



CONTENIDO

Mensaje del presidente del Consejo Directivo

Resumen de la gestión

Entorno económico y mercado de capitales en 2013

Entorno económico en 2013

Desarrollo del mercado de capitales en 2013

Avances normativos

Evolución del mercado

Información general sobre la Asociación

Autoridades

Reseña de actividades y servicios

Diálogo con autoridades

Análisis de propuestas normativas

Foros y seminarios

Promoción del gobierno corporativo

Asociación inPERU

Global Investment Performance Standards

Presencia institucional y difusión de información

Asuntos institucionales y administrativos

Empresas asociadas

Anexo. Estados financieros

MENSAJE DEL PRESIDENTE DEL CONSEJO DIRECTIVO

Estimados asociados:

Tengo el honor de dirigirme a ustedes con motivo de la presentación de la Memoria Anual 2013 de la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales).

Esta Memoria es la primera que me corresponde presentar en el ejercicio del honroso cargo de presidente del Consejo Directivo 2013/2015 que me confió la Asamblea General realizada en abril de 2013. La reseña de labores que aquí se consigna comprende el tramo final de la gestión liderada por mi antecesor, Marco Antonio Zaldívar, y la parte inicial de nuestro período de dos años inaugurado a comienzos del segundo semestre de 2013.

Nuestro gremio vive un momento muy expectante. Nos encontramos inmersos en el país en un proceso de reforma y modernización del mercado de capitales, por supuesto no exento de un entorno económico que plantea más de un desafío, que busca convertir al mercado de capitales, el sector que nos aglutina, en una de las principales fuentes de financiamiento empresarial de mediano y largo plazo, y a la vez un medio de inversión para nuestros principales inversionistas institucionales. Dicho proceso liderado por el Gobierno y sus instituciones representativas cuenta con el apoyo y aportes del sector privado gestados a partir de la plataforma que ofrece Procapitales como entidad gremial que muy pronto cumplirá 13 años de vida institucional.

En ese sentido, la acción de Procapitales ha estado dirigida a acompañar los esfuerzos e iniciativas necesarios para alcanzar el gran objetivo de contar en el Perú con un mercado de capitales que sea capaz de contribuir significativamente al crecimiento y el desarrollo económicos de nuestro país. Para ello ha sido, y es, de vital importancia la cercana interacción con las autoridades gubernamentales, el concurso de nuestras empresas asociadas, y el apoyo de nuestros estamentos directivos y ejecutivos.

La Memoria que ponemos hoy en sus manos, para vuestro conocimiento y aprobación, provee un recuento pormenorizado de la actividad desplegada por la Asociación durante el año 2013, y que ha servido para continuar forjando un importante reconocimiento para Procapitales, por parte de autoridades gubernamentales, el sector privado y los organismos internacionales, como una entidad líder en el sector privado que aborda la agenda del desarrollo del mercado de capitales.

Atentamente,

*Rafael Alcázar
Presidente del Consejo Directivo*

RESUMEN DE LA GESTIÓN

A lo largo del año 2013, la labor desarrollada por Procapitales como entidad gremial de los agentes participantes en el mercado de capitales peruano continuó orientándose 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 relación con la interacción con autoridades, Procapitales, a través del presidente del Consejo Directivo de turno, continuó participando en el Consejo Consultivo de Desarrollo del Mercado de Capitales, conformado por las principales autoridades económico-financieras y cuatro representantes del sector privado, donde se viene discutiendo propuestas vinculadas con el proceso de reforma del mercado de capitales. Destaca entre ellas la propuesta concebida desde el sector privado de eliminar las asimetrías existentes entre el régimen tributario aplicable en el mercado peruano y aquellos aplicados en los mercados de Colombia y Chile. Por otro lado, a partir de la instalación del actual Consejo Directivo, se realizó una serie de reuniones con autoridades y funcionarios gubernamentales del MEF, el BCRP, la SBS, la SMV y la Sunat, en las que participaron, además del presidente, los dos vicepresidentes y el gerente general. Estas reuniones sirvieron para intercambiar puntos de vista acerca de temas relevantes para el desarrollo del mercado, y poner a disposición de dichas autoridades el apoyo del sector privado desde la plataforma de Procapitales.
- Se continuó la labor de análisis de propuestas normativas, generando comentarios consensuados entre los asociados y haciéndolos llegar a las principales autoridades competentes, particularmente la SMV y el Congreso de la República. Se suministró a la SMV comentarios sobre diversos proyectos de normas puestos en consulta ciudadana, entre ellos la modificación de las Normas para la Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, la creación del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, la modificación del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios y del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores, la modificación del Reglamento de Fondos Mutuos, y la creación del Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos derivados de estos. Al Congreso se suministró comentarios sobre un proyecto de ley orientado a homologar los regímenes tributarios aplicables a los mercados de valores integrantes del MILA, ofreciendo aportes y observaciones para el debate subsecuente a fin de mejorar los alcances y la aplicación de dicho proyecto de ley en caso de aprobarse.
- 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 realizaron siete actividades de esta índole, incluyendo la IX Convención de Finanzas y Mercado de Capitales y el II Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, así como diversos seminarios y un taller, lográndose convocar, en conjunto, a casi 700 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 de diversos segmentos del mercado de capitales, 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,

incluyendo la Ley de Promoción del Mercado de Valores y las reglamentaciones subsecuentes; los avances en la conformación del Mercado Integrado Latinoamericano; el régimen tributario aplicable al mercado de valores; las normas antielusivas y el régimen fiscal para el financiamiento de empresas; la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo; y en general análisis sobre el desarrollo de normativas, instrumentos y experiencias en el mercado de valores. Destaca la realización, por segundo año consecutivo, 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 nuevamente con la valiosa participación en una sola jornada de los titulares del MEF, BCRP, SBS y SMV. Para el desarrollo de todos 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 2013, se culminó el proceso iniciado el año anterior encaminado a la aprobación del nuevo *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, producto del trabajo conjunto de un equipo conformado por 14 entidades, liderado por la SMV e integrado, entre otras, por Procapitales que ejerció la función de Secretaría Técnica. Para la participación de Procapitales en este proceso, se convocó y reunió a su Comité de Buen Gobierno Corporativo, recabando sus aportes y discutiéndolos en la búsqueda de formular la posición consensuada de Procapitales. El Código fue aprobado por el Comité de Alto Nivel, integrado por los principales directivos y/o ejecutivos de las aludidas 14 entidades, en sesión realizada el 28 de octubre de 2013; publicado el 8 de noviembre de 2013 en el Diario Oficial *El Peruano*; y presentado en un seminario realizado el 5 de diciembre de 2013, que fue organizado conjuntamente por la SMV, Procapitales y CAF-Banco de Desarrollo de América Latina.

- También en el ámbito de promoción de las buenas prácticas de gobierno corporativo, pero en el frente internacional, Procapitales continuó participando, en representación del Perú, en la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (Red IGCLA), cuyo propósito central es 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. En ese ámbito, Procapitales participó en la sexta reunión realizada en Quito, Ecuador, el 19 de junio de 2013. En dicha ocasión, se decidió, entre otros asuntos, la conformación del Comité Ejecutivo del IGCLA, integrado por los representantes de México, Brasil y Perú (Procapitales). Asimismo, la Asociación participó en la *Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo* que también se realizó en Quito, Ecuador, los días 20 y 21 de junio de 2013, inmediatamente después de la reunión de la Red IGCLA antes reseñada. Esta reunión discutió como tema central el impacto del gobierno corporativo sobre el crecimiento de los mercados de renta variable en Latinoamérica.

- También en el frente internacional, Procapitales tuvo, como miembro fundador, una preeminente participación en la planificación y el desarrollo de los *roadshows* realizados por la Asociación inPERÚ en el exterior durante 2013 (primero en tres ciudades de Estados Unidos, luego en el Medio Oriente y dos ciudades de Europa, y finalmente en tres ciudades de los países integrantes de la Alianza del Pacífico), para contribuir a la promoción de inversiones extranjeras hacia el Perú. Asimismo, destaca la participación de Procapitales en un desayuno de presentación de inPERÚ que contó con la asistencia de miembros de la Comisión de Economía del Congreso de la República, así como en la ceremonia de campanazo realizada en

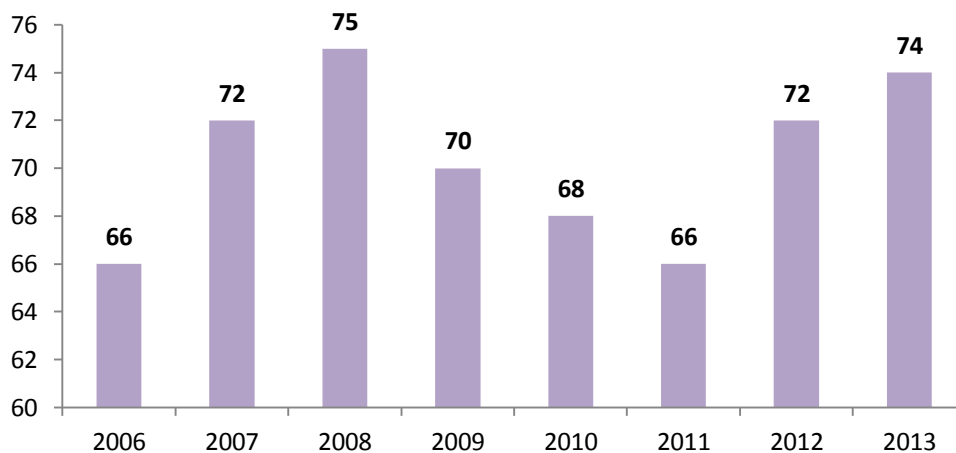
la Bolsa de Valores de Lima que sirvió para efectuar una presentación sobre el *roadshow* Alianza del Pacífico. Por otro lado, Procapitales continuó ejerciendo su papel como *country sponsor* de los GIPS (*Global Investment Performance Standards*) en el Perú, con miras a promover la adopción y el cumplimiento 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 participación en reuniones presenciales y en conferencias telefónicas de los diversos estamentos de la organización GIPS, el suministro de opiniones respecto al proceso de revisión de la estructura de gobierno de GIPS, el suministro de comentarios sobre borradores de documentos técnicos, y el permanente análisis y seguimiento respecto de los alcances, los beneficios y la 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 58 actividades de esta índole, incluyendo importantes foros nacionales e internacionales tanto realizados en el país como en el extranjero, y también eventos de presentación de nuevas autoridades, celebración de aniversarios institucionales, y eventos de capacitación. En particular, destaca la activa participación de Procapitales en reuniones realizadas en el extranjero, en su condición de miembro fundador de la Asociación inPERÚ, miembro fundador de la Red IGCLA, y *country sponsor* de los GIPS. En adición, se generó presencia de Procapitales en diversos medios de comunicación (escritos, *online*, y televisivos), 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 2013 se publicó un total de 12 ediciones 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. Como se sabe, el trabajo de la revista se apoya en el concurso de un Comité Editorial integrado actualmente por ocho profesionales procedentes de igual número de empresas asociadas. En el transcurso de 2013 se inició el proceso de elaboración de una nueva edición del *Manual del Mercado de Capitales*, publicación que comprende la más completa compilación reseñada de la legislación y regulación aplicable al mercado de capitales en el Perú. La nueva versión ampliada y actualizada contiene 23 capítulos, elaborados por 21 entidades miembros de Procapitales, y desarrolla la normativa vigente, incluyendo la Ley de Promoción del Mercado de Valores, las regulaciones subsecuentes aprobadas por la SMV al 8 de noviembre de 2013, y el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*; al cierre del período bajo reseña, el *Manual* se encontraba prácticamente expedito para su lanzamiento al mercado a inicios de 2014. En el año se elaboró y envió un total de 241 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 generó un significativo número de alertas informativas, con contenidos que informan acerca de la reciente dación de nuevas normas aplicables al mercado de capitales (29 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, etc.). A inicios de año se completó un rediseño integral del contenido y la presentación de la página web; entre sus

novedades figuran enlaces para acceder directamente a las páginas web de la Asociación inPERÚ, la Red IGCLA y GIPS. Asimismo, Procapitales mantuvo presencia en las principales redes sociales (*Facebook* y *Twitter*, y también en *YouTube*), habiéndose registrado un incremento del 38% del número de seguidores respecto al año anterior.

- Respecto a los comités de trabajo, que permiten a las empresas asociadas brindar apoyo a la labor que desarrolla Procapitales, durante el año se reconstituyeron y se eligieron a nuevas autoridades tanto en el Comité de Asuntos Legislativos (Alonso Miranda y Thomas Thorndike como presidente y vicepresidente, respectivamente) como el Comité de Asuntos Tributarios (Walker Villanueva y Rocío Liu, como presidente y vicepresidenta, respectivamente), los cuales sobre la base de reuniones presenciales e intercambios por vía electrónica suministraron sendos 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. Por su lado, el Comité de Buen Gobierno Corporativo sostuvo dos sesiones presenciales y diversos intercambios por vía electrónica concentrándose en la formulación de aportes para el proceso de elaboración del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*.
- En el ámbito institucional, durante el primer semestre del año completó su segundo mandato de dos años el Consejo Directivo presidido por el socio de EY, Marco Antonio Zaldívar, quien fue sucedido por el socio de Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros, Rafael Alcázar, como presidente del Consejo Directivo para el período 2013/2015 según elección producida durante la Asamblea General Ordinaria realizada en abril de 2013. Durante el año, se realizó un total de 12 sesiones del Consejo Directivo, y un total de 13 sesiones del Comité Ejecutivo integrado por el presidente, los dos vicepresidentes y el gerente general, 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 74 empresas asociadas, dos más que el año anterior, habiéndose registrado siete nuevos ingresos en 2013 (véase el gráfico 1).

Gráfico 1. Número de asociados, 2006-2013 (a fines de cada año)



- En el campo administrativo, durante el primer trimestre de 2013, a partir de una iniciativa conjunta de la Presidencia y la Gerencia General, se realizó, por primera vez en la vida

institucional de Procapitales, una auditoría externa de los estados financieros que estuvo a cargo de la firma Panéz, Chacaliza & Asociados, firma miembro de RSM, cuyo dictamen fue presentado en la Asamblea General Ordinaria realizada en abril de 2013. Se continuó contando con los servicios de *outsourcing* contable, incluyendo el manejo de planilla y el pago de tributos, por parte de la firma Villegas Calle Consultores SAC. En el ámbito de personal, se inició y concluyó el año con ocho trabajadores, y durante 2013 se hizo efectivo un incremento salarial del orden de 15% a todo el personal. A fines de año, la Presidencia, conjuntamente con las vicepresidencias, aprobó el otorgamiento de un bono por resultados para el gerente general y, sobre la base de una propuesta de la Gerencia General, un incremento en las remuneraciones básicas de algunos integrantes del personal, considerando sus respectivos desempeños durante el año, con efectividad a partir de enero de 2014. En el segundo semestre del año se emprendió la iniciativa de elaborar un planeamiento estratégico para Procapitales que permita formular claramente la propuesta de valor de la institución. Así, se adelantaron las acciones para la selección de la firma que conduciría este ejercicio, previsto para ejecutarse durante el primer cuatrimestre de 2014.

- Respecto a los resultados financieros, los ingresos por cuotas ordinarias y de afiliación ascendieron a PEN 575,558, cifra superior en 3.9% a la del año anterior (véase el Gráfico 2). La realización de foros y seminarios contribuyó con excedentes por un total de PEN 209,331, cifra 13.7% mayor que la del año anterior (véase el Gráfico 3). Mientras que el *Manual del Mercado de Capitales* generó en el tercer año de venta un excedente de PEN 2,424, la revista *Capitales* continuó siendo deficitaria en poco más de PEN 15,000 (pero este déficit fue menor en casi PEN 5,700 respecto al año anterior). Los gastos administrativos (de personal y generales) sumaron PEN 707,933, cifra 19.5% mayor que la del año anterior, como resultado combinado de un incremento de los gastos de personal derivado principalmente por el reajuste salarial aplicado desde comienzos de año y un incremento de los gastos generales (que incluye la contratación de la auditoría externa de los estados financieros). Otras iniciativas que incidieron en las cuentas de gastos fueron la participación en inPERÚ y la contratación de una asesoría en comunicaciones. Con todo ello, en 2013 se obtuvo por cuarto año consecutivo un superávit, esta vez de PEN 24,375, con lo cual se continuó fortaleciendo la posición financiera de la Asociación (véase el Grafico 4).

Gráfico 2. Recaudación de cuotas de afiliación, 2006-2013 (en nuevos soles)

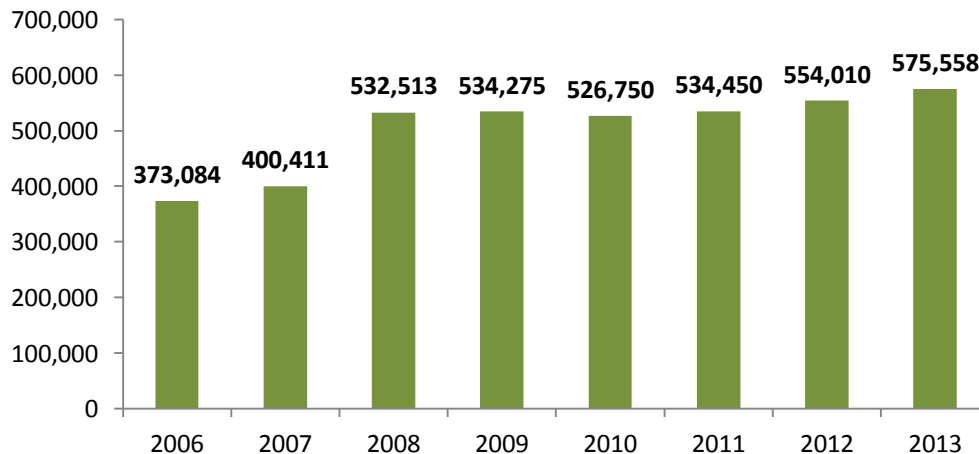


Gráfico 3. Generación de excedentes con eventos, 2007-2013 (en nuevos soles)

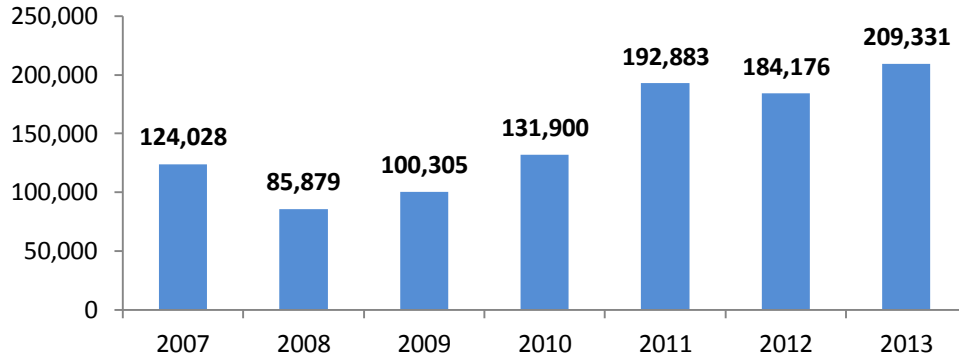
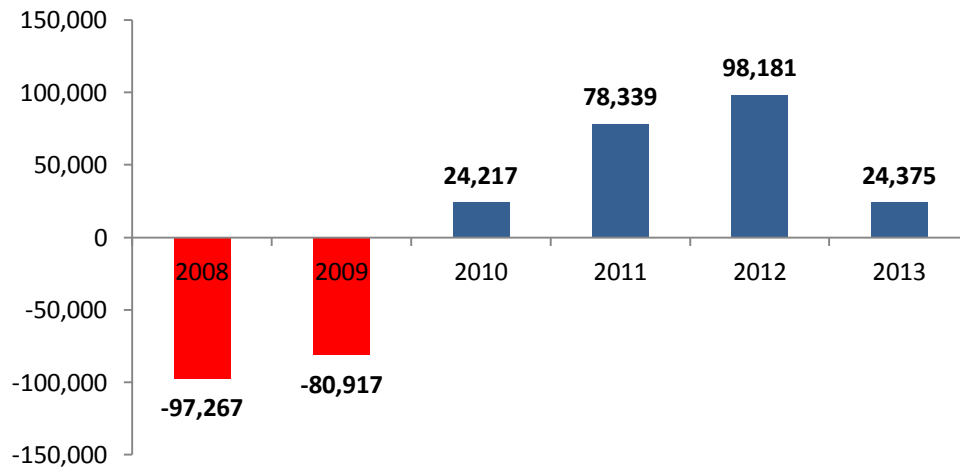


Gráfico 4. Superávit/déficit, 2008-2013 (en nuevos soles)



ENTORNO ECONÓMICO Y MERCADO DE CAPITALS EN 2013

Entorno económico en 2013

El entorno económico continuó siendo, por las condiciones de crecimiento económico y estabilidad de precios, en términos generales propicio para el desarrollo del mercado de capitales en el Perú durante 2013, a pesar de la desaceleración económica ocurrida. El año pasado la tasa de crecimiento del producto bruto interno se ubicó alrededor del 5% anual, por debajo de la tasa promedio anual de 6% registrada a lo largo de más de una década. Aun así, el crecimiento de la economía peruana superó con creces el promedio regional de Latinoamérica (2.6% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe-Cepal) y estuvo por encima del registrado por todas las principales economías de la región.

La desaceleración del crecimiento económico se explica por la reducción del crecimiento de la inversión privada (de 13.5% a 3.9% entre 2012 y 2013) y del consumo privado (de 5.8% a 5.2% en el mismo período), componentes de la demanda interna que apuntalaron decisivamente el crecimiento alcanzado en años anteriores. El menor crecimiento de las exportaciones también acentuó la merma del crecimiento de la economía en su conjunto.

Durante 2013 la economía mundial registró una recuperación moderada, particularmente en el ámbito de las economías desarrolladas que en conjunto crecieron un 2% en promedio. En cambio, el crecimiento de las economías emergentes se desaceleró de manera generalizada. En este contexto, en Estados Unidos la economía continuó recuperándose lentamente, y la autoridad monetaria inició el proceso de retiro del estímulo monetario vía la reducción de la facilidad cuantitativa. Por su parte, la Eurozona dio muestras iniciales de recuperación, aunque débiles todavía y con acentuadas diferencias entre países. En el ámbito de las economías emergentes, la economía de China evolucionó a un menor ritmo de crecimiento que antaño.

En este contexto, los mercados financieros internacionales estuvieron afectados por la incertidumbre que introdujeron los problemas fiscales en Estados Unidos así como las expectativas en relación con el paulatino desmontaje del programa de compras de activos financieros por la Reserva Federal. En particular, las eventuales decisiones alrededor del denominado *tapering* tuvieron una marcada incidencia sobre los flujos de capital y los movimientos del tipo de cambio para las economías emergentes. Así, los mercados cambiarios se tornaron muy volátiles, con una clara tendencia hacia la depreciación de las monedas domésticas. En el Perú la devaluación nominal del nuevo sol respecto al dólar fue de 9.8%. En los mercados bursátiles de las economías emergentes se avivaron las liquidaciones de posiciones ante los mayores temores de un pronto inicio del *tapering* y en concordancia también con la caída de los precios de los *commodities* (para el caso del Perú, particularmente los metales).

En el frente de las cuentas externas, la balanza en cuenta corriente arrojó un déficit de 4.9% del PBI, en un contexto en que la inversión creció por encima del ahorro interno y signado por el deterioro de los términos de intercambio. En el año la balanza comercial fue deficitaria. El déficit en cuenta corriente fue financiado por entradas de capitales de largo plazo por USD 18.3 mil millones (durante los tres primeros trimestres, superiores a las registradas durante similar período en el año anterior), asociadas a proyectos en los sectores minero, energético e hidrocarburos. Como resultado de lo anterior, y a pesar de las importantes intervenciones del ente emisor en el mercado cambiario en procura de mitigar su volatilidad, se amplió la acumulación de reservas

internacionales netas, que alcanzaron, a diciembre, casi USD 65,700 millones, lo que equivale al 32% del PBI, cubren nueve veces el adeudado externo de corto plazo, y respalda el 94,9% del total de obligaciones del sistema financiero con el sector privado.

El superávit del sector público no financiero continuó decreciendo hasta alrededor del 0.8% del PBI en 2013, como resultado de la aplicación de una política fiscal contracíclica basada en la expansión del gasto público en una coyuntura de desaceleración del crecimiento económico. Cabe mencionar que la Ley de Equilibrio Financiero del año 2013 (Ley N° 29952 del 4 de diciembre de 2012) estableció que el resultado del sector público no financiero no podía ser deficitario. Los ingresos corrientes como proporción del PBI se mantuvieron prácticamente igual que el año anterior, con una presión tributaria del 16% del PBI. Por su parte, el gasto no financiero del gobierno general representó el 20.1% del PBI, 1.5 puntos porcentuales por encima del año anterior, merced al impulso tanto del gasto corriente como del gasto de capital en los tres niveles de gobierno. La deuda bruta del sector público no financiero alcanzó, a diciembre de 2013, el 19.2% del PBI, coeficiente que deberían reducirse en los próximos años debido a los resultados positivos previstos para las finanzas públicas.

Desde el punto de vista monetario, se mantuvo una política basada en un esquema de metas de inflación, pero agregándole un conjunto de herramientas que permitirían hacer frente a los riesgos de la dolarización financiera (e.g., encajes sobre pasivos en moneda extranjera, compra de moneda extranjera para reducir la volatilidad del tipo de cambio, etc.). En noviembre de 2013, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) aprobó reducir la tasa de interés de referencia de la política monetaria a 4%, tras casi dos años y medio de haberla mantenido estable en 4.25%. Esta reducción obedeció al hecho que el ritmo de crecimiento económico se encuentra por debajo de su potencial, que los indicadores muestran un menor crecimiento de la economía mundial, y que las expectativas de inflación se mantienen dentro del rango meta (la inflación anual en 2013 fue 2.86%). La evolución de las tasas de interés en moneda nacional reflejó el impacto de la indicada reducción de la tasa de referencia en noviembre de 2013, así como las medidas de encaje que otorgan mayor disponibilidad de liquidez a las entidades financieras. Por su parte, la mayor liquidez en moneda extranjera se reflejó en una tendencia decreciente de las tasas de interés, activas y pasivas, en dólares.

Desarrollo del mercado de capitales en 2013

Avances normativos

Durante el año 2013 se aprobaron diversas legislaciones y regulaciones aplicables al mercado de capitales. En efecto, en el curso del año como parte del proceso de reforma del mercado de capitales, un hito importante fue la dación de la Ley de Promoción del Mercado de Valores, Ley N° 30050, la cual contiene diversas disposiciones que buscan dinamizar el mercado e impulsar su competitividad. Entre las principales medidas se promueve la flexibilización de requisitos y requerimientos aplicables a las ofertas públicas dirigidas a inversionistas institucionales, y se dejan abiertas las puertas a la SMV para que apruebe regímenes especiales con menores requisitos y requerimientos de información para promover el ingreso de medianas y pequeñas empresas al mercado; asimismo, se disponen ajustes a las normas tributarias y normas penales a favor del desarrollo del mercado de valores en un ambiente flexible y seguro.

También se publicó la Ley de Operaciones de Reporte, Ley N° 30052, la cual establece un marco regulatorio aplicable a las operaciones financieras de reporte denominadas “venta con

compromiso de recompra”, “venta y compra simultánea de valores” y “transferencia temporal de valores” que se efectúan en los mecanismos centralizados de negociación regulados por la Ley del Mercado de Valores o fuera de ellos.

En el ámbito regulatorio, 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, varias de ellas en seguimiento de la implementación de la Ley de Promoción del Mercado de Valores. A continuación se enumeran las regulaciones aprobadas durante el año:

- a. Modificación del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, regulándose el proceso de autorización que deben seguir las clasificadoras de riesgo para realizar actividades complementarias.
- b. Disposiciones complementarias relativas al Acceso Directo al Mercado (ADM) al que se refiere el artículo 5º del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), regulándose aspectos como la responsabilidad de las sociedades, consideraciones técnicas, entre otros.
- c. Modificación de la Normas para la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo con la finalidad de reforzar el sistema de prevención mediante ajustes en la ley Nº 27693, por la cual se creó la Unidad de Inteligencia Financiera (UIF), como la definición de operaciones sospechosas, entre otras.
- d. Modificación del Reglamento de Fondos Mutuos, a fin de ampliar las alternativas de inversión de los fondos, asegurar una mayor profesionalización de los encargados del proceso de administración de cartera, modificar las reglas de publicidad aplicables, entre otros.
- e. Actualización del Reglamento del Sistema MVNet y SMV Virtual, adecuándose a lo dispuesto en el Reglamento de la Ley Nº 27269, Ley de Firmas y Certificados Digitales, e incorporación de disposiciones que permitan una comunicación más fluida y segura entre la SMV y sus administrados.
- f. Reglamento para el reconocimiento de titularidad sobre acciones y demás derechos en las sociedades anónimas abiertas, además de formularse los criterios aplicables a los procedimientos de solicitud o reclamación sobre los referidos derechos, a fin de proteger los derechos de los accionistas minoritarios.
- g. Manual para emisiones en el Mercado Alternativo de Valores (MAV), promoviéndose el ingreso de nuevas empresas a dicho segmento y permitiendo que estas obtengan financiamiento a través de la emisión por oferta pública primaria.
- h. Requisitos aplicables a las ofertas públicas de valores mobiliarios, permitiéndose las emisiones simultáneas en el mercado local y el extranjero, en especial las registradas ante la Comisión Nacional de Valores de Estados Unidos (SEC por sus siglas en inglés).
- i. Modificación al Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa, estableciéndose una nueva modalidad de operaciones de reporte denominada “operaciones de reporte extendidas”, las cuales permiten a las sociedades agentes de bolsa participar por cuenta de inversionistas institucionales como comitentes reportantes en operaciones de reporte con valores distintos de los que conforman la tabla de valores referenciales.
- j. Modificación al Reglamento de Sanciones y los criterios aplicables al procedimiento administrativo sancionador por incumplimiento de las normas que regulan la remisión de información periódica o eventual
- k. Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales a fin de regular un régimen excepcional de ofertas públicas primarias dirigidas exclusivamente a inversionistas institucionales, flexibilizando diversos requisitos.

- l. Modificación del Reglamento de Procesos de Titulización de Activos, dándose un tratamiento homogéneo a las ofertas de valores con respaldo en patrimonios autónomos de titulización de activos respecto a las ofertas públicas primarias de valores a ser formuladas, bajo el reglamento de oferta pública primaria y de venta de valores mobiliarios.
- m. *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* que sustituye a los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, aprobados en el 2002.
- n. Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública, estableciéndose los requisitos que deben cumplir los organizadores de los mecanismos centralizados de negociación para valores de deuda pública e instrumentos derivados de estos para obtener su autorización de organización y funcionamiento, las disposiciones a las que deben sujetarse, así como las normas aplicables a las operaciones que realicen o registran.
- o. Autorización para que la Bolsa de Valores de Lima (BVL) administre módulo de divisas, con el cual personas y empresas podrán realizar órdenes de compra y venta de divisas a través de las sociedades agentes de bolsa. Asimismo, se establecen las características, condiciones y procedimiento a los que se sujetará la referida actividad.
- p. Prórroga en la presentación de información financiera auditada para aquellas entidades cuyos ingresos anuales por ventas de bienes, prestación de servicios o sus activos totales se ubiquen entre 3 mil y 15 mil UIT al cierre del 2014, debiendo cumplir con la obligación en el 2015 con información correspondiente al ejercicio 2014.

Por su parte, entre los principales cambios normativos en el régimen tributario aplicable al mercado de valores, merece resaltarse las modificaciones efectuadas por la Ley de Promoción del Mercado de Valores. Así, con respecto al impuesto a la renta, se aprobó la inafectación sobre los intereses y las ganancias derivadas de las letras del Tesoro, títulos de deuda pública y obligaciones del BCRP; y en relación con el Impuesto General a las Ventas, la inafectación sobre los intereses generados por los valores mobiliarios emitidos por oferta pública o privada, además de no gravarse los intereses generados por los títulos valores títulos valores no colocados por oferta pública, cuando hayan sido adquiridos a través de algún mecanismo centralizado de negociación.

De otro lado, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), como entidad responsable de la regulación aplicable al sistema financiero, la industria de seguros, y el Sistema Privado de Pensiones, aprobó una serie de normas durante el período bajo reseña, las que se señalan a continuación:

- a. Modificación del Compendio de Normas de Superintendencia reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, ajustándose los límites máximos aplicables a la negociación de operaciones de compra y venta de monedas extranjeras, entre otros.
- b. Modificación del Manual de Contabilidad para las Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones y el Manual de Contabilidad para las carteras administradas.
- c. Prórroga en el plazo de elección y revocación del esquema del cobro de la comisión sobre el flujo o remuneración a que se refieren las normas para la reducción y elección de la comisión sobre el flujo, entre otras modificaciones.
- e. Reglamento de Medición del Riesgo de Concentración en las empresas de seguros.
- h. Reglamento de operaciones con dinero electrónico.
- j. Reglamento de las empresas emisoras de dinero electrónico.
- k. Modificación del Reglamento de Liquidez y Reglamento de Sanciones.

Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), como entidad responsable de preservar la estabilidad monetaria, aprobó también una serie de normas relevantes durante el período bajo reseña, las que se enumeran a continuación:

- a. Aumentos en los límites de inversión en el exterior para las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP).
- b. Regulaciones correspondientes a las operaciones de reporte de cartera de créditos representada en títulos valores, operaciones de compra con compromiso de reventa de dólares, operaciones de reporte de valores a cambio de moneda extranjera y operaciones de reporte de valores a cambio de moneda nacional.

Evolución del mercado

Durante el año 2013 en el mercado primario de valores doméstico 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 12,461 millones, lo que representó un crecimiento de 53.5% respecto del monto registrado en 2012. Los tipos de valores más comunes fueron los *senior notes*, que representaron el 49.4% del total de las emisiones, seguidos de los bonos de titulación (20.1%), los bonos corporativos (13.7%), y los certificados de depósito negociables (10.1%). (Véase el cuadro 1.)

CUADRO 1						
INSCRIPCIONES Y COLOCACIONES DE VALORES POR OFERTA PÚBLICA PRIMARIA, 2012-2013						
	Emisiones inscritas (millones USD)			Emisiones colocadas (millones USD)		
	2012	2013	%	2012	2013	%
Acciones	0.00	0.00	0.0	45.04	0.00	0.00
Bonos corporativos	4,372.02	1,712.92	13.7	1,221.32	517.28	29.55
<i>Senior notes</i>	2,550.00	6,159.83	49.4	116.50	1.50	0.09
Bonos de arrendamiento financiero	119.00	152.19	1.2	19.14	71.64	4.09
Bonos de titulación	35.00	2,500.65	20.1	31.67	597.71	34.14
Bonos hipotecarios	0.00	0.00	0.0	19.60	00.00	0.00
Bonos subordinados	664.25	465.99	3.7	137.53	180.17	10.29
Instrumentos de corto plazo (ICP)	189.00	215.31	1.7	127.00	41.99	2.40
ICP titulado	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Certificado de depósito negociable	189.75	1,254.11	10.1	148.92	336.15	19.20
Bonos Convertibles					4.30	0.25
Total	8,119.04	12,460.99	100.0	1,866.72	1,750.75	100.0

Fuente: SMV. Elaboración: Procapitales.

El sector privado obtuvo financiamiento en el mercado público de valores por un monto total equivalente a USD 1,751 millones correspondiente a 93 colocaciones, monto 6.2% menor al registrado en 2012. De la suma colocada, los principales demandantes de los títulos fueron los fondos mutuos (con una participación de 20.6%), seguidos por las empresas de seguros (19.2%) y

las AFP (17.3%), entre otros. Esta vez, los bonos de titulización fueron los instrumentos de mayor colocación con una cuota de 34% sobre el total, seguido de los bonos corporativos con casi 30%.

