuertes, gerente general de Popular SAFI, atendiendo una solicitud de la firma Bolsas de Mercados Españoles, a través de BME Innova,

encargada de elaborar un estudio, patrocinado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), a través del Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), sobre el desarrollo de instrumentos bursátiles para la financiación de pymes en América Latina y el Caribe, para el cual el Perú había sido elegido como uno de los tres países piloto. También participó en la segunda de las reuniones el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales.

- El 21 de junio de 2012 se sostuvo una reunión con dos funcionarios de la firma CMS, dedicada a desarrollar actividades de capacitación en la industria del crédito, quienes tenían interés en cooperar con Procapitales en la difusión de sus actividades en el ámbito internacional. Asistieron por Procapitales el primer vicepresidente y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M Gonzales, respectivamente.
- En agosto la Gerencia General absolvió una encuesta remitida por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) diseñada para recoger la percepción de expertos en el ámbito del mercado de valores en relación con los objetivos y acciones contemplados como parte del Plan Estratégico Institucional para el periodo 2012–2016.
- En septiembre se atendió solicitud del área tributaria del Estudio Ferrero Abogados, suministrando información sobre el funcionamiento de los *Exchange Traded Funds* (ETF).
- En septiembre se atendió una encuesta de Ipsos Apoyo orientada a recabar opinión de mercado sobre productos de consumo masivo.
- En octubre el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales, sostuvo una reunión con Hernán López, director regional para Latinoamérica de la firma Sodali, basada en Nueva York, y que desarrolla actividades en el ámbito de gobierno corporativo.
- En diciembre se atendió solicitud de Germán Alarco, docente de la Universidad del Pacífico, suministrándole datos de contacto de un número de fondos de inversión y de las áreas de banca de inversión de un número de bancos locales.

#### Revista *Capitales*

Durante 2012 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:

- “Reduciendo costos, agilizando trámites: Cambios regulatorios en el mercado de renta fija” (enero de 2012)
- “Desafíos a partir de la crisis de la Eurozona: ¿El rol del Banco Central Europeo como prestamista de última instancia?” (febrero de 2012)
- “Análisis en el marco de un incierto panorama internacional: Enfoque de la política monetaria del Banco Central de Reserva” (marzo de 2012)

- “Iniciativa pionera del Banco Mundial e IFC: Promoción del mercado de bonos corporativos en los países emergentes” (abril de 2012)
- “Promoción de inversiones hacia el Perú: Oportunidades de financiamiento a través del mercado de valores” (mayo de 2012)
- “Analizando el mercado integrado: Primer año de operaciones del MILA” (junio de 2012)
- “Análisis de los efectos sobre la economía nacional: Causas y consecuencias de la apreciación cambiaria” (julio de 2012)
- “Los casos de Chile y de Colombia: Experiencias en la implementación del acceso directo al mercado” (agosto de 2012)
- “Posibles impactos y cuestiones pendientes: Análisis de la reforma del sistema privado de pensiones” (septiembre de 2012)
- “A propósito de la reforma del SPP: Experiencia chilena en la aplicación de la subasta de afiliados y la comisión mixta” (octubre de 2012)
- “Una industria en crecimiento: Perspectivas y retos para el desarrollo de los fondos mutuos” (noviembre de 2012)
- “Importante incremento de emisiones en mercados internacionales: La nueva ola de bonos corporativos peruanos” (diciembre de 2012)

Por otro lado, es importante mencionar que durante el año 2012 el Comité Editorial de la revista *Capitales* continuó realizando sus labores. Este Comité se reunió 12 veces en el año y está integrado por siete miembros, todos ellos representantes de entidades asociadas a Procapitales, a saber: Germán Alarco, de la Escuela de Posgrado de la Universidad del Pacífico; Paulo Comitre, de La Fiduciaria; Freddy Escobar, del Estudio Ferrero Abogados; Roberto Cores, de Ernst & Young; Edgardo Suárez, de Inteligo SAB; Augusto Ugarte, de Alicorp SAA; y Eduardo Court, de Centrum Católica quien ingresó al Comité a partir de mayo de 2012.

#### 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 2012 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 cuanto a normas aprobadas y alerta remitidas:
  - En enero dando a conocer que el 27 de diciembre de 2011 se había publicado la Resolución SMV N° 013-2011-SMV/01 a través de la cual la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) aprobó el Reglamento del Fondo de Garantía que regula la organización, funcionamiento y operaciones del Fondo de Garantía.
  - En enero dando a conocer la entrada en vigencia, a partir del 1 de enero de 2012, de las nuevas carteras del Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) y del Índice Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL).
  - En enero la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 003-2012-SMV/01, el Reglamento de la Defensoría del Inversionista, el cual establece que la conducción de la Defensoría se encontrará a cargo de un funcionario designado por el

Superintendente del Mercado de Valores y adscrito a su despacho, al cual se le denomina Defensor del Inversionista, quien deberá desempeñar sus funciones con autonomía y neutralidad, reportando directamente al superintendente. Adicionalmente, el Reglamento enumera las funciones de la Defensoría.

