

Memoria Anual 2014



CONTENIDO

Mensaje del presidente del Consejo Directivo

Resumen de la gestión

Entorno económico y mercado de capitales en 2014

Entorno económico en 2014

Desarrollo del mercado de capitales en 2014

Avances normativos

Evolución del mercado

Información general sobre la Asociación

Autoridades

Reseña de actividades y servicios

Diálogo con autoridades y organismos internacionales

Análisis de propuestas normativas

Foros y seminarios

Promoción de Gobierno Corporativo

Asociación inPERÚ

Global Investment Performance Standards

Presencia institucional y difusión de información

Asuntos institucionales y administrativos

Empresas asociadas

Anexo. Estados financieros auditados

MENSAJE DEL PRESIDENTE DEL CONSEJO DIRECTIVO

Estimados asociados:

Tengo el honor de dirigirme a ustedes con motivo de la presentación de la Memoria Anual 2014 de la Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales).

Esta Memoria es la segunda y última 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 da cuenta de la intensa y amplia labor desplegada por Procapitales como entidad gremial promotora del mercado de capitales en el Perú durante 2014.

Aun cuando el entorno económico en nuestro país estuvo dominado por el proceso de desaceleración del crecimiento, los diferentes segmentos del mercado de capitales han continuado en la búsqueda de innovaciones y desarrollos adicionales en procura de convertir a dicho mercado en una fuente de financiamiento empresarial más importante.

En ese contexto, Procapitales continuó desarrollando una labor muy proactiva de interacción con las autoridades gubernamentales y regulatorias del mercado a fin promover las mejores condiciones para el desarrollo del mercado de capitales. En el ámbito institucional, destaca sobremanera la concreción de un ejercicio de planeamiento estratégico de mediano plazo para Procapitales a fin de dotar a nuestro gremio de las líneas de acción y el posicionamiento que le permitan mejorar la eficacia de su acción.

Al hacer entrega de esta Memoria, para vuestro conocimiento y aprobación, y estando muy próxima la culminación de nuestro mandato, deseo agradecer la valiosa colaboración recibida por nuestras empresas asociadas; sus directivos, ejecutivos y funcionarios; los integrantes del Consejo Directivo que me han acompañado durante mi gestión, especialmente los vicepresidentes; y la Gerencia y el personal de la institución.

Atentamente,



*Rafael Alcázar
Presidente del Consejo Directivo*

RESUMEN DE LA GESTIÓN

Durante 2014, 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:

- Respecto a la interacción con autoridades, Procapitales, a través del presidente de su Consejo Directivo, continuó participando en el Consejo Consultivo de Desarrollo del Mercado de Capitales, liderado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y conformado por las principales autoridades económico-financieras y cuatro representantes del sector privado, donde se discuten propuestas relativas al proceso de reforma del mercado de capitales. También se sostuvo una reunión con funcionarios del MEF en la cual se planteó temas de interés para el desarrollo sectorial, particularmente la disminuida liquidez en el mercado doméstico de valores, a lo que siguió la conformación de un grupo de trabajo interno, liderado por tres miembros del Consejo Directivo, para hacer seguimiento a este tema. En el ámbito de las relaciones con organismos internacionales, se obtuvo y comenzó a ejecutar una cooperación técnica no reembolsable con CAF-banco de desarrollo de América Latina, para el desarrollo de un programa de difusión del contenido y alcances del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*; y se iniciaron las gestiones con el Grupo Banco Mundial para la obtención de una cooperación técnica no reembolsable para apoyar el desarrollo inicial del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo.
- 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, la SBS y el MEF. A la SMV se suministró comentarios sobre diversos proyectos de normas puestos en consulta ciudadana, entre ellos el nuevo Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, el nuevo cuestionario para reportar el cumplimiento del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, así como las modificaciones del Reglamento de Sanciones, del Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano, del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en Rueda de Bolsa, y del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. A la SBS se suministró comentarios relativos a la modificación del compendio de normas reglamentarias aplicables al Sistema Privado de Pensiones, y que incluía como requisito la designación de dos directores independientes como mínimo, mientras que al MEF se remitió comentarios sobre temas tributarios pendientes. Por último, a la Sunat se remitió un par de consultas relacionadas con obligaciones tributarias del agente de retención en el entorno del mercado bursátil.
- 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 Convención de Finanzas y Mercado de Capitales y el Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, así como cinco seminarios, lográndose convocar, en conjunto, a casi 600 participantes, incluyendo agentes privados del mercado de capitales, autoridades gubernamentales y expertos extranjeros, para tratar asuntos de coyuntura y de desarrollo estructural. Estos eventos examinaron un amplio espectro de temas entre ellos la

evolución de diversos segmentos del mercado de capitales; la actualización del marco legal y regulatorio aplicable al mercado de valores, incluyendo las regulaciones subsecuentes de la Ley de Promoción del Mercado de Valores; la exposición de los agentes del mercado de capitales a los mercados globales, incluyendo el Mercado Integrado Latinoamericano; el régimen tributario aplicable al mercado de valores; el contenido del nuevo código de gobierno corporativo; experiencias sobre emisiones de valores, incluyendo títulos de deuda gubernamental; y en general análisis sobre el desarrollo de normativas, instrumentos y experiencias en el mercado de valores. Destaca la realización de la Convención de Finanzas y Mercados de Capitales por décimo año consecutivo; del Foro de Política Económica y Mercado de Capitales, que contó nuevamente con la valiosa participación en una sola jornada de los titulares del BCRP, SBS y SMV, por tercer año consecutivo; y de un seminario en provincias por primera vez. 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, tras su activa participación en la elaboración del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, Procapitales asumió un rol protagónico en la difusión de su contenido, para lo cual viene contando con el valioso apoyo de CAF-banco de desarrollo de América Latina mediante un convenio de cooperación técnica no reembolsable, suscrito en 2014 y con el cual se completó, en el año, tres seminarios de análisis y discusión así como una publicación especializada. 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 séptima reunión realizada en Bogotá, Colombia, en noviembre de 2014, y también tuvo una activa participación como parte del comité que conduce esta Red. Asimismo, la Asociación participó en la *Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo* que también se realizó en Bogotá, Colombia, previamente a la reunión de la Red IGCLA antes reseñada, en la cual se debatió, entre otros temas, algunas propuestas que formarán parte del próximo proceso de revisión de los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*. A partir de su participación en esta Red, Procapitales tuvo ocasión de participar en tres reuniones de diversa índole dentro del área de gobierno corporativo organizadas por el Grupo Banco Mundial en Turquía, Austria y Guatemala. Por último, se retomó acciones para adelantar la implementación del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo, incluyendo gestiones iniciales para solicitar una solicitud de cooperación técnica al Grupo Banco Mundial.
- 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 2014 (en Nueva York y luego en tres ciudades de Europa), para contribuir a la promoción de inversiones extranjeras hacia el Perú. 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 conferencias telefónicas de los diversos estamentos de la organización GIPS; la contribución en un grupo de trabajo, conjuntamente con los *country sponsors* de España y de México, para traducir al castellano un conjunto de documentos sobre GIPS que actualmente están

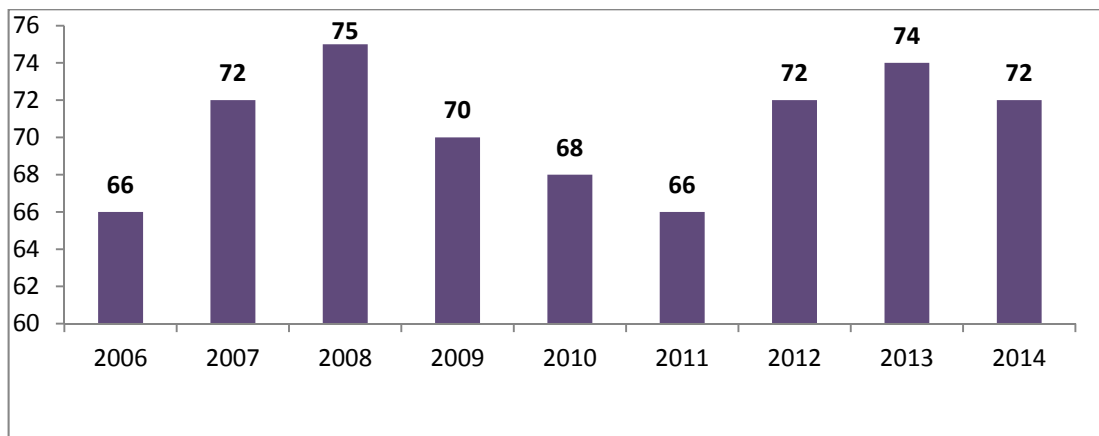
disponibles solamente en inglés; el suministro de opiniones respecto al proceso de revisión de la estructura de gobierno de GIPS; entre otros.