En 2013 se registraron seis nuevos emisores de instrumentos de deuda en el mercado doméstico de valores: Andino Investment Holding y Agrícola Chavín de Huántar colocaron papeles comerciales (esta última a través del Mercado Alternativo de Valores, con cuya emisión se inauguró este nuevo segmento); Caja Municipal Huancayo emitió certificados de depósito negociables; Abengoa Transmisión Norte y Centro Comercial Mall Aventura Plaza Bellavista emitieron bonos titulizados; y Gerencia Inmobiliaria Edifica colocó bonos convertibles. A fines de 2013 había un total de 282 empresas emisoras de valores inscritas en Rueda de Bolsa (igual número que en 2012).

En los últimos años destacan particularmente dos hechos. Por un lado, se observa que un creciente número de empresas del sistema financiero, particularmente entidades no bancarias, viene utilizando el mercado de capitales como fuente de captación de recursos; asimismo, con el tiempo van incursionando en diversos instrumentos (certificados de depósitos negociables, bonos corporativos, bonos subordinados, etc.) a la par que van ampliándose los plazos de vencimiento. Por el otro, las empresas corporativas peruanas de mayor tamaño así como los bancos más grandes del sistema financiero han venido teniendo en los dos últimos años una significativa presencia en los mercados internacionales de capitales principalmente mediante emisiones de instrumentos de deuda realizadas bajo la Regla 144-A de la *Securities Exchange Commission* (SEC), de Estados Unidos, y en algunos casos de títulos accionarios. En ocasiones, estas emisiones han tenido tramos de colocación local. Esta postura se ha visto favorecida en los últimos dos años por el entorno prevaleciente de tasas de interés históricamente bajas y por las buenas condiciones macroeconómicas del Perú y la obtención del grado de inversión, además de la posibilidad que ofrecen los mercados internacionales de acomodar emisiones de mayores montos. Los recursos captados a través de estas emisiones por corporaciones no financieras han servido tanto para la sustitución de pasivos (reperfilamiento de plazos) como para el financiamiento de nuevos proyectos de inversión.

Con respecto a estas emisiones de instrumentos de deuda en el exterior, durante el año se concretó un total de 18 operaciones por un monto de USD 6,206 millones (véase el cuadro 2). En los primeros cuatro meses del año hubo un gran dinamismo -15 operaciones se realizaron en ese lapso-; sin embargo, a partir de mayo de 2013 esta dinámica se frenó drásticamente debido a la mayor volatilidad de los mercados financieros, que emergió a partir de la incertidumbre asociada a los posibles cambios en la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos, particularmente ante la posibilidad de comenzar a desmontarse el impulso monetario basado en la flexibilización cuantitativa (compra de bonos del Tesoro y de bonos titulizados con respaldo de hipotecas), y que alteró significativamente los flujos de capitales así como los precios de los activos de economías emergentes (entre ellos, el tipo de cambio). Así, en el segundo semestre del año, apenas tres empresas efectuaron nuevas emisiones, situación que se explica por la elevación de las tasas de interés en los mercados internacionales y por la renuencia a endeudarse en moneda extranjera dada la tendencia hacia la depreciación del nuevo sol a partir de mayo de 2013. El manejo subsecuente del riesgo cambiario derivado de esta situación se tornó particularmente relevante para las empresas emisoras ligadas a la demanda interna.

CUADRO 2 EMISIONES DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EN EL EXTERIOR POR CORPORACIONES PERUANAS, 2013			
Empresa	Monto colocado (millones de USD)	Plazo (años)	Tasa (%)
Copeinca ASA	75	4	9.00
BBVA Continental	300	3,5	2.31
Fondo Mivienda	500	10	3.50
Pesquera Exalmar	200	7	7.50
Cementos Pacasmayo	350	15	4.63
Alicorp	450	10	3.88
Cálidda – Gas Natural de Lima y Callao	320	10	4.38
Milpo	350	10	4.63
Banco de Crédito	716	10	4.25
Banco Continental	500	5	3.25
Banco de Crédito	170	14	6.13
Corporación Lindley	260	10	4.63
Ferreycorp S.A.A.	300	7	4.88
Transportadora de Gas del Perú S.A.-TGP	850	15	4.25
Consortio Transmantaro	450	10	4.38
Inkia Energy Ltd	150	7,5	8.38
San Migue Industrias PET	200	n.d.	7.75
Andino Investment Holding	115	7	11.00

Fuente: BCRP, Reporte de estabilidad financiera, noviembre de 2013. Elaboración: Procapitales.

En el ámbito de los mercados secundarios, el volumen de negociación de bonos soberanos ascendió a PEN 34,358 millones, monto ligeramente mayor en 1.58% respecto a la cifra de 2012. Este crecimiento fue menor a lo esperado, como resultado de los temores de los inversionistas en el desempeño de la economía, surgidos a raíz del anuncio del inicio del *tapering* por la autoridad monetaria de Estados Unidos (FED). Asimismo, las tasas de rendimiento de la última colocación de bonos soberanos del año 2013 (11 de diciembre) estuvieron en línea con sus precios en el mercado secundario. Así, la curva de rendimientos experimentó un aumento en su pendiente como consecuencia de la reducción de tasas en el tramo corto de la curva –de 36 y 11 puntos básicos para los bonos soberanos 2017 y 2018 (VAC), respectivamente- debido a la disminución de la tasa de referencia del BCRP y el aumento de tasas en el tramo medio y largo de la curva debido a la volatilidad en los mercados externos. Los inversionistas no residentes continuaban siendo los principales tenedores de bonos soberanos, seguidos por las AFP. Cabe destacar que durante el año el MEF inició la emisión y negociación de las Letras del Tesoro, orientadas a ofrecer una oportunidad accesible para inversionistas minoristas y con la idea de contribuir a completar el tramo corto de la curva de rendimientos soberana. Utilizándose plazos de vencimiento de 90, 180, 270 y 360 días en promedio, estos valores contribuyeron a darle dinamismo al mercado secundario de renta fija. Durante 2013 se colocó un monto de PEN 322.6 millones en estos instrumentos, a tasas que fluctuaron entre 3.91% y 4.26%.

En el 2013 la plaza bursátil limeña presentó un nivel de negociación sumamente bajo, de USD 6,002 millones, es decir tuvo una merma de 21% respecto del año anterior. El promedio diario ascendió a apenas USD 23.8 millones, frente a USD 30.3 millones en 2012. (Véase el cuadro 3.) Como ha venido sucediendo en los últimos años, la mayor parte del monto negociado

correspondió a renta variable contado (68.3% del total), aunque fue el componente que tuvo también el mayor descenso (-32.9%). El siguiente componente en orden de importancia fue el de las operaciones de reporte (15.8%). Donde sí se registró un incremento del 69% fue en la negociación de instrumentos de renta fija, tanto en el mercado de dinero como en el de negociación continua (incluyendo lo realizado en el nuevo Mercado Alternativo de Valores). En términos de número de operaciones, hubo un menor dinamismo respecto del año anterior: se registró un total de 192,355 transacciones, cifra 23% menor a la de 2012. En este aspecto, las operaciones en renta variable disminuyeron (-24.3%), en renta fija (incluyendo el MAV) aumentaron significativamente (+70.6%) y en reporte crecieron modestamente (+2.5%). En 2013 se observó una menor participación de los inversionistas institucionales locales en el mercado bursátil, y no se observó un aumento en el número de inversionistas minoristas pese al crecimiento del ingreso de los hogares.

CUADRO 3		
BOLSA DE VALORES DE LIMA: PRINCIPALES INDICADORES, 2012-2013		
	2012	2013
Volúmenes negociados (millones de USD)	7,616.56	6,002,35
Renta variable	6,108.45	4,100.46
Instrumentos de deuda	515.41	870.15
Colocación primaria	55.51	80.36
Operaciones a plazo con prima	0.00	0.00
Operaciones de reporte y préstamo	937.19	948.97
MIENM	0.00	0.00
Mercado Alternativo de Valores	0.00	2.41
Promedio diario (millones USD)	30.34	23.82
Número de operaciones	249,148	192,355
Renta variable	237,137	179,459
Instrumentos de deuda	1,212	2,038
Colocación primaria	362	133
Operaciones a plazo con prima	0.00	0.00
Operaciones de reporte y préstamo	10,437	10,695
MIENM	0.00	0.00
Mercado Alternativo de valores	0.00	30
Promedio diario	993	763
Compañías listadas	282	282
Índices de cotizaciones (variación anual, %)		
IGBVL	+5.94%	-23.63%
ISBVL	+13.41%	-26.20%
INCA	+6.60%	-18.78%
IGBC	+13.61%	-8.97%
Capitalización bursátil	153,404.19	120,653.39

Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Elaboración: Procapitales.

El desempeño del mercado bursátil doméstico estuvo significativamente condicionado por la evolución de la economía mundial. No solamente la recuperación de las economías desarrolladas sigue siendo lenta, sino que se agregaron, por un lado, la incertidumbre provocada por los inminentes cambios en la política monetaria de la Reserva Federal (inicio del *tapering*) y, por otro, la desaceleración económica de la China; ambos factores teniendo un importante impacto en los precios de los *commodities*, cuyo descenso afectó adversamente las cotizaciones de las acciones en el mercado local, donde predominan las acciones mineras.

En este contexto, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) disminuyó un 23.6% en 2013, cerrando en 15,753.65; mientras que la caída del Índice Selectivo (ISBVL) fue aun mayor (-26.2%). Las disminuciones de los otros dos índices -INCA (Índice Nacional de Capitalización) e IBGC (Índice de Buen Gobierno Corporativo)- fueron menos severas: -18.8% y -8.9% respectivamente. A nivel sectorial, el comportamiento fue bastante disímil. Así, el rubro Servicios aumentó un 21.4%, y el sector Diversas lo hizo en 6.6%; pero los sectores Agrario y Mineras tuvieron significativas pérdidas (-44.1% y 42.2%, respectivamente). La capitalización bursátil cerró en USD 120,653 millones, registrando así un decrecimiento de 21% respecto del año anterior.

En 2013, con vigencia a partir del 1 de noviembre, y con el afán de reducir los costos de transacción en la bolsa peruana y procurar alentar un mayor volumen de negociaciones, se dispuso una reducción de las comisiones que cobran la BVL del 70% (de 0.06975% a 0.020925% del monto invertido), Cavali del 30% (de 0.065% a 0.0455%) y la SMV también del 70% (de 0.05% a 0.015%).

La cartera administrada por los inversionistas institucionales locales ascendió a PEN 140,960 millones a fines de 2013, lo que representó un incremento de apenas 5% respecto del año anterior (véase el cuadro 4). De dicho total, la participación de las AFP representa el 72%, la de las compañías de seguros el 16%; y la de los fondos mutuos el 12%.

CUADRO 4			
CARTERA ADMINISTRADA POR LOS PRINCIPALES INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES, 2012-2013			
(En millones de PEN)			
Inversionista	2012	2013¹	Variación %
Administradoras de fondos de pensiones ¹	96,853	102,077	5.39
Fondos mutuos	17,993	16,509	-8.24
Compañías de seguros	19,414	22,374	15.25
Total	134,260	140,960	4.99

¹ La cartera administrada de las AFP incluye los fondos de pensiones más el encaje.

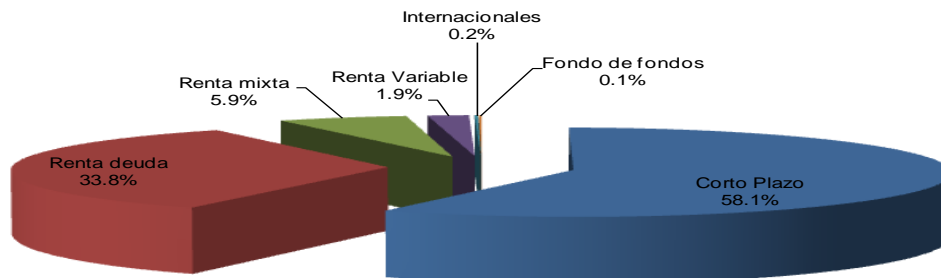
Fuente: SBS y SMV. Elaboración: Procapitales.

La cartera administrada por las AFP ascendió a PEN 102,077 millones a diciembre de 2013, registrando un aumento de apenas 5% respecto del año anterior. La composición de esta cartera ha cambiado a favor de inversiones en el exterior y depósitos en el sistema financiero local, a raíz de los resultados negativos de la BVL y de la elevación del límite operativo de inversiones en el

exterior de las AFP. En efecto, el BCRP aprobó cambios en dicho límite en el curso del año llevándolo hasta el 36% de los fondos administrados; asimismo, hacia fines aprobó incrementos mensuales de medio punto porcentual, a hacerse efectivos desde enero hasta julio de 2014, hasta llegar a 40%. De la cartera total, un 65% estaba invertido en instrumentos locales y el restante 35% en instrumentos del exterior. El primero incluía, por orden de importancia, títulos accionarios (16.6%), títulos de deuda del gobierno (13.5%) e instrumentos de renta fija del sector privado (12.5%), así como una cuota importante en instrumentos del sistema financiero (12.9%), no muy pertinentes como vehículo de inversión para los fondos de pensiones y que trasuntan la ausencia de mejores alternativas de inversión. En lo que respecta a las inversiones en el exterior, el 24.6% de la cartera estaba invertido a través de fondos mutuos y fondos de inversión del exterior. Según moneda, el 37% de las inversiones estaba denominado en nuevos soles (incluyendo nuevos soles VAC), el 55.7% en dólares y el restante 7.3% en otras divisas. Todos los fondos tuvieron rendimientos nominales muy modestos o mayormente negativos, y rendimientos reales marcadamente negativos.

En relación con la industria de fondos mutuos, el patrimonio administrado alcanzó la suma de PEN 16,509 millones, cifra 8.24% menor a la registrada a fines de 2012, como resultado de la reducción de la valorización del portafolio, principalmente los activos de renta fija, y de la disminución en el número de partícipes. La cartera administrada por los fondos continúa marcadamente concentrada en inversiones de renta fija (casi el 92% del total), como puede apreciarse en el gráfico 1. En cuanto a moneda, poco más de la mitad sigue denominada en dólares, lo que significa una cierta reversión del proceso de desdolarización que se venía dando en años anteriores; el aumento de la dolarización del portafolio se acentuó en el segundo semestre a partir de la depreciación cambiaria ocurrida. El número de partícipes finalizó el año en 312,548, lo que representó una disminución del 1% respecto del cierre del año anterior. A diciembre del año 2013, había 72 fondos operativos a cargo de siete empresas administradoras, ocho más que a fines del año anterior. En cuanto a los instrumentos de inversión, un notable 69% de la cartera está invertido en depósitos en el sistema financiero, un claro indicador de la carencia de instrumentos de deuda para estos inversionistas institucionales; el 21.5% está invertido en bonos (principalmente, corporativos, internacionales y del gobierno, en ese orden); y el restante 9.5% está invertido, en proporciones similares, en renta variable y otras obligaciones (e.g., certificados de depósito reajustables, instrumentos de corto plazo, derivados, operaciones de reporte, etc.).

GRÁFICO 1
FONDOS MUTUOS: CARTERA ADMINISTRADA SEGÚN TIPO DE FONDO
 (En porcentajes del total)



Fuente: SMV. Elaboración: Procapitales.

Por su parte, la cartera de inversiones de las compañías de seguros continuó creciendo alcanzando los PEN 22,374 millones, cifra 15% mayor que la del cierre del año anterior. Esta expansión se explica por 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 por los afiliados al SPP al momento de jubilarse, y la mayor demanda de las empresas por seguros de riesgos generales. El patrimonio administrado por las empresas de seguros se destina principalmente a inversiones financieras a plazos mayores a un año; de hecho, la participación de recursos líquidos (caja y bancos) en su portafolio de las empresas de seguros se redujo en el segundo semestre del año en favor de activos de más largo plazo. A fines de 2013, las inversiones de las compañías de seguros estaban dirigidas a instrumentos de renta fija en un 68.4%, a otras inversiones (que incluyen inmuebles, primas y otros) en un 16.9%, a títulos de renta variables en un 8.3%, y a caja y depósitos del sistema financiero en un 6.4%.

En lo relativo al sector de fondos de inversión, a fines de 2013 existía un total de 15 sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) reguladas y supervisadas por la SMV (tres más que a fines de 2012), que gestionaban 22 fondos de inversión operativos de oferta pública (siete más que a fines del año anterior) con un patrimonio total PEN 2,031 millones, un crecimiento de poco más del 40% en relación con 2012. Las SAFI tienen diversas formas de invertir el capital 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.

En el ámbito de esta industria, particularmente la relacionada con los fondos de *private equity*, se observa una creciente 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, gastronomía, entre otros, buena parte de ellos vinculados a la demanda interna que ha sido un soporte clave en el crecimiento de la economía en los últimos años y se espera que lo siga siendo en la medida que continúe el incremento de ingresos de los hogares. También se observa un espacio importante para acomodar inversiones en los sectores de infraestructura, energía e inmobiliario (tanto residencial como comercial). Cabe destacar también la creciente presencia de fondos de inversión extranjeros en los últimos años, los cuales también están, al igual que los fondos locales regulados, en la búsqueda de oportunidades de inversión en empresas que actúan en sectores dinámicos.

En relación con el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), al cierre de 2013 la capitalización bursátil de sus mercados integrantes ascendió a USD 601,953 millones, lo que equivale a un descenso del 18.6% con respecto al término del año anterior. De dicho total, el mercado chileno explica el 44.2%, el mercado colombiano da cuenta del 35.8%, y el restante 20% corresponde al mercado peruano. El volumen de negociación en los mercados del MILA durante 2013 sumó la cifra de USD 75,462 millones, un descenso del 18.3% respecto del año anterior. Al cierre de 2013, el MILA tenía un total de 590 emisores, frente a los 554 registrados a fines del año anterior. De dicho total, 282 emisores pertenecen al mercado peruano, 227 al chileno y 81 al colombiano.

En el ámbito de los fondos mutuos creados para invertir en el MILA, los seis fondos vigentes en las tres plazas bursátiles mantenían, al término de 2013, un patrimonio administrado de USD 17,1

millones, una reducción muy significativa respecto a los USD 57.1 millones al cierre de 2012. Los dos fondos en el Perú dan cuenta del 58% de dicho portafolio, los tres fondos vigentes en Chile explican el 39% de dicho portafolio, y el único fondo en Colombia administra el 3% restante. De un total de 78 intermediarios (casas de bolsa) activos en los tres mercados, 34 de ellos se encontraban activos en la plataforma del MILA (12 en Chile, 12 en Colombia y 10 en el Perú), los cuales, a fines de 2013, mantenían 45 convenios entre sí (14 entre Chile y Colombia, 14 entre Chile y Perú, y 17 entre Colombia y Perú).

Respecto al índice que mide el desempeño del MILA, el S&P MILA 40 acumuló una variación negativa durante 2013 de -22,6%. Los índices locales registraron las siguientes variaciones acumuladas: IPSA (Chile), -14,00%; COLCAP (Colombia), -12,35%; e IGBVL (Perú), -23.63%. Durante 2013 las acciones más negociadas fueron la colombiana Ecopetrol SA (USD 3,985 millones), y las chilenas Cencosud SA (USD 3,277 millones) y SACI Falabella (USD 3,175 millones). Desde la creación del MILA, se han realizado 5,130 operaciones a través de la infraestructura MILA por un monto acumulado de USD 236.2 millones. Los valores que más se han transado son los chilenos con USD 186.1 millones (78,8% del total), seguidos de los colombianos por USD 36.5 millones (15,5%) y luego de los peruanos por un valor de USD 13.5 millones (5,7%). Desde su entrada en operación, las acciones más negociadas a través de la infraestructura MILA han sido SACI Falabella (Chile), Ecopetrol SA (Colombia), Aguas Andinas SA Serie A (Chile), Pacific Rubiales Energy Corp. (Colombia), y Empresa Nacional de Telecomunicaciones SA (Chile).

Al cierre de 2013, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se encontraba en la fase final para formalizar su ingreso a al MILA tras la aprobación de una reforma financiera que modificó la Ley del Mercado de Valores, de México, la cual permitía a dicha bolsa celebrar acuerdos con las bolsas de valores de otros países que tengan como objetivo facilitar el acceso a sus sistemas de negociación. Se tiene previsto que durante el primer semestre de 2014 la BMV solicite a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, de México, la autorización prevista en dicha norma, así como complete las tareas necesarias para concretar su participación en la plataforma de negociación del MILA. Con el ingreso de México, la capitalización bursátil de los cuatro mercados integrantes ya se ubicaría prácticamente a la par de la correspondiente al Brasil.

INFORMACIÓN GENERAL SOBRE LA ASOCIACIÓN

La Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (en adelante, Procapitales) es una asociación civil sin fines de lucro de carácter gremial que reúne a las principales empresas participantes en el mercado de capitales peruano, con la finalidad de promover la inversión privada en el Perú. Procapitales es una asociación constituida mediante escritura pública de fecha 18 de julio de 2001, otorgada ante el Notario Público de Lima, Eduardo Laos de Lama, e inscrita el 27 de septiembre del mismo año, 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 seis 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 impedían 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, entre 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 el 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 materia de administración de fondos de inversión de riesgo en el Perú. 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 2013 Procapitales cumplió 12 años de vida institucional ejerciendo una labor gremial y promotora del desarrollo del mercado de capitales peruano. En este lapso, la Asociación ha continuado forjando 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.

Durante el año Procapitales tuvo una significativa participación en un grupo multiinstitucional de trabajo liderado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) para la revisión y actualización del documento *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, aprobado en el año 2002, y que culminó con la aprobación, en noviembre de 2013, del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. En el ámbito de este grupo de trabajo, Procapitales ejerció el papel de Secretaría Técnica.

En cuanto a la realización de eventos, Procapitales continuó 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 tanto nacionales como 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.

Asimismo, Procapitales ha puesto énfasis en ampliar su rol promotor del mercado de capitales con una perspectiva internacional. En este sentido, Procapitales continuó participando, como miembro fundador, a través de su presidente de Consejo Directivo y gerente general, en la concepción y el desarrollo de las 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, habiendo participado presencialmente en los tres *roadshows* concretados en 2013. También continuó participando como *country sponsor* para la adopción de los GIPS (*Global Investment Performance Standards*) en el Perú, habiendo participado en eventos organizados por el *CFA Institute* sobre esta materia en Boston, Estados Unidos. Finalmente, Procapitales continuó involucrado en los desarrollos de la Red Latinoamericana de Institutos de Gobierno Corporativo (Red IGCLA), teniéndose previsto que en el transcurso de 2014 Procapitales asuma, por un año, la presidencia de esta red de colaboración.

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

Procapitales tiene como misión 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: www.procapitales.org
 - Redes sociales: *Facebook, Twitter, YouTube*
- e. Opinión especializada sobre temas del mercado de capitales

Estructura organizacional

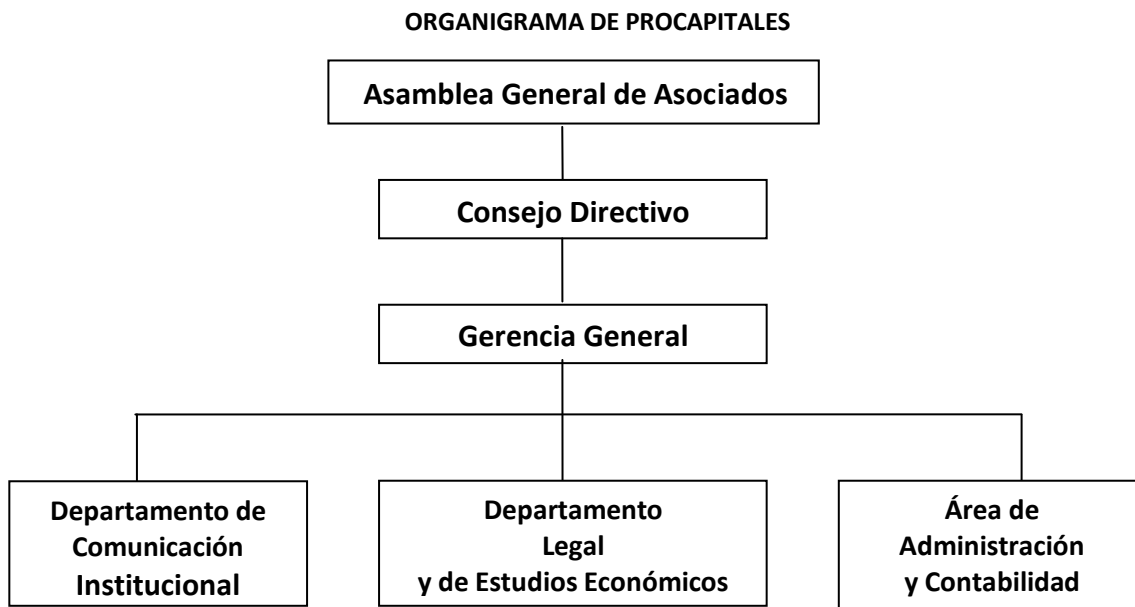
Procapitales cuenta con una Asamblea General de Asociados como órgano supremo de decisión; un Consejo Directivo como órgano ejecutivo y representativo de la Asociación, compuesto por hasta 20 integrantes; y una Gerencia General, que tiene a su cargo la administración diaria e inmediata de la asociación.

Para el desarrollo de sus actividades, Procapitales cuenta 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* que permitió la emisión del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* el 8 de noviembre del 2013.
- *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 asociados 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, absolver 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.* Se encarga de las actividades de promoción y publicidad de las actividades de la Asociación, gestionando la organización de los eventos que esta última promueve; la obtención de auspicios; las suscripciones a la revista *Capitales* y a los distintos eventos de la Asociación, así como 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, realizando la cobranza de las cuotas de los asociados, el pago a proveedores, la administración de los recursos humanos, la coordinación para la elaboración de los estados financieros, entre otras labores.



AUTORIDADES

Consejo Directivo

En el transcurso del año 2013, Procapitales contó con dos consejos directivos. El primero de ellos, elegido para el período 2011/2013, ejerció sus funciones hasta junio de 2013. El siguiente Consejo Directivo fue elegido mediante Asamblea General Ordinaria del 24 de abril de 2013, para el período 2013/2015, entrando en funciones a partir del 1 de julio de 2013.

Consejo Directivo hasta junio de 2013. Fue elegido mediante Asamblea General Ordinaria del 27 de abril de 2011, para el período 2011/2013, entrando en funciones a partir del 1 de julio de 2011. Desde entonces hasta el término de su mandato tuvo algunas variaciones, produciéndose siete salidas y seis ingresos entre los integrantes del Consejo Directivo. Al término de su mandato, dicho Consejo Directivo quedó conformado con los siguientes 19 integrantes:

- 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
 - Emma 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 Antonio Ambrosini Valdez, Banco de Comercio (Gerente de Administración y Finanzas)
 - Victor Manuel Sánchez Azañero, Cavali SA ICLV (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)
 - Carlos Edgardo Suárez Herrera, Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente Central de Trading)
 - Paulo César 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)
 - Jorge Espada Salazar, Profuturo AFP (Gerente de Inversiones)
 - Cristian Restrepo Hernández, Red de Energía del Perú SA (Gerente de Finanzas)
 - Paul Anton Castritius Mendoza, Rodrigo, Elías & Medrano Abogados (asociado)
 - Daniela María Polar Muncher, Summa SAFI SAC (Directora)
 - Carlos Alberto Perales Reyes, Telefónica del Perú SAA (Director de Mercado de Capitales y Planificación Financiera)

Consejo Directivo desde julio de 2013 hasta 2015. Fue elegido mediante Asamblea General Ordinaria del 24 de abril de 2013, para el período 2013/2015, y fue debidamente inscrito en el

asiento A00017 de la Partida Electrónica N° 11314438. El Consejo Directivo elegido entonces quedó integrado por 20 miembros, a saber:

- Presidente
 - Julio Rafael Alcazar Uzátegui, Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros (Socio)
- Primer vicepresidente
 - Paulo César Comitre Berry, La Fiduciaria SA (Gerente General)
- Segundo vicepresidente
 - Gerardo Enrique Herrera Perdomo, Deloitte & Touche SRL (Socio)
- Directores
 - Aldo Ferrini Cassinelli, AFP Integra SA (Gerente General Adjunto)
 - Diego Martín Rosado Gómez de La Torre, Alicorp SAA (Director de Finanzas)
 - David Antonio Ambrosini Valdez, Banco de Comercio (Gerente de Administración y Finanzas)
 - Bruno Gonzales Chirinos, BBVA Horizonte AFP (Gerente de Regulación de Mercados)
 - Victor Manuel Sánchez Azañero, Cavali SA ICLV (Gerente General)
 - Iván Vásquez Larraín, Citicorp Perú Sociedad Titulizadora SA (Director)
 - Beatriz Martínez Woodman, Compass Group SAFI SA (Gerente General)
 - Emma Patricia Gastelumendi Lukis, Ferreyrorp SAA (Gerente de Administración y Finanzas)
 - Carlos Edgardo Suárez Herrera, Inteligo SAB SA (Gerente Central de Trading)
 - Roberto Guillermo Mac Lean Martins, Miranda & Amado Abogados SRL (Socio)
 - Emiliano Chimorich Cáceres del Busto, Diviso Bolsa SAB SA (Gerente de Relaciones Institucionales y Responsabilidad Corporativa)
 - Eduardo Tirado Hart, Pacífico Seguros (Gerente de Inversiones)
 - Miguel Eduardo Puga De La Rocha, PricewaterhouseCoopers SCRL (Socio)
 - Paul Anton Castritius Mendoza, Rodrigo Elías & Medrano Abogados SCRL (Asociado)
 - Daniela María Polar Muncher, Summa SAFI SAC (Directora)
 - Carlos Alberto Perales Reyes, Telefónica del Perú SAA (Director de Mercado de Capitales y Planificación Financiera)
 - Pedro Patricio Franco Concha, Universidad del Pacífico (Docente Adscrito al Departamento Académico de Contabilidad)

Cabe precisar que en la sesión del Consejo Directivo, de fecha 21 de agosto de 2013, se acordó aceptar la renuncia de Bruno Gonzales Chirinos, representante de BBVA Horizonte AFP, al haber cesado en sus funciones en la empresa que representaba en el Consejo Directivo. En dicha sesión no se eligió a un nuevo representante dado que la empresa se había extinguido societariamente.

Posteriormente, en la sesión del Consejo Directivo del 20 de noviembre de 2013, se aceptó la renuncia del señor Iván Vásquez Larraín, representante de Citicorp Perú Sociedad Titulizadora SA; y en su reemplazo fue elegida la señora María Eugenia González Acevedo.

Gerencia General

Durante el 2013 continuó ejerciendo el cargo de gerente general Gerardo Marcos Gonzales Arrieta, quien viene ocupando dicha posición desde el 24 de mayo de 2007. Su representación legal consta en el Asiento A0009, rectificado en Asiento A000018 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

Procapitales, a través de su presidente de Consejo Directivo de turno, continuó participando en el Consejo Consultivo de Desarrollo del Mercado de Capitales, conformado por los titulares del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), así como cuatro representantes del sector privado (entre ellos el presidente del Consejo Directivo de Procapitales). Así, en una de las reuniones realizadas se expuso un conjunto de propuestas desde el sector privado, para lo cual Procapitales realizó un trabajo previo de compilación de aportes de diversos segmentos del mercado obtenidos en diferentes eventos organizados por la Asociación. Cabe destacar que en dicha reunión, el titular del MEF, Luis Miguel Castilla, expresó particular interés en la problemática tributaria que afecta el mercado de capitales, ante lo cual se buscaría eliminar las asimetrías existentes entre el régimen tributario aplicable al mercado peruano frente a aquellos aplicados en los mercados de Colombia y Chile.

Por otro lado, el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales, sostuvo una reunión con el superintendente adjunto de Supervisión Prudencial de la SMV, Omar Gutiérrez, respecto al interés de la agremiación en conocer los argumentos por los cuales los comentarios suministrados en los procesos de consulta ciudadana son tomados en cuenta o no para los textos finales de las normas que finalmente se aprueban. Al respecto, el funcionario indicó que dicha información podía encontrarse en los informes que elaboran los funcionarios de la SMV para ser elevados a consideración del Directorio de la SMV, tomándose en cuenta para la aprobación de las normas; asimismo, señaló que dichos informes son de acceso público y pueden ser solicitarlos al Centro de Documentación de la SMV por vía electrónica. Con dicha información, en el caso específico de la Resolución N° 007-2013-SMV/01, que modificó las Normas para la Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, se solicitó el respectivo informe en el cual se hacía referencia a los diversos comentarios expuestos en su momento por Procapitales.

A raíz de la instalación de un nuevo Consejo Directivo presidido por Rafael Alcázar, se procedió a realizar una serie de reuniones con autoridades y funcionarios gubernamentales, en las que participaron, además del presidente, los dos vicepresidentes y el gerente general, las cuales se detallan a continuación:

- El 21 de agosto de 2013 se sostuvo una reunión con el titular de la SBS, Daniel Schydlowksy, y el superintendente adjunto de AFP y Seguros de la SBS, Michel Canta. Buena parte de la reunión giró en torno al proyecto de resolución de la SBS relativo a los procedimientos para el registro de instrumentos y operaciones de inversión de los fondos de pensiones, respecto de lo cual las autoridades explicaron los alcances del referido proyecto, adelantando además que estaban considerando una revisión de los reglamentos de inversiones aplicables a las compañías de seguros, lo que es otra arista que vincula a Procapitales con la SBS (a través de las compañías de seguros como inversionistas institucionales en el mercado de capitales) así como su interés en potenciar el uso de la figura del fideicomiso, particularmente buscando derribar los obstáculos alrededor de Registros Públicos, en lo cual Procapitales también podría ser un interlocutor.
- El 27 de agosto de 2013 tuvo lugar una reunión con altos funcionarios del MEF, entre ellos Óscar Graham, director general de Mercados Financieros; Alonso Segura, asesor; y Michelle

Miano, de la Dirección General de Mercados Financieros. Al tiempo de trasladárseles el saludo al ministro Luis Miguel Castilla reconociendo su acompañamiento permanente en las actividades de Procapitales, se les planteó como temas de interés el seguimiento de la reforma del mercado de capitales y del régimen tributario aplicable al referido mercado, reiterándoles la disposición de Procapitales de seguir colaborando desde el sector privado en la formulación de las normas. Los representantes del MEF señalaron su intención de enfatizar la labor de promoción para atraer nuevos participantes al mercado de capitales con el tema de gobierno corporativo como punto central en la agenda, pero no solo pensando en el cumplimiento de los emisores sino de todos los agentes participantes. Los funcionarios del MEF manifestaron que el tema tributario estaba en agenda en la búsqueda de superar las asimetrías que puedan estar perjudicando al mercado peruano frente a sus pares en el MILA.