- En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 005-2012-SMV/01, Reglamento contra el Abuso del Mercado–Normas sobre uso indebido de información privilegiada y manipulación de mercado, que busca desarrollar las disposiciones establecidas en la Ley del Mercado de Valores (LMV) referidas a las prácticas de abuso de mercado. En particular, el Reglamento también establece una lista enunciativa de prácticas que pueden configurar manipulación de mercado.
- En abril la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 006.2012-SMV/01, las normas aplicables a denuncias y reclamos contra las entidades supervisadas por la SMV, estableciéndose que los inversionistas considerados como consumidores finales que hayan podido ser afectados por la posible inobservancia de las normas sobre protección del consumidor por parte de sus sociedades agentes de bolsa, sociedades administradoras de fondos mutuos o de fondos de inversión y empresas administradoras de fondos colectivos, podrán formular sus denuncias ante el Indecopi; así como modificaciones y nuevas disposiciones al Reglamento de Sanciones, aprobado por la Resolución Conasev N° 055-2001-EF/94.10.
- En mayo la SMV, mediante Resolución SMV N° 015-2012-SMV/01, estableció el procedimiento que deberán seguir ante la SMV las bolsas de valores en caso de obtener autorización para realizar alguna actividad o función afín y compatible de manera directa o indirecta a través de una participación igual o mayor al 10% en el capital social de una subsidiaria o mediante asociación en participación o cualquier otra forma jurídica que implique que un tercero realice dicha actividad o función; y mediante Resolución SMV N° 016-2012-SMV/01, efectuó una serie de modificaciones e incorporaciones al Reglamento del Director de Mercados de las Bolsas de Valores, aprobado mediante Resolución Conasev N° 095-2010-EF/94.01.1.
- En junio, la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 024-2012-SMV/01, el Reglamento del Acceso Directo al Mercado, con el que se implementa un nuevo mecanismo para permita a los comitentes remitir directamente sus decisiones de inversión a los sistemas de negociación de las bolsas de valores, bajo la responsabilidad de una sociedad agente de bolsa (SAB), la cual deberá otorgar las facilidades tecnológicas necesarias. El Reglamento regula dos modelos de acceso directo al mercado (ADM), denominados ADM 1 y ADM 2.
- En junio, la SMV, mediante Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01, aprobó el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (MAV), así como el Manual para el cumplimiento de los requisitos aplicables a las ofertas públicas de instrumentos de corto plazo emitidos por empresas en el MAV. El MAV es un segmento de mercado para la realización de ofertas públicas primarias y secundarias de valores emitidos por compañías con ventas anuales que no excedan los PEN 200 millones (o su equivalente en dólares norteamericanos) en los últimos tres años en promedio. La Resolución bajo reseña regula el funcionamiento del MAV, la formulación de ofertas públicas primarias de valores mobiliarios, la inscripción de valores mobiliarios objeto de oferta pública secundaria y su exclusión del Registro Público del Mercado de Valores de la SMV y de los registros de las bolsas de valores, así como la participación de las bolsas y de las instituciones de compensación y liquidación de valores. Asimismo, se establecía como



obligaciones de la Bolsa de Valores de Lima y de Cavali ICLV presentar a la SMV, a más tardar el 29 de julio de 2012, una nueva estructura tarifaria con fines promocionales a quienes participen en el MAV.