- Se continuó 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 46 actividades de esta índole, incluyendo foros nacionales e internacionales realizados en el país y 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 en diversos eventos convocados por el Grupo Banco Mundial. En el año, Procapitales suscribió un memorando de entendimiento con la firma *Milestone GRP*, basada en Londres, Reino Unido, a fin de colaborar como socio oficial en la preparación del *Global Investor’s Guide: Perú 2015*, cuyo objetivo es proporcionar información sobre las oportunidades y el ambiente de inversión del Perú, y que contendrá una contribución experta elaborada por Procapitales que ofrece un panorama general del desarrollo del mercado de capitales en el Perú en las últimas dos décadas y sus retos futuros.
- En el ámbito de publicaciones y mecanismos de difusión de información, en 2014 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, y diversos temas afines. La revista cuenta con el concurso de un Comité Editorial integrado actualmente por ocho profesionales procedentes de igual número de empresas asociadas. A inicios de 2014 se publicó la nueva edición del *Manual del Mercado de Capitales*, 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*. También se publicó el libro *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas: Contenido y alcances*, como parte de la ejecución del convenio con CAF, que explica, mediante contribuciones de la SMV y otras cinco instituciones, el contenido de todos y cada uno de los cinco pilares que abarca el Código y de los dos anexos que comprenden principios complementarios para empresas familiares y empresas del Estado, así como la norma expedida por la SMV que servirá para regular la revelación, por parte de las empresas emisoras de valores, del cumplimiento de dicho Código. En el año se elaboró y envió un total de 236 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 indicadores del ámbito financiero y del mercado de valores actualizados diariamente. También se generó un significativo número de alertas informativas, con información acerca de la reciente dación de nuevas normas aplicables al mercado de capitales (29 envíos en el año), así como sobre asuntos relativos a la marcha institucional (desarrollo de eventos, nuevos asociados, etc.). Asimismo, Procapitales mantuvo presencia en las principales redes sociales (*Facebook* y *Twitter*), habiéndose registrado un incremento del 122% en el 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 renovó la vicepresidencia del Comité de

Asuntos Legislativos (fue elegido Juan Manuel Robles, del estudio Rubio, Leguía, Normand), así como la presidencia y vicepresidencia del Comité de Asuntos Tributarios (fueron elegidos Rocío Liu y Leonardo López, de los estudios Miranda & Amado Abogados y Hernández & Cía. Abogados, respectivamente), los cuales sobre la base de intercambios por vía electrónica suministraron sendos comentarios sobre proyectos normativos y alcanzaron propuestas para el mejoramiento del régimen tributario, respectivamente, que fueron remitidos a las autoridades competentes. Por su lado, el Comité de Buen Gobierno Corporativo sostuvo dos sesiones presenciales para analizar los alcances y las implicancias del anexo a la memoria anual a emplearse desde 2015 para el revelar el cumplimiento del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, así como así como intercambios por vía electrónica para formular comentarios sobre proyectos normativos.

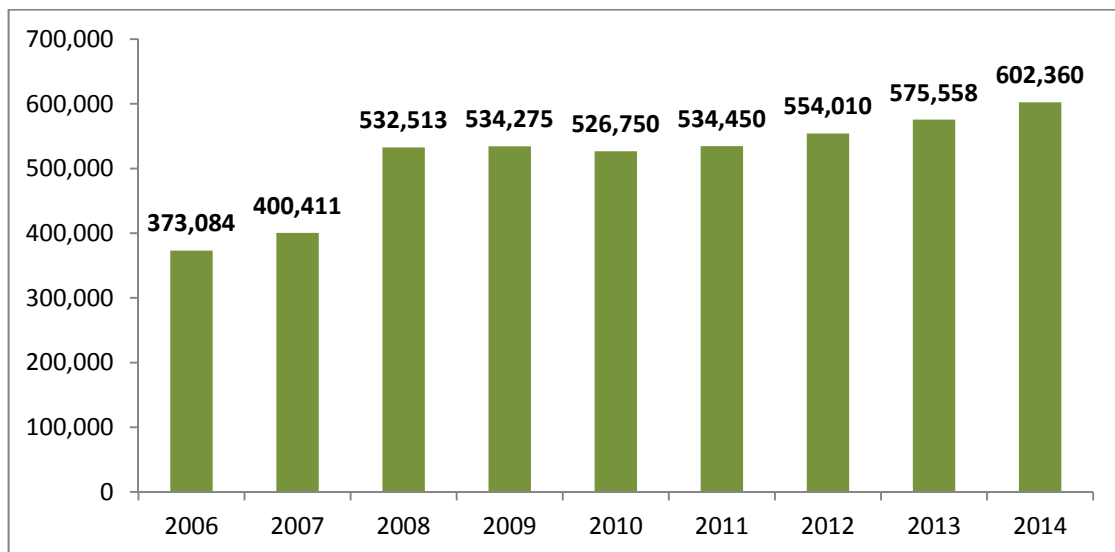
- A inicios de 2014 se emprendió, con la conducción de la firma Deloitte, la realización del planeamiento estratégico para Procapitales, el primero en la vida institucional de la Asociación, a partir del cual se reformularon la visión y misión, la propuesta de valor, y los proyectos estratégicos a implementar, a saber: diversificación y fortalecimiento de fuentes de ingresos, fortalecimiento de la marca Procapitales, fortalecimiento y desarrollo de productos/servicios, y fortalecimiento de las capacidades organizacionales. Otro hito importante en el año fue el otorgamiento por parte de PromPerú a Procapitales de la licencia de uso de la marca país *Perú* en los rubros que fueran solicitados: institucional, producto (revista *Capitales*), y eventos, habiendo tenido la oportunidad de participar también en una ceremonia organizada por PromPerú para nuevos licenciatarios de la marca país *Perú*, en la cual se presentó la experiencia de la Asociación como licenciatario de la marca.
- En el ámbito institucional, se realizó la Asamblea General Ordinaria en abril de 2014; un total de 13 sesiones del Consejo Directivo; y un total de 14 sesiones del Comité Ejecutivo, integrado por el presidente, los dos vicepresidentes y el gerente general. En 2014 se constituyó el Comité Consultivo para lo cual se convocó a todos y cada uno de los ex presidentes de la Asociación, habiéndose realizados dos sesiones, presentándose en una de ellas los resultados del planeamiento estratégico. El año concluyó contándose con un total de 72 empresas asociadas, dos menos que el año anterior (véase el gráfico 1).

Gráfico 1. Número de asociados, 2006-2014 (a fines de cada año)



- En el campo administrativo, durante 2004 se continuó contando con los servicios de la firma Villegas Calle Consultores SAC para el *outsourcing* contable, incluyendo el manejo de planilla y el pago de tributos. Por otro lado, hacia fines de año se aprobó la contratación de la firma RSM Panez, Chacaliza & Asociados, para la realización, en el primer cuatrimestre de 2015, de la auditoría de estados financieros del ejercicio 2014 (cuyo dictamen se presenta junto con esta Memoria). En el ámbito del personal, se concluyó el año con siete trabajadores, uno menos que a inicios de año, y desde inicios de 2014 se hizo efectivo un incremento en las remuneraciones básicas de tres integrantes del personal, considerando sus respectivos desempeños durante el año anterior, mientras que a inicios de 2015 se aprobó el otorgamiento de un bono para el gerente general, que afectó el resultado financiero de 2014, por el equivalente a una remuneración básica según montos vigentes en 2014, en reconocimiento por los resultados favorables obtenidos durante el año.
- Respecto a los resultados financieros, los ingresos por cuotas ordinarias y de afiliación ascendieron a PEN 602,360, cifra superior en 4.7% a la del año anterior (véase el Gráfico 2). Considerando que las cuotas de los asociados no habían sido incrementadas desde la fundación de Procapitales, pese a que con el paso de los años la envergadura de servicios que provee la Asociación así como sus respectivos costos han ido incrementándose, y también el hecho que el planeamiento estratégico efectuado en 2014 había resaltado, entre otras conclusiones, la necesidad de fortalecer las fuentes de ingresos de la Asociación, el Consejo Directivo aprobó, a partir del 1 de agosto de 2014, la modificación de las cuotas mensuales y también las cuotas de ingreso en las dos primeras escalas solamente, de PEN 350 a PEN 480 (+37.1%) y de PEN 525 a PEN 670 (+27.6%), manteniéndose las siguientes dos escalas sin cambios, con lo cual se estima, asumiendo el mismo número de empresas asociadas, un incremento de la recaudación mensual de poco más de PEN 7,010 y de poco más PEN 84,000 sobre una base anualizada.

Gráfico 2. Recaudación de cuotas de afiliación, 2006-2014 (en nuevos soles)



- La realización de foros y seminarios contribuyó con excedentes por un total de PEN 189,675, cifra 9.4% menor que la del año anterior (véase el Gráfico 3). Mientras que el *Manual del Mercado de Capitales* generó en el primer año de venta un excedente de PEN 10,555, la revista

Capitales continuó siendo deficitaria en poco más de PEN 12,627 (pero este déficit fue menor en casi PEN 2,700 respecto al año anterior). Los gastos administrativos (de personal y generales, incluyendo honorarios profesionales pero excluyendo el costo del planeamiento estratégico) sumaron PEN 690,789, cifra 2.4% menor que la del año anterior. Con todo ello, en 2014 se obtuvo por quinto año consecutivo un superávit, esta vez de PEN 77,768, con lo cual se continuó fortaleciendo la posición financiera de la Asociación (véase el Grafico 4).