- El 4 de setiembre de 2013 se realizó una reunión con la titular de la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat), Tania Quispe, y con el superintendente nacional adjunto de Tributos Internos de la Sunat, Enrique Bejarano. Se trató del primer acercamiento directo entre autoridades de Procapitales y la Sunat, comentándoseles sobre la labor de Procapitales, los avances del mercado de capitales en los últimos 20 años y la participación de la institución en el proceso de reforma del referido mercado. Se destacó la labor de difusión, de provisión de comentarios sobre proyectos normativos y la existencia del Comité de Asuntos Tributarios, exponiéndose la preocupación en el mercado sobre la vigencia del impuesto a las ganancias de capital por operaciones en el mercado de valores. La jefa de la Sunat ratificó la opinión de las autoridades que el sistema vigente no propicia la competitividad frente a mercados pares, y que será necesario revisarlo y homologarlo.
- El 25 de setiembre de 2013 se sostuvo una reunión con el presidente del Directorio del BCRP, Julio Velarde, agradeciéndole su acompañamiento permanente en las actividades de Procapitales. Durante la reunión hubo un intercambio de opiniones sobre temas de coyuntura, tales como la desaceleración del crecimiento económico y la salida de capitales en economías emergentes, la evolución del tipo de cambio, la regulación de inversiones de las AFP, entre otros. El presidente del BCRP manifestó interés en conocer aquellas iniciativas que el sector privado podría considerar necesario impulsar para el desarrollo del mercado de capitales, a fin de considerar posible apoyo desde el BCRP.
- El 2 de octubre de 2013 se sostuvo una reunión con funcionarios de la SMV en la cual participaron la titular de la SMV, Lilian Rocca; el secretario general, Julio Vargas; el superintendente adjunto de Supervisión Prudencial, Omar Gutiérrez; y el superintendente adjunto de Investigación y Desarrollo, Carlos Rivero. Al tiempo de destacar la estrecha relación de colaboración que mantienen la SMV y Procapitales, hubo un intercambio de opiniones en relación con los avances, por entonces, en el proceso de actualización de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, poniéndose énfasis en el trabajo coordinado que venían haciendo SMV y Procapitales, este último como Secretaría Técnica; así como sobre el desarrollo de los procesos de consulta ciudadana para el análisis de los proyectos normativos que desarrolla la SMV. Asimismo, se compartió el interés en apoyar en la difusión de temas financieros y de mercado de capitales, para crear *awareness* en estas materias a nivel nacional, agregándose que esta iniciativa también interesa a la SBS, siendo ideal la realización de seminarios en provincias a cargo de Procapitales-SBS-SMV, con apoyo de entidades financieras y académicas locales. Procapitales también planteó la necesidad de contar con un Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores habida cuenta de las numerosas modificaciones aprobadas y por aprobarse. Finalmente, a solicitud de la SMV, se acordó que con carácter permanente se reserve un espacio en la revista *Capitales* para

consignar una columna de opinión, a cargo de funcionarios designados por la SMV, sobre temas de coyuntura relevantes para el mercado de capitales.

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, así como al Congreso de la República, 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 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:

- Proyecto de modificación de las Normas para la Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo (carta remitida el 11 de marzo de 2013).
- Proyecto de Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales (carta remitida el 9 de setiembre de 2013).
- Proyecto de Norma que modifica el Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios y el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (carta remitida el 9 de setiembre de 2013).
- Proyecto de Norma que modifica el Reglamento de Fondos Mutuos (carta remitida el 9 de setiembre de 2013).
- Proyecto de Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos derivados de estos (carta remitida el 18 de noviembre de 2013).
- Proyecto de modificación de Normas sobre presentación de estados financieros auditados por parte de sociedades o entidades a las que se refiere el artículo 5 de la Ley N° 29720 (carta remitida el 18 de noviembre de 2013).

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.

Las Normas para la Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo fueron modificadas mediante Resolución SMV N° 007-2013-SMV/01 aprobada el 22 de marzo de 2013 y publicada el 25 marzo de 2013. El Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales fue aprobado por la SMV el 23 de setiembre de 2013 mediante Resolución de Superintendencia N° 021-2013-SMV/01 (publicada el 26 de ese mes). Asimismo, la norma que modificó el Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios y el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores se aprobó el 31 de octubre de 2013 (mediante Resolución SMV N° 024-

2013-SMV/01, publicada el 3 de noviembre de 2013). Por su parte, la norma que modificó el Reglamento de Fondos Mutuos se aprobó el 25 de setiembre de 2013 (mediante Resolución SMV N° 116-2013-SMV/01, publicada el 27 de ese mismo mes), mientras que el Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos derivados de estos fue aprobado el 21 de noviembre de 2013 (mediante Resolución de Superintendencia N° 028-2013-SMV/01, publicada el 26 de ese mes). Finalmente, la modificación de las Normas sobre presentación de estados financieros auditados por parte de sociedades o entidades a las que se refiere el artículo 5 de la Ley N° 29720 fue aprobada el 6 de diciembre de 2013 (mediante Resolución de Superintendente N° 159-2013-SMV/01, publicada el 11 de ese mes).

Contribuciones dirigidas al Congreso de la República

El 4 de diciembre de 2013 Procapitales remitió una carta al Congreso de la República, mediante la cual se remitían comentarios sobre el Proyecto de Ley N° 2936/2013-CR, orientado a promover la competitividad del mercado de valores en el marco de la incorporación al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA). Al respecto, Procapitales manifestó como agremiación que compartía el interés en avanzar hacia la homologación de los regímenes tributarios aplicables a los mercados de valores integrantes del MILA, aunque señaló algunos aportes y observaciones para el debate subsecuente a fin de mejorar los alcances, la aplicación y el impacto de dicho proyecto de ley de aprobarse eventualmente.

Foros y seminarios

Procapitales viene siendo 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. Entre otras actividades, Procapitales contribuye con el desarrollo del mercado mediante 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 el diálogo público-privado, además de servir de plataforma para discutir los desarrollos y las necesidades de reforma del sector.

Durante el año 2013 Procapitales organizó un total de siete actividades de esta índole, incluyendo una convención, un foro, cuatro seminarios y un seminario-taller, en los que se logró convocar a representantes de los principales agentes del mercado de capitales para tratar asuntos de coyuntura y de desarrollo estructural. Las actividades llevadas a cabo se describen a continuación.

Seminario “Cambios en el régimen tributario aplicable al mercado de valores”

Este seminario se llevó a cabo el jueves 31 de enero de 2013 en el auditorio de PwC, firma que patrocinó el evento. El seminario tuvo como objetivo explicar los cambios introducidos al régimen tributario aplicable al impuesto a la renta sobre las ganancias de capital por operaciones en el mercado de valores y aquellas ganancias derivadas de las inversiones en fondos mutuos y ahorros voluntarios sin fin previsional en las AFP. Contó con la participación, como expositores, de Alex Córdova, socio del estudio Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; y Arturo Tuesta, socio de *Tax & Legal* de PwC.

Marco Antonio Zaldívar, presidente del Consejo Directivo de Procapitales, inauguró el seminario indicando que el interés de este evento era formular y analizar sugerencias para superar los problemas existentes en el régimen tributario en el mercado de valores. En ese sentido, señaló que de acuerdo a las declaraciones del ministro de Economía y Finanzas, Luis Castilla, el proceso de reforma emprendido por el gobierno de turno, con colaboración del sector privado, considera superar asimetrías existentes en el mercado de valores en comparación con el mercado financiero, en cumplimiento del principio de neutralidad tributaria; así como mejorar la competitividad del mercado de valores peruano respecto a países como Colombia y Chile.

Alex Córdova destacó los principales cambios en el régimen del impuesto a la renta aplicable al mercado de valores. En relación con el nuevo régimen del costo computable para las acciones y participaciones adquiridas a título gratuito señaló que, para el caso de personas naturales, sucesiones indivisas y sociedades conyugales, el costo era igual a cero o el que correspondía al transferente, siempre que se encuentre acreditado mediante documento público, documento privado de fecha cierta o cualquier otro documento fehaciente a criterio de la Sunat. Tratándose de personas jurídicas, el costo computable será el valor de ingreso al patrimonio, es decir, el valor de mercado. Asimismo, señaló el caso de las acciones emitidas como consecuencia de capitalización de utilidades, precisando que el costo computable sería igual a su valor nominal. Además, indicó que las normas aplicables en el actual régimen tributario a los dividendos presuntos tendrían como principal objetivo evitar diferir el pago del impuesto a la renta.

Por otro lado, en lo que respecta a la regulación tributaria de valor de mercado, señaló que tratándose de operaciones entre no vinculados, el valor de mercado para los valores mobiliarios será el que resulte mayor entre el valor de la transacción y el valor de cotización, si tales valores u otros que correspondan al mismo emisor y otorguen iguales derechos cotizan en bolsa. Para estos efectos, tratándose de enajenaciones bursátiles, deberá considerarse el valor de cotización que se registra en el momento de la enajenación. En operaciones extrabursátiles o transferencias gratuitas, debe considerarse el valor promedio de apertura y cierre en la fecha de la transacción; de no existir cotización en la fecha de la transacción, se tomará el valor de cotización de la fecha inmediata anterior. Si los valores cotizan en más de una bolsa, se considera el mayor valor; sin embargo, en el caso no exista cotización, el valor de mercado para los valores mobiliarios sería el que resulte mayor entre el valor de la transacción y el valor de participación patrimonial. Tratándose de valores mobiliarios representativos de deuda que no coticen, se valorizan de acuerdo al vector de precios conforme al Reglamento de la SBS y, en su defecto, se utilizará el vector determinado por una empresa proveedora de precios supervisada por la SMV, o en defecto de este último, por el valor determinado por un agente de intermediación. Para los certificados de fondos mutuos o de fondos sin fin previsional, se utilizará el valor cuota; en el caso de otros valores distintos, será el de transacción.

En relación con la pérdida en venta de valores mobiliarios, precisó que las normas en materia del impuesto a la renta buscan evitar prácticas elusivas destinadas a aprovechar pérdidas ficticias generadas por inversionistas. De esta manera, no se podrían deducir las pérdidas de capital por la enajenación de valores cuando con posterioridad a ella o con anterioridad a la misma, en un plazo de 30 días calendario, se produzca la adquisición de valores mobiliarios del mismo tipo de los transferidos u opciones de compra sobre los mismos. La pérdida no deducible incrementa el costo computable de los valores mobiliarios.

En lo que respecta a las reglas aplicables a la reorganización de sociedades, concluyó que incluso cuando eventualmente pueda existir una posibilidad de evitar las normas antielusivas establecidas en el nuevo régimen aplicable, no sería posible eludir la aplicación, por parte de la Sunat, de la aplicación de la norma XVI del Código Tributario referida a la elusión de normas tributarias y simulación de actos del contribuyente.

Arturo Tuesta, a cargo del tema referido al régimen tributario aplicable a las ganancias de capital derivadas de las inversiones en la industria de fondos mutuos y ahorros voluntarios sin fin previsional en las AFP, indicó que toda ganancia obtenida a través de un fondo mutuo de inversión en valores o en un fondo sin fin previsional de las AFP sería considerada como ganancia de capital de fuente peruana. De igual forma, destacó que en el nuevo régimen tributario se elimina el régimen de transparencia fiscal, es decir, ya no se aplican tasas diferenciadas ni regímenes distintos por cada tipo de renta obtenida, pues a toda la ganancia se le aplica el mismo tratamiento. En tal sentido, señaló que la eliminación de la transparencia fiscal reducirá para las sociedades administradoras de fondos importantes costos que en el anterior régimen tenían que ser asumidos para la determinación del impuesto a la renta, toda vez que cada instrumento financiero (acciones, bonos corporativos, bonos soberanos, etc.) en el que dichos fondos invertían tenían un tratamiento tributario distinto. Por otro lado, advirtió que dicha medida perjudicaría a aquellos fondos especializados en la inversión de deuda soberana, los cuales no estaban sujetos al pago del impuesto a la renta.

Por su parte, advirtió que en el artículo 36 de la Ley del Impuesto a la Renta se señala que las pérdidas originadas en la “enajenación” de los bienes a que se refiere el inciso a) del artículo 2 de la Ley (léase valores mobiliarios) se compensarían contra la renta neta anual originada por la “enajenación” de los bienes antes mencionados. Las referidas pérdidas se compensarían en el ejercicio y no podrían utilizarse en ejercicios siguientes. En ese orden de ideas, refirió que la norma se refiere expresamente a las pérdidas por “enajenación”, mientras que “el rescate, redención o retiro” son operaciones distintas, que además la Ley del Impuesto a la Renta también distingue a lo largo de su articulado. En tal sentido, señaló que no existe fundamento para un tratamiento distinto; sin embargo, la norma no faculta a efectuar la compensación con la pérdida obtenida por rescates o retiros de fondos mutuos o fondos de pensiones sin fin previsional. Estimó que esta distinción, la cual no presenta sustento, merece una rectificación del legislador, pues debido al principio de legalidad no es posible rectificar un error cometido en una norma con rango de ley mediante un reglamento.

Asimismo, señaló que al rescate o retiro, de haber ganancia, la sociedad administradora deberá efectuar la retención solo si el partícipe es persona natural domiciliada o no, o persona jurídica no domiciliada. Por otro lado, señaló que en el caso de las personas jurídicas domiciliadas, estas deberán determinar su propio impuesto. Refirió además que la ganancia se calcula comparando el costo de las cuotas a la fecha de ingreso al fondo y el valor de mercado a la fecha de rescate. Precisó que la tasa de retención aplicable para las personas naturales domiciliadas y no domiciliadas era de 5%; y que para las personas jurídicas no domiciliadas la tasa era de 30%.

Una vez concluida la presentación de los expositores, el seminario contempló una ronda de preguntas que sirvieron para ampliar y aclarar algunos aspectos desarrollados. El evento fue presentado por la entonces presidenta del Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales, Verónica Chang, y participó en el seminario un total de 87 asistentes.

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

Este seminario se realizó el miércoles 6 de marzo de 2013 en el auditorio de Ernst & Young, firma que copatrocinó el evento conjuntamente con la Universidad del Pacífico. El seminario tuvo como objetivo capacitar a personas naturales sobre la determinación, cálculo y forma de declaración del impuesto a la renta de las ganancias de capital generadas por la enajenación (venta) de valores mobiliarios en el ejercicio 2012, según las disposiciones legales vigentes. Contó con la participación, como expositores, de Walker Villanueva, socio y jefe del área tributaria; y Sandra Rivas, asociada senior de dicha área del estudio Ferrero Abogados.

Marco Antonio Zaldívar, presidente del Consejo Directivo de Procapitales, inauguró el seminario destacando la importancia y utilidad del evento, particularmente debido a los diversos cambios normativos aprobados por el gobierno en materia impositiva aplicable al mercado de valores. Estando próximo por entonces el vencimiento de la presentación de la declaración jurada correspondiente al ejercicio 2012, 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, el tratamiento de operaciones en el MILA y con otros valores extranjeros listados en la bolsa local, desde la perspectiva de las personas naturales domiciliadas y de las personas no domiciliadas.

Walker Villanueva señaló que desde el año 2010, con la extinción de la exoneración del impuesto a las ganancias de capital por operaciones con valores mobiliarios, se viene implementando un régimen fiscal dual que separa, por un lado, las rentas de fuente peruana correspondientes a las rentas de capital; y por el otro, las rentas de fuente peruana correspondientes a las rentas de trabajo conjuntamente con las rentas de fuente extranjera.

Seguidamente, señaló que en el régimen aplicable a personas naturales, las rentas de primera categoría (con una tasa del 5%) requieren, además del pago a cuenta correspondiente, la presentación de una declaración jurada debido a la existencia de rentas presuntas; advirtiendo que dicha situación no fue prevista por el legislador para el caso de las rentas de segunda categoría que se pagan o retienen definitivamente y que conllevaría a que intereses presuntos puedan no ser declarados. Sin embargo, respecto a las ganancias de capital derivadas de la venta o enajenación de valores mobiliarios precisó que se debía declarar y liquidar anualmente debido a: (i) la exoneración de 5 UIT aplicable hasta el ejercicio 2012; y (ii) la posibilidad de deducir pérdidas.

Villanueva remarcó que desde la extinción de la exoneración del impuesto a las ganancias de capital por operaciones con valores mobiliarios dentro de bolsa o por las ventas fuera de bolsa efectuadas por personas naturales (domiciliadas y no domiciliadas), se ha venido dando una serie de modificaciones. Así, en 2010 se comenzó a aplicar la regla del mayor valor, debiendo los domiciliados presentar una declaración anual (permitiéndoseles la deducción de 5 UIT y de pérdidas de capital), y los no domiciliados efectuar pagos directos con la percepción de la renta. Agregó que en el caso de los fondos mutuos y los fondos de inversión, durante el primer semestre de ese año rigió el esquema de pago semestral cuando se efectuaba rescate de cuotas de participación, y a partir del 1 de julio de 2010 comenzó a regir el sistema de retenciones por parte de las sociedades administradoras para rescates o al cierre del ejercicio.

Luego, anotó que a partir de 2011 comenzó a funcionar el régimen de pagos a cuenta, señalando que para el caso de personas naturales (domiciliadas o no domiciliadas), Cavali comenzó a actuar como agente de retención desde el 1 de noviembre de ese año; asimismo, refirió que en el caso de

ganancias de capital obtenidas en inversiones en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) u otros valores “extranjeros” inscritos y negociados en bolsa, comenzó a aplicarse la tasa de 6.25%. Agregó que estas disposiciones también eran aplicables a las operaciones realizadas durante 2012.

A continuación, reseñó los principales aspectos de la regulación tributaria aplicable a partir del año 2013, destacando como un cambio significativo la eliminación de la transparencia fiscal para las ganancias de capital obtenidas en inversiones efectuadas en fondos mutuos y AFP (ahorros voluntarios sin fin previsional). Destacó que con dicha medida lo relevante para la determinación del impuesto a la renta es cuánto se invirtió y cuánto se retira como ganancia, por lo que sostuvo que las cuotas de ahorros voluntarios sin fin previsional en las AFP pasan a tener un tratamiento similar al de un valor mobiliario.

Al respecto, Villanueva refirió como una situación especial que al eliminarse la transparencia fiscal en las inversiones en fondos mutuos, las rentas generadas por la inversión en algunos instrumentos financieros (como, por ejemplo, los bonos soberanos) no podrían obtener beneficio tributario alguno. Sin embargo, señaló que como consecuencia de la eliminación de la transparencia fiscal, las rentas generadas por inversiones de fondos mutuos en algunos valores mobiliarios extranjeros, cuyas ganancias son gravadas con tasas que oscilan entre el 15%, 21% y 30%, pueden llegar a estar sujetas a tasas de 5%.

En relación con la regulación del costo computable y valor de mercado, se refirió al caso de los valores mobiliarios transferidos a título gratuito precisando que dicho costo computable sería de cero salvo que se acredite fehacientemente cuál fue el costo computable del donante. Por otro lado, hizo hincapié en que como regla general para la determinación del costo computable por ganancias de capital en caso de enajenación de valores mobiliarios se deberá aplicar la regla del mayor valor; regla según la cual se compara y escoge el mayor, ya sea que se trate de cualquiera de los siguientes supuestos: (i) valor de adquisición y valor de cotización al momento de la enajenación; o (ii) valor de adquisición y valor patrimonial (en caso el valor mobiliario no cotiche por no estar listado en bolsa).

Señaló que en el caso de fondos mutuos, existe una ganancia de capital por enajenación o rescate y para la determinación del costo computable en las inversiones deberá aplicarse también dicha regla. Se refirió también a la regulación conocida como *wash sale rule* en virtud de la cual se prohíbe la deducción de pérdidas ficticias, como medida que busca evitar prácticas elusorias por parte de los contribuyentes.

Asimismo, advirtió que conforme a lo señalado por la Administración Tributaria en el Informe N° 068-2012-Sunat/4B0000, a fin de que un sujeto no domiciliado pueda deducir el costo incurrido en la adquisición de las acciones que son materia de enajenación debe observar las disposiciones sobre medios de pago correspondientes, es decir el precio de venta de la adquisición deberá cancelarse con los medios de pago a que se refiere el artículo 5 de la Ley de Bancarización. Posteriormente, señaló como principales críticas al sistema dual fiscal las siguientes: (i) no existe una neutralidad tributaria en el tratamiento a las ganancias de capital y las rentas de capital (dividendos); (ii) se promueve el arbitraje entre las rentas de trabajo y rentas de capital; (iii) no existe neutralidad tributaria entre inversionistas pues hay una tasa diferenciada de 30% en el caso que el contribuyente sea una persona jurídica y de solo 5% si se trata de una persona natural, promoviéndose así el arbitraje fiscal en función del titular del bien de capital.

Seguidamente, el Seminario-Taller comprendió el desarrollo paso a paso de cómo se debe completar el contenido del PDT 681, utilizado para la declaración jurada anual de las personas naturales por rentas de segunda categoría, a cargo de Sandra Rivas, quien antes de explicar un caso práctico para mostrar cómo se determina y calcula el impuesto a la renta y se debe llenar el formulario, señaló la importancia de 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 corresponde hacer declaración jurada siempre que en el ejercicio 2012 el contribuyente se haya encontrado en cualquiera de las siguientes situaciones: (i) consigne un saldo a favor del fisco en la casilla 362 del PDT 681; (ii) arrastre saldos a favor del IR de ejercicios anteriores y los aplique contra el impuesto anual por rentas de segunda categoría consignado en la casilla 357 del PDT 681, o (iii) haya percibido ingresos por un monto superior a PEN 31,938 (suma de casillas 350 y 385 del PDT 681). Remarcó que para el caso de no domiciliados se debía realizar el pago directo mediante formulario 1073.

Luego procedió a desarrollar el caso práctico considerando una hipotética persona natural domiciliada que durante el año 2012 realizó las siguientes operaciones y, por lo tanto, obtuvo rentas de segunda categoría por la enajenación de valores mobiliarios y rentas de fuente extranjera: (a) ganancias de capital por la enajenación de acciones de empresa peruana que cotiza en la BVL, generadas a través de un fondo de inversión; (b) ganancias de capital por la enajenación de acciones de empresa peruana que cotiza en la BVL; (c) ganancias de capital por la enajenación de acciones de empresa peruana que cotiza fuera de la BVL; (d) ganancias de capital por la enajenación de acciones de empresa extranjera, a través de un fondo de inversión; (e) ganancias de capital por la enajenación de acciones de empresa extranjera, a través de un mecanismo extranjero con el que existe un convenio de integración (MILA); y (f) ganancias de capital por la enajenación de acciones de empresa extranjera, a través de cualquier mecanismo no especificado en la Ley de IR.

Una vez concluida la presentación de los expositores, el seminario contempló una ronda de preguntas, en la cual los expositores absolvieron un buen número de interrogantes muy puntuales. El evento fue conducido y clausurado por la entonces presidenta del Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales, Verónica Chang, y participó en el seminario un total de 41 asistentes.

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

Este seminario se llevó a cabo el martes 30 de abril de 2013 en el auditorio de la Cámara de Comercio Americana del Perú (AmCham Perú), entidad que copatrocinó el evento con Credifondo SA SAF y la Universidad del Pacífico. El seminario tuvo como objetivo explicar la evolución y situación de la industria de fondos mutuos, así como las tendencias en el ámbito regulatorio y el proceso de valuación independiente de activos financieros y su impacto en esta industria. Contó con la participación, como expositores, de Augusto Rodríguez, entonces gerente general de Credifondo SAF; Jessica Gonzales, entonces gerente general de Proveedor Integral de Precios del Perú (PIP Perú), y Fernando Osorio, socio del estudio Osorio Figueredo & Asociados y asesor legal del Comité Asbanc de Fondos Mutuos.

Marco Antonio Zaldívar, presidente del Consejo Directivo de Procapitales, inauguró el seminario, luego de lo cual se inició el desarrollo de las presentaciones. Augusto Rodríguez se refirió a las tendencias recientes de la industria y sus principales indicadores, señalando que se trata de una

industria que surgió en el Perú en 1995 y que es regulada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), siendo el marco normativo aplicable la Ley del Mercado de Valores, el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras y las normas contables aprobadas por la entonces Conasev (hoy SMV). Indicó que a fines de 2012 la industria contaba con una cartera administrada de USD 7,052 millones, un total de 315,819 partícipes, y 64 fondos ofrecidos por siete sociedades administradoras de fondos (SAF), destacando que en la última década los fondos mutuos habían ganado importancia en la captación de ahorro, lo que refleja que el crecimiento de la industria se encuentra directamente correlacionado con el crecimiento económico. Pese a esta expansión, el potencial de crecimiento es enorme si se comparan sus indicadores de cartera administrada en relación con el PBI o los depósitos totales con los de otros países de la región.

Rodríguez mostró que la industria de fondos mutuos era altamente concentrada, lo que se explica por la integración vertical de algunas SAF con el banco del mismo grupo económico. Otra característica notoria fue que si bien hasta 2010 casi dos tercios de la cartera administrada se encontraban en fondos denominados en dólares, la tendencia hacia la apreciación cambiaria de los últimos años había inducido al incremento del número de fondos en nuevos soles: a abril del 2013 el número de fondos en nuevos soles disponibles en el mercado era mayor que el número de fondos en dólares. Respecto a los tipos de fondos, predominaban notoriamente los fondos de renta fija (más del 90% de la cartera administrada), observándose que el importante crecimiento que tuvo la industria en 2012 se dio principalmente en los fondos de renta fija de mediano y largo plazo. Por su parte, los fondos de renta mixta y renta variable mostraron una fuerte correlación del crecimiento de su masa administrada con respecto a los resultados de la bolsa; sin embargo, en el último año se observó que los inversionistas se inclinaron por los fondos menos agresivos, lo que reflejaría una mejor comprensión del perfil de inversión por parte de los partícipes. En relación con estos últimos, aunque solo el 2,62% estuvo constituido por personas jurídicas, estas mantuvieron un quinto del patrimonio administrado como promedio de los últimos años. Añadió que el monto de las comisiones fue directamente proporcional al nivel de riesgo del fondo.

Rodríguez señaló que las opciones de inversión de los fondos mutuos siguieron predominantemente orientadas al mercado local; sin embargo, sostuvo que surgieron fondos orientados a invertir en el exterior, siendo ello muy importante porque contribuyeron a la diversificación de inversiones para los partícipes, incluyendo activos globales, aspecto que no solamente puede jugar un rol clave para atenuar los efectos adversos de crisis de origen interno, sino también facilita la correcta administración de riesgos de inversión. Por otro lado, Rodríguez sostuvo que en los últimos años se han dado importantes cambios en las reglas de juego de la industria, destacando: (a) el ingreso de un proveedor independiente de precios; (b) los cambios en la política tributaria aplicable a los fondos mutuos; y (c) las modificaciones al reglamento. Estos cambios suponen el replanteamiento de las estrategias de administración del producto y de la administración de las carteras para las SAF. Como tareas pendientes, señaló que se hacía necesario potenciar el servicio de asesoría de las SAF, incrementar la oferta de tipos de fondos así como intensificar la difusión de los beneficios de invertir a través de los fondos, a fin de aprovechar el potencial de crecimiento de esta industria y afianzar su contribución a la diversificación de los inversionistas en el mercado de capitales.

Jessica Gonzales se refirió a la valuación independiente de activos financieros y su impacto en la industria de fondos mutuos. Explicó que un proveedor de precios es una empresa especializada en la generación diaria de insumos y precios para la valuación de activos y pasivos financieros, así

como productos integrales de información, cálculo, *benchmarking* y análisis de riesgos. En nuestro país, PIP Perú es la empresa autorizada por la SMV para operar como proveedor independiente de precios, los cuales sirven para la valuación de los activos financieros en los que invierte la industria de fondos mutuos. Refirió que para el desempeño de dicha labor, contaba con certificaciones y licencias emitidas por las autoridades de cada país en estricto cumplimiento de los protocolos y convenciones de los mercados elegidos.

Asimismo, mencionó la relación directa que mantienen con fuentes primarias de información, como la Bosa de Valores de Lima (BVL), depósitos centrales de valores, entre otros. Respecto a un proveedor de información financiera, Gonzales señaló que la principal diferencia radica en que en el caso de un proveedor independiente de precios existe el derecho a impugnar precios. Seguidamente, la expositora enumeró los principales problemas que aquejan a la valuación de activos, entre ellos: (a) la existencia de políticas propias de valorización para cada inversionista, (b) un mismo título puede tener varios “precios”, (c) los instrumentos que no registran operaciones pueden mantenerse desactualizados, (d) la inconsistencia en la determinación de precios por categoría de riesgo y plazo, (e) la iliquidez en el mercado por deuda corporativa, y (f) riesgos operativos altos por hacer cálculos propios. En ese orden de ideas, destacó la importancia del vector de precios independiente, el cual es único, consistente y objetivo, ya que los precios son generados por un tercero independiente, especializado y bajo supervisión, siguiendo un criterio único y homogéneo, basado sobre una metodología de valorización conocida y replicable y, al mismo tiempo, siguiendo las buenas prácticas internacionales.

Gonzales destacó una serie de impactos favorables de la función de provisión independiente de precios en el ámbito de la industria de fondos mutuos, sobre la consistencia de las valuaciones de activos y de los propios valores cuotas; sobre el proceso de inversiones, proporcionando herramientas para el *back office*, la medición de riesgo de mercado e información diaria para la toma de decisiones; y particularmente para mitigar el riesgo operativo, para lo cual es fundamental la adaptación de los sistemas propios de cada sociedad administradora de fondos mutuos a los estándares del proveedor de precios, la educación continua de los partícipes y la revisión periódica de avances y mejoras metodológicas. En lo concerniente al impacto regulatorio, señaló que facilita las auditorías, promueve la autorregulación, elimina los conflictos de interés, evita las desviaciones en los precios y rendimientos debido a situaciones no relacionadas con estrategias de inversión, y promueve la difusión de información entre los participantes del mercado. Para culminar, mencionó algunas tareas pendientes, como la necesidad de robustecer el proceso de seguimiento de los mercados, alentar la competencia ya que solo existe, además, un vector público y gratuito, seguir impulsando el tamaño del mercado, establecer la obligatoriedad en el uso de la figura del proveedor de precios en todos los mercados, e implementar un departamento de riesgos en las sociedades administradoras de fondos mutuos.

A continuación, Fernando Osorio expuso sobre los cambios por entonces recientemente introducidos en el reglamento de fondos mutuos. Al respecto, inició explicando las principales tendencias regulatorias en esta industria, algunas de las cuales responden a situaciones de reciente data como, por ejemplo, el establecimiento de ciertas normas de conducta para alinearse a lo establecido en el Acuerdo de Promoción Comercial con Estados Unidos, o para asumir un enfoque más cauteloso a raíz de la crisis financiera de 2008, entre otros. A continuación, pasó revista a las modificaciones que por entonces recién habían sido introducidas en el mencionado reglamento, destacando la nueva definición que se le otorga al agente colocador, precisando que a diferencia de la antigua norma, podrá actuar como tal cualquier persona jurídica con autorización

de funcionamiento otorgada por la SMV o la SBS que haya sido contratada por la sociedad administradora para realizar la colocación de cuotas. De esta manera, se esperaba dar acceso a sectores actualmente no atendidos por los bancos y sus SAF subsidiarias.

Osorio explicó que varias de las modificaciones contempladas se ubicaban en el ámbito de las normas de conducta, entre ellas, cuestiones en relación con el control interno (e.g., el funcionario de control interno debe desempeñar sus labores a dedicación exclusiva); los manuales de organización y funciones, y de procedimientos (e.g., descripción de los controles internos que velen por el correcto y oportuno cumplimiento de los procedimientos establecidos); las calificaciones más exigentes de los miembros del comité de inversiones y las personas encargadas de las decisiones de inversión; así como las calificaciones de los promotores.

Por otra parte, consideró que una de las modificaciones más importantes había sido la eliminación de la exigencia de los criterios de diversificación para los fondos de fondos. En lo que respecta a información y publicidad, Osorio destacó que para efectos publicitarios, la modificación establecía que solo se permitirán comparaciones de rentabilidad con instrumentos de iguales características de riesgo y rendimiento. Asimismo, solo se podrá publicitar, directa o indirectamente, la rentabilidad o variación del valor cuota obtenida por un fondo mutuo cuando se cuente con al menos seis meses de etapa operativa y las rentabilidades solo podrán publicitarse considerando años completos, comprendidos de enero a diciembre. Más aún, la información mínima a publicitar es la correspondiente a la rentabilidad anualizada de cada uno de los cinco últimos años completos anteriores a la fecha de publicación.

En lo concerniente a política de inversiones, uno de los cambios más destacables era el referido a inversiones en instrumentos extranjeros. Como requisito, se estableció que estos instrumentos deben cumplir conjuntamente con provenir de países y territorios que cuenten con reguladores de mercados pertenecientes a la IOSCO y que sean signatarios del acuerdo de entendimiento multilateral de ese organismo, no provenir de países o territorios de alto riesgo o no cooperativos según lo señalado por los organismos competentes, o aquellos a los que deban aplicarse medidas contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo; no provenir de “paraísos fiscales”; y no encontrarse incluidos en la lista OFAC. Agregó que con esta modificación se permitirá prescindir de las calificaciones de riesgo para dichos instrumentos de inversión. Por último, Osorio señaló que también se considerarán valores extranjeros a todos cuyo emisor sea la empresa matriz de una empresa constituida en el territorio nacional y que tenga al menos un valor inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores.

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 moderador el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales y participó en el seminario un total de 33 asistentes.

II Foro de Política Económica y Mercado de Capitales

El Foro se realizó el miércoles 5 de junio de 2013 en el Swissôtel, con el copatrocinio de Citibank del Perú, Bolsa de Valores de Lima, Pesquera Exalmar, Southern Copper Corporation y Universidad del Pacífico, así como de la revista *América Economía* como *media partner*. El seminario tuvo como objetivo ofrecer un espacio de diálogo público-privado en torno a consideraciones de política económica que impactan sobre el desarrollo del mercado de capitales en el país. Contó con la

participación, como expositores, de Luis Miguel Castilla, ministro de Economía y Finanzas, entre otras autoridades y especialistas.

El Foro fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Marco Antonio Zaldívar, quien destacó la participación de las principales autoridades económico-financieras y reguladoras de los mercados de AFP y de valores, en esta actividad de Procapitales, así como la oportunidad en que esta se realizaba, cuando en el Congreso de la República se venía analizando un paquete de legislaciones que apuntaban a reformar aspectos que podían ser críticos para el futuro desarrollo del mercado de capitales en el Perú. En este sentido, señaló la activa participación de la institución en este proceso y la expectante situación en la que se encontraba el sector privado.

La jornada se inició con la presentación a cargo del presidente del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Julio Velarde, quien se refirió a la política monetaria en un contexto de flujos de capitales. Respecto al panorama económico internacional, señaló que si bien el crecimiento mundial se revisaba ligeramente a la baja en aquel momento, se advertía una recuperación de la economía de Estados Unidos, lo cual había aumentado las expectativas de un retiro anticipado del estímulo monetario, lo que a su vez venía empujando a una liquidación de títulos de renta fija, al incremento de las primas de riesgo en economías emergentes, y a una apreciación del dólar. En este contexto, América Latina y el Perú seguían recibiendo un fuerte influjo de capitales, lo cual respondía tanto a factores de corto plazo (diferencial de tasas de interés) como a factores estructurales (mejores perspectivas de crecimiento y *ratings* crediticios).

Velarde recordó que en el Perú prevalece una política monetaria basada en un esquema de meta de inflación, pero con la particularidad de agregar un conjunto de herramientas que permite hacer frente a los riesgos de dolarización financiera, entre ellos el riesgo cambiario (o efecto hoja de balance), para lo cual se emplea intervenciones esterilizadas para reducir la volatilidad del tipo de cambio; al respecto, señaló que la evolución del nuevo sol había seguido la tendencia de las otras monedas de la región, aunque había presentado una menor volatilidad. Agregó que las entonces recientes medidas en relación con los encajes habían permitido moderar las tasas de crecimiento del crédito respecto a las observadas en el 2011. Destacó que las acciones del BCRP afectaban el tramo de corto plazo de la curva de rendimientos y los instrumentos monetarios del BCRP que pasaron de representar el 17,7% de las reservas internacionales en diciembre de 2012 a 18,9% en mayo de 2013. Recordó, asimismo, que a comienzos de la década el gobierno se financiaba mediante préstamos de fuentes multilaterales y bilaterales principalmente, mientras que actualmente este financiamiento proviene de fuentes de mercado, habiendo los inversionistas no residentes incrementado su participación en la tenencia de bonos soberanos en los últimos años.