- En junio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 026-2012-SMV/01, el Manual de Especificaciones Técnicas para la Remisión a la SMV de Información de los Agentes de Intermediación.
- En junio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 027-2012-SMV/01, el Reglamento de los Sistemas de Liquidación de Valores, que busca regular todo tipo de sistema de compensación y liquidación (ya sea centralizado o no)
- En julio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 030-2012-SMV/01, las Normas para la represión de actividades informales en mercado de valores, mercado de productos y sistema de fondos colectivos.
- También en julio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 031-2012-SMV/01, el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios que regula la inscripción de valores mobiliarios objeto de oferta pública secundaria y la exclusión de valores mobiliarios del Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) de la SMV y de la Rueda de Bolsa. Destaca en dicho Reglamento el establecimiento de un procedimiento de inscripción en virtud de un único trámite mediante la Ventanilla Única ante la SMV para la inscripción y listado en el RPMV y en la bolsa, respectivamente, participando en la evaluación de la solicitud durante el procedimiento tanto la Bolsa de Valores de Lima (BVL) como la SMV. Con ello se busca agilizar los trámites, reducir costos, uniformar criterios de evaluación en ambas entidades (generando predictibilidad en las empresas solicitantes, pues también se estandarizan formatos) además de reducir los tiempos en la inscripción y listado de valores mobiliarios. Asimismo, se establecieron criterios y se estandarizó el formato para la exclusión de valores mobiliarios.
- En agosto, la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente N° 091-2012-SMV/02, publicada el día de hoy en el Diario Oficial El Peruano, su Texto Único de Procedimientos Administrativos (TUPA), actualizando dichos procedimientos a cargo de la SMV en el marco de la Ley de Fortalecimiento de la SMV - Ley N° 29782 y el Reglamento de Organización y Funciones de la SMV, aprobado por Decreto Supremo N° 216-2011-EF.
- También en agosto la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 032-2012-SMV/02, el Reglamento de Director de Mercados; y estableció, mediante Resolución SMV N° 033-2012-SMV/02, la nueva tasa de contribución por los servicios de supervisión de la SMV para operaciones al contado con valores mobiliarios de renta variable en 0.045% del monto efectivamente negociado, que representa una reducción en la contribución a la SMV del 10% respecto a la tasa anterior.
- En septiembre, mediante Resolución de Superintendente N° 103-2012-SMV/02, la superintendente del Mercado de Valores delegó en la Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial (SASP) para que, mediante la Intendencia General de Supervisión de Entidades, evalúe las solicitudes de autorización para efectuar la adquisición o transferencia de valores o instrumentos financieros efectuadas por los directores, funcionarios y trabajadores de las bolsas de valores y de las demás entidades responsables de la conducción de mecanismos centralizados, de las

instituciones de compensación y liquidación de valores, incluyendo al director de rueda.

- También en septiembre la SMV, mediante Resolución SMV N° 038-2012-SMV/01, modificó parcialmente el Reglamento de Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores, a fin de permitir al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) intervenir también en instituciones de compensación y liquidación de valores como Cavali ya sea como participante directo o indirecto.
- Asimismo, en septiembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 039-2012-SMV/01, las especificaciones que son de aplicación para la presentación de información financiera por parte de las empresas emisoras de valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores y demás personas jurídicas bajo el ámbito de supervisión de la SMV (excepto las instituciones de compensación y liquidación de valores, agentes de intermediación, fondos mutuos, fondos de inversión, patrimonios fideicometidos de sociedades tituladoras y empresas cuyos ventas anuales de bienes o servicios o sus activos totales no excedan las 3,000 UIT).
- En septiembre la SMV, mediante Resolución SMV N° 040-2012-SMV/01, modificó diversas disposiciones del vigente Reglamento de Agentes de Intermediación aprobado por Resolución Conasev N° 045-2006-EF/94.10; y mediante Resolución SMV N° 041-2012-SMV/01, aprobó las modificaciones a diversas disposiciones del vigente Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, aprobado por Resolución Conasev N° 001-97-EF/94.10.
- En octubre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 042-2012-SMV/01, modificaciones de los Reglamentos de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios y del Mercado Alternativo de Valores, con el fin de simplificar y acelerar los procedimientos regulados en ambas normas; modificaciones del Reglamento del Segmento de Capital de Riesgo de la BVL; y la propuesta de Reglamento Interno de Inscripción y Exclusión de Valores en el Registro de Valores presentada por la BVL; así como se derogó el Reglamento de Oferta Pública Primaria de Acciones Comunes con Derecho a Voto de Empresas Junior, aprobado mediante Resolución Conasev N° 068-2003-EF/94.10.
- También en octubre la SMV prorrogó, mediante Resolución SMV N° 043-2012-SMV/01, determinados plazos para la presentación de información financiera de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por parte de las sociedades agentes de intermediación.
- En noviembre la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente SMV N° 145-2012-SMV/02, la modificación de su Texto Único de Procedimientos Administrativos (TUPA), incorporando nuevos procedimientos y modificando algunos de los ya existentes con la finalidad de actualizar el referido documento en virtud de la aprobación del Reglamento de Inscripción y Excusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y Rueda de Bolsa; así como de la modificación de algunos reglamentos (i.e., Reglamento de Agentes de Intermediación, Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, Reglamento de Mercado Alternativo de Valores, Reglamento de Segmento de Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores).