Gráfico 3. Generación de excedentes con eventos, 2007-2014 (en nuevos soles)

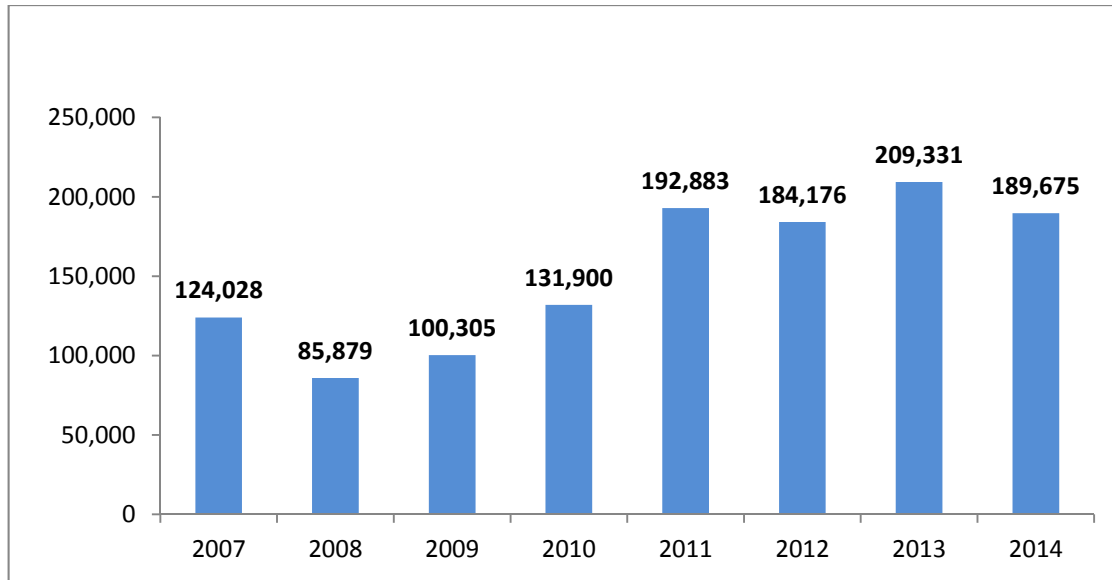
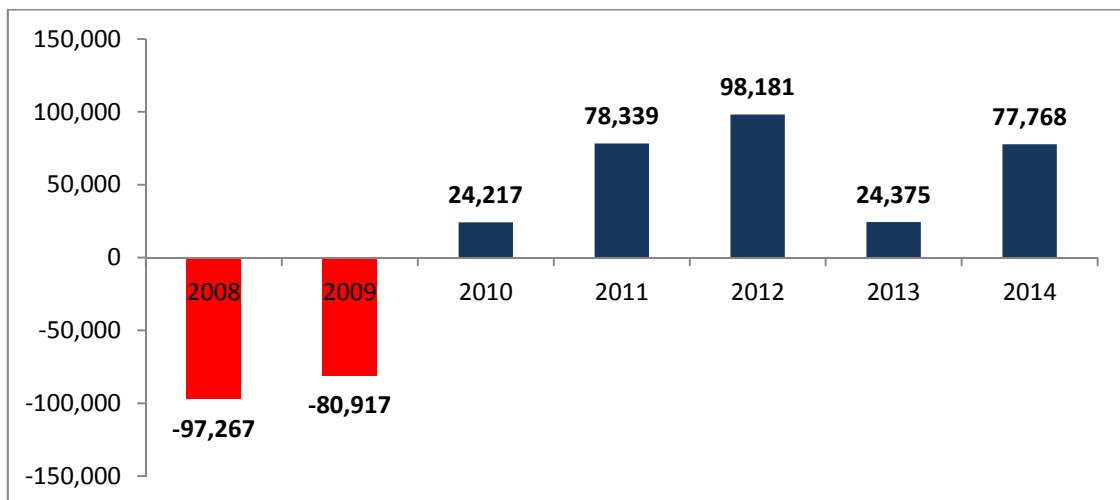


Gráfico 4. Superávit/déficit, 2008-2014 (en nuevos soles)



ENTORNO ECONÓMICO Y MERCADO DE CAPITALES EN 2014

Entorno económico en 2014

Desde el punto de vista macroeconómico, el año 2014 estuvo claramente caracterizado por una marcada desaceleración del ritmo de crecimiento del producto interno bruto. A medida que transcurrían los meses, las estimaciones del crecimiento para el año, producidas tanto por entidades oficiales como por entidades del sector privado, fueron continuamente revisadas a la baja. Al término del año, la tasa oficial de crecimiento de 2.35% quedó lejos de las proyecciones iniciales a comienzos de año y también de la tasa promedio anual de aproximadamente 6% obtenida a lo largo de más de una década.

Varios factores influyeron sobre dicho resultado. Primero, la demanda interna se desaceleró significativamente (apenas creció 2.5% frente a 7% en 2013), en particular los componentes de consumo privado e inversión privada. Incluso esta última, que había sido uno de los pilares del crecimiento sostenido en los últimos años, disminuyó respecto a 2013 (-1.5%). En segundo lugar, el gasto público también se desaceleró, creciendo apenas 3% (8.4% en 2013); dentro de este rubro, la inversión pública también se redujo (-3.6%), lo que se explica en buena medida por las dificultades encaradas para la ejecución de los programas de inversión de los gobiernos subnacionales. En tercer lugar, los choques de oferta también jugaron un papel decisivo, afectando adversamente de manera significativa el desempeño de actividades de producción primaria (en conjunto se redujeron -2.1%), principalmente el sector pesca y, en menor medida, los sectores minería y agropecuario.

La evolución de la economía mundial en su conjunto tampoco fue la más propicia: el crecimiento global fue de 3.1%, menor que el del año anterior, con notorias divergencias entre países o grupos de países. Así, si bien la economía de Estados Unidos mostró señales de una sólida recuperación, otras economías desarrolladas –como la Eurozona y el Japón– evidencian signos de estancamiento o recesión, e incluso riesgos de deflación. Por su parte, el desempeño de las economías emergentes también se deterioró: así, el crecimiento de China tuvo una desaceleración mayor que la prevista, al igual que el de América Latina. Este comportamiento influyó adversamente sobre los términos de intercambio, acentuando su caída de los últimos tres años.

La evolución de los mercados financieros internacionales no solamente estuvo condicionada por la atonía del crecimiento económico mundial sino también por otros factores. Uno de ellos fue la notable caída en el precio de petróleo, que viene teniendo un significativo impacto desfavorable sobre los países exportadores. Por otro lado, la inminente posibilidad de cambios de gobierno en países de la Eurozona, particularmente en Grecia, avivó los entredichos alrededor de los programas de ajuste macroeconómico implementados en las economías más endeudadas y al borde de la cesación de pagos. Otro factor relevante fue el fortalecimiento del dólar frente al resto de monedas, tanto de economías desarrolladas como emergentes. Cabe recordar que la apreciación del dólar se da en un contexto en el que la política monetaria a cargo de la Reserva Federal de Estados Unidos se avizora paulatinamente más restrictiva –primero con el ya concluido *tapering* y en el futuro con la esperada elevación de las tasas de interés– al tiempo que, por el contrario, los estímulos monetarios en otras economías desarrolladas e incluso algunas emergentes se acentúan.

En el frente de las cuentas externas, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue del orden de -4.4% del PBI, ligeramente menor que el del año anterior, debido a un ajuste de la demanda por importaciones. En 2014 la balanza comercial fue nuevamente deficitaria, ampliándose

significativamente el déficit respecto del año anterior (-USD 2,800 millones), como secuela de la continua disminución de los términos de intercambio principalmente (-5.8% en 2014), pero también debido a la reducción del volumen de exportaciones tradicionales. El déficit en cuenta corriente fue parcialmente financiado con entradas de capitales de largo plazo por unos USD 7,000 millones, cifra sustancialmente menor a la del año anterior, lo que se explica, por un lado, por el término del ciclo de grandes inversiones mineras como respuesta del anterior crecimiento en los precios de las materias primas; y por otro lado, por las expectativas de mayores tasas de interés internacionales en el futuro cercano. Pese a la disminución de las reservas internacionales en 2014 (estas sumaban USD 62,300 millones a fines de año), la economía peruana mantiene una sólida posición de cobertura ante posibles choques de origen externo (representan el 30.5% del PBI y cubren con creces la deuda externa de corto plazo).

En 2014 el resultado económico del sector público no financiero pasó a ser ligeramente deficitario (-0.1% del PBI), debido a mayores gastos no financieros (equivalen a 21.3% del PBI) y una menor tasa de crecimiento de los ingresos corrientes (representan el 22.2% del PBI), manteniéndose la presión tributaria casi al mismo nivel (16.9% del PBI). Se estima que el resultado económico estructural -es decir, una vez deducidos los efectos derivados del ciclo económico y de los precios de los *commodities* relevantes- fue deficitario en 2014 (-0.4% del PBI), mientras que el impulso fiscal -que permite identificar los cambios en la posición fiscal deducidos los efectos del ciclo económico- fue de 0.4% del PBI denotando una orientación ligeramente expansiva. A fines de 2014 la deuda del sector público no financiero equivalía al 19.7% del PBI, coeficiente ligeramente mayor al cierre de 2013, previéndose que esta sólida posición de endeudamiento se fortalezca en los próximos años.

Desde el punto de vista monetario, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) mantuvo la política basada en un esquema de metas de inflación, agregándole un conjunto de herramientas como la flexibilización del régimen de encaje en moneda nacional para proveer liquidez a la banca en esta moneda, el endurecimiento de los encajes en moneda extranjera para desincentivar el financiamiento en dólares, y la creación de nuevas facilidades de inyección de liquidez en soles a plazos para facilitar el proceso de desdolarización del crédito. Durante 2014, la tasa de referencia reveló un sesgo expansivo de la política monetaria -dos reducciones de 25 puntos básicos cada una en julio y en setiembre (en enero de 2015 se produjo una reducción adicional, también de 25 puntos básicos)-, como respuesta a las señales de desaceleración del crecimiento por debajo de su potencial y considerando que las expectativas de inflación se encontraban ancladas dentro del rango meta. En 2014 la inflación fue de 3.22%, fuera del límite superior del rango meta, pero dentro de este (2.51%) si se descuentan los componentes de alimentos y energía que mostraron alta volatilidad. Durante el año se registró una depreciación del nuevo sol frente al dólar de 6.9%, que se acentuó durante el último trimestre, debido al mejor desempeño de la economía norteamericana y la expectativa subsecuente de una próxima alza en las tasas de interés de la FED.

El ritmo de crecimiento anual del crédito total al sector privado se desaceleró (de 12.9% en 2013 a 10.5% en 2014), como reflejo del menor ritmo de actividad económica; en particular, la expansión del crédito a la pequeña empresa y microempresa fue muy modesta (1%). El proceso de desdolarización del crédito al sector privado continuó a la baja durante el año (cerró en 38.1%). Las tasas de interés en moneda nacional se redujeron en casi todos los segmentos (grandes empresas, medianas empresas, pequeñas empresas, microempresas y créditos hipotecarios), excepto en los créditos corporativos y de consumo. Similar panorama se registró en el caso de las tasas de interés en moneda extranjera, salvo en lo que respecta a créditos para medianas empresas que subió

aunque muy ligeramente. En cuanto a las tasas pasivas, estas aumentaron para los depósitos en moneda nacional, pero bajaron para depósitos en moneda extranjera para plazos mayores a 31 días.