En cuanto al desarrollo del mercado de capitales, Velarde reseñó que el saldo de bonos privados había crecido casi tres veces en los últimos 11 años, desde PEN 8,300 millones en 2002 hasta PEN 21,700 millones en el primer trimestre de 2013. En el mercado de bonos privados han predominado las emisiones en moneda nacional, las cuales tenían, a abril de 2013, un plazo promedio de 7 años y una tasa de interés promedio de 4,8%. Destacó que la buena situación de la economía peruana y las buenas condiciones financieras externas abrieron nuevos canales de financiamiento para las empresas peruanas, en vista que hasta mayo de 2013 las emisiones de bonos en el exterior por empresas peruanas no financieras habían sumado USD 3,554 millones. En el lado de los inversionistas, el crecimiento de las AFP ayudó también a dinamizar el mercado de capitales: su cartera creció cinco veces en los últimos diez años. Finalizó señalando algunos retos,

entre los cuales destaca el hecho que el mercado de renta fija en el Perú es aún relativamente pequeño (12% del PBI), los niveles de capitalización bursátil son menores que los de Chile y Colombia, y aún hay margen para un mayor desarrollo de los fondos de pensiones, puesto que su cartera administrada equivale actualmente al 19% del PBI.

A continuación se desarrolló un bloque temático que empezó abordando los avances y la agenda pendiente en materia de regulación para el desarrollo del mercado de valores, comprendiendo una presentación de la superintendente del Mercado de Valores, Lilian Rocca, quien sostuvo que en el desarrollo de su labor de supervisión, regulación y promoción, la SMV busca incorporar nuevos emisores y nuevos inversionistas, fortalecer la protección del inversionista y la supervisión, a fin de hacer del mercado de valores un mecanismo eficiente de canalización de ahorro-inversión en la economía, promoviendo una mayor inclusión financiera y contribuyendo con el financiamiento del desarrollo económico del país.

Rocca detalló los principales avances a fin de promover la incorporación de nuevos emisores, entre ellos el sistema *e-prospectus*, que simplifica el procedimiento de inscripción de ofertas públicas primarias reduciendo costos; la implementación de la ventanilla única, que facilita el procedimiento de inscripción de valores ante la SMV y la BVL; y la creación del Mercado Alternativo de Valores, que establece requisitos de revelación más flexibles, aplica un régimen sancionador especial y reduce los costos de transacción y de emisión. Señaló que a nivel de propuestas de ley se encontraban la facilitación del ingreso de pequeñas y medianas empresas al mercado de valores; la creación de un segmento para inversionistas institucionales; y la eliminación del límite de plazo de colocación de los valores por oferta pública.

Entre las acciones desarrolladas para promover el acceso de nuevos inversionistas y generar más liquidez en el mercado, destacó la creación del Acceso Directo al Mercado, que permite a los inversionistas ingresar directamente sus órdenes en el sistema de negociación electrónica de la BVL con autorización y responsabilidad de la sociedad agente de bolsa (SAB); el fortalecimiento del desarrollo del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), estando en proceso la incorporación de México y en evaluación la ampliación para la negociación secundaria y ofertas públicas primarias de instrumentos de deuda; la creación de condiciones para la negociación de instrumentos de deuda pública en mecanismos centralizados de negociación; la reducción de los costos de transacción (i.e., reducción de cargos de la SMV por transacciones, emisiones, negociación de instrumentos de deuda del gobierno central); y las recientes modificaciones al reglamento de la industria de fondos mutuos, orientadas a profesionalizar los comités de inversiones, ampliar alternativas para la elección de los agentes colocadores, ampliar alternativas de inversión en el exterior, y fijar parámetros de difusión de publicidad.

También resumió las acciones desarrolladas y en proceso para fortalecer la protección al inversionista destacando la aprobación del Reglamento de Abuso de Mercado, que precisa los alcances de las normas que regulan y sancionan la manipulación de mercado y el uso indebido de información privilegiada; el apoyo a la lucha contra el lavado de activos y financiamiento del terrorismo, mediante el fortalecimiento de la prevención, detección y represión penal; la modificación del Reglamento de Agentes de Intermediación, para incrementar los estándares de calidad en los servicios que proporcionan, incluyendo la supervisión *online*; el reglamento para el reconocimiento de la titularidad sobre acciones, dividendos y demás derechos en las sociedades anónimas abiertas; y la actualización de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*. También se encontraba en aquel momento en proceso de revisión el Reglamento de

Hechos de Importancia, y a nivel de propuesta de ley la agilización del trámite de entrega de acciones y dividendos; mayores requerimientos prudenciales para los agentes de intermediación; la regulación de publicidad de activos y servicios financieros; la penalización de la falsedad de información revelada al mercado; y la dotación al supervisor de mayores facultades para garantizar el cumplimiento al marco normativo.

Seguidamente, se contó con un par de presentaciones a cargo de dos empresas emisoras de valores con características disímiles que dieron cuenta de sus respectivas experiencias y lecciones en cuanto a su participación en el mercado de valores. En primer lugar, el vicepresidente de Finanzas y CFO de Southern Copper Corporation, Raúl Jacob, explicó que si bien en 1996 se inicia, gracias al ambiente favorable a la inversión, la presencia de Southern Peru en los mercados de capitales (emisión de acciones comunes en NYSE y BVL), la poca liquidez del país obligó a tener diversas fuentes de financiamiento y por tanto muchas restricciones. Dio cuenta que a partir de 1999, con la toma de control de la empresa por parte de Grupo México, el acceso al mercado de capitales de SPCC estaría alineado a la estrategia de Grupo México. Si bien entre 2000 y 2003 se concreta el primer programa local, dado que por entonces resultaba más ventajoso fondearse localmente, el programa se suspendió en 2003, debido a las condiciones de poca liquidez y profundidad del mercado local, optándose por desarrollar a Southern Copper como una empresa minera global, para lo cual el reforzamiento del buen gobierno corporativo fue fundamental.

Jacob reveló que hasta aquel momento se había concretado tres programas de bonos internacionales: mientras que en el primer programa internacional de 2005 tomó seis meses preparar la documentación para la emisión y tres semanas de *roadshow*, en el programa de 2010 todo el proceso tomó apenas 29 días, mejorando los montos colocados y tasas de interés, lo cual revela que una vez que la empresa se hace conocida, el proceso se vuelve más ágil. Sostuvo que gracias a estos programas la empresa se encontraba encaminada hacia su agresivo programa de inversiones y crecimiento, y de cara a mantener su excelente posición competitiva de costos. Concluyó señalando que el proceso de crecimiento de las empresas requiere disciplina, seriedad y transparencia para informar al mercado sobre la situación de la empresa y sus planes futuros, siendo el buen gobierno corporativo un elemento clave para obtener resultados favorables en el mercado mundial de deuda y acciones, ya que el mercado identifica rápidamente el potencial de las empresas y su nivel de riesgo, y la internacionalización de actividades ayuda a reducirlo.

Por su parte, el gerente de Administración y Finanzas de Pesquera Exalmar SAA, Raúl Briceño, se refirió a la experiencia de esta empresa peruana, de origen familiar, en su acceso a los mercados de capitales. Luego de comentar sobre la evolución y las principales condiciones y perspectivas de la industria pesquera tanto a nivel global como en el caso del Perú, detalló las principales características de la empresa, en particular su presencia en la industria pesquera en el país. Al respecto, reveló que el Ebitda de la empresa había registrado un crecimiento promedio anual de 15.3% entre 1999 y 2012, como resultado de un proceso paulatino que se amparó primero en adquisiciones de plantas y embarcaciones; luego en el desarrollo de una estrategia financiera que incluyó la emisión de papeles de corto plazo en el Perú en 2004, una participación de *private equity* en 2007 y un crédito sindicado en 2008; luego ajustes al sistema de cuotas individuales de pesca, incluyendo inversiones para producciones destinadas a consumo humano directo; posteriormente la emisión de una oferta inicial de acciones en la BVL en 2010 así como la adquisición de una cuota adicional de pesca; y finalmente, a partir de 2011 en adelante, un énfasis en una mayor cuota individual de pesca y mayor presencia en la producción para consumo

humano directo. Como se sabe, la empresa emitió bonos en el mercado internacional a comienzos de 2013 por USD 200 millones.

El siguiente bloque estuvo dedicado a la regulación de las AFP como inversionistas institucionales en el mercado de capitales. En primer término, el superintendente de Banca, Seguros y AFP, Daniel Schydrowsky, se refirió a la regulación del proceso de inversiones de los fondos de pensiones, cuyos principios básicos son asegurar el alineamiento de incentivos del agente (AFP) con el principal (afiliado), asegurar información adecuada para la toma de decisiones, ampliar la frontera de inversiones para maximizar la rentabilidad neta del afiliado, y asegurar prudencia en la toma de riesgos. Enfatizó que uno de los objetivos de la reforma del Sistema Privado de Pensiones (SPP) es precisamente mejorar la gestión de inversiones y riesgos, detallando a continuación los principales cambios contemplados en la Ley de Reforma del SPP en cuanto a inversiones. Entre ellos figuraron los siguientes: (a) ampliación de las oportunidades de inversión y la promoción de instrumentos en el mercado de capitales, incorporándose nuevos instrumentos financieros alternativos, así como nuevos instrumentos financieros destinados al desarrollo de proyectos de largo plazo; (b) creación de un fondo especial de protección (Fondo 0) para los afiliados que están próximos a jubilarse (65 años) y la aproximación a un diseño de fondos por “ciclo de vida”; y (c) incorporación de la figura de “combinación de fondos”, sujeto a reglamentación por la SBS. Para la implementación de estos cambios, el superintendente informó que se había delineado una hoja de ruta para el desarrollo de los reglamentos de inversiones de la SBS.

La referida hoja de ruta comprendería, primero, la agilización del proceso de toma de decisiones de inversión por parte de las AFP, estableciendo procedimientos simplificados, que procuren una mayor participación y responsabilidad de las AFP en el proceso de registro y la reducción de costos y plazos en este proceso, sobre la base de una supervisión de la gestión del portafolio *ex post* por parte de la SBS, distinguiendo los casos de instrumentos simples y complejos que no requerirán y sí requerirán, respectivamente, autorización previa por la SBS. En segundo lugar figuraba la ampliación de las alternativas de inversión, incluyendo fondos alternativos (infraestructura, *private equity*, *hedge funds*, etc.) e instrumentos derivados (basados en una metodología de gestión de riesgos). Al respecto, indicó que se revisarían las definiciones de instrumentos de inversión, se evaluaría la reducción de requerimientos mínimos así como los límites de inversión, y se consideraría la autorización de mandatos delegados para acceder a estrategias y mercados a través de gestores expertos. En tercer lugar, respecto a la mejora en la gestión de inversiones y sus riesgos, las políticas de inversiones de las AFP deberían considerar en su análisis el impacto macroeconómico o sectorial de sus inversiones en la economía sobre la rentabilidad y los riesgos de los fondos administrados, así como el establecimiento de nuevos requerimientos de calificación y experiencia del personal que participa en el proceso de inversión de los fondos de pensiones. El cuarto aspecto contemplaba la determinación de un nuevo esquema de rentabilidad mínima compatible con el objetivo del SPP, evaluando por qué se requieren los *benchmarks* y qué condiciones mínimas se exigirán. Finalmente, se contempla una mayor transparencia de información sobre la gestión de las inversiones, tanto en el proceso de inversión, en el portafolio de inversión, y en el resultado de la inversión.

Schydrowsky concluyó señalando que la SBS perfeccionaría la normativa de inversiones a efectos de buscar mayor rentabilidad neta para el afiliado, a fin de que las AFP realicen mayores esfuerzos por “identificar posibilidades de inversión” que redunden en beneficio del afiliado, ampliando oportunidades de inversión; alineándose la tarea con el objetivo del MEF de profundizar el

mercado de capitales, ofreciendo avanzar por etapas, comenzando por el registro de instrumentos y autorización de inversiones.

Seguidamente, el presidente de la Asociación de AFP, Luis Valdivieso, expuso, desde la perspectiva privada, sobre las oportunidades de inversión y el manejo de riesgos para las AFP. Señaló que los desarrollos del SPP en la última década se han dado en un contexto de alto crecimiento, aunque se verifica todavía una baja cobertura previsional debido a la informalidad existente, y el hecho de tener que actuar en un mercado de capitales con limitado desarrollo. Indicó, además, que la estructura de límites de inversión por tipos de fondos es relativamente simple en el Perú respecto a las vigentes en otros países, existiendo otros aspectos regulatorios como el registro previo, límites específicos por tipo de activo, y la exigencia de rentabilidad mínima.

Sostuvo que el crecimiento sostenido de los fondos administrados por las AFP en el Perú se debe a la alta rentabilidad, y aunque la rentabilidad del SPP ha sido relativamente más estable que las de otros sistemas similares, los portafolios no han sido suficientemente flexibles para aprovechar cambios en las tendencias de los mercados. Señaló que la cartera de inversiones de las AFP están bien diversificadas por sector económico y por instrumento y, en ese contexto, la inversión en infraestructura se ha mantenido alrededor de 11% del total de inversiones. Al respecto, recordó que se cuenta con el Fideicomiso de Infraestructura (FI) creado por las AFP como patrimonio autónomo para inversión en instrumentos de deuda de proyectos de infraestructura, previamente inscritos en el Registro de la SBS, siendo la inversión comprometida de USD 400 millones, destacando que el FI permite agilizar la toma de decisiones.

Valdivieso explicó que el portafolio de los inversionistas institucionales ha crecido exponencialmente en la última década, mientras que la oferta primaria de activos financieros ha quedado rezagada con respecto a la demanda. Comentó que si bien la comisión por saldo se ha promovido como un instrumento para mejorar la rentabilidad al alinear los intereses de las AFP y los afiliados, debe recordarse que en las etapas iniciales del SPP, las AFP incurrieron en pérdidas (ROE negativos) mientras que la rentabilidad de los fondos de los afiliados fue positiva. A modo de flexibilizar el régimen de inversiones, enumeró un conjunto de activos y clases de subactivos que pudieran prescindir del registro previo con verificación de requisitos vigentes de liquidez, *floating* y tamaño de emisión), otros que también pudieran prescindir del Registro Previo pero con *reporting ex post* de subyacentes, composición y derivados, y otros activos y subclases de activos que requieren registro previo aunque mejorando los procesos y eliminando duplicidades. Otras medidas que sugirió fue la ampliación de la banda de desviación con respecto a la rentabilidad media, la ampliación del límite operativo de las inversiones en el exterior a 50%. Asimismo, destacó las principales limitaciones a la inversión en infraestructura, entre ellas las deficiencias de la gestión estatal en las fases de identificación, diseño y promoción e incluso luego de su adjudicación, incidiendo en la duración de los procesos y añadiendo incertidumbre, así como la falta de suficientes proyectos que calcen con la estructura temporal que tiene el portafolio de un fondo de pensiones y la ausencia de autorizaciones presupuestales multianuales para garantizar flujo de pagos en el largo plazo.

Concluyó señalando que las AFP, a fin de maximizar la rentabilidad de los cuantiosos recursos que administran, requieren tener acceso a un mercado de capitales más profundo y sofisticado para mejorar el manejo de riesgos; ejercer una mayor discrecionalidad en sus decisiones de portafolio, con la correspondiente responsabilidad; operar con un límite de inversiones en el exterior más amplio para lograr una mayor diversificación, cobertura de riesgos y mitigación de volatilidad;

siendo importante desarrollar un plan de inversiones de mayor plazo, con períodos apropiados para el *due diligence*, para poder calzar apropiadamente la duración de carteras con las obligaciones actuariales de largo plazo. Añadió que las medidas adoptadas o en proceso fueron bien concebidas, pero resulta muy importante redoblar los esfuerzos para asegurar una implementación exitosa.

El siguiente bloque temático se refirió a la ampliación del mercado de capitales como fuente de financiamiento y tuvo como objetivo analizar las perspectivas que ofrece el mercado de capitales como fuente de financiamiento para el sector empresarial desde diversos ángulos. Así, el vicepresidente de Finanzas Corporativas de Citibank, Pedro Chirinos, analizó la reciente evolución de las emisiones de títulos de deuda en mercados internacionales por parte de corporaciones peruanas. Al respecto, señaló que se había venido produciendo un significativo incremento de estas emisiones, ya que en 2012 se concretaron 15 operaciones por un monto de USD 4,540 millones, frente a apenas seis por USD 2,055 en 2011; mientras que en el período enero-mayo de 2013 ya se habían concretado 15 operaciones por USD 5,375 millones, frente a ocho transacciones por USD 2,614 millones en similar período en el año anterior. Dicho dinamismo conllevó a que la participación del Perú en el contexto latinoamericano aumentara desde 5% en 2012 hasta 9% en lo que iba de 2013. Sostuvo que dicho fenómeno se explicaba fundamentalmente por el entorno sumamente favorable en términos de bajos costos de financiamiento que podían alcanzarse en los mercados financieros internacionales, así como por la posibilidad de efectuar colocaciones de montos significativos en dichos mercados.

Luego explicó el proceso que discurre en una emisión de títulos de deuda en mercados internacionales, comprendiendo las etapas de decisión (e.g., selección de asesores financieros y legales); preparación (e.g., realización del *due diligence* del negocio y legal); documentación (e.g., preparación de documentos legales, documentos de oferta y materiales de publicidad); marketing, que comprende el anuncio de la transacción, la confirmación de la clasificación de riesgo, el establecimiento de parámetros clave de la emisión y el *roadshow*, entre otros; y lanzamiento y colocación, que incluye el *bookbuilding*, la fijación del precio, el *trading* y el soporte poscolocación. En relación con el proceso de marketing y lanzamiento, puso énfasis en la labor de establecer una estrategia de marketing integral, centrada en los inversionistas con apetito en los mercados emergentes, que destaque las fortalezas de la empresa y sus perspectivas de crecimiento; y ofreció detalles acerca del desarrollo del plan de marketing, la estrategia de lanzamiento y la fijación del precio, destacando que esto último era un proceso interactivo.

Concluyó señalando que entre los principales beneficios que ofrecen estas transacciones se encuentra un mayor acceso a financiamiento y más diversificada base de inversionistas, así como una mayor flexibilidad financiera (mayores plazos, mayores montos de financiamiento), y el establecimiento de una referencia de costo de deuda para futuras necesidades de financiamiento, entre otros aspectos. Recomendó estar preparados para aprovechar las excelentes condiciones que ofrezcan los mercados y tener cierto grado de flexibilidad en relación con las necesidades de financiamiento; mantener y fomentar buenas prácticas de gobierno corporativo; y tener un buen equipo de relación con inversionistas que mantenga informado regularmente a los inversionistas.

A continuación, la gerente de Proyectos y Planeamiento de la Bolsa de Valores de Lima, Liliana Casafranca, explicó el Mercado Alternativo de Valores (MAV) como mecanismo que se fue implementando para facilitar la participación de empresas de menor tamaño como emisores en los mercados de valores. Al respecto, describió al MAV como un mercado bursátil con menores o

diferentes requerimientos respecto al mercado principal, dirigido a empresas con limitaciones para acceder al mercado de valores y una alternativa para los emisores para participar en el mercado de capitales. Señaló que existían diversos ejemplos de mercados alternativos tanto en la región latinoamericana como en el resto del mundo, algunos de ellos bursátiles y otros no. Sostuvo que en el caso del Perú en particular, la creación de un mercado alternativo de valores se justifica puesto que en un contexto de crecimiento económico, y con un acervo enorme de pequeñas y medianas empresas, resulta necesario generar mayores oportunidades de financiamiento al menor costo posible, así como crear oportunidades de inversión para los inversionistas.

Casafranca explicó que podían participar en el MAV las empresas que se encuentren operando como mínimo tres años en el Perú, con ingresos menores a PEN 200 millones, que no se encuentren inscritas en la BVL o en otras bolsas, y no estuvieran obligadas a inscribirse en el RPMV, estimándose que podrían participar más de 2,900 empresas con facturación entre PEN 20 y 200 millones. Aunque en aquel entonces solo se podía colocar instrumentos de corto plazo, se esperaba que en un futuro pudiera colocarse bonos y acciones, luego detalló los incentivos otorgados en el MAV, siendo estos muy similares a los ofrecidos en otros países. Entre los beneficios esperados señaló la obtención de financiamiento a menores tasas, el pago de menores tarifas a la SMV, BVL y Cavali, ahorro en el costo de estructuración y asesoría legal al utilizarse formatos de prospecto y contrato estándares, menores requerimientos y obligaciones de información, y mayor exposición y prestigio en el mercado. Respecto al mercado principal, destacó que para la colocación no requiere representante de obligacionistas, no requiere elevar a escritura pública los contratos o actos de emisión, solo precisa una clasificación de riesgo, y no requiere estructurador; mientras que para el listado, el anexo de información sobre el cumplimiento de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas* debe hacerse a partir del tercer año, solo se precisa una clasificación de riesgo y presentar estados financieros semestralmente, y cuenta con un régimen sancionador especial. Concluyó destacando la primera experiencia en el MAV a cargo de Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar SA, una empresa familiar peruana que factura USD 13 millones anuales, cuya primera emisión de papeles comerciales por USD 1 millón fue colocada a una tasa de 6% y a un plazo de 180 días.

Cerró este bloque temático una presentación conjunta entre el gerente general de Macrocapitales SAFI, Dulio Costa, y el *manager* de Kandeo Fund México, Sergio Contreras, sobre la importancia de la industria de *private equity* (PE) para permitir el acceso a capital para empresas con potencial de crecimiento. Costa sostuvo que los fondos de PE se han convertido en una importante fuente de financiamiento de capital a nivel global, destacando el valor que ofrece el PE, incluyendo la participación de inversionistas de largo plazo, la generación de impacto positivo en las empresas adquiridas, el alineamiento de intereses entre inversionistas y gerencia, el valor agregado no financiero a las empresas (e.g., fortalecimiento del gobierno corporativo), la influencia positiva en el desarrollo de la industria en la que participa, y el hecho de que el gestor del fondo se convierte en consultor permanente gratuito de las empresas del fondo. Para los inversionistas, el PE ofrece una menor volatilidad, conocimiento directo de los planes de negocio de cada empresa y su situación actual, acceso a conocimiento del sector, identificación de nuevas oportunidades de inversión, y transferencia de “tecnología” en la evaluación de negocios.

Destacó que el PE tiene un enorme potencial para apoyar empresas medianas en el Perú, que en su mayoría son empresas que requieren soporte profesional para dar el siguiente “gran paso”. En este contexto, destacó las limitantes a nivel tributario que enfrenta esta industria, particularmente

el hecho que los fondos domiciliados y los gestores peruanos tengan condiciones que les resta competitividad ante los extranjeros, en particular: (a) los gastos de administración de los gestores locales pagan 18% de IGV (para fondos cuyo activo subyacente no genera IGV a su venta, el IGV se convierte en gasto); (b) los partícipes deben pagar Impuesto a la Renta por el valor devengado de la cuota de participación en el ejercicio aun cuando no se haya realizado la venta del activo subyacente. Asimismo, en cuanto a la regulación sobre lavado de activos, la SAFI es responsable de sus partícipes incluso para fondos públicos listados en BVL, aun cuando la responsabilidad inicial es de las sociedades agentes de bolsa.

Por su parte, Contreras relievó el hecho que el PE ha entregado a sus inversionistas retornos históricamente más altos que otras opciones en el mercado, resultando una inversión atractiva para inversionistas institucionales que tienen requerimientos de calce de largo plazo, permitiéndoles además diversificar su portafolio. Agregó que la evidencia empírica indica que el PE puede ser un factor detonante de desarrollo, incrementando la inversión de capital privado en pymes y estimulando su acceso a servicios financieros. Al respecto, se refirió al establecimiento de un fondo de PE en el Perú -Kandeo II Perú-, aprobado por la SBS, cuya operación emularía la exitosa experiencia con un fondo similar en Colombia. Explicó que Kandeo no solamente se enfoca en invertir en pymes, sino también invierte en pymes que ayudan a otras pymes a tener acceso a servicios financieros. Como toda participación de PE usual, tiene un papel activo para ayudar a la administración en la mejora de sus procesos operativos y de resultados: apoya en el desarrollo de gobierno corporativo; implementa herramientas propietarias de seguimiento operacional; y fortalece la estructura financiera de los activos subyacentes, incluido el acceso a mercados de capital y crédito multilateral. Agregó que en el caso de Colombia, se canalizó de manera rentable recursos de inversionistas institucionales colombianos para desarrollar inclusión financiera, formalización y mejorar el nivel de vida de la población, esperándose replicar esta experiencia exitosa en el Perú.

Finalizando el evento se contó con la participación del ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla, quien afirmó que “el objetivo general de la reforma era contar con un mercado de capitales desarrollado, líquido, profundo, integrado e inclusivo que cumpla con altos estándares internacionales”. A lo largo de su intervención, anunció la aprobación de los dictámenes de los proyectos de Ley de Promoción del Mercado de Valores y Ley de Operaciones de Reporte (Repos) en el seno de la Comisión de Economía del Congreso de la República, quedando así expeditos para su debate y aprobación en el pleno del Legislativo.

Castilla agregó que la reforma apunta a promover fuentes de financiamiento empresarial a menores costos y mayores plazos, ampliar la oferta de instrumentos en el mercado, mejorar la competitividad con los pares de la región, promover el acceso de empresas de menor tamaño al mercado de valores, promover un mercado para inversionistas institucionales, y fortalecer el marco institucional para la supervisión. Sostuvo que la reforma del mercado de capitales, que se complementa con la reforma del Sistema Privado de Pensiones, configura un proceso permanente, que contempla al menos tres etapas: la primera comprende la Ley de Promoción del Mercado de Valores, la Ley de Repos, la reforma del mercado de valores de deuda pública implementada vía reglamentos, y otras medidas complementarias también reglamentarias. La segunda contempla la actualización del código de gobierno corporativo para las sociedades peruanas, proceso que se encuentra en curso; y la tercera el proceso de integración Alianza del Pacífico.

Al detallar el contenido de la Ley de Promoción del Mercado de Valores, cuyo objetivo central es promover el ingreso de nuevos emisores y la eficiencia del mercado, indicó que esta contempla un conjunto de ocho medidas, a saber: (a) creación de un régimen híbrido para financiar empresas corporativas, haciendo más flexibles los requisitos y requerimientos de información, estando dirigidas las ofertas públicas solamente a inversionistas institucionales; (b) creación de un régimen especial –el Mercado Alternativo de Valores- para financiar a las pymes; (c) obligación para las empresas autorizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) de establecer un sistema de administración integral de riesgos (SAR) para identificar factores que puedan tener un impacto negativo en el negocio y en el mercado; (d) mayores requerimientos prudenciales para los agentes de intermediación para asumir responsabilidades frente a clientes, así como mayores exigencias sobre publicidad de activos y servicios financieros que solo podrán realizar sujetos autorizados o supervisados por la SMV o la SBS; (e) mayor protección al inversionista mediante el fortalecimiento de prácticas de gobierno corporativo; (f) penalización de la falsedad de información del emisor; (g) fortalecimiento de la capacidad investigadora y sancionadora de la SMV; y (h) mejora del tratamiento tributario. Al respecto de este último, detalló que se establece la inafectación del impuesto a la renta de las Letras del Tesoro; cuándo Cavali debe retener por enajenaciones indirectas; y la inafectación del IGV a valores de deuda emitidos por oferta pública y privada, así como la inafectación del IGV a valores colocados por oferta privada adquiridos en el mercado secundario. Agregó que quedaba pendiente la homogeneización del régimen tributario respecto a los pares del MILA, en cuyo contexto se abordaría el impuesto a las ganancias de capital.

En cuanto a la Ley de Repos, anunció que contemplaba el reconocimiento expreso de la transferencia de la propiedad de los valores durante el contrato, así como medidas de protección contra el riesgo de contraparte. Por su parte, señaló que la reforma del mercado de valores de deuda pública abarca una serie de medidas, entre otras, la venta por *internet* de Letras del Tesoro Público al ciudadano, subastas ordinarias de Letras del Tesoro Público para completar el tramo corto de la curva de rendimiento, emisión de bonos VAC como referencia para la curva de rendimiento real para calce de pasivos de largo plazo (pensiones indizadas), y operaciones de reporte con valores de deuda pública. Concluyó señalando que la reforma del mercado de capitales tiene una visión integral orientada a reducir la concentración de mercado, incrementar la liquidez y disminuir los costos de transacción. Afirmó que el desarrollo del mercado de capitales constituye una oportunidad para fortalecer el crecimiento económico del país, haciendo que dicho mercado pueda constituir la principal fuente de financiamiento empresarial de mediano y largo plazo con una base de inversionistas más amplia. Además, sostuvo que aún se mantenía el reto de que el mercado de capitales sea más competitivo no solamente con el sistema financiero doméstico, sino con sus pares a nivel internacional. Finalizó indicando que las medidas explicadas constituyen la primera etapa de la reforma del mercado de capitales, que serán complementadas con otras medidas.

El Foro fue clausurado por el presidente electo del Consejo Directivo de Procapitales, Rafael Alcázar, quien destacó los esfuerzos y avances que se han venido emprendiendo, por parte de las autoridades gubernamentales con apoyo de los agentes del sector privado, a fin de mejorar permanentemente el entorno normativo para el desenvolvimiento de los diversos segmentos y operaciones en el mercado de capitales, ofreciendo la continua colaboración de Procapitales como entidad gremial. El Foro contó con la asistencia de 150 participantes.

Seminario “Normas antielusivas y régimen fiscal para financiamiento de empresas”

Este seminario se llevó a cabo el jueves 18 de julio de 2013 en el auditorio de PricewaterhouseCoopers (PwC), firma que patrocinó el evento. El evento tuvo como objetivo explicar los alcances y las interpretaciones atribuibles a la Norma XVI del Título Preliminar del Código Tributario, norma antielusiva general introducida en el referido código mediante Decreto Legislativo N° 1121, así como los supuestos antielusivos contemplados en el Decreto Legislativo N° 1120 que buscan gravar las rentas no reveladas a través de los procesos de reorganización societaria; y analizar los requisitos exigidos por la Sunat para calificar la deducibilidad de los gastos involucrados en operaciones de financiamiento tanto en el mercado local como en el internacional. Contó con la participación, como expositores, de Orlando Marchesi, socio; Lourdes Chau, gerente; y Juan Pablo Porto, gerente, todos ellos del área tributaria de PwC.

El seminario se inició con las palabras de bienvenida del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Rafael Alcázar, quien destacó la coincidencia de la realización del seminario con la fecha de celebración del duodécimo aniversario de fundación de Procapitales. Seguidamente Lourdes Chau inició su presentación explicando el principio de reserva de ley, a partir del cual se pueda contar con un panorama general para iniciar la disertación acerca de la importancia de la interpretación tanto del suceso económico ocurrido como del supuesto jurídico tipificado (hecho imponible), a fin de dilucidar la legalidad de su aplicación o su elusión. Es decir, debe descubrirse el sustrato económico de los hechos, para determinar la existencia o no de hechos sujetos a tributación. Seguidamente, la expositora señaló que el Decreto Legislativo N° 1121, vigente desde el 19 de julio de 2012, incorpora una cláusula antielusiva general, que podría generar un cuestionamiento a nivel constitucional en la medida que estaría violentando principios fundamentales como la reserva de ley, libertad contractual, capacidad contributiva, entre otros. Asimismo, realizó una diferenciación sobre las cláusulas antielusivas generales (que presuponen un hecho complejo, genérico y abstracto aplicable a un número indefinido de figuras detectadas como anómalas que precipitan la consecuencia tributaria prevista por la ley para otras figuras) y las específicas (que presuponen un hecho rígido, detallado y taxativo, y suelen adquirir formas de ficción o “hechos imponibles” complementarios y presunciones), considerando que hoy día tenemos una mixtura de estas.

A renglón seguido, Chau explicó el concepto de elusión, que consiste en evitar la aplicación de la norma tributaria, para no pagar o pagar una menor cantidad de tributos, porque se “aparenta” no haber incurrido en el hecho imponible. Comparó los alcances de esta situación (elusión) frente a lo que significa la evasión (incumplimiento frontal de la norma tributaria), la economía de opción (decisión del contribuyente de celebrar un acto optando por una alternativa reconocida por la ley pero que resulta menos gravosa tributariamente que las demás), la simulación (donde las partes disimulan la existencia, la naturaleza o un elemento del negocio a fin de crear para los terceros una situación aparente que no corresponde a la situación real; por ejemplo una compra-venta simulada como arrendamiento), y el fraude de ley (la forma empleada y regulada legalmente produce una carga tributaria menor a la que se hubiera producido de haberse seguido el medio o forma jurídica adecuada con el fin perseguido). Asimismo, la expositora señaló que en el Tribunal Fiscal se venía aplicando la norma antielusiva a los casos de simulación, mientras que aún se estudiaba la forma de aplicar la referida norma antielusiva a los casos de fraude de ley.

Chau detalló los alcances de la Norma XVI respecto de sus antecedentes en la legislación nacional. Así, la antigua Norma VIII (DL N° 816) se caracterizaba por basarse en supuestos subjetivos, mientras que la Norma VIII modificada mediante Ley N° 26663 no detectaba supuestos de elusión

de normas tributarias, ya que no era cláusula general antielusiva ni aplicable en casos de fraude de ley. En cambio, la Norma XVI bajo comentario detecta supuestos de elusión de normas tributarias, es una cláusula general antielusiva y es aplicable a fraudes de ley. Explicó que existen dos requisitos que deben de cumplirse en forma conjunta para aplicar la Norma XVI: (a) el acto debe de ser artificial o impropio en relación con el resultado obtenido; y (b) los efectos derivados de los negocios usuales o propios deben ser equivalentes con los efectos del negocio artificial o impropio, siendo la única distinción la ventaja tributaria, bastando acreditar que la celebración del negocio se realizó con la finalidad de obtener otros efectos jurídicos o económicos, distintos al ahorro fiscal, para evitar la aplicación de la Norma XVI.

Por su parte, Orlando Marchesi se refirió a los supuestos contemplados en las normas antielusivas que gravan rentas no reveladas en procesos de reorganización societaria. Al respecto, señaló que el Decreto Legislativo Nº 1120, publicado el 18 de julio de 2013, y vigente desde el 1 de enero de 2013, introdujo -entre otros- el artículo 105-A a la Ley del Impuesto a la Renta, el cual establece normas antielusivas aplicables a la reorganización de empresas. Explicó que en el supuesto de reorganización societaria, la cláusula antielusiva se aplica por presunción, el expositor indicó además que las reorganizaciones pueden llevarse a cabo con o sin revaluación de activos y según sea la opción que se opte, con o sin efectos tributarios.

El expositor explicó dos casos de presunciones. En primer lugar, el caso de reorganización societaria donde una sociedad escinde parte de su patrimonio que es recibido por otra sociedad, a cambio de lo cual emite acciones; en ese caso, se generaría renta gravada por la diferencia en el valor de mercado del patrimonio transferido, respecto a su valor computable. El otro caso es cuando la sociedad segrega parte de su patrimonio dentro de una reorganización simple y amortiza las acciones recibidas como consecuencia de la reorganización, generando renta gravada por la diferencia entre el valor de mercado de los activos transferidos y el costo computable de dichos activos.

Asimismo, Marchesi explicó que la norma prevé la imposibilidad de lo que se conoce como “refrescar” pérdidas tributarias, estableciéndose que la renta gravada determinada por la revaluación voluntaria no podrá ser compensada con las pérdidas tributarias de las partes intervinientes en la reorganización. Finalizó manifestando que en ese entonces se venía estudiando la mejor aplicación de la norma XVI.