- También en noviembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 147-2012-SMV/02, la modificación del Manual de Especificaciones Técnicas para la remisión a la SMV de Información de los Agentes de Intermediación (Manual).
- Asimismo, en noviembre la SMV modificó parcialmente, mediante Resolución SMV N° 045-2012-SMV/01, las Normas Relativas a la Negociación Fuera de Rueda de Valores inscritos en Bolsa, aprobadas mediante Resolución Conasev N° 027-1995-EF/94.10.0, incorporando la transferencia de acciones en calidad de remanente de la liquidación de la sociedad a favor de sus accionistas como uno de los supuestos de cambio de titularidad de valores inscritos en rueda de bolsa.
- 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 2012, así como también lo referido a la realización del I Foro “Política económica y mercado de Capitales” y de la VIII Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, dando cuenta resumidamente de los principales planteamientos de los expositores, y los niveles de audiencia alcanzados en cada uno de los eventos.
- Finalmente, se dio cuenta de la celebración de la Asamblea General Ordinaria que se llevó a cabo el 25 de abril de 2012, en la cual se ratificaron en sus cargos a los directores que reemplazaron a los miembros renunciantes del Consejo Directivo del período 2011/2013. Asimismo, se dio cuenta de la culminación del proceso de inscripción registral de la constitución del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo. 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 2012 se produjo y envió un total de 240 ediciones.

Durante 2012 se rediseñó el contenido y la presentación del boletín diario digital *Al Día*, incorporándose la colaboración de la empresa Valor Futuro, para la elaboración de determinados cuadros estadísticos del boletín.

#### Canales de comunicación en línea

Procapitales cuenta con una página web: [www.procapitales.org](http://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. También se continuó con la actualización de los logotipos e iconografías correspondientes a las empresas asociadas a Procapitales, que forman parte del directorio de empresas asociadas y 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. Hacia fines de 2012, se tomó la decisión de ejecutar un rediseño integral de la página web, tarea a completarse en el primer trimestre de 2013.

Por otro lado, Procapitales tiene presencia en las redes sociales como *Facebook* y *Twitter*, y también en *YouTube*, contando con más de 500 seguidores a lo largo del año 2012. A través de estas redes sociales Procapitales promueve 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 2012, se realizaron las siguientes reuniones de los órganos institucionales de Procapitales:

- La Asamblea General Ordinaria de Asociados, del día 25 de abril de 2012, celebrada bajo la presidencia de Marco Antonio Zaldívar García, contó con la asistencia de un total de 35 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 2011. Asimismo, se ratificó la modificación del Consejo Directivo para el período 2011/2013 como resultado de la renuncia y el subsecuente nombramiento de cinco directores. Finalmente, se informó acerca de la participación de Procapitales como cofundador de la asociación inPERÚ y del proceso de constitución del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo, entidad que se conformaría conjuntamente con Confiep.
- Entre enero y diciembre de 2012, se realizó un total de 12 sesiones del Consejo Directivo. Todas las sesiones, excepto una, fueron presididas por Marco Antonio Zaldívar. 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.
- Durante el año bajo reseña, se conformó un Comité Ejecutivo integrado por el presidente, los dos vicepresidentes y el gerente general, que se reunió una vez al mes, por regla general dos semanas antes de las sesiones del Consejo Directivo. El objetivo de dicho cuerpo es brindar un apoyo más cercano a la Gerencia así como determinar los temas de agenda para las sesiones del Consejo Directivo.

### Comités de Trabajo

Durante el ejercicio 2012, los comités de trabajo tuvieron la actuación que se describe a continuación.

- Durante el año 2012 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 no solo respecto de las iniciativas legislativas puestas en consulta ciudadana por las entidades reguladoras del mercado, sino también solicitando a la SMV se informe acerca de las razones por las cuales no se había acogido la mayoría de los comentarios y las sugerencias formulados por nuestro gremio en los distintos proyectos de normas sujetos al proceso de consulta ciudadana. En tal sentido, y en atención a lo acordado en el Consejo Directivo, se sometió a consideración de la SMV un proyecto de norma que modificaba el actual marco jurídico para los procesos de consulta ciudadana a los proyectos de normas elaborados por la SMV.

En efecto, mediante carta del 2 de marzo de 2012 dirigida a la SMV se dio cuenta de una síntesis de los comentarios formulados por Procapitales a los proyectos de normas elaborados por el organismo supervisor y sometidos al proceso de consulta ciudadana así como al hecho de que la mayoría de ellos no había sido considerado en las normas finalmente aprobadas, solicitándose las razones por las cuales estos aportes no habían sido tomados en cuenta. En dicha comunicación se expresó la importancia de que el mercado de valores cuente con una regulación que permita conocer los argumentos que

tiene la SMV para acoger o descartar los comentarios formulados a los proyectos normativos que esta elabora y somete a consulta ciudadana.