Desarrollo del mercado de capitales en 2014

Avances normativos

Durante el año 2014 se aprobaron diversas regulaciones aplicables al mercado de capitales. A continuación se enumeran las normativas en el ámbito regulatorio que fueron aprobadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) durante el año:

- a. Aprobación del Cronograma para presentación de estados financieros auditados anuales al 31 de diciembre de 2013 para las empresas comprendidas en la Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales.
- b. Modificación de la denominación del Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano (antes Reglamento del Mercado Integrado a través del enrutamiento intermediado).
- c. Modificación de la norma que dispone los criterios para estimar la contribución a la SMV por parte de las empresas *junior* cuyas acciones no cuentan con valor nominal.
- d. Aprobación del nuevo Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada.
- e. Modificación del Reglamento de Sanciones.
- f. Modificación del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (BVL)
- g. Modificación del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y en la Rueda de Bolsa
- h. Modificación de las Normas sobre contribuciones por los servicios de supervisión que presta la SMV.
- i. Aprobación del Manual de Especificaciones sobre la Negociación de Valores de Deuda Pública.
- j. Modificación de la norma sobre presentación de la Memoria Anual y el documento de información anual aprobado por Resolución Nº 94-2002-EF/94.10, el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores, el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales y el Reglamento de Información Financiera, a fin de uniformar los plazos de presentación de la información financiera y memoria anual, considerando el plazo de presentación de los hechos de importancia de las empresas emisoras de valores.
- k. Aprobación del nuevo anexo denominado Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.
- l. Aprobación de la Política sobre publicidad de proyectos normativos, normas legales de carácter general y otros actos administrativos de la SMV.
- m. Aprobación de las especificaciones técnicas para el envío de información del director de mercados de las bolsas de valores, a propósito de la implementación de una nueva plataforma de negociación electrónica para los mecanismos centralizados de negociación de valores que administra la Bolsa de Valores de Lima (BVL).
- n. Modificación del Reglamento del Segmento del Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).
- o. Incorporación del Título VII denominado "De la Incorporación de nuevos mercados o sistemas de negociación extranjeros al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)," al Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano.
- p. Modificación del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en Rueda de Bolsa.

- q. Modificación del Reglamento de los Mercados Centralizados de Negociación de Valores de Deuda Pública e Instrumentos Derivados de estos.
- r. Modificación del Reglamento de Director de Mercados de las Bolsas de Valores.
- s. Aprobación del formato *e-prospectus* para la emisión de bonos subordinados que podrá ser utilizado a través del sistema MVNet.
- t. Modificación del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, para incluir la posibilidad de constituir fondos de inversión por oferta pública para la adquisición o construcción de bienes inmuebles, que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso (Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles).
- u. Aprobación del Reglamento de Entidades Estructuradoras.

Por 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 Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, referido a Inversiones, a fin de generar un escenario de mayor flexibilidad a las inversiones directas e indirectas que realicen las AFP, introduciendo modificaciones en los límites globales operativos por tipo de fondo así como sublímites de inversión aplicables a las inversiones alternativas.
- b. Aprobación de la obligación a las AFP de publicar en su portal web la composición específica de la cartera que administran, según tipo de fondo y su rendimiento.

Evolución del mercado

Durante 2014 se inscribió en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) un total de 64 emisiones de títulos por oferta pública primaria (OPP) (40 menos que en 2013), por un monto equivalente a USD 3,978 millones, lo que representó una reducción de 68% respecto del monto registrado en 2013. El tipo de valor más común estuvo constituido por los bonos corporativos, que representaron casi dos tercios del total de emisiones; otras categorías, aunque significativamente menos representativas, fueron los certificados de depósito negociables (15.5%), los bonos de arrendamiento financiero (9.1%), y los instrumentos de corto plazo (5.1%), destacando la ausencia de *senior notes*, que dieron cuenta de la mitad del valor de emisiones en 2013. (Véase el cuadro 1.)

El sector privado obtuvo financiamiento en el mercado público de valores por un monto total equivalente a USD 1,167 millones correspondiente a 65 colocaciones, monto 33% menor que el registrado en 2013. De la suma colocada, los principales demandantes fueron las AFP con una participación de 29.7%, seguidos por los fondos mutuos con 16.2% y los seguros con 14.1%, entre otros. Esta vez, los bonos corporativos fueron los instrumentos de mayor colocación con una cuota de casi 48% sobre el total, seguido de los certificados de depósito negociables con 27%.

En 2014 se registraron siete nuevos emisores de instrumentos de deuda en el mercado doméstico de valores, a saber: Jaime Rojas Representaciones Generales, Triton Trading SA, Diviso Grupo Financiero y Medrock Corporation SA, que colocaron instrumentos de corto plazo (los dos primeros y el último lo hicieron a través del Mercado Alternativo de Valores); Financiera Confianza y Banco GNB, que colocaron certificados de depósito negociables; y Open Plaza, que colocó bonos titulizados. A fines de 2014 había un total de 275 empresas emisoras de valores inscritas en Rueda de Bolsa (2.48% menos que en 2013).

CUADRO 1 INSCRIPCIONES Y COLOCACIONES DE VALORES POR OFERTA PÚBLICA PRIMARIA						
Inversionista	Emisiones inscritas (millones USD)			Emisiones colocadas (millones USD)		
	2013	2014	%	2013	2014	%
Acciones	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Bonos corporativos	1,712.92	2,585.85	65.0	517.28	556.88	47.7
Senior notes	6,159.83	0.00	0.0	1.5	0.00	0.0
Bonos de arrendamiento financiero	152.19	361.64	9.1	71.64	117.45	10.1
Bonos de titulización	2,500.65	48.04	1.2	597.71	46.49	4.0
Bonos hipotecarios	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Bonos subordinados	465.99	163.57	4.1	180.17	81.61	7.0
Instrumentos de corto plazo (ICP)	215.31	201.93	5.1	41.99	48.43	4.1
ICP titulado	0.00	0.00	0.0	0.00	0.00	0.0
Certificados de depósito negociables	1,254.11	616.99	15.5	336.15	316.46	27.1
Bonos convertibles	0.00	0.00	0.0	4.30	0.00	0.0
Total	12,460.99	3,978.01	100.0	1,750.75	1,167.32	100.0

Fuente: SMV. Elaboración: Procapitales.

Un hecho que se ha arraigado en los últimos años es que las empresas corporativas peruanas de mayor tamaño han venido utilizando las emisiones de instrumentos de deuda en el mercado internacional como fuente de financiamiento adicional. Esta orientación ha obedecido en buena medida a la posibilidad de acceder a financiamiento por montos superiores, proveniente de una gama más amplia de inversionistas, a los que obtendrían en el mercado doméstico así como al aprovechamiento de las todavía relativamente bajas tasas de interés imperantes en los mercados internacionales. Dichas emisiones de instrumentos de deuda se realizan bajo la Regla 144-A de la *Securities Exchange Commission* (SEC), de Estados Unidos. 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 de las empresas involucradas para los siguientes años.

Durante 2014 continuó recuperándose esta actividad, tras la virtual paralización de nuevas emisiones ocurrida entre mayo y setiembre de 2013. Así, se concretaron 15 operaciones de emisiones de instrumentos de deuda por un monto de USD 4,379 millones (véase el cuadro 2). Pese a la recuperación mencionada, el monto emitido quedó por debajo del registrado el año anterior en casi 30%. En 2014 no hubo emisiones de títulos accionarios en los mercados internacionales.

En el ámbito de los mercados secundarios, el volumen de negociación de bonos soberanos, casi en su totalidad bonos a tasa fija, ascendió a PEN 43,748 millones, cifra 27,2% superior a la de 2013. El comportamiento de la curva de rendimientos de los bonos soberanos viene siendo condicionado, sobre todo en los últimos meses, por el menor crecimiento económico, la apreciación del dólar norteamericano y el incremento del riesgo país. Así, las tasas de rendimiento se han venido reduciendo en las partes corta y media de la curva, mientras que han venido aumentando en la parte larga de la curva. Durante el año el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) continuó 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 referenciales de 3, 6, 9 y 12 meses, estos valores contribuyeron a darle dinamismo al mercado secundario de renta fija. Durante 2014 se colocó un monto de PEN 766.4 millones en estos instrumentos, más que duplicando el monto negociado en 2013, a tasas entre 3.7296% y 4.0723%, con una tendencia decreciente.

CUADRO 2			
EMISIONES DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EN EL EXTERIOR			
POR CORPORACIONES PERUANAS, 2014			
Empresa	Monto colocado (millones USD)	Plazo (años)	Tasa
Banco de Crédito	200	13,25	6.125% hasta 23/04/2022, Libor 3M+7.043%
Compañía Minera Ares	350	7	7.75%
Minsur	450	10	6.25%
Interbank	300	15	6.625% hasta 18/03/2024, Libor 3M+5.76%
Fondo Mivivienda	300	5	3.38%
Abengoa Transmisión Sur	432	29	6.875%
Camposol	75	3	9.875%
Fondo Mivivienda	276	4	1.250%
Rutas de Lima	371	22	8.375%
Rutas de Lima	150	25	5.25% + VAC
InRetail Shopping Malls	350	7	6.50%
Banco de Crédito	225	4	2.75%
COFIDE	300	5	3.25%
COFIDE	300	15	5.25% hasta 15/07/2024, Libor 3M+5.605%
BBVA Continental	300	15	5.25%

Fuente: BCRP, *Reporte de estabilidad financiera*, ediciones de mayo de 2014 y noviembre de 2014.