Juan Pablo Porto inició su exposición señalando la importancia de interpretar adecuadamente el principio de causalidad, según el cual se puede señalar la línea divisoria entre los gastos deducibles y no deducibles para efectos tributarios, en vista que el Código Tributario recoge una lista enumerativa de supuestos en los cuales los gastos relacionados con financiamientos serían deducibles, respetando ciertos límites, en concordancia con los criterios de generación de rentas o mantenimiento de la fuente que sirven de fundamento al principio de causalidad. Agregó que el Tribunal Fiscal ha señalado, a través de varias resoluciones, los elementos que debe demostrar el contribuyente para acceder a la deducción de gastos, a saber: (a) los gastos deben ser razonables y normales respecto a la actividad económica del contribuyente; (b) los gastos deben encontrarse sustentados en comprobantes de pagos que cumplen con los requisitos establecidos; (c) los gastos deben ser necesarios para la obtención o producción de rentas gravadas o el mantenimiento de la fuente productora de la renta; y, además de todo lo anterior, (d) los gastos deben corresponder a operaciones reales y efectivas.

Seguidamente, Porto explicó el tratamiento aplicable a la deducibilidad de los intereses, haciendo hincapié en los criterios y documentos necesarios para la debida sustentación. En particular, aclaró que respecto a los intereses pagados por créditos obtenidos en el exterior, la Sunat aún no había establecido los documentos con los cuales se acredita dicho pago de intereses. Asimismo, señaló que en relación con los intereses abonados al exterior se aplica una tasa de retención de 4.99%, siempre que se cumpla con determinados requisitos, en particular no exista vinculación económica entre las partes y/o no se trate de una operación *back-to-back*, puesto que en estos últimos casos aplicaría una retención de 30%.

El expositor también comentó sobre el caso denominado *thin capitalization* o subcapitalización, señalando que serían deducibles los intereses de endeudamiento con partes vinculadas correspondientes a la parte de la deuda que no exceda del resultado de aplicar un coeficiente de tres sobre el patrimonio neto del deudor al cierre del ejercicio anterior; por lo tanto, los intereses correspondientes a la parte de la deuda que exceda dicho resultado no serían deducibles para fines del impuesto a la renta. Con ello, se busca desestimular una excesiva proporción de endeudamiento entre partes vinculadas. Por último, recordó que las operaciones de crédito están exoneradas del Impuesto General a las Ventas, en la medida que el prestador del servicio sea una entidad bancaria o financiera, domiciliada o no en el país.

Una vez concluida la presentación de los expositores, el seminario contempló una ronda de preguntas, en la cual los expositores resolvieron un buen número de interrogantes muy puntuales. Actuó como moderadora la entonces presidenta del Comité de Asuntos Tributarios de la Asociación, Verónica Chang, y participó un total de 64 asistentes.

Seminario “Alcances e impactos esperados de la Ley de Promoción del Mercado de Valores”

El seminario se llevó a cabo el martes 3 de setiembre de 2013 en el auditorio de Ernst & Young, firma que patrocinó el evento. Tuvo como objetivo explicar los fines, alcances y posibles impactos del proceso de reforma del mercado de capitales, tomando como hito principal la Ley de Promoción del Mercado de Valores (Ley N° 30050), y contó con la participación, como expositores, del superintendente adjunto de Supervisión Prudencial de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Omar Gutiérrez; y como panelistas el socio del Estudio Echeopar, Javier Tovar; y el presidente de GPI Asset Management, Luis Felipe Arizmendi, ambos ex presidentes del Consejo Directivo de Procapitales.

El seminario se inició con las palabras de bienvenida del presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Rafael Alcázar. Seguidamente, Omar Gutiérrez inició su presentación explicando el desempeño de diversas variables económicas en el período 2003-2012, destacando los logros en términos de ritmo de crecimiento y solidez macroeconómica, lo cual –aseveró– constituía un marco propicio para continuar con la tarea de seguir fortaleciendo las estructuras de financiamiento en el país. Seguidamente, y en relación con el reciente desempeño del mercado de valores, el expositor señaló que las colocaciones de valores mobiliarios mediante oferta pública aumentaron en 2012, respecto al año anterior, en un 22.6%. En dicho año, más de 70 empresas se financiaron con instrumentos de deuda colocados mediante oferta pública por unos USD 7,000 millones. Agregó que el financiamiento a través de estos instrumentos había aumentado un 10.6% en promedio durante la última década. Comentó que en el ámbito del mercado secundario, los montos negociados se habían triplicado desde 2003 a la fecha del evento, con una tasa de retorno anual promedio de 31%. Respecto a la industria de fondos mutuos, el expositor indicó que entonces se contaba con 68 fondos mutuos operativos, y más de 320,000 partícipes. El patrimonio

administrado en esta industria ascendía a casi USD 6,200 millones, habiéndose incrementado a una tasa anual promedio de 17% entre 2003 y 2012. La inversión de este patrimonio estaba focalizada en instrumentos de deuda en un 95% del total.

Luego de ofrecer este breve panorama del mercado de valores, Gutiérrez explicó que los objetivos centrales del proceso de reforma del mercado de capitales en marcha son profundizar este mercado como alternativa de inversión y financiamiento así como promover una mayor inclusión financiera. Agregó que el desarrollo del mercado de valores se sustenta en cuatro pilares fundamentales que forman parte del contenido de la Ley de Promoción del Mercado de Valores, por entonces en proceso de reglamentación.

El primer pilar consiste en la incorporación de nuevos inversionistas y emisores. Así, la Ley en referencia contempla la creación de un régimen de oferta semiprivada dirigido a inversionistas institucionales, basado en el establecimiento de menores requerimientos de información durante y después de realizada la oferta por tratarse de inversionistas sofisticados que requieren de un menor nivel de protección, con lo cual se busca generar una oferta de valores que permita cubrir la demanda proveniente de inversionistas institucionales locales. En este ámbito, la información presentada a la SMV en el marco de estas ofertas y la periódica no serán de acceso público, quedando el emisor obligado a remitirla a quien va dirigida la oferta y a potenciales inversionistas que la soliciten. Asimismo, cualquier eventual nulidad sería resuelta entre los involucrados o judicialmente, sin intervención de la SMV, aunque el ente regulador mantiene la prerrogativa de verificar que se hayan presentado todos los documentos requeridos para la oferta.

El expositor señaló que se encontraba en consulta ciudadana el proyecto de Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, el cual planteaba la definición y el alcance del concepto de inversionista institucional, considerando emisor tanto a personas jurídicas nacionales como extranjeras, excluyéndose a emisores de los paraísos fiscales o que están incluidos en la lista OFAC. Por otro lado, entre las reglas consideradas se encontraban la negociación exclusiva entre inversionistas institucionales, un régimen de revelación de información diferenciado, la no aplicación de las figuras de oferta pública de adquisición (OPA) y oferta pública de compra (OPC), y la participación facultativa de determinados agentes (estructuradores, agentes de intermediación, representantes de obligacionistas, y clasificadoras de riesgo). Asimismo, precisó la posibilidad de realizar “reaperturas de emisiones”, como entonces se venía dando en las emisiones de instrumentos del Tesoro. Finalmente, indicó que las ofertas internacionales incluirían a las registradas ante la SEC, la SMV, y las que se registran en la SMV y son formuladas al amparo de la Regla 144A y la Regulación S, así como las registradas o autorizadas por los supervisores de mercados de valores con los que la SMV tenga suscritos sendos memorandos de entendimiento para el intercambio de información, y que en adición se trate de mercados de valores de países con los que existan acuerdos de integración entre las respectivas bolsas o depositarias de valores (e.g., MILA).

El expositor indicó que otra arista importante en el afán de incorporar nuevos emisores e inversionistas está referida al Mercado Alternativo de Valores (MAV), dirigido a atraer la participación de empresas de menor tamaño como emisores. Al respecto, señaló que la Ley en referencia faculta a la SMV a establecer menores requisitos para la inscripción y formulación de ofertas y menores exigencias de información durante y después de realizada la oferta, procurando con ello aminorar los costos de emisión. Agregó que también se encontraba en consulta ciudadana la modificación del reglamento del MAV. Preciso que los ajustes del MAV estaban referidos a

modificaciones en los plazos de colocación encaminados a garantizar que los emisores puedan realizar una o más ofertas en un periodo de tiempo a establecerse en forma general. En este contexto, anotó que existía un proyecto normativo que proponía un uso más extendido del sistema *e-Prospectus*, a través del cual se agilice el registro de prospectos informativos e incluso pueda ser empleado por empresas que sin estar actualmente bajo el ámbito de supervisión de la SMV, pero que ya tienen la obligación de presentar estados financieros auditados, facilitando su conversión a nuevos emisores.

El segundo pilar, según explicó Gutiérrez, está constituido por el fortalecimiento de la protección al inversionista. Al respecto, señaló que la Ley en referencia ha agregado a los alcances previamente incorporados al Código Penal (i.e., uso indebido de información privilegiada y manipulación de precios en el mercado de valores), la penalización de la revelación de información falsa al mercado, precisando que en los tres casos se requiere contar con un informe previo de la SMV. A lo anterior se agregó un conjunto de disposiciones que abarcan: (a) la reducción (de 20% a 5%) del porcentaje de accionariado necesario para convocar a junta, en protección de los accionistas minoritarios; (b) la agilización del trámite de entrega de acciones y/o dividendos en beneficio de los accionistas minoritarios; y (c) la entrega de beneficios, acciones liberadas y otros en el caso de valores anotados en cuenta a través de la central de depósito de valores. Asimismo, se establecieron con claridad los supuestos en que se configuraría la responsabilidad objetiva de los directores.

El tercer pilar se relaciona con el fortalecimiento de la supervisión, lo que contempla la concesión de mayores facultades a la SMV, por ejemplo para llevar a cabo investigaciones e inspecciones, así como incautar documentación encontrada durante las inspecciones, e incluso intervenir y clausurar establecimientos donde se desarrollen actividades informales relacionadas con el mercado. En concordancia, se elevó el tope de multa por la comisión de infracciones desde 300 UIT hasta 700 UIT. Gutiérrez sostuvo que el cuarto pilar procura el fortalecimiento del marco institucional, lo que comprende, en primer lugar, el establecimiento de mayores requerimientos prudenciales para los agentes de intermediación en la búsqueda de una mayor solvencia de estos, tales como el incremento del capital mínimo y la exigencia para las nuevas sociedades agentes de bolsa (SAB) de efectuar un aporte inicial al Fondo de Garantía y al Fondo de Liquidación. Asimismo, se plantea la implementación de un sistema integral de administración de riesgos acorde con el objeto social de los supervisados, cuota del mercado, y las operaciones y servicios que brinden, a fin de disminuir los riesgos a los que se podría ver expuesta la organización. Este pilar también contempla la integración corporativa entre las bolsas y las centrales de depósitos, a fin de generar sinergias y reducir costos; así como la regulación prudencial para el desarrollo de operaciones con divisas por parte de las SAB.

Por último, el expositor se refirió a los aspectos tributarios contenidos en la Ley en referencia, señalando que se había dispuesto, con respecto al impuesto a la renta, la inafectación sobre los intereses y las ganancias derivadas de las letras del Tesoro, títulos de deuda pública y obligaciones del BCRP; y en relación con el Impuesto General a las Ventas, la inafectación sobre los intereses generados por los valores mobiliarios emitidos por oferta pública o privada, además de no gravarse los intereses generados por los títulos valores no colocados por oferta pública, cuando hayan sido adquiridos a través de algún mecanismo centralizado de negociación.

Posteriormente se inició la ronda de comentarios, correspondiendo el primer turno a Javier Tovar quien comenzó identificando, a su criterio, los aspectos positivos de la Ley. Al respecto, destacó

los avances registrados en introducir flexibilidad y pragmatismo en la regulación, en procura de crear los cauces adecuados por los que el mercado pueda expandirse y desarrollarse. En tal sentido, relievó la importancia que puede adquirir el denominado régimen de ofertas semiprivadas, así como el régimen orientado a atraer a nuevas empresas de menor tamaño como emisores de valores. También destacó como aspectos positivos la acotación de los criterios para atribuir responsabilidad objetiva a los directores, y el incremento de las sanciones. Contrariamente, entre los aspectos negativos de la Ley, destacó el hecho de la creciente tipificación y penalización de delitos en el mercado de valores, arguyendo que esta no era precisamente la forma más efectiva de generar atractivo para que las empresas accedan al mercado de valores, además de plantearle problemas a la propia SMV como ente de supervisión, en cuanto a la carga impuesta de emitir informes previos para los casos tipificados penalmente, en plazos extremadamente cortos que no permitirían la realización de investigaciones exhaustivas, restringiendo al ente supervisor a simplemente explicar el alcance de la norma. Por último, a modo de propuesta, sostuvo que el crecimiento de la clase media ofrecía una oportunidad para el desarrollo del mercado de valores para lo cual era preciso crear los productos adecuados, sugiriendo enfatizar en el listado en bolsa de empresas estatales así como avanzar paulatinamente en una regulación armonizada en el ámbito de esquemas de integración, más allá de la armonización de las plataformas operativas.

Por su parte, Luis Felipe Arizmendi destacó el papel de la reforma del mercado de capitales como una herramienta de inclusión financiera y difusión de la propiedad, procurando que los instrumentos sean lo más líquidos y transparentes posibles. En este propósito, sostuvo que resultaría muy conveniente regular, y mejor aun autorregular, los niveles mínimos de *floating* que deberían tener las acciones cotizadas en bolsa. Al respecto, remarcó que una de las maneras más efectivas de proteger a los inversionistas minoritarios era dotando de liquidez a las acciones que se negocian en el mercado de valores, lo que contribuirá a desencadenar un círculo virtuoso para la atracción de emisores e inversionistas. Desde la perspectiva de los emisores, Arizmendi señaló que el MAV ofrecía una oportunidad a las empresas de ampliar el espectro de sus fuentes de financiamiento, recomendando prepararse para acceder al mercado de valores por esta vía, aun cuando no sea una necesidad muy inmediata. Asimismo, señaló que lo recomendable para la composición de una cartera para un pequeño inversionista era iniciarse con una concentración en instrumentos de menor riesgo (renta fija, y particularmente títulos del Tesoro) y de allí ir transitando hacia instrumentos de mayor riesgo (renta variable). Por último, planteó revisar y eliminar el impuesto a las ganancias de capital por considerar que introduce asimetrías en desmedro de los inversionistas minoritarios, sugiriendo plantear otras opciones si se trata de ejercer un control tributario.

Al término de las tres presentaciones, se realizó una ronda de preguntas del público. Actuó como moderador el gerente general, Gerardo M Gonzales y participó un total de 89 asistentes.

IX Convención de Finanzas y Mercado de Capitales

La Convención, cuya novena versión se realizó en las instalaciones del Swissôtel los días martes 29 y miércoles 30 de octubre de 2013, tuvo como objetivo proveer un espacio de diálogo y análisis sobre los desarrollos recientes, la situación actual y las perspectivas del mercado de capitales en el Perú. Entre los módulos temáticos abordados figuraron las tendencias y perspectivas de las bolsas latinoamericanas, el gobierno corporativo y los mercados de capitales, experiencias de emisiones internacionales de valores por parte de empresas peruanas, así como la regulación y las políticas de inversiones de los principales inversionistas institucionales. Asimismo, se discutió las recientes

reformas legales y regulatorias, experiencias recientes en diferentes segmentos del mercado de capitales, iniciativas en el marco del desarrollo del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), y los desarrollos y perspectivas de la industria de *private equity* en Latinoamérica y el Perú. La Convención contó con el copatrocinio de 17 importantes entidades: NCF Grupo Financiero, Citibank, Deloitte, Georgeson, Caja Municipal Sullana, Miranda & Amado Abogados, Pacífico Seguros, Alicorp, Cavali ICLV, Credicorp Capital, Ferrero Abogados, Ferreycorp, Graña y Montero, Osorio Figueredo & Asociados, Profuturo AFP, Scotia Fondos SAF, y Universidad del Pacífico; así como la colaboración de otras tres entidades: Advent International, Banco Mundial, y CAF-Banco de Desarrollo de América Latina.

Este evento, el más importante en el calendario anual de Procapitales, fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Rafael Alcázar, quien sostuvo que Procapitales viene promoviendo activamente, desde más de una década, el desarrollo del mercado de capitales; asimismo, contribuye con las autoridades económico-financieras y reguladoras en el proceso de reforma del mercado de capitales. Señaló que en este contexto, la Convención busca precisamente examinar, difundir y destacar lo que se ha venido desarrollando; así como los aspectos que deben ser considerados por las autoridades y el sector privado.

A su turno, Alonso Segura, jefe del Gabinete de Asesores del ministro de Economía y Finanzas, afirmó durante su intervención en la inauguración que el desarrollo de los mercados de capitales es una herramienta importante para coadyuvar al proceso de inversión y poder mantener las altas tasas de crecimiento económico. El representante del titular del MEF destacó que desde el año anterior se venía impulsando la reforma del mercado de capitales, cuya finalidad era alcanzar un mercado líquido, profundo, integrado e inclusivo que cumpla con altos estándares internacionales. Segura destacó, como parte de este esfuerzo, la dación de la Ley de Promoción del Mercado de Valores y la subsecuente aprobación de un conjunto de regulaciones; la actualización del código de buen gobierno corporativo, prácticamente ya concluido; y la reducción de los costos de transacción en el mercado bursátil. Asimismo, mencionó la necesidad de encaminarse hacia la homologación de los mercados de capitales de los países que conforman la Alianza del Pacífico, a fin de eventualmente contar con una plataforma común de negociación regional, menores costos de transacción y regímenes tributarios neutros. Concluyó su exposición señalando que el proceso de reforma del mercado de capitales no solo implica modificaciones legales sino también requiere de la proactividad y la conjunción de esfuerzos de los sectores público y privado.

Continuando con el programa, el director gerente de *Equity Capital Markets Latam* del Citi, Juan Carlos George, analizó las tendencias y perspectivas del mercado accionario a nivel global y también en los ámbitos latinoamericano y peruano. Al respecto, señaló que en el curso de 2013 los mercados accionarios de las economías desarrolladas habían registrado un mejor desempeño que el de sus similares en las economías emergentes, pese a las menores tasas de crecimiento económico que registran las primeras; el caso del mercado norteamericano, medido por diversos índices, es el más destacado en ese sentido, aun cuando durante el episodio del *fiscal shutdown* el mercado se había tornado particularmente volátil; mientras que en Europa, la incertidumbre acerca de la capacidad de pagos de importantes economías de la Eurozona había aminorado. Al referirse a la situación de Latinoamérica, George comentó que el volumen de emisiones en los mercados accionarios en la región mostraba una senda expansiva durante 2013, habiéndose registrado hasta entonces un total de 52 operaciones por un valor de USD 29,000 millones (un crecimiento del 71% respecto a similar período del año anterior); es decir, pese a la situación de incertidumbre y volatilidad, había continuado el acceso al mercado accionario. Agregó que en lo

que iba del año, la región andina daba cuenta del 19% del monto emitido, y el tamaño promedio de las ofertas iniciales de acciones (IPO por sus siglas en inglés) continuaba en el rango de USD 300-400 millones.

En lo que respecta al mercado peruano, el expositor se refirió a la evolución de los principales índices en el curso de 2013, así como a la distribución sectorial de la capitalización bursátil, altamente dependiente del sector minero. Remarcó la limitada liquidez del mercado así como los bajos niveles de negociación, tanto en términos de operaciones como volúmenes. Por el lado de la demanda, George señaló que el 47% de las tenencias de acciones estaba en manos de inversionistas no residentes, y el 33% del total estaba en poder de inversionistas institucionales, destacando entre ellos a los fondos de pensiones. George concluyó señalando algunos aspectos que requerían ser evaluados. Así, respecto a las estructuras de las ofertas, recomendó que el mercado peruano utilice el método de *bookbuilding*, como alternativa al método de subasta, como una forma de estimular la competencia y llevar a la elevación de los precios de las emisiones. Asimismo, consideró necesario hacer más frecuente la utilización de los esquemas de oferta acelerada dirigida a inversionistas acreditados.

El siguiente bloque temático abordó aspectos relacionados con el gobierno corporativo y su vinculación e importancia con el desarrollo de los mercados de capitales. Inició la secuencia el socio de Deloitte y presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo de Procapitales, Gerardo Herrera, quien se refirió al proceso de revisión de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, vigentes desde 2002, y la formulación del nuevo *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, tarea que se enmarca dentro del proceso de reforma del mercado de capitales en curso. Destacó que el nuevo Código era producto de un trabajo conjunto entre instituciones del sector público y del sector privado durante poco menos de dos años, liderado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y contando con Procapitales en la labor de Secretaría Técnica. Señaló además que el nuevo Código se orienta a recoger los mejores estándares de buen gobierno corporativo identificados a nivel global y local, aplicables a la realidad peruana, con el cual se espera contribuir a impulsar la implementación de mejores prácticas de buen gobierno por parte de las sociedades peruanas y afianzar la trayectoria recorrida en los últimos años.

Herrera explicó que el nuevo Código presenta una estructura renovada, acorde con las actuales necesidades y características propias del mercado de valores peruano y, en particular, de las sociedades peruanas, pero procurando una visión de futuro que permita su vigencia en los próximos años. Remarcó que el nuevo Código reafirma el carácter voluntario de su adopción, procurando forjar una cultura de gobierno corporativo. Comentó que el nuevo Código comprende cinco pilares, a saber: (a) Derechos de los accionistas; (b) Junta General de Accionistas; (c) Directorio y Alta Gerencia; (d) Riesgo y cumplimiento; y (e) Transparencia de la información. El expositor explicó que en los principios contenidos en dichos pilares se recogen los nuevos avances experimentados, en especial en la dinámica de la junta general de accionistas (propiedad), el directorio (administración) y la alta gerencia (gestión ordinaria), así como en la implementación de una adecuada gestión de riesgos y de revelación de información. También mencionó que el nuevo Código incluye dos anexos complementarios, uno para las empresas del Estado y el otro para las empresas familiares, reconociendo con ello la relevancia de ambos grupos en el quehacer económico del país. Concluyó señalando que el nuevo Código sería oficialmente publicado así como difundido en un acto público poco tiempo después.

Por su parte, David Sherzer, *Head of Corporate Governance Advisory* de la firma Georgeson, se refirió a la participación de los inversionistas institucionales extranjeros, a través del voto, en las empresas en las que son accionistas y cómo pueden apoyarse, en el ejercicio de este rol y siguiendo estándares de gobierno corporativo, para la emisión de dichos votos, en la figura del *proxy advisor*. El expositor se refirió a los principales inversionistas internacionales activos en gobierno corporativo que participan en las sociedades peruanas y a los principales *proxy advisors* en Estados Unidos, Europa y otros surgidos más recientemente. Al respecto, señaló que cada *proxy advisor* tiene su propia política de voto y que se ajustaba según la región que se trate, puesto que los inversionistas generalmente exigen estándares de gobierno corporativo diferentes dependiendo de la región. Agregó que no todas las políticas de voto son públicas, y su nivel de influencia varía según diversos factores. Explicó el proceso que se sigue para elaborar un informe de recomendaciones de los *proxy advisors*, que incluye un análisis y proceso consultivo de la orden del día de la junta de accionistas, y a partir de allí una recomendación y sentido del voto para cada punto de aquella. Asimismo, se refirió a la tendencia de las recomendaciones para las sociedades peruanas en 2013 respecto a temas como estados financieros, elección de auditores, retribución de directores, aprobación de operaciones para la emisión de instrumentos financieros, y elección de directores, identificándose como un afán común el hecho de procurar mayores niveles de revelación de información (e.g., pagos por servicios de auditoría).

Sherzer mencionó los retos que debían encarar las sociedades cotizadas para acercarse al inversionista institucional extranjero, entre ellos conocer quiénes son sus accionistas, establecer mecanismos eficientes para que la información llegue al inversionista, enfatizar que *compliance* y gobierno corporativo no son sinónimos, fortalecer y simplificar los mecanismos de votación a distancia, establecer mecanismos de *engagement* relativos al gobierno corporativo (resulta clave conocer y comunicarse con los accionistas), fomentar la participación de los inversionistas extranjeros en las juntas de accionistas, y alinear las prácticas de gobierno corporativo con los estándares internacionales. Finalmente, se refirió al papel de los *proxy solicitors*, que es ayudar a las compañías a incrementar el quórum de asistencia a las juntas generales de accionistas y mejorar la calidad del voto en favor de la reputación de la sociedad frente a la comunidad inversionista, añadiendo que un proceso de *proxy solicitation* busca maximizar el éxito y el alcance de la estrategia de comunicación y conseguir el apoyo del accionariado *free float* de la compañía en la junta general de accionistas, así como construir los canales de comunicación adecuados con los accionistas de la compañía para obtener su apoyo en la gestión en el corto y largo plazo.

A su turno, el especialista en gobierno corporativo del Departamento de Desarrollo de Mercados de Capitales del Banco Mundial, Pasquale di Benedetta, explicó las características de diversos esquemas de índices de gobierno corporativo disponibles en el mundo desde comienzos del presente siglo, su impacto sobre los marcos legales y regulatorios, sus respectivos desempeños y los aspectos que aún deben mejorarse, todo ello sobre la base de un estudio recientemente realizado por el Banco Mundial y la IFC. Señaló que desde 2001 ocho bolsas de valores en el mundo habían establecido sendos índices de gobierno corporativo (IGC), en algunos casos como parte de un entorno más amplio que incluye iniciativas medioambientales, sociales y de gobierno (MSG), cuyos principales objetivos son elevar el “techo” legal y regulatorio para el gobierno corporativo así como ofrecer una oportunidad para que las empresas se diferencien en el mercado y obtengan un mayor acceso al capital.

Di Benedetta sostuvo que los índices pueden clasificarse de diversas maneras, y que aquellos basados en niveles de listado (*listing tiers*) ofrecen un grado más alto de compromiso en temas de

gobierno corporativo que los índices con un umbral de puntaje, debido a que la adhesión a todas las reglas para un determinado nivel de listado resultan ser obligaciones contractuales. Agregó que aquellos basados en evaluaciones automáticas, respecto de evaluaciones voluntarias, dan más credibilidad; y que hay aquellos que limitan el número de empresas que pueden conformar el índice, lo que puede sugerir a los inversionistas que es más difícil ser parte del índice. Por último, están los índices estrictamente de gobierno corporativo frente a aquellos que abarcan otras variables. Añadió que existen cuatro elementos críticos para el análisis de estos índices, a saber: los criterios para la conformación de los índices, el proceso de evaluación de las empresas, la revelación de los puntajes y de los informes de evaluación, y las políticas de seguimiento y eventual exclusión de empresas de los índices.

Respecto al desempeño de los índices, el expositor señaló que todos los índices que no tienen límites en cuanto a empresas que pueden formar parte de él venían creciendo y atrayendo más empresas (este es particularmente, aunque no exclusivamente, el caso de los relacionados con niveles de listado, lo que muestra que las empresas ven el valor que tiene la adopción de requisitos de gobierno corporativo más exigentes que los del mercado regular). En segundo lugar, casi todos los índices estudiados replicaban cercanamente el índice de su respectivo mercado regular, lo cual reflejaba la enorme superposición en términos de empresas integrantes entre el índice principal y los índices IGC y MSG, así como la falta de profundidad en los respectivos mercados de capitales, donde pocas empresas *blue chip* dominan el mercado y debido a sus buenas prácticas de gobierno corporativo son integrantes naturales de los IGC.

Por último, en general hay una falta de productos de inversión estructurados a partir de los índices, lo que puede deberse a una falta de diferenciación frente al mercado en general (a la fecha de la Convención, solamente habían dos ETF, basados en los índices brasileño y chino). Como conclusión, señaló que los IGC pueden tener un impacto positivo apoyando a los marcos legales y regulatorios a introducir criterios de gobierno corporativo para el desarrollo de *benchmarks*; a la vez que ofrecen a las empresas una oportunidad para diferenciarse en el mercado y un incentivo para adoptar mejores prácticas de gobierno corporativo. Sin embargo, dado que el proceso de evaluación y selección de empresas a incluirse en los índices aún se encontraba en evolución, existía margen para mejorar el acceso a las metodologías utilizadas, la revelación de los puntajes, y las autoevaluaciones de las empresas.

El siguiente bloque temático incluyó la presentación de 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 la gerente corporativa de Finanzas de Graña y Montero, Mónica Miloslavich, quien expuso sobre la emisión de una oferta inicial de títulos accionarios (IPO por sus siglas en inglés) de esta empresa en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE). Inició comentando las razones por las cuales se optó por esta alternativa destacando la búsqueda de liquidez –incrementando el precio de la acción y diversificando la base de inversionistas-, así como la necesidad de acceder a recursos de capital más amplios y diversificados para dedicarlos a inversión en infraestructura. Destacó que la escala, medida en términos de volumen de negociación promedio diario, cobertura de analistas y diversificación de base de inversionistas, que ofrece un listado internacional supera las opciones regionales. Agregó que dicho listado internacional se inscribía en el marco de los principales objetivos estratégicos de la corporación, entre ellos expandir el negocio de infraestructura, reforzar su posición como el contratista líder

para proyectos complejos en el Perú y en otros mercados clave, y continuar el crecimiento exportando sus capacidades.

Seguidamente, Miloslavich se refirió al desarrollo del proceso, destacando que la etapa de *roadshows* comprendió dos semanas, período en el cual se concretó un total de 88 reuniones *one-to-one*, 16 conferencias telefónicas y ocho eventos grupales en 15 ciudades de Estados Unidos, Canadá, Europa y Latinoamérica. La oferta, que estuvo sobresuscrita cinco veces, consistió en la colocación de 19,5 millones de *American Depositary Receipts* (ADR), a un precio de USD 21.13 por ADR, por un monto de USD 412.8 millones. En cuanto al destino de los fondos, remarcó que el 60% iba a ser empleado en inversiones en infraestructura, el 20% para adquisiciones, el 10% para inversiones inmobiliarias, y el restante 10% para usos corporativos, que podía redireccionarse a cualquiera de los rubros anteriormente señalados. Concluyó manifestando que la tarea después de la IPO implica cumplir con los compromisos ofrecidos a los inversionistas, implementar controles internos bajo la Ley Sarbanes-Oxley, elaborar reportes a ambos mercados (BVL y NYSE) en simultáneo en castellano e inglés, y reforzar el área de relación con inversionistas.

A continuación, la gerente central de Administración y Finanzas de Ferreyros SA, Patricia Gastelumendi, se refirió a la emisión de bonos corporativos *high yield* bajo el formato de la Regla 144A/Reg S de Ferreyrcorp en los mercados internacionales. Explicó que el proceso se inició con un planeamiento financiero que buscó determinar el monto de la colocación que se requería, definir al emisor (Ferreyrcorp o alguna subsidiaria), y verificar si la empresa soportaba el apalancamiento o requería un aumento de capital, todo ello con la idea de aprovechar la oportunidad que ofrecía el contexto internacional de tasas de interés históricamente bajas. Explicó que se determinó que Ferreyrcorp sea el emisor, considerando que la *holding* necesita generar una historia en el mercado de capitales, vinculada al portafolio de negocios que tiene y no solamente a las líneas de negocio CAT; asimismo, al ser Ferreyrcorp el emisor, la *holding* tendría el control de los fondos, los que luego se asignarían entre las subsidiarias (sujeto a la definición de *covenants*). Así, se determinó que el monto a colocarse serviría para pagar la deuda financiera de todas las subsidiarias con lo que se tendría mayor control del flujo de caja de estas, permitiendo reducir el coeficiente de endeudamiento para Ferreyros y extender el *duration* de la deuda, mejorando el flujo de caja aun cuando esto se obtuvo a costa de un incremento de la tasa. Gastelumendi agregó que el proceso de *roadshow* comprendió ocho ciudades en cinco países (Chile, Estados Unidos, Inglaterra, Perú y Suiza) interactuando con más de 80 cuentas. Finalmente, la colocación, que se concretó en abril de 2013, fue por un monto de USD 300 millones, teniendo a Ferreyrcorp como emisor y contando con el aval de sus empresas subsidiarias operativas. El plazo fue de siete años *bullet* con pagos semestrales de intereses, y un cupón de 4.875%, el más bajo históricamente entre los emisores corporativos peruanos *high yield*. En cuanto a la asignación de órdenes, un 65% fue obtenido por inversionistas de Estados Unidos y 24% de Latinoamérica, mientras que por tipo de inversionistas, el 72% de la emisión recayó en *asset managers*.

Posteriormente, el vicepresidente corporativo de Finanzas de Alicorp SAA, Diego Rosado, presentó el caso de emisión internacional de bonos corporativos de esta empresa. Explicó que uno de los factores que empujaban la decisión de emitir en el exterior fue la importante expansión inorgánica de la corporación basada en la adquisición de empresas en Chile, Brasil y el Perú, que había incrementado los niveles de endeudamiento bancario; así como la intención de reestructurar pasivos para extender su duración y el afán de liberar líneas bancarias. Frente a ello, se consideraba que el potencial de la corporación para atraer a los inversionistas era excelente, no solamente porque el Perú era visto como un atractivo destino de inversión y existía un interés

particular en la industria de consumo masivo (entre otras razones por las perspectivas de crecimiento de la clase media), sino también por las propias características de la empresa involucrada: liderazgo en el mercado peruano, presencia en otros cuatro países de la región, rentabilidad y solidez financiera, y buen gobierno corporativo. Al mismo tiempo, el mercado financiero internacional ofrecía excelentes condiciones, con tasas de endeudamiento históricamente bajas, *spreads* crediticios atractivos, creciente flujo de inversiones hacia títulos de renta fija en mercados emergentes y una demanda importante por emisiones de Latinoamérica, en cuyo contexto el Perú y sus empresas contaban con un perfil atractivo para los inversionistas.

Rosado manifestó que el proceso de emisión abarcó un período de ocho semanas entre la estructuración y la emisión final de los bonos, dentro del cual la clasificación de riesgo fue un elemento clave. Para ello, el esfuerzo se orientó a posicionar la historia de éxito de la corporación, basándose en su liderazgo en el mercado peruano, su amplio portafolio de productos, su exitoso modelo de distribución, la diversificación de sus operaciones en varios países, la sólida posición financiera, amén de las buenas perspectivas de crecimiento de la economía peruana. La clasificación de riesgo obtenida implicó que Alicorp resulte siendo la primera corporación peruana en obtener el mismo riesgo crediticio que el gobierno peruano.

Señaló que los *roadshows* comprendieron la aproximación a más de 430 cuentas presencialmente en nueve ciudades y por vía electrónica. La emisión del bono *senior unsecured* de tipo *bullet* se realizó al amparo de la Regla 144A/Reg S, por un monto de USD 450 millones, obteniendo un cupón de 3.875%, el más bajo para un emisor corporativo peruano, y un *spread* de 190 puntos básicos respecto del bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años. El libro de órdenes fue sobresuscrito casi nueve veces con la participación de 230 inversionistas de distintas regiones (geográficamente, el 75% de la emisión fue tomada en Estados Unidos; y por tipo de inversionista, el 74% por fondos privados). Con dicha emisión, Alicorp logró reperfilear la estructura de su deuda elevando su duración, así como ampliar y diversificar la base de inversionistas. Agregó que dado que se había generado una obligación financiera en dólares, se había contratado instrumentos derivados para cubrir la exposición a las fluctuaciones de tipo de cambio hasta el vencimiento del bono, cubriéndose el 50% de los flujos de intereses y el 50% del principal, lo que había permitido tener la mayor exposición de deuda en la moneda funcional (nuevos soles).

El último bloque temático de la primera jornada estuvo dedicado a presentar las respectivas regulatorias y políticas de inversiones aplicables a los principales inversionistas institucionales (privados) en el mercado de capitales peruano, y discutir las oportunidades que genera o limita, poniendo especial énfasis en los aspectos a ser revisados. Inició la secuencia el gerente de la División de Inversiones de Pacífico Seguros, Eduardo Tirado, quien tras precisar algunos conceptos relevantes para la industria de seguros, particularmente lo que se refiere a inversiones para amparar las obligaciones técnicas dependiendo de si se trata del ramo de seguros generales o del ramo de seguros de vida, dio cuenta de algunos indicadores de esta industria. Al respecto, señaló que el mayor crecimiento del PBI estaba dando lugar a una mayor demanda por cobertura de activos (empresas) y patrimonio (personas) así como una mayor generación de excedentes, que son captados por las empresas de seguros de vida; agregando que este potencial de crecimiento se magnifica teniendo en cuenta los bajos niveles actuales de penetración de esta industria. En este contexto, indicó que un segmento que presenta un particular potencial era el referido a rentas vitalicias, vinculado con el Sistema Privado de Pensiones, lo que demanda la necesidad de generar activos de inversión de largo plazo.