Posteriormente, y en atención a la respuesta de la SMV, con fecha 21 de junio de 2012 se dirigió una carta a la SMV formulando un proyecto de norma que proponía la derogación de la Resolución Conasev N° 089-2006-EF/94.10 (norma que regula las Políticas de Difusión Previa de las Normas de Carácter General de Conasev), proponiendo la prepublicación de la exposición de motivos, la posibilidad de realizar audiencias en la que se discuta el contenido de los proyectos normativos, la obligación de la SMV de dar cuenta de las razones por las cuales acoge o descarta los comentarios formulados, y la ampliación del plazo para la remisión de comentarios. Esta iniciativa fue reiterada mediante carta del 4 de octubre de 2012. Con fecha 21 de diciembre de 2012 la SMV remitió respuesta precisando que la propuesta formulada será evaluada en la oportunidad en que los criterios de difusión de normas de carácter general que emite la SMV sean revisados.

Por otro lado, el 20 de junio de 2012 se remitió una comunicación a la SMV con los comentarios elaborados por Procapitales a los siguientes proyectos normativos: (i) Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios; (ii) Reglamento de Mercado Alternativo de Valores; y (iii) Reglamento de Acceso Directo al Mercado. Esta comunicación fue complementada mediante carta del 28 de junio de 2012, en la cual se añadieron comentarios sobre el proyecto de Normas para la represión de actividades informales en el Mercado de Valores, Mercado de Productos y Sistema de Fondos Colectivos.

Cabe mencionar que durante el año bajo reseña se mantuvo como presidente del CAL Antonio Guarniz, socio del Estudio Ferrero Abogados, y como vicepresidente, Alonso Miranda, asociado senior del Estudio Echeopar. Al cierre del ejercicio 2012 estaban integradas a dicho Comité las siguientes entidades asociadas a Procapitales: Banco de Comercio; Benites, Forno, Ugaz Abogados; Cavali SA ICVL, Citicorp Perú Sociedad Titulizadora SA; Estudio Echeopar; Estudio Ferrero Abogados; Estudio Grau; Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados; García Sayán Abogados; Hernández & Cía. Abogados; La Fiduciaria SA; Lazo De Romaña & Gagliuffi Abogados; Miranda & Amado Abogados; NCF Grupo Financiero; Payet, Rey, Cauvi; Pizarro, Botto & Escobar Abogados; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; y Rubio, Leguía, Normand & Asociados.

- Durante 2012 se realizaron siete sesiones del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), la última de las cuales se llevó a cabo el 11 de diciembre. La agenda de dichas reuniones estuvo principalmente concentrada en la adopción de acuerdos y acciones necesarios en relación con la participación de Procapitales en el proceso de *Actualización de los Principios de Buen Gobierno Corporativo para las empresas peruanas*, entre otros aspectos. El Comité continuó siendo presidido por Gerardo Herrera, socio de Deloitte & Touche. Al término del ejercicio 2012 estaban integradas a dicho Comité las siguientes empresas asociadas a Procapitales: Alicorp SAA; BBVA Horizonte AFP; Bolsa de Valores de Lima SA; Cavali SA ICLV; Centrum Católica; Compañía de Minas Buenaventura; Corporación Financiera de Inversiones SAA; Deloitte & Touche; Ernst & Young; Ferreycorp SAA; Grant Thornton Perú; Graña y Montero; KPMG Perú; Lazo, De Romaña & Gagliuffi Abogados; Macroinvest SA; Medrock Corporation SAC; Petroperú SA; Popular SAFI; PricewaterhouseCoopers; Red de Energía del Perú; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; Universidad de Piura; Universidad del Pacífico; Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC); y Value Investments Perú.

- Durante 2012 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 determinados aspectos normativos de alcance tributario.

El 2 de febrero de 2012 Procapitales remitió una carta al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), poniendo a consideración una propuesta técnica orientada a inafectar del cobro del Impuesto General a las Ventas (IGV) a un conjunto de operaciones del mercado de valores, particularmente la eventual inafectación del cobro de IGV a los intereses sobre los servicios de crédito otorgados directamente por los fondos de inversión.

Asimismo, el 23 de abril de 2012 se remitió una carta al ministro de Economía y Finanzas, a propósito de la modificación del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta para las operaciones de enajenación de valores mobiliarios en los que Cavali cumple la función de agente de retención, planteando que en dichas operaciones los contribuyentes tengan la posibilidad de corregir el costo computable.

Por otro lado, el 21 de junio de 2012, se remitió una carta al ministro de Economía y Finanzas a fin de someter a su consideración una propuesta técnica orientada a incluir en el ámbito de exoneraciones e inafectaciones del cobro de Impuesto a la Renta e Impuesto General a las Ventas a un conjunto de operaciones en el mercado de valores, las cuales tendrían como consecuencia impulsar el desarrollo del sector como fuente alternativa de financiamiento. Se buscaba incluir dicha propuesta como parte del proceso de reforma tributaria emprendida por el Poder Ejecutivo a mediados del año 2012 al amparo de la delegación de facultades legislativas concedidas por el Congreso.