En 2014 la plaza bursátil limeña tuvo un muy bajo nivel de negociación, al igual que en los dos años previos, revelando como principal problema la pérdida de liquidez en los valores de renta variable. El monto negociado en el año fue de USD 5,788 millones, es decir tuvo una merma de 3.6% respecto a 2013. El promedio diario ascendió a apenas USD 23 millones, frente a casi USD 24 millones en 2013. (Véase el cuadro 3.) Como ha sido el caso en los últimos años, la mayor parte del monto negociado correspondió a renta variable contado (66.5% del total), aunque se contrajo respecto de 2013 en un 6.2%. El siguiente componente en orden de importancia fue el de instrumentos de deuda (18.2%), incluyendo el Mercado Alternativo de Valores (MAV), donde sí se registró un incremento del 20.5%, impulsado por el fuerte aumento de la demanda por letras del Tesoro y por bonos corporativos. En términos de número de operaciones, hubo un menor dinamismo, registrándose un total de 161,778 transacciones, cifra 15.9% menor a la de 2013. En este aspecto, las operaciones en renta variable disminuyeron (-17.6%), mientras que en renta fija (incluyendo el MAV) aumentaron significativamente (59.5%). El número de operaciones diarias decreció casi un 16%.

CUADRO 3
BOLSA DE VALORES DE LIMA: PRINCIPALES INDICADORES, 2013-2014

	2013	2014
Volúmenes negociados (millones de USD)	6,002.35	5,788.27
▪ Renta variable	4,100.46	3,847.75
▪ Instrumentos de deuda	870.15	1,039.10
▪ Colocación primaria	80.36	11.00
▪ Operaciones a plazo con prima	0.00	0.00
▪ Operaciones de reporte y préstamo	948.97	878.21
▪ MIENM	0.00	0.00
▪ Mercado Alternativo de Valores (MAV)	2.41	12.21
Promedio diario (millones de USD)	23.82	22.97
Número de operaciones	192,355	161,778
▪ Renta variable	179,459	147,883
▪ Instrumentos de deuda	2,038	3,167
▪ Colocación primaria	133	117
▪ Operaciones a plazo con prima	0	0
▪ Operaciones de reporte y préstamo	10,695	10,479
▪ MIENM	0	0
▪ Mercado Alternativo de Valores (MAV)	30	132
Promedio diario (número)	763	642
Compañías listadas (número)	282	275
Índices de cotizaciones (variación anual, %)		
▪ <i>SP/BVL Peru Select</i>		-0.32
▪ IGBVL	-23.63	-6.09
▪ ISBVL	-26.20	-11.42
▪ INCA	-18.78	-3.27
▪ IBGC	-8.97	-4.13
Capitalización bursátil (millones de USD)	120,653.39	120,763.04

Fuente: Bolsa de Valores de Lima (BVL). Elaboración: Procapitales.

El desempeño del mercado bursátil doméstico estuvo significativamente condicionado por las expectativas de los agentes económicos y por la apatía de los inversionistas. En efecto, la recuperación de la economía mundial continuó siendo lenta y muy dispar: mientras la economía de Estados Unidos mostraba creciente solidez, las economías de la Unión Europea y de Japón no terminaban de despegar a la vez que el riesgo de deflación se cernía sobre ellas, y la economía de China daba signos de desaceleración. El futuro de la política monetaria en Estados Unidos, sobre todo el cada vez más inminente incremento de las tasas de interés, inyectó una fuente de volatilidad en las cotizaciones. Aunado a lo anterior, el modesto desempeño de la economía peruana en términos de crecimiento y de inversión privada también contribuyó adversamente a la retracción del mercado doméstico de valores.

En este contexto, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL) disminuyó un 6.1% en 2014, cerrando en 14,794.32; mientras que la caída del Índice Selectivo (ISBVL) fue incluso mayor

(-11.4%). Las disminuciones de los otros dos índices -INCA (Índice Nacional de Capitalización) e IBGC (Índice de Buen Gobierno Corporativo)- fueron menos severas: -3.27% y -4.1% respectivamente. A nivel sectorial, el comportamiento fue bastante disímil. Así, el rubro Servicios aumentó un 23%, Bancos aumentó 12.3% y Mineras lo hizo en un 8.8%, mientras que Industriales tuvo una caída de casi 39% y Agropecuario tuvo una reducción de 8.1%. La capitalización bursátil cerró en USD 120,763 millones, registrando así un marginal incremento respecto del año anterior.

Un hecho destacado en 2014 fue el anuncio, hacia fines de año, de una alianza estratégica entre la Bolsa de Valores de Lima y *S&D Dow Jones Indices* para el cálculo de los índices del mercado doméstico de valores. A partir de esta iniciativa, se prevé conformar una familia de índices, habiéndose empezado por el denominado *S&P/BVL Peru Select*, un índice de capitalización ajustada por el *free float* y que medirá el rendimiento de las acciones de las empresas más grandes y líquidas. En diciembre, dicho índice tuvo un rendimiento negativo de -0.24%.

La cartera administrada por los principales inversionistas institucionales locales ascendió a PEN 160,056 millones a fines de 2014, lo que representó un incremento de 13.5% respecto del año anterior (véase el cuadro 4). De dicho total, la participación de las AFP representaba el 71.5%, la de las compañías de seguros el 16.8%; y la de los fondos mutuos el 11.7%.

CUADRO 4			
CARTERA ADMINISTRADA POR INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES, 2013-2014			
(Millones de USD)			
Inversionista	2013	2014	Variación %
Administradoras de fondos de pensiones ¹	102,077	114,503	12.2
Fondos mutuos	16,509	18,727	13.4
Compañías de seguros ²	22,374	26,826	19.9
Total	140,960	160,056	13.5

¹ Incluye los fondos de pensiones más el encaje.

² Incluye solamente las inversiones y activos elegibles de acuerdo a los límites legales.

Fuente: SBS y SMV. Elaboración: Procapitales.

Las administradoras privadas de fondos de pensiones constituyen, de lejos, el grupo de inversionistas institucionales más importante en el mercado de capitales peruano. La cartera administrada por las AFP ascendió a PEN 114,503 millones a fines de 2014, equivalente al 20.2% del PBI, registrando un aumento de 12.2% respecto del año anterior. La composición de esta cartera continuó cambiando a favor de inversiones en el exterior, al amparo de los incrementos paulatinos dispuestos por el BCRP en el límite operativo para las inversiones de las AFP en el exterior, el cual llegó a fines de año a 41.5% de la cartera administrada, lo que permitió contrarrestar el impacto de los resultados negativos de la BVL sobre los fondos administrados.

Así, a fines de 2014, el 59% de la cartera total estaba invertido en instrumentos locales y el restante 41% en instrumentos del exterior. Las inversiones en instrumentos locales tuvo una significativa reestructuración: mientras que los títulos de deuda del gobierno (incluyendo los instrumentos del

BCRP) pasaron a tener mayor importancia relativa (17.7%), los títulos accionarios redujeron su participación (12.1%), manteniéndose la cuota de inversiones en diversas modalidades de instrumentos de renta fija del sector privado (12.6%). También se redujo la participación de inversiones en instrumentos del sistema financiero a casi la mitad del año anterior (6.6%), mientras que las inversiones en títulos de fondos mutuos y de inversión y titulizaciones ascendieron a 9.8% de la cartera total. En relación con las inversiones en el exterior, el rubro de inversiones en fondos mutuos y fondos de inversión del exterior pasó a representar el 35.6% de la cartera total a fines de 2014. Según moneda, el 37.4% de las inversiones estaba denominado en nuevos soles (incluyendo nuevos soles VAC), el 54.3% en dólares y el restante 8.3% en otras divisas. Todos los fondos tuvieron rendimientos nominales positivos entre 6.69% (Fondo 3) y 8.92% (Fondo 2) en promedio, y rendimientos reales también positivos entre 3.36% (Fondo 3) y 5.52% (Fondo 2) en promedio, tras los magros resultados el año anterior.

En 2014 la SBS dispuso una serie de cambios reglamentarios que apuntan a la flexibilización en el régimen de inversiones de las AFP. Así, tras la independización de los instrumentos alternativos (e.g., *private equity*, *venture capital*, *real estate*, *hedge funds*, *commodities*) como un nuevo tipo de activo dentro del portafolio de las AFP según lo establecido en la Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones, el regulador estableció amplios límites para invertir en estos instrumentos, así como autorizó a los fondos de pensiones a invertir autónomamente en ellos hasta un máximo de 1% de la cartera. En segundo lugar, la SBS dispuso el fortalecimiento de las responsabilidades que deben cumplir los órganos responsables de la gestión de riesgos de inversión de las AFP. Finalmente, la SBS flexibilizó la normativa vinculada a la inversión directa de las AFP en instrumentos derivados, incluyéndose la posibilidad de operaciones de cobertura y de gestión eficiente de portafolios.

La industria de fondos mutuos ha experimentado en los últimos 13 años una tendencia creciente, aunque con algunos altibajos, tanto en el monto de patrimonio administrado como en el número de partícipes, lo que se explica en buena medida por el incremento del PBI per cápita y el desarrollo de la clase media. Así, el patrimonio administrado por la industria de fondos mutuos alcanzó la suma de PEN 18,727 millones, cifra 13.4% mayor a la registrada a fines de 2013, como resultado del incremento de la valorización del portafolio, principalmente los activos de renta fija, y del aumento en el número de partícipes que finalizó en 352,364, cifra 12.7% mayor que la del año anterior. Aun así, el tamaño de la industria de fondos mutuos en el Perú es pequeño tanto en relación con el PBI de la economía peruana (3.3%) como con respecto al volumen de depósitos bancarios (8%), siendo además estos coeficientes los más bajos entre las economías de la Alianza del Pacífico y Brasil, lo cual denota un enorme potencial de crecimiento. A diciembre de 2014, había 89 fondos operativos, 17 más que a fines del año anterior, a cargo de siete sociedades administradoras.