Seguidamente, Tirado aludió al marco regulatorio para las inversiones de la industria de seguros, detallando los diversos límites según el activo que se trate y según determinados criterios (e.g., inversiones en el exterior, inversiones por emisor o grupo económico, inversiones por sector económico). Explicó que en este contexto la política de inversión de su representada se orienta a: (a) procurar un adecuado calce de activos y pasivos, tanto en moneda como en plazos; (b) establecer una exposición a riesgos que no afecte la solvencia de la compañía, privilegiando la inversión en bonos que tengan una alta calidad crediticia; y (c) diversificar las inversiones por empresa, sector económico o región, a fin de minimizar el impacto de posibles pérdidas futuras. El expositor explicó los principales retos por atender, sosteniendo que se requería agilizar y flexibilizar las estructuras para el financiamiento de proyectos de infraestructura, así como promover el desarrollo de emisiones VAC (nuevos soles constantes) y en soles de largo plazo. De esta manera, las compañías de seguro podrían convertirse en un socio estratégico para las empresas al ofrecerles financiamiento de muy largo plazo y en soles. Asimismo, el regulador debe homogeneizar las posibilidades de inversión para las empresas de seguros con respecto a lo contemplado para las AFP (e.g., definir límites para inversiones alternativas); incrementar el límite para inversiones de compañías de seguros de vida en activos inmobiliarios; modificar el modelo del valor razonable tratándose de inversiones de muy largo plazo; formular una tabla de equivalencias entre clasificación local y exterior para empresas peruanas que emiten en el exterior; y reducir el número de clasificaciones de riesgo exigidas.

Por su parte, el gerente de Inversiones de Profuturo AFP, Vicente Tuesta, inició su presentación dando cuenta de algunos aspectos relevantes acerca del Sistema Privado de Pensiones (SPP). Así, comentó que el potencial de crecimiento del SPP era amplio teniendo en cuenta no solamente los bajos niveles de cobertura previsional actualmente, sino el perfil demográfico y los crecientes ingresos de la población. Asimismo, dio cuenta de la evolución del número de afiliados, el volumen de activos administrados, el flujo de aportes mensuales, el número de pensionistas, y el monto de pensión promedio, mayor a la que ofrece el Sistema Nacional de Pensiones. Al respecto, enfatizó que la rentabilidad de los fondos administrados es un aspecto clave puesto que para un afiliado que aporta, por ejemplo, durante 40 años, la diferencia de un punto porcentual en el retorno promedio durante dicho período puede significar una diferencia del orden del 30% en el fondo acumulado. También destacó la contribución del SPP al desarrollo del país, vía la formación de ahorro, la ejecución de inversiones financiadas con estos ahorros y, consecuentemente, el crecimiento económico y el empleo.

Tuesta se refirió a las tareas pendientes respecto a la regulación y las políticas de inversiones relevantes para el SPP. En primer lugar, mencionó la necesidad de incrementar el límite de inversiones en el exterior, destacando que ello era muy importante para la diversificación del portafolio y al efecto de mitigar el impacto de situaciones en las cuales los retornos en el mercado doméstico disminuyen o se tornan negativos. El expositor mostró los resultados de un ejercicio hipotético de los mejores retornos promedio que se habrían podido alcanzar de haberse contado con un mayor límite de inversiones en el exterior y aprovechando la senda de crecimiento de los mercados accionarios en Estados Unidos. En segundo lugar, destacó la necesidad de ampliar la utilización de derivados con fines de cobertura como mecanismo de gestión eficiente de portafolio, por ejemplo, ante incrementos de tasas de interés o para la protección de la cartera ante caída en los precios de los *commodities*. En tercer término, señaló el potencial que ofrece el mecanismo de préstamo de valores, que permite capitalizar rendimientos en acciones inmovilizadas por iliquidez, aumentar la liquidez del mercado, y permite las ventas en corto. Por último, se refirió a la posibilidad de incrementar el límite de inversiones en instrumentos

alternativos (e.g., fondos de *private equity*, *hedge funds*, etc.), que habrán de contribuir a una mayor diversificación del portafolio, y un mayor retorno.

Finalmente, intervino el gerente general de Scotia Fondos SAF, Gonzalo Presa, quien inició su presentación dando cuenta de algunos indicadores de la evolución reciente y situación actual de la industria de fondos mutuos. Señaló que los fondos administrados y el número de partícipes en esta industria mostraban una clara tendencia ascendente en los últimos 8-9 años, aunque una cierta merma en lo que iba de 2013, advirtiéndose mucha volatilidad en dichas variables cuando ocurren episodios de particular incertidumbre o malos retornos. Enfatizó que la mayoría de los partícipes eran personas naturales, y el grueso de activos administrados estaba invertido en fondos de renta fija y que las siete sociedades administradoras administraban un total de 77 fondos. Destacó que vista con respecto a sus pares en el ámbito latinoamericano, la industria en el Perú era la de más baja penetración si se consideraba la proporción de activos administrados con respecto a los depósitos bancarios y al producto bruto interno. Respecto del marco regulatorio, señaló que la industria, supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), se le aplica la Ley del Mercado de Valores, la Ley de Promoción del Mercado de Valores, el Reglamento de Fondos Mutuos (cuya última modificación fue en marzo de 2013), el Reglamento de Sanciones (cuya última modificación fue en agosto de 2013), el Código de Protección al Consumidor de Indecopi, y normas para la lucha contra el lavado de activos.

En particular, el Reglamento de Fondos Mutuos regula diversos aspectos como infraestructura; normas, políticas, manuales y demás documentación; atención e información para el cliente; inversiones; cuotas (inscripción, transferencia, fusión y otros); y procedimientos operativos y contables (suscripción, rescates, etc.). Respecto a la política de inversiones, señaló que existe una tipología aplicable a los fondos mutuos, que incluye 12 categorías. Presa explicó las principales restricciones aplicables a la política de inversiones, entre las que anotó aquella que regula los instrumentos especiales, estableciendo límites respecto de los activos administrados y la emisión cuando se trata de un emisor que es entidad vinculada; el uso de derivados; y los criterios de diversificación, conteniendo límites con respecto a la inversión de activos administrados en una entidad vinculada, al patrimonio y a los pasivos del emisor, y al total de activos administrados invertidos en un mismo emisor o grupo económico. También se refirió a las principales modificaciones del Reglamento de Fondos Mutuos, que establecen que las personas que ejecutan las decisiones de inversión deberán contar como mínimo con tres años de experiencia profesional relacionada con la gestión de portafolios o de un año si contasen con una certificación internacional; así como una tipificación de los tipos de información privilegiada. Asimismo, se establece que la página web debe ofrecer mayor información (la política de inversiones de cada fondo mutuo deberá actualizarse mensualmente, así como tener comparativos de los porcentajes establecidos, entre otros); y sendas precisiones para la valorización de las inversiones; para la información que se incluirá en la publicidad; y para los criterios de la asignación del valor cuota.

En la segunda jornada de la IX Convención de Finanzas y Mercado de Capitales, las exposiciones se centraron en analizar el proceso de adecuación normativa del mercado de capitales peruano, así como el emprendimiento de una serie de iniciativas para el desarrollo de sus diversos segmentos, en la búsqueda de aprovechar el potencial que ofrece el contar con una economía en crecimiento, con una población cuyos ingresos venían al alza, y la mayor apertura al mundo.

El primer bloque temático estuvo dedicado a discutir alrededor de un conjunto de normas que han sido aprobadas y que son relevantes para el desenvolvimiento del mercado de valores. En primer

término, el socio de Ferrero Abogados, Antonio Guarniz, se refirió al alcance de las normas relacionadas con los procesos de emisión de valores mediante oferta pública. Señaló que el concepto de oferta pública fue desarrollado para la protección de inversionistas y se comenzó a regular en los años noventa, época en la que por la situación económica que atravesaba el país, resultaba dudosa la posibilidad de apelar al “público” en un país pobre. Sostuvo que la bonanza económica del país había generado que cada vez más empresas accedan a mercados internacionales lo que si bien daba lugar a una reducción del mercado doméstico y la pérdida de potenciales instrumentos, también implicaba un acceso a mejores condiciones financieras. Guarniz argumentó que la bonanza económica del país también había generado el crecimiento de la clase media y, en este contexto, pese a que el mercado de emisiones primarias como proporción del PBI se había reducido sostenidamente entre 2007 y 2012, debido a que la expansión del mercado de valores no había seguido el ritmo de crecimiento de la economía, cada vez hay más inversionistas potenciales y reales, que incluyen a una masa de gente con mayor capacidad adquisitiva.

En este marco, el expositor señaló que por parte de los reguladores y, en general, las autoridades existía un conjunto de cosas por hacer, citando cuatro ejes principales: (a) eliminar asimetrías (e.g., entre el sistema bancario y el mercado de valores, o entre la oferta pública y la oferta privada); (b) eliminar sobrecostos; (c) poner atención a la supervisión de ofertas; y (d) diseñar productos destinados a los nuevos participantes del mercado. Añadió que el surgimiento de empresas en expansión que pueden acceder al mercado internacional es deseable, mientras que el incremento de los inversionistas locales debería tender a otorgar más profundidad al mercado local. Concluyó sosteniendo que las bases del sistema regulatorio conocidas y generalmente aceptadas, había sufrido pocos cambios significativos; y aunque las normas son perfectibles, para avanzar y desarrollar el mercado, no son precisamente el principal obstáculo.

Seguidamente, intervino el socio de Miranda & Amado Abogados, Roberto MacLean, quien efectuó una evaluación respecto a las normas por entonces recientemente expedidas con el objeto de generar transparencia y confianza en el mercado de valores. Teniendo en cuenta los objetivos expresamente señalados para la reforma del mercado de capitales, el expositor se planteó dos preguntas centrales: ¿se puede generar confianza en todos los actores del mercado simultáneamente? ¿Se puede generar confianza únicamente a través de cambios normativos?

Respecto a la primera pregunta, explicó que los temas críticos para un accionista controlador (e.g., arriesgar la posición de control), para un inversionista (e.g., adquirir una acción líquida) y para un director/gerente (e.g., contar con autonomía) no son comunes, para lo cual se requiere de todo un abanico de mecanismos para generar confianza. Entre estos citó que debe coincidir la necesidad de procurar capital y de contar con alternativas de inversión, existir buenos agentes y asesores, prevalecer estructuras societarias adecuadas, contarse con normas que regulen los conflictos de interés entre accionistas y entre estos y la administración, y también mecanismos para resolverlos, y normas de transparencia y mecanismos para hacerlas cumplir. A continuación, se refirió a las normas por entonces recientemente aprobadas que están orientadas a generar confianza en el mercado.

En el ámbito de gobierno corporativo, citó lo referido a la responsabilidad objetiva de directores y a la forma de convocatoria a junta general de accionistas, por accionistas minoritarios. Sobre lo primero, MacLean comentó que la norma no establece claramente el parámetro para su cumplimiento y aplicabilidad. Por otro lado, en el ámbito de la búsqueda de transparencia, recordó que se había incorporado al Código Penal el delito de provisión de información falsa al

mercado, habiéndose trasladado a la SMV la responsabilidad de elaborar un informe previo sobre los casos involucrados. Asimismo, mencionó la norma que se aplica debido al uso indebido de información privilegiada. Concluyó sosteniendo que existían factores extralegales relevantes para generar confianza en el mercado de valores: las necesidades mutuas –entre emisores e inversionistas- y agentes que generen un mercado, pero también herramientas legales que coadyuvan a ese fin, y que contemplen cómo se hacen cumplir. Afirmó que al utilizar herramientas legales con el objetivo de atraer emisores al mercado de valores, era importante vigilar que no se sacrifique la confianza.

Cerró este bloque temático la presentación del socio de Osorio Figueredo & Asociados, Fernando Osorio, quien analizó las normas relacionadas con la industria de fondos mutuos. Comenzó explicando las principales tendencias regulatorias en esta industria, señalando que hacia inicios de la década en curso las normas aplicables habían quedado desfasadas, puesto que prácticamente no se habían modificado desde el año 2000; y los cambios desde entonces también respondían a situaciones de reciente data como, por ejemplo, el establecimiento de ciertas normas de conducta para alinearse a los establecido en el Acuerdo de Promoción Comercial con Estados Unidos, o para asumir un enfoque más cauteloso a raíz de la crisis financiera de 2008. Así, la Resolución Conasev N° 068 del año 2010 incluyó cambios en las normas de conducta y para la profesionalización de las administradoras, así como una serie de cambios aplicables a los fondos mutuos propiamente dichos (e.g., la valorización independiente a través de empresas proveedoras de precios, y una tipología de fondos). Posteriormente, a ello le ha seguido una secuencia de cambios, destacando la modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras y luego unas pocas modificaciones a dicho reglamento para adecuarlo a la Ley de Promoción del Mercado de Valores en el curso de 2013.

Entre los cambios más importantes, Osorio mencionó la nueva definición que se le otorgó al agente colocador: a diferencia de la antigua norma, ahora podrá actuar como tal cualquier persona jurídica con autorización de funcionamiento otorgada por la SMV o la SBS que haya sido contratada por la sociedad administradora para realizar la colocación de cuotas, con lo cual se espera dar acceso a sectores no atendidos por los bancos y sus sociedades administradoras de fondos subsidiarias. Otros cambios se ubican en el ámbito de normas de conducta, entre ellas, cuestiones en relación con el control interno (e.g., el funcionario de control interno debe desempeñar sus labores a dedicación exclusiva); y otros se relacionan con cuestiones de infraestructura de las administradoras. Asimismo, se ha contemplado nuevas exigencias en materia de calificaciones de los profesionales involucrados, la simplificación de los contratos de administración, y la publicidad, fijándose que solo se podrá proveer al mercado de comparaciones de rentabilidad con instrumentos que tengan iguales características de riesgo y rendimiento.

También había un conjunto de cambios relacionados con los fondos mutuos, entre ellos la eliminación de la exigencia a los criterios de diversificación para los fondos de fondos y la fijación de precisiones entre fondos de corto plazo y fondos de muy corto plazo. En el ámbito de inversiones, se había fijado un límite de inversiones del 10% cuando se trate de una empresa vinculada; nuevas condiciones para las inversiones en instrumentos extranjeros, con lo cual se podría prescindir de las calificaciones de riesgo para dichos instrumentos de inversión; y cambios referidos a la valorización de inversiones por las empresas proveedoras de precio. Por último, Osorio señaló que la Ley de Promoción del Mercado de Valores había introducido cambios en la imposición de sanciones. Concluyó señalando que consideraba que la normativa existente era

suficiente para desarrollar la industria, y que se avizoraba un proceso de reducción de costos y de mayor competencia en el sector.

El siguiente bloque temático abordó diversos aspectos relacionados con la evolución y el futuro de distintos segmentos del mercado de capitales. El gerente general de NCF Fondos SAF, Armando Herrera, comentó sobre las nuevas oportunidades para la colocación de cuotas de participación de fondos mutuos a través de entidades financieras supervisadas por la SBS. Inició su presentación señalando la envergadura de la industria de fondos mutuos a nivel mundial y por regiones, destacando el crecimiento de esta industria a nivel mundial y particularmente en el continente americano tanto en términos de activos administrados como en número de fondos, estando los recursos invertidos en un 41% en instrumentos de renta variable. Remarcó que en este contexto, la participación de la industria de fondos mutuos peruana representaba apenas el 0.02% de la industria global según activos administrados. Luego, al mostrar una serie de indicadores macroeconómicos de los países que conforman la Alianza del Pacífico y también del Brasil, afirmó que en todos ellos se registraban bajos niveles de penetración de la industria de fondos mutuos, medidos por el coeficiente activos administrados/PBI y la proporción de partícipes respecto de la población total, siendo el caso del Perú el más rezagado, lo cual daba cuenta de un enorme potencial de crecimiento.

Herrera destacó que en el transcurso de los últimos 10 años, la industria de fondos mutuos en el Perú había tenido un importante crecimiento tanto en términos de activos administrados como en número de partícipes, señalando que entre 2003 y 2012 ambos indicadores se habían multiplicado por 1.4 y 3.7 veces, respectivamente. También dio cuenta de la evolución de estos indicadores distinguiendo entre tipo de fondos. En este contexto, el expositor sostuvo que el Reglamento de Fondos Mutuos aprobado en 2013 contemplaba cambios orientados a ampliar las alternativas de inversión de los fondos mutuos, asegurar una mayor profesionalización del proceso de administración de cartera de estos fondos, modificar las reglas de publicidad aplicables a los fondos mutuos, ampliar el espectro de entidades que pueden realizar la colocación de cuotas, y facilitar la creación de series dentro de los fondos mutuos. En particular, el hecho que las cuotas de participación de fondos mutuos puedan ahora ser colocadas no solamente por bancos y casas de bolsa, sino también a través de otras entidades financieras supervisadas por la SBS daba lugar a un incremento potencial de los puntos de venta a nivel nacional del orden del 20%, destacando el hecho que ya se ha concretado un acuerdo entre una administradora de fondos mutuos y una caja rural para la realización de esta labor.

Seguidamente, el gerente de Ahorro y Finanzas de la Caja Municipal de Sullana, Alfredo León, expuso sobre la participación de empresas microfinancieras como emisores en el mercado de valores. Luego de reseñar brevemente la conformación del sistema de microfinanzas en el Perú, que comprende algunos bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales y edpymes, y algunos desarrollos recientes al interior de este segmento (e.g., fusiones y adquisiciones, incorporación de nuevos participantes), León comentó sobre la estructura de pasivos de estas entidades, señalando que las principales fuentes son los depósitos (68% del total), los adeudados (17%) y el patrimonio (14%). En este contexto, indicó que la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero, permite a las entidades microfinancieras, principalmente cajas municipales y cajas rurales, emitir instrumentos a ser colocados en el mercado de capitales. Asimismo, explicó las etapas que deben seguirse y los requisitos a cumplimentar para la estructuración de instrumentos de deuda, estimando que es factible realizar la primera emisión dentro de un programa en un periodo de 16-18 semanas. Más allá de los costos en los que debe incurrirse en operaciones de esta índole, León

destacó que la emisión de valores por las instituciones microfinancieras les permite una serie de ventajas, entre ellas, fortalecer la percepción de riesgo de la entidad, diversificar sus fuentes de recursos, obtener mejores condiciones financieras (tasas, plazos, calce de monedas), atraer nuevos inversionistas, y mejorar la imagen de la entidad.

León reseñó que hasta entonces tres cajas municipales contaban con igual número de programas de emisión de Certificados de Depósito Negociables, por PEN 495 millones, habiéndose concretado un total de siete emisiones por poco más de PEN 122 millones desde mediados de 2010. A partir de tales experiencias, sostuvo que se podían identificar algunas lecciones relevantes para la industria: (i) los costos referidos a estructuración, colocación y *due diligence* son los más significativos y dependen crucialmente del monto a emitir; (ii) la clasificación de la empresa y del instrumento debe tener una antigüedad no mayor de tres meses; (iii) las temporadas de mayor liquidez y tasas a la baja son las más propicias; (iv) se genera mayores exigencias en materia de transparencia de la información a las que se han debido adecuar las microfinancieras, lo cual se compensa con el fortalecimiento de la gestión y una mejor imagen; y (v) resulta importante el acompañamiento de un agente estructurador en el proceso de emisión, para la conexión con el mercado y la generación de confianza entre los inversionistas. Concluyó señalando que a fin de ampliar el volumen de emisiones de las empresas de este sector deben prevalecer las consabidas buenas condiciones de liquidez, una adecuada clasificación de riesgo del instrumento y del emisor, un mejorador que asegure mayor valor a la emisión de ser necesario, y un buen gobierno corporativo.

En la presentación de cierre de este bloque, la gerente de Negocios e Investigaciones de Cavali ICLV, Vanessa Barton, expuso sobre las oportunidades que ofrece el préstamo de valores como instrumento para incrementar la liquidez en el mercado de valores. Recordó que el préstamo de valores configura una operación donde un prestamista transfiere temporalmente la propiedad de los valores a un prestatario, a cambio del pago de una retribución; en la misma operación, el prestatario se obliga a devolver los valores a un plazo determinado, conjuntamente con una retribución pactada. Asimismo, enumeró los beneficios para ambas partes y para el mercado, entre las cuales destacó la provisión de liquidez al mercado y la mejora de los retornos para los portafolios de inversión. Luego de reseñar cómo funciona el préstamo de valores en el ámbito internacional, en aspectos tales como negociación, transferencia de valores, constitución de garantías, pago de primas y administración de eventos corporativos (e.g., pago de dividendos o intereses), la expositora indicó que el rendimiento anual que genera este mercado era del orden de USD 3,200 millones, entre el 10% y 16% de los valores emitidos estaba involucrado en estas operaciones, y el principal instrumento utilizado como colateral era la deuda soberana (76% del total).

Barton pasó a comentar sobre las perspectivas de este instrumento en el Perú. Señaló que la Ley N° 30052, Ley de Operaciones de Reporte, contempla tres modalidades, una de las cuales –transferencia temporal de valores– ampara la realización de préstamo de valores. Destacó, entre los beneficios de esta ley, la seguridad jurídica que ofrece al inversionista involucrado en una transacción de esta índole. En la perspectiva de desarrollar este instrumento en el Perú, estimó que el 24% del valor de las acciones incluidas en el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima y el 13% del valor de los bonos soberanos forman en conjunto la masa potencial para efectuar operaciones de préstamo de valores, explicando a continuación el modelo que podría implementarse en el país tanto para el préstamo bursátil (acciones) como para el préstamo de bonos soberanos, detallando sus objetivos, participantes, instrumentos involucrados y

mecanismos de negociación. En este sentido, detalló que el rol de Cavali comprendería la liquidación (en las modalidades al contado y a plazo), la administración de garantías, la administración de eventos corporativos y la administración de incumplimientos. Concluyó señalando la agenda pendiente, entre lo que figura la reglamentación específica a la que hace mención la Ley de Operaciones de Reporte, la modificación de la norma que facilite el ingreso de inversionistas institucionales al mercado de préstamo bursátil por la SBS, y la adecuación de las características y condiciones para la negociación de operaciones de préstamo bursátil por la BVL.

El siguiente tema estuvo a cargo del *Managing Director* de Advent International Colombia SAS, Mauricio Salgar, quien expuso sobre el desarrollo y las perspectivas del *private equity* en Latinoamérica y el Perú. Haciendo un breve recuento de la historia de la industria de *private equity* en Latinoamérica, Salgar sostuvo que durante los noventa emergieron los primeros fondos institucionales locales, enfocados en un solo país; luego las firmas internacionales comenzaron a ingresar al mercado; y posteriormente surgieron los primeros fondos locales enfocados en varios países. Este proceso se revirtió –incluso varias firmas abandonaron la región– en el primer lustro del presente siglo, asociado a las turbulencias de las crisis asiática y rusa así como al estallido de la burbuja de las empresas “punto com,” mientras que a partir de mediados de la década pasada, se produjo un repunte en el *fundraising* así como en el número de fondos de *private equity* activos. Puede afirmarse que, en general, en la región las inversiones le han seguido el paso al *fundraising* durante los últimos seis años. Si se compara esta situación con lo que ocurre en otras regiones, puede decirse que la industria de *private equity* aún tiene margen para continuar creciendo en la región (los coeficientes de inversión anual de *private equity* como porcentaje del PBI son muy bajos), lo que significa una oportunidad significativa para los fondos enfocados en Latinoamérica.

Salgar reseñó un conjunto de condiciones que puede favorecer las inversiones en *private equity* en la región, entre ellas: (a) una demografía favorable (crecimiento de los ingresos, y particularmente de una clase media); (b) la necesidad de capital para la consolidación de empresas en expansión; (c) la necesidad de incrementar significativamente la productividad de la infraestructura existente; y (d) la necesidad de introducir la profesionalización gerencial ante el hecho que un amplio número de compañías son aún lideradas por familias y/o fundadores con poca experiencia con respecto a estrategias de crecimiento y/o salida. La tarea no será fácil, sin embargo, porque existen varios retos por enfrentar: las empresas locales aún no están del todo dispuestas a aceptar inversión de *private equity*; el personal altamente calificado es escaso y su retención un desafío; el ambiente de inversión no siempre es el más propicio, debido, por ejemplo, a los ciclos políticos y económicos que causan nerviosismo en los vendedores. Así, entre las mejores prácticas identificadas frente a épocas turbulentas pueden destacarse, entre otras, contar con un equipo local, un gobierno corporativo independiente, un enfoque regional, participaciones mayoritarias, inversiones diversificadas y efectuar un activo seguimiento.

En el caso de Advent, Salgar señaló que la atención estaba puesta en empresas privadas familiares, lo cual exige una actividad proactiva, poniendo énfasis en la diversificación sectorial y geográfica (por país), lo que le ha permitido generar una muy buena experiencia con planes de crecimiento para empresas de diverso giro en varios países de la región. Apuntó que la estrategia para generar valor a sus inversiones se basaba en el crecimiento de ventas y utilidades. A partir de su experiencia regional, Advent considera que el mercado del Perú, como el de Colombia, plantea dificultades (e.g., posee un mercado de IPO locales naciente), pero también tiene un gran potencial (crecimiento económico, compañías familiares camino a cambios generacionales, etc.)

El último bloque temático abordó los desarrollos recientes del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) en función de las oportunidades que ofrece para sus diversos agentes participantes, así como los desafíos que deben encarar, particularmente en términos de volúmenes de negociación, competitividad, regulación y supervisión. Empezó la secuencia el CEO Perú de Credicorp Capital, Luis Carrera, quien al referirse a las oportunidades que ofrece el MILA para el ámbito de la banca de inversión, afirmó que más allá de la integración regulatoria que aún busca el MILA, la integración es ya una realidad; las empresas locales se vuelven cada vez más regionales, y las emisiones locales se vuelven cada vez más internacionales. Reveló que en lo que iba del año, emisores de Latinoamérica habían realizado 90 emisiones bajo la Regla 144A/Reg S por un monto de USD 44,400 millones, mientras que en el caso de emisores peruanos, se había concretado 15 operaciones por USD 5,400 millones, cifras por encima de las registradas en todo el año 2012. En este contexto, comentó que en lo que iba de 2013 Credicorp Capital se había posicionado rápidamente entre los principales bancos de inversión que estructuran emisiones de deuda en el mercado internacional de emisores peruanos, apoyando transacciones por un valor de USD 932 millones (17.3% del total). A fin de percibir el potencial del MILA, comentó que la demanda del MILA había representado en promedio el 34% de la demanda total en las últimas siete colocaciones a cargo de Credicorp Capital.

Desde la perspectiva de las oportunidades que ofrece el MILA para el mundo, Carrera sostuvo que en el ámbito de Latinoamérica, destacan las economías integrantes del MILA sobre la base de su buen desempeño macroeconómico, lo que se refleja en los flujos de inversión extranjera y en las mejoras de calificación crediticia entre 2007 y 2012; a este último respecto, destacó que la clasificación de riesgo de la deuda soberana del Perú se encontraba como segunda mejor en la región latinoamericana. Agregó que la visibilidad que ofrece el MILA es muy interesante, puesto que los mercados del Perú, Chile y Colombia por sí solos no son actores relevantes en el escenario regional de capitales, pero juntos superan en tamaño a México y se convierten en una plaza atractiva para los inversionistas; por el incremento de la escala del mercado de capitales y la diversidad de sectores, el MILA se vuelve atractivo para fondos de inversión, estimando que de los USD 2,000 miles de millones que destinan los inversionistas de fuera de la región hacia Latinoamérica, el 25% se invierte en el MILA. Concluyó señalando que en ese contexto Credicorp Capital es la primera banca de inversión regional, cuyos integrantes tienen liderazgo local, destacando que por entonces ya se ubicaba como líder regional en los mercados de títulos de deuda, tanto en emisiones de bonos corporativos como en negociación de renta fija; mientras que en los mercados accionarios, se ubicaba quinto en aperturas en bolsa y tercero en negociación de acciones en el ámbito del MILA en el período 2008-2012.

A su turno, el gerente general de LarraínVial SAB, Juan José Ponce, expuso sobre las oportunidades que ofrece el MILA para el ámbito de los intermediarios de valores, destacando, entre otros aspectos, las posibilidades y las limitaciones que hay que encarar para elevar los volúmenes de negociación y hacer más competitivas estas operaciones. Comenzó señalando que en 2013 los retornos no han sido buenos en los mercados integrantes del MILA. Una de las razones es el deterioro en la cotización de los metales, siendo el mercado peruano el más adversamente afectado; no obstante, sostuvo que el MILA tiene un fuerte potencial de expansión, una creciente relevancia de inversionistas institucionales, y un espacio para la diversificación. En efecto, el tamaño de los mercados bursátiles una vez agregados resulta atractivo para los inversionistas extranjeros al compararlo con los mercados más relevantes de la región; la creciente relevancia de los fondos de pensiones entre los inversionistas institucionales aumenta el atractivo para empresas que ya participan en el mercado y aquellas con opción de apertura; y la exposición al

MILA presenta un mejor balance entre los distintos sectores en el caso de las economías con fuerte presencia de materias primas en su matriz productiva y, por ende, con alta ponderación de estos sectores en sus índices bursátiles.

Frente a dicho potencial, Ponce abordó los siguientes pasos en la integración del MILA, destacando tres aspectos. Primero, la convergencia operativa, donde se requiere avanzar en la compatibilidad de sistemas para aminorar los costos de transacción para los inversionistas dentro de la región y extranjeros. En segundo lugar, la convergencia en el tratamiento tributario a los inversionistas, lo cual permitirá mayor fluidez entre mercados tanto para agentes de la región como no residentes. En tercer término, la necesidad de seguir avanzando en la presentación del MILA como una unidad atractiva para los inversionistas que buscan exposición a la región así como diversificación en sectores económicos con fuerte presencia en los mercados de las tres economías. En este contexto, el expositor remarcó el problema de liquidez que aflige al mercado peruano, reflejado en decrecientes volúmenes de negociación en la BVL en los últimos años, enumerando los siguientes problemas: (a) el costo promedio total de negociación por tipo de cliente es el más elevado en el Perú, siendo los esquemas de cobro diferentes entre sí; (b) notables diferencias tributarias, nuevamente no solo por la vigencia de diferentes regímenes, sino también por diferencias según se trate del tipo de inversionista; y (c) se necesita mayor participación de los emisores y que vean a la bolsa como una fuente de capital. Concluyó señalando que en el marco de la mayor integración de los mercados, era importante no perder de vista los problemas que enfrenta el mercado peruano, principalmente la falta de liquidez, problema que se relaciona con los altos costos, las diferencias impositivas, el poco interés de los emisores, la falta de productos más sofisticados, entre otros.

En la última presentación, el ejecutivo principal de la Vicepresidencia de Sectores Productivo y Financiero de la CAF, Miguel Arango, se refirió a los avances normativos que se venían discutiendo e impulsando a fin de contar con regulaciones adecuadas y efectivas medidas de supervisión sobre las conductas de los diversos agentes participantes en el MILA. Como premisa básica, el expositor sostuvo que el proceso de integración afronta el reto de ser el promotor de la transformación regional, y dentro de este proceso, la participación y el compromiso del regulador es clave, agregando que el modelo normativo debe otorgar mayor flexibilidad y permitir reconocer que cada mercado enfrenta un contexto y unas prácticas bursátiles propias y que sin ser idénticas se orientan a los mismos principios de reconocimiento mutuo, reciprocidad y transparencia en la información. Así, en materia de retos regulatorios en el ámbito del MILA, afirmó que las reglas de mercado sobre las que se debiera dar prioridad para hacer viable los esfuerzos de integración deben estar focalizados en dos pilares fundamentales: por un lado, las normas sobre los emisores; y por el otro, las reglas de negociación.

Respecto a las normas sobre los emisores, señaló que la armonización de las reglas sobre emisores debía aumentar la calidad de la información y por esta vía mejorar la transparencia en el mercado, puesto que la información bajo parámetros estandarizados y comparables, facilita su adecuado análisis e interpretación por parte de analistas e inversionistas y por los agentes del mercado. Esta armonización abarcaba requisitos de inscripción de valores así como reglas de gobierno corporativo. El otro pilar de armonización se dirige a la necesidad de lograr la convergencia de las reglas de negociación de los mercados, lo cual fomenta su funcionamiento ordenado y eficiente y facilita los procesos de negociación y cumplimiento, así como la participación efectiva de los intermediarios. Ello abarca, en primer lugar, garantizar el libre acceso de los inversionistas extranjeros a los mercados integrados, el rol relevante que deben jugar los inversionistas

institucionales en los mercados integrados, la adecuación de los regímenes tributarios para evitar asimetrías, y la activa participación de las autoridades en la tarea de supervisión en los procesos de integración de mercados, incluyendo la supervisión transfronteriza, y la resolución de controversias.

La Convención fue clausurada por el gerente general de Procapitales, Gerardo M Gonzales, quien destacó el significativo avance que se advertía en distintos segmentos del mercado de capitales, al tiempo que se habían identificado los retos a encarar y las agendas pendientes. En este contexto, remarcó que el proceso de reforma del mercado de capitales está marcando la pauta para la adecuación regulatoria aplicable al mercado, la cual seguirá profundizándose en el futuro cercano. Destacó, asimismo, diversas ventanas de oportunidad plenamente identificadas y que ya muestran desarrollos importantes, como es el surgimiento de institucionalidad, operaciones y productos en el marco del MILA; la firme incursión de corporaciones peruanas como emisores de valores accionarios y de deuda en los mercados internacionales, aprovechando no solo las excepcionales condiciones del mercado internacional y el buen entorno que ofrece la economía peruana, sino también siendo capaces de mostrar fortalezas propias de los negocios que conducen; y las enormes posibilidades que ofrece el mercado peruano para la expansión de la industria de *private equity*, particularmente para la consolidación de empresas que eventualmente puedan ser emisores en el mercado de valores.

Para concluir, destacó de manera particular la inminente aprobación del nuevo *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, como resultado de un esfuerzo conjunto de los sectores público y privado, y que marcará la senda para los próximos años para avanzar en la adopción de mejores prácticas en este ámbito en el sector empresarial peruano. Asistieron a la Convención 202 participantes.

Promoción del gobierno corporativo

En relación con la labor de promoción de buenas prácticas de gobierno corporativo, durante 2013 Procapitales desarrolló destacadas actividades en este rubro, entre ellas su activa participación en el proceso de elaboración del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, así como su participación como miembro fundador de la Red Latinoamericana de Institutos de Gobierno Corporativo (Red IGCLA).

Preparación del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*

A lo largo del año 2013 se continuó el proceso iniciado en febrero de 2012, para la revisión y actualización de los *Principios de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, por parte de un equipo técnico liderado por la SMV, e integrado por otras 13 instituciones, entre ellas Procapitales que ejerció la función de Secretaría Técnica. Dichas instituciones fueron las siguientes: SMV, que lo presidió; Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales); Ministerio de Economía y Finanzas (MEF); Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS); Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (Fonafe); Bolsa de Valores de Lima (BVL); Cavali ICLV; Asociación de Bancos (Asbanc); Comité de Fondos Mutuos de Asbanc; Asociación de Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (AAFP); Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa del Perú; Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep); Instituto Peruano de Auditores Independientes (IPAI); y Mercados de Capitales, Inversiones y Finanzas Consultores (MC&F).