Por otro lado, mediante carta del 5 de septiembre de 2012 dirigida al ministro de Economía y Finanzas, nuestro gremio reiteró el contenido de la comunicación descrita en el párrafo precedente y además manifestó su preocupación por las implicancias de los Decretos Legislativos N° 1112 y N° 120 sobre el mercado de capitales peruano, señalándose que con la delegación de facultades no se había emitido normas que reduzcan la diferencia en el tratamiento tributario aplicable al mercado de capitales y al mercado financiero y, más aún, en algunos aspectos dichos decretos legislativos profundizaban el trato discriminatorio respecto al sistema financiero.

Adicionalmente, el 26 de noviembre de 2012, mediante carta dirigida al titular del MEF, se solicitó considerar la renovación de la exoneración del Impuesto General a las Ventas respecto de los numerales 1, 7 y 11 del Apéndice II de la Ley del Impuesto General a las Ventas (IGV) e Impuesto Selectivo al Consumo, los cuales involucran operaciones relacionadas con el mercado de valores. Dicha solicitud se sustentaba sobre el criterio de neutralidad tributaria a fin de equiparar el tratamiento de inafectación del IGV que actualmente se aplica a los intereses y comisiones de operaciones de crédito que realizan las instituciones bancarias y financieras, considerando que estaba por vencer la prórroga a las exoneraciones al IGV, vigentes solamente hasta el 31 de diciembre de 2012.

Merece precisarse que todas las comunicaciones fueron, además de ser dirigidas al titular del Ministerio de Economía y Finanzas, remitidas a las titulares de la Superintendencia del Mercado de Valores y de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat), al director general de Mercados Financieros, Laboral y Previsional Privados, así como del jefe de Gabinete de Asesores, ambos del Ministerio de Economía y Finanzas.

Durante 2012 el Comité continuó siendo presidido por Verónica Chang, gerente de Contabilidad–Impuestos de Banco de Crédito del Perú SA. Al cierre del ejercicio 2012 eran integrantes del CAT las siguientes empresas asociadas a Procapitales: Banco de Crédito del Perú, Citicorp Perú SA Sociedad Agente de Bolsa, Compañía de Minas Buenaventura SAA, Deloitte & Touche, El Pacífico Peruano-Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros, Ernst & Young Asesores, Estudio Echeopar, Estudio Ferrero Abogados, Ferreycorp, García Sayán Abogados, Grant Thornton Perú, KPMG Perú, Lazo De Romaña & Gagliuffi Abogados, Miranda & Amado Abogados, Payet, Rey, Cauvi, Popular SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, PricewaterHouseCoopers, Prima AFP, Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros, Rodrigo, Elías & Medrano Abogados, y Value Investments Perú SA.

#### Reunión de trabajo con nuevas empresas asociadas

El 18 de octubre de 2012 se realizó una reunión de trabajo con los representantes de las empresas que se habían asociado a Procapitales en el curso del año 2012 hasta entonces. Concurrieron los representantes de las siguientes entidades asociadas: BP Asesoría Financiera Integral (empresa de asesoría de inversiones), Lazo, De Romaña & Gagliuffi Abogados (estudio de abogados), Macroinvest (banco de inversión), Medrock Corporation (empresa potencialmente emisora de valores), NCF Bolsa SAB (casa de bolsa), Petroperú (empresa estatal listada en bolsa), y Universidad de Piura (entidad académica). La reunión fue conducida conjuntamente por el presidente del Consejo Directivo y el gerente general de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M Gonzales, respectivamente, quienes explicaron los alcances del trabajo de la Asociación, los servicios que ofrece y los espacios de participación para las entidades asociadas. Posteriormente se produjo un intercambio de opiniones entre los asistentes.

#### Inscripciones en Registros Públicos

Durante 2012 se inscribió la modificación del Consejo Directivo 2011/2013, como consecuencia de la renuncia y nombramiento de cinco directores, acto ratificado durante la Asamblea General Ordinaria de Asociados del 25 de abril de 2012. Dicho acto quedó inscrito en los Registros Públicos de Lima con fecha 17 de julio de 2012, tal como consta en el Asiento A00016 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 72 asociados los registrados en el padrón.

#### Manejo contable y de recursos humanos

Durante 2012, se continuó contando con los servicios de una firma de *outsourcing* (Mendoza Villegas Contadores SAC, que asumió los servicios a partir del 1 de octubre de 2011, y cambió su denominación a Villegas Calle Consultores SAC desde octubre de 2012) para la prestación de servicios de asesoría contable, incluyendo el manejo de planilla y el pago de tributos.