Existen dos rasgos muy marcados en esta industria. Por un lado, pese a haberse generado una mayor diversidad de tipos de fondos -destacando la creciente aparición de los fondos flexibles, internacionales, estructurados y fondos de fondos-, la cartera administrada continúa marcadamente concentrada en inversiones de renta fija (87% del total); más aún, el 80% de estos fondos está constituido por fondos de deuda de corto o muy corto plazo. Por otro lado, poco más de la mitad sigue denominada en dólares, lo que ha tendido a acentuarse a partir de la depreciación cambiaria ocurrida recientemente. En cuanto a los instrumentos de inversión, un notable 79.7% 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 14% está invertido en bonos (principalmente, corporativos, internacionales y del gobierno); y el restante 6.3% está invertido en renta variable y, en menor medida, en otras obligaciones (e.g., certificados de depósito negociables,

instrumentos de corto plazo, operaciones de reporte, derivados, etc.). En términos de rentabilidad, solamente los fondos de renta fija tuvieron rendimientos nominales positivos, aunque varios de ellos negativos en términos reales, mientras que todos los fondos de renta variable y prácticamente todos los de renta mixta y algunos internacionales tuvieron rendimientos nominales negativos.

En los últimos años, la SMV ha venido introduciendo una serie de cambios reglamentarios, aplicables a esta industria, destacando, entre otros, la posibilidad de que puedan actuar como agentes colocadores, además de las sociedades agentes de bolsa y las entidades bancarias, otras instituciones supervisadas tanto por la SBS como la SMV; la introducción de un conjunto de normas prudenciales sobre diversos aspectos; y la ampliación del espectro de mercados en los que pueden invertir los fondos mutuos. Asimismo, ya en 2015, se han aprobado modificaciones reglamentarias adicionales, incluyendo la posibilidad de ofrecer nuevos productos, entre ellos los fondos bursátiles o ETF, definiendo la norma como ETF la réplica de un índice bursátil, que debe ser inscrito en un mecanismo centralizado de negociación, cuya creación y redención de unidades de participación se realiza mediante la entrega de valores; y la posibilidad de que un fondo mutuo de deuda invierta en cuotas de un fondo de inversión, siempre que se cumplan determinados requisitos.

Por su parte, a diciembre de 2014 existían 18 empresas operativas en la industria de seguros, con una clara tendencia hacia la especialización (solamente cuatro de ellas eran multiramos). La cartera de inversiones de las compañías de seguros continuó su tendencia creciente alcanzando los PEN 26,826 millones, cifra casi 20% mayor que la del cierre del año anterior. Esta expansión en los últimos años se explica por el crecimiento de los seguros de desgravamen asociados a 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 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 (84%), siendo preeminentes las inversiones locales.

A fines de 2014, las inversiones de las compañías de seguros estaban dirigidas en un 71.5% a instrumentos de renta fija (entre ellos, bonos corporativos, valores emitidos por el gobierno central o el BCRP, y bonos emitidos por empresas financieras); en un 15.7% a otras inversiones (entre ellas, inmuebles y primas); en un 8.1% en títulos de renta variables; y finalmente, en un 4.7% a caja y depósitos del sistema financiero. A diferencia de los otros inversionistas institucionales, la participación de este último rubro dentro de la cartera de inversiones es relativamente baja e incluso decreció su participación respecto del año anterior, existiendo, asimismo, un amplio espacio para la expansión de inversiones en inmuebles. Algunos retos de esta industria en el ámbito de inversiones es la falta de instrumentos elegibles, la falta de emisiones indizadas a la inflación (muy importantes para respaldar las rentas vitalicias en soles VAC), y los requerimientos de capital que demandará la migración hacia el esquema de Solvencia II (requerimiento de capital esperado entre 18% y 25% en inversiones inmobiliarias, y entre 30 y 50% en renta variable). Para 2015 se espera la implementación de un nuevo reglamento de inversiones.

Por su parte, a fines de 2014 existía un total de 13 sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) reguladas y supervisadas por la SMV (dos menos más que a fines de 2013), que gestionaban 20 fondos de inversión operativos de oferta pública (dos menos que a fines del año anterior) con un patrimonio total PEN 2,436 millones, un crecimiento de casi 20% en relación con 2013. Las SAFI tienen diversas formas de invertir el capital de sus partícipes o clientes, siendo las modalidades predominantes el *private equity*, mediante la cual adquieren una parte del capital de

una empresa con potencial de crecimiento, y los fondos de desarrollo inmobiliario. Otras modalidades presentes en el mercado peruano se orientan a financiar 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*, desde hace unos años se vienen observando 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 y cuya emergencia ha estado muy vinculada al 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). También destaca la creciente presencia de fondos de inversión extranjeros en los últimos años, los cuales están, al igual que los fondos locales regulados, en la búsqueda de oportunidades de inversión en empresas que actúan en sectores dinámicos.

A partir del 1 de diciembre de 2014, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se incorporó oficialmente al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), a partir de lo cual los mercados de Colombia, Chile y Perú quedaron habilitados para operar en el mercado mexicano a través de un intermediario local. Con la incorporación de México, el MILA se convirtió, según la Federación Mundial de Bolsas (WFE por sus siglas en inglés), en el primer mercado en América Latina por número de compañías listadas y por tamaño de capitalización bursátil, favoreciendo su exposición como mercado integrado y también la de sus mercados integrantes.

Al cierre de 2014 la capitalización bursátil de sus ahora cuatro mercados integrantes ascendió a USD 987,841 millones, lo que equivale a un crecimiento del 64.1% con respecto al término del año anterior, que comprendía solamente tres países (USD 601,953 millones). De dicho total, destaca la participación del mercado mexicano con un 48.7%, seguido por el mercado chileno con 23,6%, el mercado colombiano con 15,5%, y el mercado peruano con 12.2%. El volumen de negociación en los mercados del MILA durante 2014 sumó la cifra de USD 246,593 millones, monto equivalente a 3.3 veces el registrado el año anterior (USD 75,462 millones), explicable nuevamente en gran medida por la nueva conformación del MILA. Al cierre de 2014, el MILA tenía un total de 738 emisores, frente a los 590 registrados a fines del año anterior. De dicho total, 275 emisores pertenecen al mercado peruano, 230 al chileno, 159 al mexicano y 74 al colombiano.

En el ámbito de los fondos mutuos creados para invertir en el MILA, los seis fondos vigentes en las plazas bursátiles de Perú, Chile y Colombia, administraban, al término de 2014, un patrimonio de USD 8,5 millones, casi la mitad del monto administrado a fines del año anterior (USD 17,1 millones). Los dos fondos en el Perú dan cuenta del 65.7% de dicho portafolio, los tres fondos vigentes en Chile explican el 32.5%, y el único fondo en Colombia administra el 1.8% restante. Por otro lado, de un total de 145 intermediarios (casas de bolsa) activos en los cuatro mercados, 37 de ellos se encontraban activos en la plataforma del MILA (14 en Colombia, 12 en Chile, 10 en el Perú y uno en México), los cuales, a fines de 2014, mantenían 48 convenios entre sí (16 entre Chile y Colombia, 17 entre Colombia y Perú, 14 entre Chile y Perú, y uno entre Chile y México).

Durante 2014 el S&P MILA 40, índice que mide el desempeño del MILA, acumuló una variación negativa de -15,71 %. Los índices locales registraron resultados mixtos: IPSA (Chile), +4,10%; COLCAP (Colombia), -5,81 %; IPC (México), +0,98%; e IGBVL (Perú), -6,09 %. Durante el año las acciones más negociadas fueron las mexicanas Nacional Financiera SNC, institución de banca de desarrollo (USD

38,500 millones), América Móvil, SAB de CV (USD 17,317 millones), Grupo Financiero Banorte SAB de CV (USD 11,886 millones), Wal-Mart de México SAB de CV (USD 11,086 millones) y Cemex SAB de CV (USD 10,355 millones), lo que da cuenta de la envergadura relativa del mercado mexicano. Desde la creación del MILA, se han realizado 10,163 operaciones a través de la infraestructura MILA por un monto acumulado de USD 354.9 millones. Los valores que más se han transado son los chilenos con USD 248.2 millones (69.9 % del total), seguidos de los colombianos por USD 90 millones (25,4%), luego los peruanos por un valor de USD 16.7 millones (4.7%) y los mexicanos por un valor de USD 1.9 (0.5%). Desde su entrada en operación, las acciones más negociadas a través de la infraestructura MILA han sido SACI Falabella (Chile), Pacific Rubiales Energy Corp (Colombia), Ecopetrol SA (Colombia), Aguas Andinas SA Serie A (Chile) y E.CL SA (Chile).

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, cuyo objetivo es promover el desarrollo de dicho mercado en el Perú como alternativa de financiamiento. 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/u 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 de los *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 2002 la intención de promover la creación de este tipo de fondos para apoyar a la industria exportadora.

En 2004 Procapitales suscribió con el Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), y con el respaldo local de la Asociación de AFP, un convenio de cooperación técnica no reembolsable para ejecutar el Proyecto “Apoyo al desarrollo del mercado de capitales en el Perú con énfasis en la promoción del capital de riesgo”, conocido como el Proyecto Invertir. Este proyecto tuvo tres componentes, a saber: (a) promoción de un marco legal y de regulación favorable al desarrollo del mercado de capitales; (b) capacitación y asesoramiento individualizado de pymes para acceder a mejores condiciones de financiamiento y en particular a recibir inversión directa a partir de procesos de apertura de capital; y (c) desarrollo de capacidad en materia de administración de fondos de inversión de riesgo, en Perú. Este proyecto fue un pilar básico para el desarrollo de las actividades de Procapitales durante cuatro años, culminándose su ejecución a mediados de 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.