Durante el año desarrolló su labor el consultor contratado con apoyo de CAF-Banco de Desarrollo de América Latina y seleccionado en los primeros meses de 2013, con el propósito de elaborar el borrador inicial del nuevo Código, cuyo contenido fue discutido pormenorizadamente por el mencionado equipo técnico en varias reuniones de trabajo. 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.

Una vez completado el borrador final del documento a nivel del equipo técnico, este fue aprobado por el Comité de Alto Nivel, integrado por los principales directivos y/o ejecutivos de las 14 instituciones involucradas, en sesión realizada el 28 de octubre de 2013. Luego, el 8 de noviembre de 2013 la SMV procedió a publicar en el Diario Oficial *El Peruano* el texto del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Posteriormente, el 5 de diciembre de 2013 se realizó un seminario de presentación del *Código*, el cual fue organizado conjuntamente por la SMV, Procapitales y CAF-Banco de Desarrollo de América Latina.

El *Código* tiene como objetivo contribuir a generar una verdadera cultura de gobierno corporativo en el Perú, que mejore la percepción de las sociedades anónimas por parte de los inversionistas, promueva el desarrollo empresarial, y coadyuve a la generación de valor en la economía peruana. Así, se orienta a brindar una versión actualizada que recoja los mejores estándares de buen gobierno corporativo identificados a nivel global y local, aplicables a la realidad peruana, poniendo especial énfasis en los nuevos avances experimentados en este campo, en especial en la dinámica de la junta general de accionistas (propiedad), el directorio (administración), y la alta gerencia (gestión ordinaria), así como en la implementación de una adecuada gestión de riesgos, todo ello con el objeto de propiciar que se establezcan controles recíprocos y que las sociedades funcionen eficientemente.

El *Código* mantiene la misma línea que su predecesor en el sentido que su adopción es voluntaria, pero presenta una estructura renovada, acorde con las necesidades y características propias del mercado de valores peruano y, en particular, de las sociedades peruanas pero procurando una visión de futuro que permita su vigencia en los próximos años. Contiene 31 principios, divididos en cinco pilares: (a) Derechos de los accionistas, (b) Junta General de Accionistas, (c) El Directorio y la Alta Gerencia, (d) Riesgo y cumplimiento, y (e) Transparencia de la información. Asimismo, incluye dos anexos de principios complementarios, dirigidos a empresas de propiedad del Estado, por un lado; y a sociedades familiares, por el otro, ya que se trata de dos segmentos importantes para el desarrollo económico del país, y tomando en consideración que algunas de ellas tienen sus valores inscritos en el RPMV. Estos anexos constituyen consideraciones adicionales a tomar en cuenta de acuerdo con sus características y condiciones particulares. A su vez, estos anexos complementarios comprenden cuatro pilares: (i) Derechos de los accionistas; (ii) El Directorio y la Gerencia; (iii) Riesgo y cumplimiento; y (iv) Transparencia de la información.

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 inicialmente 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. A continuación se reseñan las principales acciones realizadas en el marco de la participación de Procapitales en la Red IGCLA durante 2013.

El 19 de junio de 2013 se realizó, en Quito, Ecuador, la VI Reunión de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGCLA), que tuvo como anfitrión al Instituto Ecuatoriano de Gobernanza Corporativa (IEGC) y fue copatrocinada por la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés). La reunión tuvo como objetivos intercambiar opiniones sobre temas de actualidad referidos al gobierno corporativo; compartir experiencias entre los institutos de gobierno corporativo que forman parte de la Red IGCLA, así como información sobre las acciones que los institutos habían venido realizando para promover el gobierno corporativo en cada uno de sus países desde la V Reunión realizada en Lima, Perú, en marzo de 2012; analizar y someter a discusión los documentos *Criterios de Membresía Activa* y *Código de Conducta*; analizar e intercambiar opiniones respecto del desarrollo de la Red, y determinar la forma de mejorar el intercambio de información en los próximos años.

Los institutos participantes de la reunión fueron: Argentina (solo durante las sesiones de la mañana), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá y Perú. A la reunión no les fue posible asistir a los institutos representantes de México (que participaría en una parte de la reunión virtualmente) y de El Salvador (que remitió un documento para que sea leído en el curso de la reunión). También participaron en la reunión los representantes de la IFC Santiago Chaher, Luis Mariano Enríquez, Rosa Emilia Moreno Livni y Davit Karapetyan. La conducción de las sesiones en las horas de la mañana estuvo a cargo del Instituto Ecuatoriano de Gobernanza Corporativa y por la tarde estuvo a cargo del *Instituto Brasileiro de Governança Corporativa*, en ambas con apoyo en la conducción por parte de Santiago Chaher. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera, y el gerente general, Gerardo M Gonzales.

Durante la reunión los representantes de Procapitales efectuaron una presentación sobre la promoción del gobierno corporativo en el Perú y la labor de Procapitales, reseñando el proceso de reforma del mercado de capitales en el Perú y cómo se inscribe dentro de este proceso la formulación del nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo. Asimismo, como material de discusión para la reunión Procapitales aportó un documento borrador sobre el Código de Conducta para la Red IGCLA.

Entre las principales conclusiones cabe anotar la necesidad de mejorar la comunicación entre los miembros y partícipes de la Red, incluyendo la convocatoria a los diversos eventos que organice cada uno de ellos; se avanzó en la formulación de un documento que contenga los criterios de membresía activa; se aprobó la designación de una persona de contacto para la remisión de información requerida; y se acordó poner a disposición de los miembros el borrador de Código de Conducta para que se analice individualmente y se presenten observaciones. Con respecto al gobierno de la Red, se resolvió modificar el Memorando de Entendimiento en el sentido de que el Comité Ejecutivo se conforme por tres Institutos: el que ejerció la Secretaría el año que termina, el que la ejerza en el año corriente y el que la ejercerá el año siguiente; se designó y aprobó por unanimidad a los miembros del Comité Ejecutivo del IGCLA, quedando conformado por los institutos representantes de México, Brasil y Perú; y se aprobó que el Comité Ejecutivo mantenga reuniones periódicas con la finalidad de conocer los aspectos administrativos y de comunicación de la red. Respecto al plan de acción, los miembros de la Red resolvieron trabajar en el

establecimiento de un plan de capacitación regional, conformándose un grupo de trabajo integrado por los miembros de la Red de Brasil, Chile, Colombia, Ecuador y Panamá.

En seguimiento de estos acuerdos, los representantes de Procapitales han venido sosteniendo coordinaciones con los demás representantes del Comité Ejecutivo, actualizó sus datos de contacto y estableció las dos acciones concretas a cargo de Procapitales en el período 2013/2014, a saber: (a) emisión del nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas, publicado el 8 de noviembre de 2013 tras año y nueve meses de trabajo interinstitucional; y (b) programa de divulgación de este Código, que Procapitales tiene previsto ejecutar con apoyo del ente regulador, empresas privadas, entidades académicas y probablemente CAF-Banco de Desarrollo de América Latina. Asimismo, se planteó la posibilidad de diseñar y ofrecer un curso de capacitación para directores, en conjunto con una universidad.

Otras acciones realizadas en el contexto de la participación de Procapitales en la Red IGCLA fueron las siguientes:

- Establecimiento de un ícono de enlace con la página web de la Red IGCLA desde la página web de Procapitales.
- Suministro periódico a la Secretaría de la Red IGCLA de información alusiva al quehacer de Procapitales en el ámbito de la promoción del gobierno corporativo en el Perú para su inclusión en las diversas ediciones del *Newsletter* de la Red.
- Difusión a través del boletín digital *Al Día* y las redes sociales de la segunda edición anual del evento denominado *Sustainability Days*, organizado por la IFC en diferentes ciudades del mundo, a fin de ofrecer a las instituciones financieras y no financieras la oportunidad de involucrarse con las mejores prácticas que aseguren la sostenibilidad. Los temas a tratarse incluían: Las mujeres y los negocios; Negocios inclusivos como una propuesta de valor; Gobierno corporativo; entre otros. Concretamente se difundió la convocatoria para la jornada que se realizó en San Pablo, Brasil el 28 de febrero de 2013.
- Absolución de un cuestionario cuyas respuestas fueron utilizadas en la preparación de un artículo sobre gobierno corporativo en Latinoamérica desde la perspectiva del inversionista, que analiza las principales características de los mercados accionarios en Latinoamérica dado que estos abarcan los principales rasgos del gobierno corporativo en la región, poniendo énfasis en la estructura institucional, los derechos de los accionistas, el flujo de información y el papel de los directorios. El artículo fue publicado en el servicio por suscripción *Business News America*.

Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo

Esta reunión se realizó en Quito, Ecuador, los días 20 y 21 de junio de 2014, inmediatamente después de la reunión de la Red IGCLA antes reseñada. Fue organizada por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) con el apoyo de la Bolsa de Valores de Quito y el Instituto Ecuatoriano de Gobernanza Corporativa (IEGC). La Mesa Redonda contó con la participación de 110 asistentes provenientes de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Nicaragua, Panamá, Perú y República Dominicana en Latinoamérica, así como de España, Estados Unidos, Italia, Reino Unido y Turquía. Participaron en representación de Procapitales el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera, y el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

El impacto del gobierno corporativo sobre el crecimiento de los mercados de renta variable en Latinoamérica fue el tema central de esta reunión, para lo cual se contó con un documento base de discusión elaborado por la OCDE y titulado *Trends and Factors Impacting on Latin American Equity Market Development*. En adición a este tema, también se discutió los desafíos de gobierno corporativo para las pequeñas y medianas empresas, los grupos económicos y las empresas estatales listadas; un estudio del Banco Mundial y la IFC sobre los índices de gobierno corporativo; informes sobre los avances de las recomendaciones para prevenir el abuso de transacciones entre partes relacionadas; y consideraciones de gobierno corporativo para inversionistas institucionales.

Entre las decisiones adoptadas, se acordó realizar la próxima reunión de la Mesa Redonda en el último trimestre de 2014 a fin de efectuar seguimiento a los temas identificados durante la reunión y sobre todo para delinear aportes a suministrarse para la futura revisión y actualización de los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE* y los *Lineamientos de Gobierno Corporativo para Empresas del Estado de la OCDE*.

Asociación inPERÚ

La Asociación Invirtiendo en el Perú (inPERÚ), establecida en 2012, es 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). 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 2013 Procapitales participó activamente en todas y cada una de las 26 sesiones del Consejo Directivo convocadas para la planificación de sus actividades, sea mediante el presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar (durante el primer semestre) o Rafael Alcázar (durante el segundo semestre), o el gerente general, Gerardo M. Gonzales, o ambos.

Las actividades desarrolladas por inPERÚ se centraron durante 2013 en la realización de sendas giras de promoción (*roadshows*) de las oportunidades de inversión en el Perú, a saber:

- *Roadshows* en tres ciudades de Estados Unidos (Nueva York, Chicago y San Francisco), entre el 28 y 31 de enero de 2013, que comprendió, entre otras actividades, la realización de sendos seminarios de difusión sobre las oportunidades de inversión en el Perú, la ceremonia de apertura de la sesión de la Bolsa de Valores de Nueva York (*New York Stock Exchange-NYSE*), una visita guiada en la Bolsa de Valores de Chicago (*Chicago Mercantile Exchange-CME Group*); una reunión-almuerzo que contó con la presencia del gobernador del Estado de Illinois en Chicago, y reuniones bilaterales con potenciales inversionistas norteamericanos en las tres plazas. Entre las autoridades del país que participaron figuraron el ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla; el entonces ministro de Comercio Exterior y Turismo, José Luis Silva; el presidente del Banco Central de Reserva del Perú, Julio Velarde; el superintendente de Banca, Seguros y AFP, Daniel Schydlowksky; además de empresarios y ejecutivos del sector privado. Participó en representación de Procapitales, el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Roadshows* en cuatro ciudades del Medio Oriente y Europa, a saber: Dubái y Abu Dhabi, Emiratos Árabes Unidos (EAU); Fráncfort, Alemania; y Londres, Reino Unido; entre el 26 y 31 de mayo de 2013. En todos los casos los programas desarrollados comprendieron la realización de sendos seminarios de difusión así como reuniones bilaterales con potenciales inversionistas de las respectivas plazas; en adición, en el caso de EAU incluyó un amplio conjunto de visitas a autoridades e instituciones locales; y en Londres se trató de una reunión de seguimiento a la visita realizada el año anterior y nuevamente incluyó una ceremonia de apertura de sesión en la Bolsa de Valores de Londres (*London Stock Exchange-LSE*). Entre las autoridades del país que participaron figuraron el ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla; el presidente del BCRP; y el director ejecutivo de Proinversión, Javier Illescas, además de empresarios y ejecutivos del sector privado. Asistieron en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar (en EAU y Londres) y el gerente general, Gerardo M. Gonzales (en EAU solamente).
- *Roadshows* en los países que comparten con el Perú la Alianza del Pacífico, en las ciudades de Santiago de Chile; Bogotá, Colombia; y Ciudad de México, entre el 9 y 11 de diciembre de 2013. En las tres ciudades los programas desarrollados comprendieron la realización de sendos seminarios de difusión, así como reuniones bilaterales con potenciales inversionistas de las respectivas plazas. Asimismo, contempló sendas ceremonias de apertura en la Bolsa de Comercio de Santiago y en la Bolsa Mexicana de Valores, y una visita a la Bolsa Colombiana de Valores. En esta oportunidad participaron importantes autoridades gubernamentales, entre ellos la ministra de Comercio Exterior y Turismo, Magali Silva y el presidente del BCRP, Julio Velarde, además de empresarios y ejecutivos del sector privado. Participó en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar (solamente en el *roadshow* realizado en Ciudad de México).

Otras actividades organizadas por la Asociación inPERÚ en el ámbito local con fines de difusión de su labor fueron las siguientes:

- Se realizó, el 19 de abril de 2013 con la colaboración de la firma EY, un desayuno de trabajo con representantes de la Cámara de Comercio e Industria Peruano-Alemana, a fin de anunciar el *roadshow* de inPERÚ que iba a realizarse en mayo de 2013. Asistió en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar.

- Se realizó, el 21 de junio de 2013 con la colaboración de la firma PwC, un desayuno de presentación de inPERÚ, como parte del permanente proceso de difusión de sus actividades. Asistió en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar.
- Se publicó, en setiembre de 2013, una separata con el semanario *Semana Económica*, con los resultados de una encuesta realizada a 80 ejecutivos extranjeros que participaron en los *roadshows* celebrados en Fráncfort y Londres en mayo de 2013, lo que provee una línea de base para medir el impacto de futuras visitas a esos mercados, así como una herramienta para comparar percepciones con otras partes del mundo y una fuente de información sobre la visión de los inversionistas sobre el Perú.
- Se realizó, el 29 de noviembre de 2013, un desayuno de presentación de inPERÚ que contó con la asistencia de miembros de la Comisión de Economía del Congreso de la República. La exposición central estuvo a cargo del vicepresidente de inPERÚ, Christian Laub. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- Se realizó, el 2 de diciembre de 2013 en las instalaciones de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), la ceremonia de campanazo “Alianza del Pacífico”, que sirvió para efectuar una presentación sobre el *roadshow* Alianza del Pacífico programado para realizarse la semana siguiente. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

Cabe destacar que Procapitales, en su condición de miembro fundador de inPERÚ, ha promovido la difusión de sus actividades al interior del ámbito de Procapitales. Así, durante la sesión del Consejo Directivo de Procapitales realizada el 20 de marzo de 2013, el entonces presidente de la Asociación inPERÚ, Roberto Hoyle, fue invitado a exponer sobre el trabajo que viene realizando esta asociación, señalando que la principal motivación para la creación de inPERÚ era realizar un esfuerzo desde el sector privado, pero con respaldo del sector público, para poner en vitrina internacional las oportunidades que ofrece el Perú como destino de inversiones. Destacó la importante convocatoria que se había logrado en los *roadshows* iniciales ealizados en Londres, Asia y Estados Unidos, y remarcó el enorme esfuerzo que supone la realización de estas actividades, no solamente en términos de inversión económica, sino en términos de horas-hombre puestos a disposición por las principales autoridades económicas y ejecutivos del sector privado. También se refirió a la colaboración recibida de parte de varias entidades que habían actuado como socios locales, así como de autoridades diplomáticas y comerciales del Perú en las localidades visitadas. Concluyó remarcando la necesidad de que un mayor número de empresas peruanas haga suya esta iniciativa y acompañe con *expertise* y recursos el esfuerzo que se ha emprendido en pos de contribuir a un mayor desarrollo económico y social del país. Debe señalarse que Procapitales también ha promovido entre sus empresas asociadas la afiliación de estas a inPERÚ, para lo cual pueden hacerse acreedoras de descuentos en las respectivas cuotas.

Por último, en el plano institucional debe mencionarse que el 21 de marzo de 2013 se realizó la Asamblea General Ordinaria de inPERÚ, en la cual entre otros asuntos se aprobó el informe de gestión de 2012; se eligió al nuevo Consejo Directivo, que pasó a ser presidido por José Antonio Blanco, como representante de Asbanc; y se introdujo un conjunto de modificaciones a los estatutos. Asimismo, entre los meses de mayo y agosto, se realizó un ejercicio de planeamiento estratégico para inPERÚ para lo cual se contó con la valiosa colaboración de la firma PwC, esbozándose los lineamientos para la definición de las actividades que habrá de realizar, la dotación de una estructura organizacional adecuada y el aseguramiento de su sostenibilidad financiera.

Global Investment Performance Standards

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 37 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 2013 Procapitales realizó un conjunto de acciones que se detallan a continuación:

- Tanto el 8 de febrero como el 6 de agosto de 2013 Procapitales suministró sendos informes actualizados de las labores realizadas en los períodos setiembre 2012/febrero 2013 y marzo 2013/agosto 2013, respectivamente, los cuales, conjuntamente con los provistos por los

demás *country sponsors*, fueron difundidos durante reuniones realizadas en Bruselas, Bélgica, en marzo; y en Boston, Estados Unidos, en setiembre.

- Procapitales participó, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, en un seminario conducido por el director ejecutivo de GIPS, Jonathan Boersma, y realizado en las instalaciones de la SMV el 6 de febrero de 2013, el cual estuvo orientado a presentar los alcances de los GIPS entre los miembros del *staff* de dicho ente regulador.
- Procapitales participó, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, en la conferencia telefónica sostenida por el Subcomité Regional para las Américas (*Americas RIPS*) el 10 de abril de 2013.
- Como parte del proceso de revisión de la estructura de gobierno de GIPS, Procapitales suministró, el 29 de abril de 2013, opinión sobre las consultas realizadas entre los *country sponsors* por el Comité Ejecutivo de GIPS respecto a incorporar al presidente del *Promotion & Awareness Subcommittee* como miembro del Comité Ejecutivo, y hacer que la presidencia del Consejo GIPS sea una posición rotativa entre los presidentes de los Grupos Regionales (*RIPS*).
- Procapitales suministró, el 25 de julio de 2013, comentarios sobre el documento borrador del *Guidance Statement on the application of the GIPS Standards to Pension Funds, Endowments, Foundations and their similar entities*. Para ello se contó con la valiosa colaboración de Profuturo AFP.
- Procapitales estableció un ícono en su página web que permite establecer un enlace hacia la página web de GIPS.
- En el ámbito de participación en reuniones internacionales de carácter institucional, Procapitales tuvo presencia, por intermedio del gerente general, Gerardo M. Gonzales, en la reunión presencial del *Americas RIPS* realizada en Boston, Estados Unidos, el 18 de setiembre de 2013, que abordó temas de interés para la región en el ámbito de GIPS así como los proyectos de modificación de las instancias de gobierno de GIPS. Luego, participó en la Conferencia Anual de los GIPS (*GIPS Standards Annual Conference*) que tuvo lugar en la misma ciudad los días 19 y 20 de setiembre 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.
- Por último, en el curso del año 2013 se mantuvo cercana interacción con el Comité Asbanc de Fondos Mutuos, particularmente con su presidente y asesor, Marco Shiva y Fernando Osorio, respectivamente, y con los representantes de PiP del Perú, especialmente su entonces gerente general, Jessica Gonzales, 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 ante la posibilidad que las sociedades administradoras de fondos mutuos adopten los estándares GIPS.

Presencia institucional y difusión de información

Participación en otros eventos

En 2013, 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:

- *Evento conmemorativo del Cuadragésimo Quinto Aniversario de la creación de la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (Alide)*. Se realizó en Lima, el

24 de enero de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Roadshows de inPERÚ en Estados Unidos.* Con la participación de importantes autoridades gubernamentales, entre ellos los titulares del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur), Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), la Asociación inPERÚ, de la cual Procapitales es miembro fundador, realizó una serie de *roadshows* en tres ciudades de Estados Unidos –Nueva York, Chicago y San Francisco- entre el 28 y 31 de enero de 2013. La presencia de los representantes peruanos sirvió para exponer las condiciones y oportunidades para la inversión extranjera en el Perú, así como sostener encuentros bilaterales con empresarios norteamericanos. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno-Conferencia “Perspectivas económicas y estrategias de inversión para 2013”.* Fue organizado por Prima AFP y tuvo lugar en Lima el 5 de marzo de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *XXVIII Foro: Perspectivas de inversión en bolsas.* Fue realizado por la Asociación Peruana de Finanzas (Apef) en Lima el 12 de marzo de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Cóctel en la Embajada Británica con motivo del inicio del Tratado de Libre Comercio entre el Perú y la Unión Europea y la segunda visita de inPERÚ en Londres.* Organizado por la representación diplomática del Reino Unido en el Perú y realizado el 20 marzo de 2013. Asistieron en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Ceremonia de presentación del presidente electo de la Asociación de Exportadores (Adex).* Se realizó en Lima el 3 de abril de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia Anual 2013 “Mercado global y oportunidades de inversión”.* Fue organizada por Inteligo SAB y tuvo lugar en Lima el 9 de abril de 2013. Contó con la participación del ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla. Asistieron en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Ceremonia de otorgamiento de la distinción universitaria de Profesor Visitante al doctor Robert J. Aumann, Premio Nobel de Economía 2005.* Este acto fue realizado por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) en Lima el 10 de abril de 2013. El profesor Aumann disertó sobre sus aportes al análisis de la Teoría de los Juegos. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *I Foro de Protección y educación al inversionista.* Este foro internacional fue organizado conjuntamente por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y el Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV) y se realizó en Lima el 11 de abril de 2013. Participaron en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, quien fue panelista en el bloque temático “Aspectos generales del *enforcement* en materia de protección del inversionista”; el entonces primer vicepresidente, Rafael Alcázar; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia Magistral dictada por el doctor Robert J. Aumann, Premio Nobel de Economía 2005.* Se realizó en la sede del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) en Lima el 12 de abril de 2013. La conferencia se refirió a “*The Role of Incentives in the World Financial Crisis*”. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Peruvian Investors Forum*. Fue organizado por *Latin Markets* y se realizó en Lima los días 15 y 16 de abril de 2013. Procapitales participó como *Media & Institutional Partner*. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia por el 125° Aniversario de la Cámara de Comercio de Lima y presentación del nuevo Consejo Directivo 2013-2014*. Este evento organizado por la Cámara de Comercio de Lima (CCL) tuvo lugar en Lima el 18 de abril de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno inPERÚ con la Cámara de Comercio e Industria Peruano-Alemana*. Tuvo como objetivo presentar el roadshow de inPERÚ programado para realizarse en Fráncfort, Alemania, en mayo de 2013. Se realizó en Lima, en las instalaciones de la firma EY, el 19 de abril de 2013. Asistió en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar.
- *Cóctel en la Embajada Británica con motivo de la celebración del onomástico 87 de la Reina Isabel*. Este acto fue organizado por la representación diplomática del Reino Unido en el Perú en Lima el 24 de abril de 2013. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Evento “One Day”*. Este evento fue organizado conjuntamente por Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (Fonafe) e *IBM Global Technology Services*, con el apoyo de la firma Deloitte, y se realizó en Lima el 25 de abril de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales, quien fue moderador del bloque temático: “Modelos de control interno, más allá del cumplimiento: gobierno corporativo”.
- *XXIX Foro “Emisión de bonos local e internacional”*. Fue realizado por la Asociación Peruana de Finanzas (Apef) en Lima el 25 de abril de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Tercer ciclo de conferencias “Más allá de la ética y la responsabilidad social”*. Este ciclo estuvo a cargo del profesor Ravi Ravindra y fue organizado por la firma Ernst & Young. Se realizó en Lima los días 6 y 7 de mayo de 2013 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Cóctel en honor de los participantes de la Reunión del Consejo de Autoridades Regulatorias de Valores de las Américas (COSRA) y del Comité Regional Interamericano (IARC) de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)*. Fue ofrecido conjuntamente por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y el Banco de Crédito BCP en Lima el 6 de mayo de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia Abierta al Público con motivo de la reunión conjunta COSRA (Council of Securities Regulators of the Americas)/IARC (IOSCO Inter American Regional Committee)*. Fue organizada por la Superintendencia del Mercado de Valores y se realizó en Lima el 8 de mayo de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Roadshows de inPERÚ en Medio Oriente y Europa*. Con la participación de importantes autoridades gubernamentales, entre ellos los titulares del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), además de empresarios y ejecutivos del sector privado, la Asociación inPERÚ, de la cual Procapitales es miembro fundador, realizó su cuarta ronda de *roadshows* comprendiendo esta vez Dubái y Abu Dhabi, Emiratos Árabes Unidos (EAU); Fráncfort, Alemania; y Londres, Reino Unido; entre el 26 y 31 de mayo de 2013. La presencia de los representantes peruanos sirvió para exponer las condiciones y oportunidades para la inversión extranjera en el Perú, así como sostener encuentros

bilaterales con autoridades y empresarios de dichas plazas. Participaron en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar (en EAU y Londres) y el gerente general, Gerardo M. Gonzales (en EAU solamente).

- *II Conferencia “Peru Briefing 2013”*. Fue realizada por Equilibrium Clasificadora de Riesgo SA en Lima el 13 de junio de 2013. Asistieron en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Seminario Internacional de Inversiones “2013: de la incertidumbre a los fundamentos”*. Organizado por Compass Group, se realizó en Lima el 18 de junio de 2013. Asistió en representación de Procapitales la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Milagros Villanueva.
- *Reuniones de Gobierno Corporativo en Quito*. El impacto del gobierno corporativo sobre el crecimiento de los mercados de renta variable en América Latina fue el tema central de la Reunión 2013 de la Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo, realizada por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en Quito, Ecuador, los días 20 y 21 de junio de 2013. Previamente, el 19 de junio tuvo lugar la Reunión Anual de la red Latinoamericana de Institutos de Gobierno Corporativo (IGCLA), a la cual pertenece Procapitales. En ambas reuniones, la Asociación estuvo representada por Gerardo Herrera y Gerardo M. Gonzales, presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo y gerente general, respectivamente.
- *III Seminario Internacional “Peru Banking and Finance Day 2013”*. Organizado conjuntamente por la Universidad del Pacífico y El Dorado Investments, se llevó a cabo en Lima el 20 de junio de 2013. Asistieron en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo y el entonces presidente electo del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar y Rafael Alcázar, respectivamente.
- *Celebración del Vigésimo Aniversario de Summa*. Se realizó en las instalaciones del Museo de Arte Contemporáneo en Lima el 20 de junio de 2013. Asistió en representación de Procapitales el entonces presidente electo del Consejo Directivo, Rafael Alcázar.
- *Desayuno de presentación de inPERÚ*. Este evento fue realizado como parte del permanente proceso de difusión de las actividades de la Asociación inPERÚ y tuvo lugar en Lima el 21 de junio de 2013. Asistió en representación de Procapitales el entonces presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar.
- *Evento de Lanzamiento: “Nuevo Centro de Desarrollo de Empresas Familiares - CCL”*. Organizado por la Cámara de Comercio de Lima (CCL) y realizado el 9 de julio de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia del Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) 2013 y reconocimiento a las empresas con buenas prácticas corporativas*. Este acto fue organizado por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) con motivo de anunciar públicamente la conformación del IBGC para el período 2013/2014 así como reconocer a las empresas con buenas prácticas corporativas. Se realizó en la sede de la BVL en Lima el 2 de julio de 2013. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Evento de difusión de los Lineamientos para un Código Latinoamericano de Gobierno Corporativo*. Fue convocado por CAF-Banco de Desarrollo de América Latina y se realizó en Lima el 13 de agosto de 2013. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Recepción con motivo de la visita al Perú de la Misión Comercial liderada por el director de Comercio Internacional y Diplomacia del Estado de Utah, Harvey J. Scott*. Fue ofrecida por la

Oficina de Desarrollo Económico del Estado de Utah con el apoyo de Zions Bank en Lima el 20 de agosto de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Peru Capital Projects & Infrastructure Summit*. Fue organizado por *Latin Markets* y se realizó en Lima los días 21 y 22 de agosto de 2013. Procapitales participó como *Media & Institutional Partner*. Asistieron en representación de Procapitales el primer vicepresidente, Paulo Comitre, quien fue moderador del panel: “*Transferring risk in infrastructure projects, insurability and guarantees*”; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *XXX Foro “Crédito de consumo masivo”*. Fue realizado por la Asociación Peruana de Finanzas (Apef) en Lima el 28 de agosto de 2013. Asistió en representación de Procapitales la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Milagros Villanueva.
- *Foro Latinoamericano de Competencia OCDE/BID 2013 con motivo del Día de la Competencia en el Perú*. Fue organizado por el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) y se realizó en Lima el 3 de setiembre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario “Nuevas tendencias en el gobierno de las grandes empresas: La actualización de los Principios de Buen Gobierno Corporativo en el Perú”*. Fue organizado por la Universidad de Piura y contó con la colaboración de Procapitales. Se realizó en Lima los días 3 y 4 de setiembre de 2013. Asistieron en representación de Procapitales el gerente general y la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Gerardo M. Gonzales y Milagros Villanueva, respectivamente.
- *Tercera edición de la presentación de los Indicadores SURA*. Este evento, en el cual se comparte información sobre distintos segmentos del sistema financiero y sus perspectivas, fue convocado por el Grupo Sura y se realizó en Lima el 12 de setiembre de 2014. Grupo Sura. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario “Ley de Protección de Datos Personales y su impacto en las empresas”*. Este evento fue realizado por la Cámara de Comercio de Lima (CCL) en Lima el 17 de setiembre de 2013. Asistió en representación de Procapitales la jefa del Departamento de Comunicación Institucional, Cindy Huaripata.
- *Reuniones GIPS en Boston*. En su condición de *country sponsor* en el Perú de los *Global Investment Performance Standards (GIPS)*, Procapitales participó en la reunión presencial del Subcomité Regional para las Américas realizada en Boston, Estados Unidos, el 18 de setiembre de 2013. Luego, participó en la Conferencia Anual de los GIPS que tuvo lugar en la misma ciudad los días 19 y 20 de setiembre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *III Seminario Internacional “Peru Capital Markets Day 2013”*. Fue convocado conjuntamente por la Universidad del Pacífico y la firma El Dorado Investments, y se realizó en Lima el 30 de setiembre de 2013. El tema central en esta ocasión fue: “El impacto de las reformas del mercado de capitales y de las inversiones de las AFP”. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Ceremonia de homenaje al BBVA Continental por sus 60 años de listado en la plaza bursátil limeña*. Convocada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), se realizó en la sede de esta entidad en Lima el 1 de octubre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia del Campanazo por la Teletón*. Organizada por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y realizada en su sede en Lima el 4 de octubre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Ceremonia de la Medalla al Mérito Empresarial de la Confiep otorgada a don Mario Brescia Cafferata por su contribución al desarrollo empresarial del Perú.* Este acto fue convocado por la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep) en Lima el 14 de octubre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno de Inversiones con motivo de la presentación del nuevo equipo de inversiones de AFP Integra.* Convocado por AFP Integra, también se compartió información sobre el sistema financiero peruano y análisis sobre las perspectivas del mercado local y regional en 2013. Se realizó en Lima el 15 de octubre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Reunión Servicio de Asesoría Empresarial (SAE) de octubre.* Realizada por Apoyo Consultoría en Lima el 17 de octubre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *VIII Cumbre Internacional de Comercio Exterior.* Organizada por la Cámara de Comercio de Lima (CCL), esta reunión contó con la participación del CEO de *Stratfor Global Intelligence*, George Friedman, quien ofreció una conferencia magistral sobre “El futuro de la industria y el comercio mundial para los próximos 50 años”. Se realizó en Lima el 22 de octubre de 2013 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *VII ExpoBolsa.* Fue organizada por séptimo año consecutivo por la Bolsa de Valores de Lima (BVL), y tuvo lugar en Lima los días 4 y 5 de noviembre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales, quien participó como moderador del panel de debate “¿Cómo lograr que su empresa implemente prácticas de gobierno corporativo?”.
- *Foro “Contribución del Sistema Privado de Pensiones al desarrollo económico de Latinoamérica”.* Organizado por Sura Perú, este foro tuvo como tema central “Impacto macroeconómico de las reformas de pensiones en Perú y Latinoamérica”, y se realizó en Lima el 11 de noviembre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia “El directorio y su rol creciente en la relación con los inversionistas institucionales en materia de gobierno corporativo”.* Este evento fue organizado conjuntamente por Sodali, *Griskm Global Risk Management*, y MC&F Consultores. Se realizó en Lima el 13 de noviembre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno de presentación de inPERÚ.* Este evento fue convocado por la Asociación inPERÚ y contó con la asistencia de miembros de la Comisión de Economía del Congreso de la República. La exposición central estuvo a cargo del vicepresidente de inPERÚ, Christian Laub. Se realizó en Lima el 29 de noviembre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia de campanazo “Alianza del Pacífico”.* Este acto, organizado por la Asociación inPERÚ, tuvo lugar en la sede de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) en Lima el 2 de diciembre de 2013. En la ocasión se efectuó una presentación sobre el *roadshow* Alianza del Pacífico programado para realizarse entre el 9 y 11 de diciembre. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *X Convención Internacional de Economía.* Este evento, organizado por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC), tuvo como tema central “Soluciones económicas a los problemas que agobian a la gente: transporte público e inseguridad ciudadana”. Se realizó en Lima el 2 de diciembre de 2013. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Seminario web en vivo “Descubriendo el valor de los mercados accionarios del MILA”*. Fue organizado S&P Dow Jones Indices y se realizó el 3 de diciembre de 2013. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Cóctel con motivo de la inauguración de las nuevas oficinas de Equilibrium Clasificadora de Riesgo*. Este acto tuvo lugar en Lima el 3 de diciembre de 2013. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Cóctel de celebración por los 10 primeros años del Grupo Financiero NCF (hoy Diviso)*. Este acto se realizó en Lima el 3 de diciembre de 2013. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Cóctel por el Vigésimo Aniversario del Sistema Privado de Pensiones*. Este acto tuvo lugar en Lima el 4 de diciembre de 2013. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Presentación del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Este seminario fue organizado conjuntamente por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Procapitales y CAF-Banco de Desarrollo de América Latina, y se realizó en Lima el 5 de diciembre de 2013. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente. También lo hizo el presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera, quien además fue uno de los expositores.
- *Roadshows de inPERÚ en los países de la Alianza del Pacífico*. Con la participación de importantes autoridades gubernamentales, entre ellos los titulares del Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur) y el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), además de empresarios y ejecutivos del sector privado, la Asociación inPERÚ, de la cual Procapitales es miembro fundador, realizó una nueva ronda de *roadshows*, esta vez comprendiendo los países que comparten con el Perú la denominada Alianza del Pacífico. Los *roadshows* tuvieron lugar en Santiago, Bogotá y Ciudad de México entre el 9 y 11 de diciembre de 2013. La presencia de los representantes peruanos sirvió para exponer las condiciones y oportunidades para la inversión extranjera en el Perú, así como sostener encuentros bilaterales con autoridades y empresarios de dichas plazas. Participó en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar (solamente en el *roadshow* realizado en Ciudad de México).
- *Evento “Herramientas prácticas para la gestión de clientes – CRM”*. Este evento fue organizado por la Asociación Peruana de CRM (APCRM) y se realizó en Lima el 12 de diciembre de 2013. Asistió en representación de Procapitales la jefa del Departamento de Comunicación Institucional, Cindy Huaripata.
- *XXXII Foro “Las perspectivas económicas para 2014”*. Fue realizado por la Asociación Peruana de Finanzas (Apef) en Lima el 18 de diciembre de 2013. También se ofreció el cóctel en conmemoración del sexto aniversario de Apef. Asistieron en representación de Procapitales el gerente general y la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Gerardo M. Gonzales y Milagros Villanueva, respectivamente.