A fines de 2012 el Consejo Directivo acogió una iniciativa de la Presidencia y de la Gerencia de realizar, por primera vez en la vida institucional de Procapitales, una auditoría financiera, cuyo dictamen sería presentado en la Asamblea General Ordinaria de 2013.

En el ámbito salarial y otros incentivos al personal, la Presidencia, conjuntamente con las Vicepresidencias, aprobó, a fines de 2012, el otorgamiento de: (i) un incremento en las remuneraciones básicas de todo el personal del orden de 15%, con un porcentaje adicional en determinadas posiciones a fin de ir mejorándolas dentro de la estructura salarial, con



efectividad a partir de enero de 2013; y (ii) un bono por el equivalente a una remuneración básica según montos vigentes en 2012 al gerente general, como reconocimiento e incentivo por los resultados favorables obtenidos durante el año 2012. El pago de este bono afectó el resultado financiero de 2012.

## EMPRESAS ASOCIADAS

Al 31 de diciembre de 2012 Procapitales contaba con un total de 72 empresas asociadas, de las cuales ocho ingresaron durante el período bajo reseña (señalada con asterisco). Al cierre del año 2012, 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 Tránsito Olmos
9. Consorcio DH Mont & CG & M SAC
10. Corporación Financiera de Inversiones SAA
11. Ferreyros SAA
12. Graña y Montero SAA
13. Medrock Corporation SAC (\*)
14. Peruana de Combustibles SA
15. Petroperú SA (\*)
16. Quimpac SA
17. Red de Energía del Perú SA
18. Southern Copper
19. Telefónica del Perú SAA

### Sociedades tituladoras y empresas de servicios fiduciarios

20. Citicorp Perú Sociedad Tituladora SA
21. La Fiduciaria SA

### Sociedades agentes de bolsa

22. Citicorp Perú SA Sociedad Agente de Bolsa
23. Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa SA
24. GPI Valores SA Sociedad Agente de Bolsa
25. Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa SA
26. Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA
27. NCF Bolsa SAB SA (\*)

### Sociedades administradoras de fondos de inversión y similares

28. Advent International Colombia SAS (\*)
29. Altra Inversiones Perú SAC
30. Aureos Peru Advisers SAC
31. Celfin Capital SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
32. Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA
33. Larraín Vial SA Sociedad Administradora de Fondos
34. Popular SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
35. Summa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SAC
36. Value Investments Perú SA

### Administradoras de fondos de pensiones

37. AFP Horizonte

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

Compañías de seguros

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

Administradoras de mecanismos centralizados de negociación

- 44. Bolsa de Valores de Lima SA

Instituciones de custodia, compensación y liquidación de valores

- 45. Cavali SA ICLV

Estudios de abogados

- 46. Benites, Forno, Ugaz & Ludowieg Andrade Abogados SCRL
- 47. Estudio Echeconpar SCRL
- 48. Estudio Ferrero Abogados SCRL
- 49. Estudio Grau SCRL
- 50. Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados SCRL
- 51. García Sayán Abogados SCRL
- 52. Hernández & Cía. Abogados SCRL
- 53. Lazo, De Romaña & Gagliuffi Abogados S. Civil de R. L. (\*)
- 54. Miranda & Amado Abogados SCRL
- 55. Payet, Rey, Cauvi SCRL
- 56. Pizarro, Botto & Escobar Abogados
- 57. Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros
- 58. Rodrigo, Elías & Medrano Abogados SCRL
- 59. Rubio, Leguía, Normand & Asociados SCRL

Empresas consultoras y de asesoría de negocios

- 60. BP Asesoría Financiera Integral SA (\*) (Ex BP Gestión de Patrimonios SA)
- 61. Define Consultoría SA
- 62. Deloitte & Touche SRL
- 63. Ernst & Young Asesores SCRL
- 64. Grant Thornton Perú SAC
- 65. KPMG Perú SRL
- 66. Latin Pacific Capital SA
- 67. Macroinvest SA (\*)
- 68. PricewaterhouseCoopers SCRL

Instituciones académicas

- 69. Pontificia Universidad Católica del Perú - Centro de Negocios (Centrum)
- 70. Universidad de Piura (\*)
- 71. Universidad del Pacífico
- 72. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas – Facultad de Economía