Entre 2011 y 2012 Procapitales inicia un proceso de creciente internacionalización, involucrándose como miembro fundador de la Red Latinoamericana de Institutos de Gobierno Corporativo (IGCLA), miembro fundador de la Asociación inPERÚ, y *country sponsor* de los *Global Investment Performance Standards* (GIPS) que promueve el *CFA Institute* a nivel mundial. Asimismo, hacia fines de 2012 Procapitales, a través del presidente de su Consejo Directivo, pasó a formar parte del Consejo Consultivo de Desarrollo del Mercado de Capitales conformado por el MEF. En 2013, 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 2002, y que culminó con la aprobación, en noviembre de 2013, del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. En este grupo de trabajo, Procapitales ejerció el rol de Secretaría Técnica.

En 2014 Procapitales cumplió 13 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, influyendo significativamente en el diseño de legislaciones y regulaciones del mercado de capitales, y ofreciendo un espacio de diálogo, colaboración y difusión de información entre los agentes participantes y, particularmente, las instituciones asociadas a Procapitales.

Además de continuar manteniendo una activa agenda 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; y una activa participación como parte de la Red IGCLA, la Asociación inPERÚ y el conjunto de *country sponsors* de GIPS, entre algunos de los hechos más destacados del años pueden mencionarse la realización, por primera vez en la vida institucional de la Asociación, de un planeamiento estratégico; la publicación de una nueva versión actualizada del *Manual del Mercado de Capitales*, publicación única en su género; el inicio de la ejecución de un convenio de cooperación técnica no reembolsable con CAF-banco de desarrollo de América Latina para la difusión del contenido y los alcances del

Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas; y el otorgamiento de PromPerú a Procapitales de la condición de licenciataria de la marca Perú.

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, promover el buen gobierno corporativo, y estimular las opciones de financiamiento a través del mercado de capitales. 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 impulsar el crecimiento sostenible del mercado de capitales en el Perú y la implementación de buenas prácticas a través de un portafolio especializado de servicios y la generación de espacios de *networking*.

Su visión es ser el gremio de mayor influencia, representatividad y efectividad en el mercado de capitales en el Perú.

Procapitales ofrece un espacio organizado, permanente y proactivo orientado a servir de plataforma para la articulación de la oferta y demanda de valores, de interlocutor con entidades gubernamentales y reguladoras para la gestión de intereses gremiales y del mercado en su conjunto, y de núcleo para el relacionamiento y *networking* 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 la gestión de intereses gremiales.
- b. Espacio para discusión y desarrollo de iniciativas:
 - Análisis y opinión sobre propuestas normativas de entidades reguladoras
 - Difusión de buenas prácticas de gobierno corporativo
 - Oportunidades de cooperación y de negocios
- 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 de capacitación
- 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* y *Twitter*

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; un Comité Ejecutivo, integrado por el presidente, los dos vicepresidentes y el gerente general; y una Gerencia General, que tiene a su cargo la administración diaria e inmediata de la Asociación. En 2014 se constituyó, además, el Comité Consultivo, integrado por los ex presidentes de la institución.

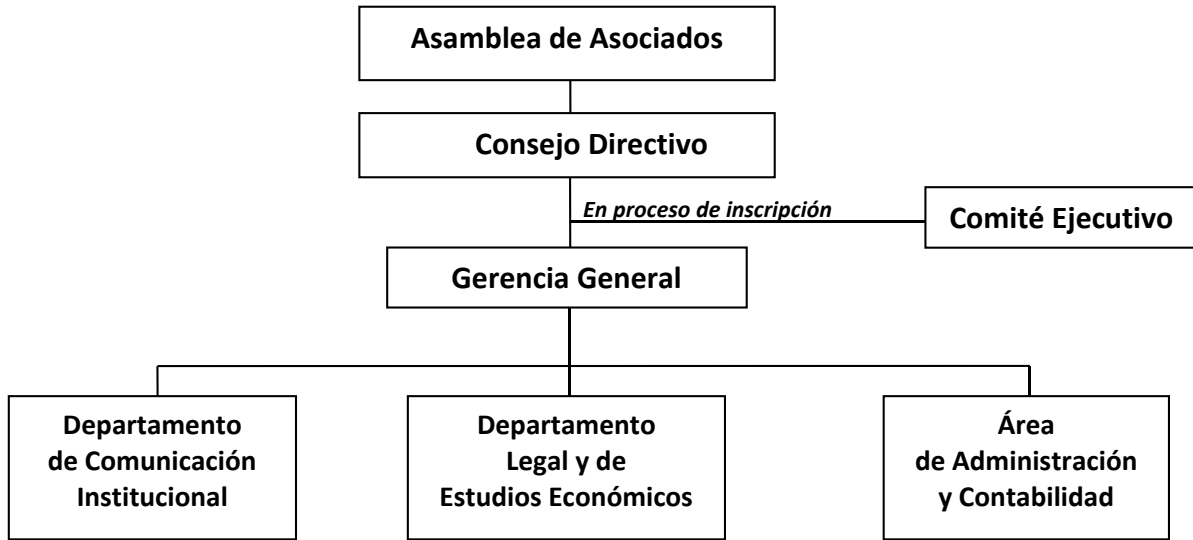
Para el desarrollo de sus actividades, Procapitales cuenta con tres comités de trabajo sobre temas especializados, a saber:

- *Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC)*. Su objetivo es 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 recientes 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 y regulatorio 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. Este Comité 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 comunicación de las actividades de la Asociación, gestionando la organización de los eventos, 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.

ORGANIGRAMA DE PROCAPITALES



AUTORIDADES

Consejo Directivo

En el transcurso del año 2014, continuó ejerciendo sus funciones el Consejo Directivo que fuera elegido para el período 2013/2015 mediante Asamblea General Ordinaria del 24 de abril de 2013 y que entró en funciones a partir del 1 de julio de 2013.

Durante 2014 se produjo algunas variaciones en la integración del Consejo Directivo –cuatro renuncias y cinco nuevos integrantes-, tal y como se reseña a continuación:

- En la sesión del Consejo Directivo del 9 de abril de 2014 se acordó el reingreso al Consejo Directivo de Bruno Gonzales Chirinos en representación de Profuturo AFP, luego que en la sesión del 21 de agosto de 2013 se aprobara su renuncia por haber dejado de laborar en BBVA Horizonte AFP.
- En la sesión del Consejo Directivo del 18 de junio de 2014 se acordó aceptar la renuncia de María Eugenia González Acevedo en representación de Citicorp Perú Sociedad Titulizadora SA. En la misma sesión se eligió como reemplazante a Adriana Valenzuela Huarcaya, quien se desempeña como vicepresidenta de Banca Corporativa y de Inversión en la referida entidad.
- En la sesión del Consejo Directivo del 16 de julio de 2014 se acordó aceptar la renuncia de David Antonio Ambrosini Valdez por haber dejado de laborar en el Banco de Comercio. En dicha sesión se eligió como reemplazante a Luis Alberto Guevara Flores, quien se desempeña como gerente encargado de Administración y Finanzas del referido banco.
- En la sesión del Consejo Directivo del 26 de noviembre de 2014 se acordó aceptar las renuncias de Diego Martín Rosado Gómez de La Torre, representante de Alicorp SAA, y de Víctor Manuel Sánchez Azañero, representante de Cavali SA ICLV. En dicha sesión se eligió como sus reemplazantes, respectivamente, a Alexander Pendavis Heksner, quien es gerente de Finanzas Corporativas y Relación con Inversionistas de Alicorp SAA; y a Claudio Arturo Arciniega Lucas, quien es gerente de Servicios y Operaciones de Cavali SA ICLV.

Así, a fines del año bajo reseña, el Consejo Directivo quedó conformado como sigue:

- Presidente
 - Julio Rafael Alcázar 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 (Gerente General Adjunto)
 - Alexander Pendavis Heksner, Alicorp SAA (Gerente de Finanzas Corporativas)
 - Luis Alberto Guevara Flores, Banco de Comercio (Gerente de Administración y Finanzas)
 - Claudio Arturo Arciniega Lucas, Cavali SA ICLV (Gerente de Servicios y Operaciones)
 - Adriana Valenzuela Huarcaya, Citicorp Perú Sociedad Titulizadora SA (Vicepresidente de Banca Corporativa y de Inversión)
 - Beatriz Martínez Woodman, Compass Group SAFI SA (Gerente General)

- Emiliano Chimorich Cáceres Del Busto, Diviso Bolsa SAB SA (Gerente de Relaciones Institucionales y Responsabilidad Corporativa)
- Emma Patricia Gastelumendi Lukis, Ferreyros SAA (Gerente de División de Administración y Finanzas)
- Carlos Edgardo Suárez Herrera, Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA (Gerente Central de Trading)
- Roberto Guillermo Mac Lean Martins, Miranda & Amado Abogados (Socio)
- Eduardo Tirado Hart, Pacífico Seguros (Gerente de Inversiones)
- Miguel Eduardo Puga De La Rocha, PwC (Socio)
- Bruno Gonzales Chirinos, Profuturo AFP (Gerente de Regulación de Mercados)
- 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)
- Pedro Patricio Franco Concha, Universidad del Pacífico (Docente Adscrito al Departamento Académico de Contabilidad)

Gerencia General

Durante 2014 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 y organismos internacionales

Procapitales, a través de su presidente del 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 por cuatro representantes del sector privado (entre ellos el presidente del Consejo Directivo de Procapitales). El 5 de febrero de 2014 se realizó una nueva reunión convocada por el entonces ministro de Economía y Finanzas, Luis Castilla, que estuvo orientada a debatir propuestas para mejorar la liquidez del mercado de valores, fomentar el ingreso de nuevos emisores y evaluar los avances en la reglamentación de inversiones de las AFP. Como consecuencia de los debates se determinó que el MEF elabore una ayuda memoria sobre el impacto del impuesto a las ganancias de capital y la contribución del MILA sobre la liquidez, entre otros temas, y que posteriormente se convocaría a una nueva reunión.