Reuniones diversas y presencia en medios

Durante 2013 Procapitales atendió diversas solicitudes de reuniones diversas, las cuales se consignan a continuación:

- El 24 de abril de 2013 el entonces presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Marco Antonio Zaldívar y Gerardo M. Gonzales, se reunieron, en las instalaciones de la firma EY, con

representantes del grupo español GED-Capital, que desde hace 17 años invierten y gestionan fondos de capital de riesgo en países europeos, y tenían la intención de explorar las condiciones para iniciar operaciones en el Perú.

- El 21 de junio de 2013 el entonces presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar, se reunió, en las instalaciones de la firma EY, con funcionarios de la firma Georgeson, provenientes de España, para abordar asuntos relacionados con la participación de los denominados *proxy advisors* en las empresas emisoras de valores en el Perú.
- El 15 de agosto de 2013 el gerente general, Gerardo M. Gonzales, se reunió, en la sede de Procapitales, con funcionarias de la *Latin American Private Equity & Venture Capitales Association* (Lavca), con el objetivo de compartir la experiencia de esta entidad en la región así como conocer y entender con mayor profundidad los temas de desarrollo de emprendimiento en el país y los procesos de formación y operación de los fondos de *private equity* y *venture capital*. También participó en la reunión el ejecutivo principal de la Dirección de Políticas Públicas y Competitividad de CAF, Jairo Tiusaba.
- El 20 de agosto de 2013 el presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar, participó en una reunión realizada en las instalaciones de la firma PwC con los integrantes de una misión comercial del Estado de Utah al Perú, en seguimiento de los *roadshows* de inPERÚ realizados en Estados Unidos en enero de 2013.
- El 10 de octubre de 2013 el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, sostuvieron, en la sede de Procapitales, una reunión con funcionarios de la ciudad de Shangyu, República Popular de China, quienes visitaron el Perú en búsqueda de intercambiar experiencias sobre el desarrollo del mercado de capitales y la inversión privada.
- El 31 de octubre de 2013 el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, sostuvieron, en las instalaciones del estudio Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros, una reunión con funcionarios del Grupo Financiero Fortaleza, de Bolivia, quienes se encontraban en misión en el Perú en procura de identificar oportunidades de inversión en el sector del mercado de capitales.

Asimismo, durante el año 2012, Procapitales tuvo presencia en medios escritos, como revistas, periódicos y otras publicaciones; así como también medios televisivos, a través de sus representantes y también como parte de la cobertura de determinadas actividades, principalmente el II Foro “Política Económica y Mercado de Capitales” y la IX Convención de Finanzas y Mercados de Capitales, tanto en medios escritos, televisivos, radiales y *online*. En particular, puede citarse una entrevista al entonces flamante presidente del Consejo Directivo de Procapitales, publicada en el diario *Gestión*; así como diversas entrevistas en TV Perú al entonces presidente del Consejo Directivo, Marco Antonio Zaldívar en enero; al actual presidente, Rafael Alcázar en julio; y al gerente general, Gerardo M. Gonzales en octubre.

Revista *Capitales*

Durante 2013 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. Durante el año se incorporaron dos nuevas secciones: por un lado, una sección de análisis sobre el desarrollo de los mercados de valores internacionales a cargo de la firma BlackRock; y por el otro, una columna de opinión a cargo de la Superintendencia del Mercado de Valores. 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:

- “Avances y desafíos pendientes en la labor de la SMV: Desarrollos regulatorios en el mercado de valores durante 2012” (enero de 2013)
- “Una transformación impostergable: La reforma del mercado de capitales” (febrero de 2013)
- “¿Una reforma más?: Reforma del SPP, la primera licitación y la reducción de las comisiones” (marzo de 2013)
- “Nuevas alternativas de inversión: Negociación de ETF extranjeros en la Bolsa de Valores de Lima” (abril de 2013)
- “Hacia el fortalecimiento de la industria: Modificación del Reglamento de Fondos Mutuos” (mayo de 2013)
- “Oportunidades de financiamiento para las pymes: El Mercado Alternativo de Valores a la luz de su primera experiencia” (junio de 2013)
- “A 10 años de su creación: El segmento de mineras *junior* en la BVL” (julio de 2013)
- “Problemas pendientes de resolver: La reforma del mercado de capitales” (agosto de 2013)
- “¿Nuevos consumidores y nuevos inversionistas?: Papel de la clase media emergente sobre el desarrollo de la BVL” (septiembre de 2013)
- “Una evaluación a dos años de su implementación: La Defensoría del Inversionista de la SMV y la protección de los inversionistas” (octubre de 2013)
- “Incorporando nuevos emisores e inversionistas: El Mercado de Inversionistas Institucionales y el MAV” (noviembre de 2013)
- “Más allá de los costos de transacción: ¿Cómo recuperar el volumen y la liquidez en la BVL” (diciembre de 2013)

Durante el año 2013 el Comité Editorial de la revista *Capitales* continuó realizando sus labores. Este Comité se reunió 12 veces en el año y actualmente está integrado por ocho miembros, representantes de igual número de entidades asociadas a Procapitales. Cuatro de estos integrantes -Germán Alarco Tosoni, de la Universidad del Pacífico; Paulo César Comitre Berry, de La Fiduciaria; Freddy Escobar Rozas, de Ferrero Abogados; y Edgardo Suárez Herrera, de Inteligo SAB- se mantuvieron en el Comité; mientras que en el curso del año se sumaron los siguientes nuevos integrantes: Guillermo Cabieses Crovetto, de Credibolsa SAB (Credicorp Capital); Paul Lira Briceño, de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC); Lorena Masías Quiroga, de Centrum Católica; e Ignacio Muñoz, de Altra Inversiones Perú.

Manual del Mercado de Capitales – Edición 2014

En el transcurso de 2013 se inició el proceso de elaboración de una nueva edición del *Manual del Mercado de Capitales*, publicación que comprende la más completa compilación reseñada de la legislación y regulación aplicable al mercado de capitales en el Perú, que Procapitales ofrece al mercado desde 2003, y que está dirigido a los profesionales vinculados a los agentes participantes en este mercado y al público en general.

La nueva versión ampliada y actualizada desarrolla la normativa vigente, incluyendo la Ley de

Promoción del Mercado de Valores, Ley N° 30050; las regulaciones subsecuentes aprobadas por la SMV al 8 de noviembre de 2013; y el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Contendrá 23 capítulos, entre ellos cuatro nuevos capítulos respecto de la versión anterior, a saber: (a) Mercado Alternativo de Valores; (b) Acceso Directo al Mercado; (c) Normas contra el Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo; y (d) Normas Internacionales de Información Financiera.

Participaron en su elaboración 21 entidades miembros de Procapitales, entre ellas 13 estudios de abogados con presencia en el mercado de capitales, y otras ocho instituciones de diverso giro. Al cierre del período bajo reseña, el *Manual* se encontraba en fase de impresión para quedar listo para su lanzamiento al mercado a inicios de 2014.

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 el 2013 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 la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 002-2013-SMV/01, la modificación al artículo 6º del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado mediante Resolución Conasev N° 074-1998-EF/94.10, mediante la cual regula el proceso de autorización que deben seguir las empresas clasificadoras de riesgo para poder realizar actividades complementarias (entendiéndose como tales a aquellas que no son la clasificación de riesgo).
 - En enero la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendencia Adjunta SMV N° 001-2013-SMV/11, los formatos y el cronograma de presentación de los estados financieros de aquellas empresas cuyos ingresos mensuales por ventas de bienes o prestación de servicios o sus activos totales sean iguales o excedan a 3,000 Unidades Impositivas Tributarias (UIT), de conformidad con lo dispuesto en el artículo 5 de la Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales (Ley N° 29720) y en concordancia con lo dispuesto en la Resolución N° 011-2012- SMV/01 que aprueba las Normas sobre la presentación de estados financieros auditados por parte de las sociedades o entidades a las que se refiere el artículo 5º de la Ley N° 29720.
 - En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 006-2013-SMV/01, las disposiciones para la presentación de información financiera en el marco de trámites de inscripción por oferta pública primaria de valores y/o programas de emisión en el Registro Público del Mercado Valores (RPMV).
 - En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 007-2013-SMV/01, las Normas para la Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, que introduce ajustes con el objetivo de adecuar dichas normas a la Ley N°27693 (ley por la cual se creó la Unidad de Inteligencia Financiera del Perú-UIF) así como a las nuevas recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI). La principales modificaciones

establecidas en la norma son: la definición de operaciones sospechosas, el establecimiento de un plazo de 10 años para la conservación del Registro de Operaciones, la obligación de registrar no solo las operaciones que se realicen sino también aquellas que se hayan intentado realizar, y el establecimiento de un plazo de 15 días para comunicar las operaciones sospechosas.

- En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 008-2013-SMV/01, modificar el Reglamento de Fondos Mutuos y sus Sociedades Administradoras. Las modificaciones están orientadas a ampliar las alternativas de inversión de los fondos mutuos, asegurar una mayor profesionalización de las personas encargadas del proceso de administración de carteras, modificar las reglas de publicidad aplicables a dichos fondos, ampliar el espectro de entidades que pueden realizar la colocación de cuotas, facilitar la creación de series dentro de los fondos mutuos, así como fortalecer la transparencia de información.
- En mayo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 010-2013-SMV/01, la actualización del Reglamento del Sistema MVNet y SMV Virtual, la cual responde a la necesidad de adecuarlo a lo dispuesto en el Reglamento de la Ley N° 27269, Ley de Firmas y Certificados Digitales, aprobado por Decreto Supremo N° 052-2008-PCM, e incorporar aquellas disposiciones que permitan una comunicación más fluida entre la SMV y sus administrados, para lo cual, además de contar con el Sistema MVNet, se crea el Sistema SMV Virtual.
- En mayo el MEF aprobó, mediante Decreto Supremo N° 090-2013-EF, el Reglamento de la Ley N° 29985, Ley que regula las características básicas del dinero electrónico como instrumento de inclusión financiera. El dinero electrónico se refiere al valor monetario almacenado en soportes electrónicos diseñados para atender usos generales y no usos específicos como el caso de las tarjetas de crédito, de telefonía, entre otros.
- En mayo la SMV dispuso, mediante Resolución SMV N° 012-2013-SMV/01, una reducción transitoria de la contribución mensual aplicable a los comitentes que intervienen en el mercado de valores, por operaciones al contado con valores representativos de deuda o crédito emitidos por el Gobierno Central, de 0,005% a 0% del monto efectivamente negociado, hasta el 31 de diciembre de 2016.
- En junio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 013-2013-SMV/01, el Reglamento para el reconocimiento de la titularidad sobre acciones, dividendos y demás derechos en las sociedades anónimas abiertas, que además contempla los criterios aplicables al reconocimiento de la titularidad sobre acciones, dividendos y demás derechos en los procedimientos de solicitud o reclamación, así como la modificatoria al Anexo XV del Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución Conasev N° 055-2001-EF/94.10.
- En junio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 014-2013-SMV/01, la creación e incorporación a las Normas Contables de las Instituciones de Compensación y Liquidación de Valores de un nuevo plan de cuentas denominado Plan de Cuentas de Orden de Fondos de Servicios, así como de su respectivo Manual.
- En junio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 074-2013-SMV/02, la modificación al Reglamento del Mercado Alternativo de Valores aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01, a fin de promover el ingreso de nuevas empresas al MAV y permitir que estas obtengan financiamiento a través de la emisión por oferta pública primaria de instrumentos de corto plazo que cuenten con garantías específicas adicionales a la garantía genérica de su patrimonio.
- En junio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 075-2013-SMV/02, los manuales para el cumplimiento de requisitos aplicables a las ofertas públicas de bonos y de instrumentos de corto plazo emitidos por empresas en el Mercado Alternativo de Valores

(MAV), a fin de promover el ingreso de nuevas empresas a dicho segmento y permitir que estas obtengan financiamiento a través de la emisión por oferta pública primaria. La resolución también incluye modificaciones a diversos anexos del Reglamento del MAV.

- En junio el Congreso de la República aprobó, mediante Ley N° 30050, la Ley de Promoción del Mercado de Valores que contiene diversas disposiciones que buscan dinamizar el mercado de valores e impulsar su competitividad. Así, entre otros alcances, con el objetivo de incentivar un mercado para inversionistas institucionales, se promueve la flexibilización de requisitos y requerimientos aplicables a las ofertas públicas dirigidas a dichos inversionistas; y con la finalidad de promover el ingreso al mercado de nuevas empresas, preferentemente medianas y pequeñas, se deja abierta la posibilidad de que la SMV pueda aprobar, mediante disposiciones de carácter general, un régimen especial de oferta pública, en el cual, al igual que en el mercado de inversionistas institucionales, se establezcan menores requisitos y requerimientos de información, pudiendo exceptuar a estas ofertas del cumplimiento de cualquier obligación o condición establecida en la Ley del Mercado de Valores (LMV).
- En junio el Congreso de la República aprobó, mediante Ley N° 30052, la Ley de la Operaciones de Reporte, estableciendo un marco regulatorio aplicable a las operaciones financieras de reporte denominadas “Venta con Compromiso de Recompra”, “Venta y Compra Simultánea de Valores” y “Transferencia Temporal de Valores”, que se efectúan en los mecanismos centralizados de negociación regulados por la Ley del Mercado de Valores (LMV), o fuera de ellos, siendo también aplicable a las operaciones similares incorporadas por la SBS, la SMV, el BCRP o el MEF.
- En julio la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente SMV N° 083-2013-SMV/02, la modificación del Manual para el Cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de Valores Mobiliarios, aprobado por Resolución Gerencia General N° 211-98-EF/94.11.
- En julio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 016-2013-SMV/01, la modificación del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa, de la Bolsa de Valores de Lima, aprobado mediante Resolución Conasev N° 021-99-EF/94.10.
- En agosto la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 101-2013-SMV/02, la modificación al Reglamento de Sanciones aprobado por Resolución Conasev N° 055-2001-EF/94.10 y los criterios aplicables al procedimiento administrativo sancionador por incumplimiento de las normas que regulan la remisión de información periódica o eventual, aprobados por Resolución SMV N° 006-2012-SMV/01.
- En setiembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 021-2013-SMV/01, el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, que en concordancia con lo dispuesto en la Ley de Promoción del Mercado de Valores, establece un régimen excepcional de ofertas públicas primarias dirigidas exclusivamente a inversionistas institucionales, flexibilizando diversos requisitos y requerimientos de información aplicables durante la inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV).
- En setiembre la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente SMV N° 116-2013-SMV/02, la modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras (Resolución Conasev N° 068-2010-EF/94.01.1), a fin de armonizarlo con la nueva normativa introducida por la Ley de Promoción del Mercado de Valores (Ley N° 30050) y con el Reglamento de Organización y Funciones de la SMV (Decreto Supremo N° 216-2011-EF).

- En setiembre la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente N° 117-2013-SMV/02, la modificación al Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (MAV), que procura promover el ingreso de empresas de menor tamaño al mercado de valores.
- En octubre la SBS aprobó, mediante Resolución SBS N° 6283-2013, el Reglamento de Operaciones con Dinero Electrónico, a fin de regular el tratamiento legal aplicable a las operaciones con dinero electrónico, a través de un régimen simplificado y uno general de conocimiento del cliente y debida diligencia del lavado de activos y financiamiento de terrorismo, indicándose requisitos diversos y la forma de verificarlos.
- En octubre la SBS aprobó, mediante Resolución SBS N° 6284-2013, el Reglamento de Empresas Emisoras de Dinero Electrónico, regulando aspectos como la constitución de las empresas emisoras de dinero electrónico, determinación del objeto social, las operaciones permitidas, y su organización interna; así como temas referentes a las medidas prudenciales respecto al límite de las operaciones de emisión de dinero electrónico, y los requerimientos de patrimonio efectivo.
- En noviembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 024-2013-SMV/01, la modificación del Reglamento de Oferta Pública Primaria y Venta de Valores Mobiliarios, y el Manual para el Cumplimiento de los Requisitos Aplicables a las Ofertas Públicas de Valores Mobiliarios.
- En noviembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 025-2013-SMV/01, la modificación del reglamento de procesos de titulización de activos, aprobado por Resolución Conasev N° 001-97-EF/94.10.
- En noviembre la SMV publicó el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, que sustituye a los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*, aprobados en 2002. La elaboración de dicho Código forma parte en las acciones enmarcadas en el proceso de reforma del mercado de capitales peruano.
- En noviembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 028-2013-SMV/01, el Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos Derivados de estos.
- En noviembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 029-2013-SMV/01, la modificación al Reglamento Interno de Cavali SA ICLV y el Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima.
- En diciembre la SMV aprobó, mediante Resolución de Intendencia General de Supervisión de Entidades N° 145-2013-SMV/10.2, la autorización a la Bolsa de Valores de Lima (BVL) para la administración del sistema operativo denominado “Módulo de Divisas”, con lo cual se autoriza a la BVL a administrar la negociación de divisas. Asimismo, se indican las características, condiciones y procedimiento a los que se sujetará la referida actividad, en concordancia con el tercer párrafo del artículo 145º de la Ley del Mercado de Valores.
- En diciembre la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente N° 159-2013-SMV/02, la modificación de las normas que regulan la presentación de estados financieros auditados por parte de sociedades o entidades a las que se refiere el artículo 5º de la Ley N° 29720, Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales, vigente desde el 26 de junio de 2011.
- 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 2013, así como también lo referido a la realización del II Foro “Política económica y mercado de Capitales” y de la IX 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 24 de abril de 2013, en la cual se eligieron a los miembros del Consejo Directivo del período 2013/2015. 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 2013 se produjo y envió un total de 241 ediciones.

Canales de comunicación en línea

Procapitales cuenta con una página web: www.procapitales.org, que constituye otro canal de comunicación acerca de la Asociación y sus actividades. Como producto de un rediseño integral de esta página web que se completó a inicios de 2013, 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. Entre sus novedades figuran enlaces para acceder directamente a las páginas web de la Asociación inPERÚ, la Red IGCLA y GIPS. 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.

Por otro lado, Procapitales tiene presencia en las redes sociales como *Facebook* y *Twitter*, y también en *YouTube*, contando con más de 690 seguidores a fines de 2013, lo que significa un incremento del 38% respecto al año anterior. A través de estas redes sociales Procapitales promueve sus actividades, informa sobre su participación en diversos eventos, y difunde noticias de actualidad.

ASUNTOS INSTITUCIONALES Y ADMINISTRATIVOS

Reuniones de los órganos institucionales

Durante el ejercicio 2013, se realizaron las siguientes reuniones de los órganos institucionales de Procapitales:

- La Asamblea General Ordinaria de Asociados, del día 24 de abril de 2013, celebrada bajo la presidencia de Marco Antonio Zaldívar García, contó con la asistencia de un total de 40 representantes de las empresas asociadas. En esta Asamblea, se aprobaron los estados financieros auditados y se dio lectura a la memoria de la Asociación correspondientes al ejercicio 2012. Asimismo, se eligió a los integrantes del Consejo Directivo para el período 2013/2015, así como al presidente y vicepresidentes del referido órgano. Asimismo, aprobó un par de modificaciones del estatuto de Procapitales.
- Entre enero y diciembre de 2013, se realizó un total de 12 sesiones del Consejo Directivo. Las seis primeras sesiones fueron presididas por Marco Antonio; a partir de julio, las sesiones fueron presididas por Rafael Alcazar Uzátegui, en su calidad de presidente del Consejo Directivo 2013/2015.
- Durante el año bajo reseña, el Comité Ejecutivo, que al igual que en el periodo anterior estuvo integrado por el presidente, los dos vicepresidentes y el gerente general, se reunió en 13 oportunidades, a razón de una vez al mes (salvo en agosto, cuando se realizaron dos reuniones), por regla general una o 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 2013, los comités de trabajo tuvieron la actuación que se describe a continuación:

- Durante 2013 se realizaron dos sesiones presenciales del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), la última de las cuales se llevó a cabo el 5 de setiembre; asimismo, se concretaron varias consultas vía correo electrónico. La agenda de dichas sesiones y consultas estuvo principalmente concentrada en la adopción de acuerdos y acciones necesarios en relación con la participación de Procapitales en el proceso de revisión y actualización de los *Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas*. El Comité continuó siendo presidido por Gerardo Herrera, socio de Deloitte.

Al término del ejercicio 2013 estaban integradas a dicho Comité las siguientes empresas asociadas a Procapitales: AFP Integra, Alicorp SAA, Bolsa de Valores de Lima SA, Cavali SA ICLV, Compañía de Minas Buenaventura SAA, Corporación Financiera de Inversiones SAA, Deloitte, EY, Ferreycorp SAA, Grant Thornton Perú, Graña y Montero, KPMG Perú, Lazo, De Romaña & Gagliuffi Abogados, Macroinvest SA, Medrock Corporation SAC, Petróleos del Perú SA, Pontificia Universidad Católica del Perú-Centrum, Popular SAFI, PwC, 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 el año 2013 se reconstituyó el Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales (CAL). El 11 de octubre de 2013 se llevó a cabo la sesión de instalación con los representantes de las empresas asociadas integrantes del Comité, en la cual se eligió como presidente a Alonso Miranda, asociado principal del Estudio Echecopar, y como vicepresidente a Thomas Thorndike, socio del estudio Rubio Leguía Normand.

Aparte de la reunión antes mencionada, durante el año no hubo reuniones presenciales; sin embargo, mediante coordinaciones realizadas por correo electrónico, el CAL elaboró las siguientes comunicaciones emitiendo la opinión institucional de Procapitales respecto de iniciativas regulatorias puestas en consulta ciudadana por la SMV:

- Carta del 11 de marzo de 2013 alusiva al proyecto de modificación de las Normas para la Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.
- Carta del 9 de setiembre de 2013 referida al proyecto de Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, el proyecto de norma modificatoria de Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios y el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores, y el proyecto de norma modificatoria del Reglamento de Fondos Mutuos.
- Carta del 18 de noviembre de 2013 en relación con el proyecto de Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos derivados de estos, así como el proyecto de modificación de Normas sobre presentación de estados financieros auditados por parte de sociedades o entidades a las que se refiere el artículo 5 de la Ley N° 29720.

Al cierre del ejercicio 2013 integraban el CAL las siguientes entidades asociadas a Procapitales: AFP Integra SA; Banco Interamericano de Finanzas (BanBif); Bolsa de Valores de Lima SA; CA Perú Sociedad Agente de Bolsa SAC; Cavali SA ICLV; Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa SA; Deloitte; Diviso Bolsa SAB SA; Estudio Echecopar; Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados; Ferrero Abogados; Ferreycorp SAA; García Sayán Abogados; Hernández & Cía. Abogados; Inteligo SAB SA; KPMG Perú; La Fiduciaria SA; Lazo De Romaña & Gagliuffi Abogados; Medrock Corporation SAC; Miranda & Amado Abogados SCRL; Payet, Rey, Cauvi, Pérez & Mur; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; y Rubio Leguía Normand.

- Durante el año 2013 también se reconstituyó el Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales (CAT). El 14 de octubre de 2013 se realizó la sesión de instalación con los representantes de las empresas asociadas integrantes del Comité, en la cual se eligió como presidente a Walker Villanueva, socio del estudio Ferrero Abogados, y como vicepresidenta a Rocío Liu, socia del estudio Miranda & Amado Abogados.

Aparte de la reunión antes mencionada, durante el año no hubo reuniones presenciales; sin embargo, mediante coordinaciones realizadas por correo electrónico, el CAT elaboró las siguientes comunicaciones:

- Carta del 13 de marzo de 2013, dirigida a la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat), formulando consulta institucional, a solicitud de Cavali ICLV, relacionada con obligaciones tributarias del agente de retención en el entorno del mercado bursátil.

- Carta del 4 de diciembre de 2013, dirigida al portavoz del Grupo Parlamentario PPC-APP con comentarios sobre el Proyecto de Ley N° 2936/2013-CR, que promueve la competitividad del mercado de valores en el marco de la incorporación al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), presentado al Congreso de la República por dicho Grupo Parlamentario.

Al cierre del ejercicio 2013 integraban el CAT las siguientes entidades asociadas a Procapitales: AFP Integra SA; Alicorp SAA; CA Perú SAB SAC; Cavali SA ICLV; Compañía de Minas Buenaventura SAA; Deloitte; Diviso Bolsa SAB SA; EY; Estudio Ehecopar; Ferrero Abogados; García Sayán Abogados; Hernández & Cía. Abogados; KPMG Perú; La Fiduciaria SA; Lazo, De Romaña & Gagliuffi Abogados; Medrock Corporation SAC; Miranda & Amado Abogados; Payet, Rey, Cauvi, Pérez & Mur; PwC; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; Rubio Leguía Normand; y Telefónica del Perú SAA.

Inscripciones en Registros Públicos

Durante 2013 se inscribió la conformación del Consejo Directivo 2013/2015, elegido en la Asamblea General Ordinaria de Asociados del 24 de abril de 2013. Dicho acto quedó inscrito en los Registros Públicos de Lima con fecha 2 de setiembre de 2013, tal como consta en el Asiento A00017 de la Partida Electrónica N° 11314438 del Registro de Personas Jurídicas de Lima, 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 74 entidades asociadas registradas en el padrón.

Manejo contable y de recursos humanos

Durante el 2013, se continuó contando con los servicios de una firma de *outsourcing* Villegas Calle Consultores SAC, para la prestación de servicios de asesoría contable, incluyendo el manejo de planilla y el pago de tributos.

A partir de una iniciativa conjunta de la Presidencia y la Gerencia General, a fines de 2012 el Consejo Directivo de entonces aprobó la realización de una auditoría de los estados financieros, que se concretó durante el primer trimestre de 2013. La auditoría financiera, la primera durante la vida institucional de Procapitales, estuvo a cargo de la firma de auditoría Panez, Chacaliaza & Asociados, firma miembro de RSM, cuyo dictamen fue presentado en la Asamblea General Ordinaria realizada en abril de 2013.

En el ámbito salarial y otros incentivos al personal, la Presidencia, conjuntamente con las vicepresidencias, aprobó, a fines de 2013, el otorgamiento de un bono por el equivalente a una remuneración básica según montos vigentes en 2013 al gerente general, como reconocimiento por los resultados favorables obtenidos durante el año. El pago de este bono afectó el resultado financiero de 2013. Asimismo, y sobre la base de una propuesta de la Gerencia General, aprobó un incremento en las remuneraciones básicas de tres integrantes del personal, considerando sus respectivos desempeños durante el año, con efectividad a partir de enero de 2014.

Planeamiento estratégico

En el transcurso del segundo semestre de 2013 la Presidencia impulsó la iniciativa de elaborar un planeamiento estratégico para Procapitales que permita formular claramente la propuesta de valor de la institución que sirva como base para la captación de un mayor número de asociados. Para tal efecto, se procedió a invitar a tres instituciones –Deloitte, PAD de la Universidad de Piura y PwC- a presentar propuestas técnicas y económicas para conducir dicho ejercicio. En su oportunidad, se recibieron dos propuestas, de las firmas Deloitte y PwC, mientras que la otra institución declinó hacerlo. Las respectivas propuestas técnicas fueron revisadas habiéndose formulado algunos comentarios que fueron trasladados a las respectivas firmas para la remisión de las versiones finales con sus respectivas propuestas económicas. La decisión final para la elección de la firma que conduciría el planeamiento estratégico quedó para el siguiente ejercicio y se previó ejecutarlo durante el primer cuatrimestre de 2014.

EMPRESAS ASOCIADAS

Al 31 de diciembre de 2013 Procapitales contaba con un total de 74 empresas asociadas, de las cuales siete ingresaron durante el período bajo reseña (señaladas con asterisco). Al cierre del año 2013, las empresas asociadas eran las siguientes:

Emisores o potenciales emisores y empresas que listan en bolsa

1. Alicorp SAA
2. Banco de Comercio
3. Banco Interamericano de Finanzas(BanBif)
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. Corporación Financiera de Inversiones SAA
10. Ferreycorp SAA
11. Graña y Montero SAA
12. Leasing Total SA (*)
13. Medrock Corporation SAC
14. Peruana de Combustibles SA
15. Pesquera Exalmar SAA (*)
16. Petróleos del Perú – Petroperú SA
17. Quimpac SA
18. Red de Energía del Perú SA
19. Southern Copper Corporation
20. Telefónica del Perú SAA

Sociedades tituladoras y empresas de servicios fiduciarios

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

Sociedades agentes de bolsa

23. CA Perú Sociedad Agente de Bolsa SAC (*)
24. Citicorp Perú SA Sociedad Agente de Bolsa
25. Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa SA
26. Diviso Bolsa SAB SA
27. GPI Valores SA Sociedad Agente de Bolsa
28. Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa SA
29. Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA

Sociedades administradoras de fondos de inversión y similares

30. Advent International Colombia SAS
31. Altra Inversiones Perú SAC
32. Axxion Capital Partners SAC (*)
33. BTG Pactual SA SAFI
34. Compass Group Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SA
35. Larraín Vial SA Sociedad Administradora de Fondos

- 36. Popular SA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
- 37. Summa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión SAC
- 38. The Abraaj Group [Aureos Peru Advisers]
- 39. Value Investments Perú SA

Administradoras de fondos de pensiones

- 40. AFP Integra
- 41. Caja de Pensiones Militar Policial
- 42. Prima AFP
- 43. Profuturo AFP

Compañías de seguros

- 44. El Pacífico Peruano-Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros
- 45. Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros

Administradoras de mecanismos centralizados de negociación

- 46. Bolsa de Valores de Lima SA
- 47. GFI del Perú SAC (*)

Instituciones de custodia, compensación y liquidación de valores

- 48. Cavali SA ICLV

Empresas Proveedoras de Precios de Activos Financieros

- 49. Proveedor Integral de Precios del Perú SA (*)

Estudios de abogados

- 50. Estudio Echecopar
- 51. Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados
- 52. Ferrero Abogados
- 53. García Sayán Abogados
- 54. Hernández & Cía. Abogados
- 55. Lazo, De Romaña & Gagliuffi Abogados
- 56. Miranda & Amado Abogados
- 57. Payet, Rey, Cauvi, Pérez & Mur
- 58. Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros
- 59. Rodrigo, Elías & Medrano Abogados
- 60. Rubio, Leguía, Normand

Empresas consultoras y de asesoría de negocios

- 61. BP Asesoría Financiera Integral SA
- 62. Define Consultoría SA
- 63. Deloitte
- 64. EY
- 65. Grant Thornton Perú
- 66. KPMG Perú
- 67. Latin Pacific Capital SA
- 68. Macroinvest SA
- 69. Newlink Perú SAC (*)

70. PwC

Instituciones académicas

- 71. Pontificia Universidad Católica del Perú - Centro de Negocios (Centrum)
- 72. Universidad de Piura
- 73. Universidad del Pacífico
- 74. 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:

- GFI del Perú SAC. Se afilió a Procapitales a partir del 23 de enero de 2013. Es una empresa del GFI Group, dedicada al corretaje electrónico de diversos instrumentos financieros a nivel internacional. En el Perú ha recibido autorización para operar un mecanismo centralizado de negociación para los bonos soberanos del Gobierno del Perú, tanto en los mercados primario como secundario. El gerente general de la empresa GFI del Perú SAC es el señor Edmundo Lizarzaburu Bolaños, quien también ejerce como su representante ante Procapitales.
- Axxion Capital Partners SAC. Se afilió a Procapitales a partir del 23 de enero de 2013. Es una firma de servicios financieros que realiza operaciones de banca de inversión, estructuración de fondos para nuevos proyectos, obtención de líneas de financiamiento de capital de trabajo, entre otros. Además, cuenta con una importante presencia en sectores tales como agroindustria, alimentos, construcción, farmacéutico, hotelería, minería, textil, pesca y acuicultura. El presidente de Directorio y gerente general de Axxion Capital Partners SAC es el señor Karl Reusche Arambulo, quien también ejerce como su representante ante Procapitales.
- CA Perú Sociedad Agente de Bolsa SAC. Se afilió a Procapitales a partir del 13 de febrero de 2013. Es una empresa de intermediación del mercado de valores local autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores, forma parte de *Credit Andorra Group*, grupo financiero fundado en 1949 y que, además de ser considerado dentro de las instituciones financieras más solventes e importantes del mundo, cuenta con amplia experiencia en banca comercial y de inversión al poseer presencia en Andorra, Luxemburgo, Suiza, España, Estados Unidos, Panamá, México, Colombia y Uruguay.
- Leasing Total SA. Se afilió a Procapitales a partir del 25 de abril de 2013. Es una empresa dedicada al arrendamiento financiero con 13 años de experiencia en el sector y sujeta al ámbito de supervisión de la Superintendencia de Banca Seguros y AFP, habiendo realizado operaciones exitosas en el mercado de capitales, mediante la emisión de bonos de arrendamiento financiero. Pertenece al Grupo Progreso Capital Holdings Ltd. (BVI), el cual se encuentra conformado por empresas dedicadas principalmente a brindar servicios financieros; mientras que su matriz se encuentra indirectamente relacionada con el Grupo Progreso de Chile a través de la participación de los accionistas que conforman la sociedad. El presidente del Directorio de Leasing Total SA es el señor Juan Pablo Díaz Cumsille mientras que su representante ante Procapitales es el señor David Núñez Molleapasa, quien se desempeña como gerente general de la empresa.

- Proveedor Integral de Precios del Perú SA. Se afilió a Procapitales a partir del 16 de octubre de 2013. Es una empresa dedicada a brindar el servicio de cálculo, determinación de los precios y/o tasas de rendimiento para la valorización de instrumentos u operaciones financieras u otras inversiones autorizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Cuenta con amplia experiencia en los mercados financieros y de valores, con presencia en diversos países como Colombia, México y Perú. En este último se encuentra bajo el ámbito de supervisión de la SMV. El gerente general de Proveedor Integral de Precios del Perú SA es el señor Gerardo Gabriel Luengas Muñoz mientras que su representante ante Procapitales es el señor Percy Gómez Robles quien se desempeña como gerente de Operaciones de la empresa.
- Pesquera Exalmar SAA. Se afilió a Procapitales a partir del 20 de noviembre de 2013. Es una empresa peruana del sector pesquero dedicada a la extracción, transformación y comercialización de recursos hidrobiológicos para consumo humano directo e indirecto, cuyos productos están orientados a los mercados de exportación. Desde noviembre de 2010 Pesquera Exalmar SAA cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y en enero de 2013 emitió bonos en los mercados internacionales por USD 200 millones. El presidente del Directorio de Pesquera Exalmar SAA es el señor Víctor Manuel Matta Curotto mientras que su representante ante Procapitales es el señor Raúl Briceño Valdivia, quien se desempeña como gerente de Administración y Finanzas de la empresa.
- Newlink Perú SAC. Se afilió a Procapitales a partir del 28 de noviembre de 2013. Es una empresa filial en el Perú del Grupo Newlink dedicado a la consultoría para corporaciones y empresas en el área de las comunicaciones. El socio-gerente de Newlink Perú SAC es el señor Daniel Adolfo Córdova Cayo, quien también ejerce como su representante ante Procapitales.