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

- NCF Bolsa SAB SA. Se afilió a Procapitales a partir del 1 de febrero de 2012. Es una empresa autorizada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), que tiene como objeto social la realización de operaciones de intermediación bursátil en la Bolsa de Valores de Lima y en el mercado extranjero. Asimismo, brinda asesoría, servicios de estructuración para organizaciones y empresas que tienen interés en realizar emisiones públicas y privadas tanto en instrumentos de renta fija como de renta variable. NCF Bolsa SAB SA pertenece al Grupo Financiero NCF, que es un grupo económico que se desempeña en el mercado financiero y el mercado de capitales, administrando activos privados por aproximadamente USD 200 millones. El presidente del Directorio de NCF Bolsa SAB SA es el señor Julio Kanashiro Tome y su representante ante Procapitales es el señor Samuel Torres González, gerente general.
- Universidad de Piura. Se afilió a Procapitales a partir del 20 de junio de 2012. Es una prestigiosa entidad dedicada a la educación superior en nuestro país, la cual cuenta con más de 40 años de trayectoria. Actualmente, la actividad de investigación de sus docentes, alumnos y graduados se vincula estrechamente con el desarrollo y promoción del mercado de capitales, así como el fomento de la actividad empresarial e inversión privada en el país. El rector de la Universidad de Piura es el señor Antonio Abruña Puyol y su representante ante Procapitales es el señor Ernesto Calderón Burneo, director de Programa en la Facultad de Derecho del campus de Piura.
- Medrock Corporation SAC. Se afilió a Procapitales a partir del 20 de junio de 2012. Es una empresa dedicada a la producción y distribución de productos farmacéuticos que viene participando en el Programa Avanza BVL, a cargo de la Bolsa de Valores de Lima con apoyo del BID y, como parte de su política de expansión, está encaminándose a su incursión en el mercado de valores, inicialmente mediante la emisión de instrumentos de renta fija de corto plazo. El presidente del Directorio de la empresa Medrock Corporation SAC es el señor Rohit Ratnakar Rao y su representante ante Procapitales es el señor Gino Michelini Mora, gerente financiero.
- BP Asesoría Financiera Integral SA (ex BP Gestión de Patrimonios SA). Se afilió a Procapitales a partir del 18 de julio de 2012. Es una empresa que forma parte del grupo *Best Planning*, especializado en la asesoría de gestión de patrimonios desde el año 2004, por lo que sus actividades se vinculan directamente con la promoción del mercado de valores como mecanismo de inversión y financiamiento. El presidente del Directorio de la empresa es el señor Enrique Díaz Ortega y su representante ante Procapitales es el señor Freddy Salcedo Casasola, gerente general.
- Petroperú SA. Se afilió a Procapitales a partir del 28 de agosto de 2012. Es una de las principales empresas estatales del país, dedicada al transporte, refinación, distribución y comercialización de combustibles, así como otros productos derivados del petróleo. Actualmente tiene acciones clase B listadas en el Registro Público de Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores y en el Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Recientemente, ha sido reconocida por la BVL como una de las dos empresas públicas que cumplen con los principios de buen gobierno corporativo. El presidente del Directorio de Petroperú S.A. es el señor Héctor Reyes Cruz y su representante ante Procapitales es el señor Esteban Mario Bertarelli Bustamante, representante bursátil.
- Lazo, De Romaña & Gaqliuffi Abogados S. Civil de R. L. Se afilió a Procapitales a partir del 19 de septiembre de 2012. Es un estudio de abogados cuya práctica incluye las áreas de banca, finanzas y mercado de capitales. Ha sido seleccionado por la publicación inglesa

*Chambers & Partners* 2011 como una de las mejores firmas de abogados en dichos sectores. Son socios de Lazo, De Romaña & Gagliuffi Abogados S. Civil de R. L. el señor Jorge Lazo Navarro y la señora Fátima De Romaña Miró Quesada mientras que su representante ante Procapitales es el señor José Antonio Jaramillo, quien se desempeña también como socio del estudio.

- Macroinvest SA. Se afilió a Procapitales a partir del 19 de septiembre de 2012. Es una empresa que forma parte del grupo Macroconsult, y se encuentra dedicada a la banca de inversión, habiendo participado en importantes transacciones dentro del mercado; encontrándose además asociada a *Global M&A*, grupo internacional de bancos de inversión especializados en transacciones en empresas del segmento medio. El presidente del Directorio de la empresa Macroinvest SA es el señor Drago Kisic Wagner y su representante ante Procapitales es el señor Manuel Salazar Robles, gerente de Finanzas.
  
- Advent International Colombia SAS. Se afilió a Procapitales a partir del 21 de noviembre de 2012. Forma parte de *Advent International* la cual es una importante gestora de capital de riesgo a nivel internacional que fue fundada en 1984 y opera desde 1996 en Latinoamérica; actualmente tiene presencia en 16 países en todo el mundo con interés en extender su red de inversiones en el Perú. El gerente general de la empresa Advent International Colombia SAS es el señor José Mauricio Salgar Hurtado y su representante ante Procapitales es el señor Luis Alberto Banchemo Picasso, en su calidad de *senior associate*.