Por otro lado, el 30 de octubre de 2014, Procapitales, representado por el presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar; el director Carlos Perales; la presidenta del Comité de Asuntos Tributarios, Rocío Liu; y el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, sostuvo una reunión con funcionarios de la Dirección General de Política de Ingresos Públicos y otras áreas del MEF. En dicha reunión, se plantearon los siguientes temas de interés: crear mayor liquidez en el mercado, revisar el régimen tributario, e impulsar el ingreso de empresas estatales al mercado de valores. Respecto al tema tributario, surgió el ofrecimiento de Procapitales de remitir una comunicación con propuestas tributarias detalladas, que sería posteriormente elaborada por el Comité de Asuntos Tributarios (CAT) y remitida al MEF según lo ofrecido. En relación con la iniciativa de promover la liquidez, a partir de dicha reunión se fue perfilando la iniciativa de Procapitales de impulsar acciones que puedan ser compartidas con las autoridades y el mercado en general, para lo cual finalmente se tomó la decisión de conformar un comité dentro del Consejo Directivo para liderar este trabajo, el cual está integrado por tres directores: Carlos Perales, Roberto Mac Lean y Patricia Gastelumendi.

En relación con la SMV, el 8 de enero de 2014 se remitió a la titular de dicho ente regulador y supervisor del mercado de valores una comunicación referida a las tareas pendientes de difusión y reformulación de la regulación vinculada a la revelación de cumplimiento del entonces recientemente emitido *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. En dicha comunicación, Procapitales reiteró su compromiso de contribuir a la referida labor. La SMV dio respuesta a dicha carta con fecha 14 de enero de 2014 donde la titular de la SMV agradecía el ofrecimiento de colaboración.

En el ámbito de las relaciones con organismos internacionales, desde inicios de 2014 se gestionó la consecución de una cooperación técnica no reembolsable con CAF-banco de desarrollo de América Latina, con miras a ejecutar un programa de difusión del contenido y alcances del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Dicha cooperación técnica fue aprobada y el programa se comenzó a ejecutar durante el año, tal y como se reseña detalladamente en esta Memoria más adelante. Para ello, se mantuvo continuas conversaciones y gestiones con la directora representante de CAF en el Perú, Eleonora Silva, y con el ejecutivo principal de la Dirección de Políticas Públicas y Competitividad de CAF en el Perú, Jairo Tiusaba.

Asimismo, durante el año Procapitales inició conversaciones, gestiones y reuniones con diversos funcionarios y consultores del Grupo Banco Mundial, que agrupa al Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés), a fin de procurar la concreción de una cooperación técnica no reembolsable que sirva para apoyar el desarrollo del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo. Entre los funcionarios y consultores con los cuales se establecieron conversaciones figuran Davit Karapetyan, Pasquale di Benedetta, Marc Tristant, Santiago Chaher, Magdalena Rego, Jorge Echeandía y Fiorella Amorrortu. Durante el último semestre del año se inició la provisión de información y documentación a fin de encaminar dicha solicitud, trámite que prosigue durante 2015.

Análisis de propuestas normativas

Durante el período bajo reseña, Procapitales continuó fomentando el análisis de propuestas normativas en el ámbito de la Asociación, formulando puntos de vista consensuados y haciéndolos llegar a diversas instancias del Estado. Así, podemos distinguir opiniones remitidas a la SMV como ente regulador y supervisor del mercado de valores, así como al MEF respecto al régimen tributario aplicable al mercado de capitales.

Contribuciones dirigidas a la SMV

En ejercicio de su rol como ente regulador y supervisor del mercado de valores peruano, la SMV continuó implementando una serie de cambios orientados a mejorar la reglamentación aplicable a los diversos segmentos de mercado y sus correspondientes partícipes.

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 Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada (carta remitida el 7 de marzo de 2014).
- Proyecto de modificación del Reglamento de Sanciones y proyecto de norma para la modificación de los criterios aplicables al procedimiento administrativo sancionador por incumplimiento de las normas que regulan la remisión de información periódica o eventual (carta remitida el 21 de abril de 2014).
- Proyecto normativo para modificar el Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano-MILA (carta remitida el 1 de octubre de 2014).
- Proyecto normativo que propone modificar el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en Rueda de Bolsa (carta remitida el 9 de octubre de 2014).
- Proyecto de Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (carta remitida el 10 de diciembre de 2014).

Para la elaboración de los comentarios sobre los proyectos normativos antes señalados se contó con los aportes vertidos por los miembros del Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales, formulándose sobre esta base la opinión de nuestro gremio dada a conocer a la SMV.

El Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada fue aprobado mediante Resolución de Superintendencia N° 005-2014-SMV/01 aprobada el 17 de marzo de 2014 y publicada el 20 de ese mes. La modificación del Reglamento de Sanciones y el proyecto de norma que modifica

los criterios aplicables al procedimiento administrativo sancionador por incumplimiento de las normas que regulan la remisión de información periódica o eventual fueron aprobados mediante Resolución de Superintendencia N° 010-2014-SMV/01 del 22 de mayo de 2014 que fue publicada el 24 de ese mes. Asimismo, la norma que modificó el Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano-MILA se aprobó el 10 de octubre de 2014 mediante Resolución de Superintendente N° 00113-2014-SMV/02 que fue publicada el 15 de octubre de 2014. Por su parte, la norma que modificó el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en Rueda de Bolsa se aprobó el 30 de octubre de 2014 mediante Resolución de Superintendencia N° 022-2014-SMV/01 que fue publicada el 10 de noviembre del mismo año. Finalmente, el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras fue aprobado el 17 de diciembre de 2014 mediante Resolución de Superintendencia N° 029-2014-SMV/01 que fue publicada el 21 de ese mes, incorporándose la modalidad de fondos de inversión por oferta pública para la adquisición o construcción de bienes inmuebles, que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso, y que se denominarán "Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles".

Debe señalarse también que el 9 de junio de 2014 Procapitales remitió a la SMV un conjunto de comentarios y sugerencias, elaborados en el ámbito del Comité de Buen Gobierno Corporativo, en relación con el proyecto normativo publicado por la SMV con el que se aprobaría el contenido del nuevo cuestionario para reportar el cumplimiento del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Dicho cuestionario, denominado "Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas", fue finalmente aprobado mediante Resolución SMV N° 012-2014-SMV/01 del 28 de junio de 2014.

Contribuciones dirigidas a la SBS

El 9 de mayo de 2014, Procapitales suministró a la SBS un conjunto de comentarios y sugerencias, elaborados en el ámbito del Comité de Buen Gobierno Corporativo, en relación con el proyecto de norma publicado por la SBS para la modificación del compendio de normas reglamentarias aplicables al Sistema Privado de Pensiones, y que incluía como requisito la designación de dos directores independientes como mínimo, los cuales no deben haberse encontrado vinculados con la administración de la AFP, con su grupo económico, ni con los accionistas principales de la AFP, en un periodo mínimo de 10 años consecutivos anteriores a su designación, entre otras características. Dicho proyecto aún no ha sido aprobado.

Contribuciones dirigidas al MEF

El 26 de noviembre de 2014 Procapitales envió una carta al MEF mediante la cual se remitían comentarios sobre temas tributarios pendientes, manifestándose como agremiación que existen diversos temas que restan competitividad al mercado de capitales peruano, cuyo ajuste podría impulsar su desarrollo; entre los temas planteados se incluyó la homogeneización del tratamiento tributario a las ganancias por las operaciones realizadas en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), la homologación del tratamiento tributario a las personas naturales domiciliadas respecto de dividendos por acciones negociadas en el MILA, entre otros.

Contribuciones dirigidas a la Sunat

Con fecha 7 de febrero de 2014, se formuló a la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria (Sunat) una consulta institucional, a solicitud de Cavali ICLV, relacionada con obligaciones tributarias del agente de retención en el entorno del mercado bursátil, reiterando algunos aspectos pendientes de una consulta anterior e incluyendo nuevas consultas respecto a nuevas

modificaciones del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta. El 4 de abril se recibió dos cartas de respuesta de la Sunat, y con fecha 9 de mayo, se formuló una consulta ampliatoria, también a solicitud de Cavali ICLV, la cual fue respondida por Sunat con carta del 8 de julio. Estas consultas fueron elaboradas en el ámbito del Comité de Asuntos Tributarios.

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 2014 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 “Regulaciones relacionadas con la Ley de Promoción del Mercado de Valores”

Este seminario se realizó el martes 4 de febrero de 2014 en el auditorio de PwC, firma que patrocinó el evento. El seminario tuvo como objetivo presentar y discutir los alcances de un conjunto de regulaciones subsecuentes a la aprobación de la Ley de Promoción del Mercado de Valores. Contó con la participación, como expositores, de Alonso Miranda, asociado principal del Estudio Ehecopar; Alfonso Tola, asociado senior de García Sayán Abogados; y Liliana Casafranca, entonces gerente de Desarrollo de Proyectos y Planeamiento de la Bolsa de Valores de Lima (BVL). El gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, inauguró y condujo el seminario.

Alonso Miranda expuso sobre el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, que configura un régimen híbrido para la oferta de valores dirigida exclusivamente a dichos inversionistas, derivado de la aprobación de la Ley de Promoción del Mercado de Valores (Ley N° 30050) como hito fundamental en el proceso de reforma del mercado de capitales en marcha y que generó diversas regulaciones, entre ellas precisamente dicho Reglamento aprobado por Resolución SMV N° 021-2013-SMV-01. El expositor aludió a algunos antecedentes de dicha norma, particularmente el Reglamento de Oferta Pública Primaria dirigida exclusivamente a Inversionistas Acreditados (ROPPIA), aprobado en 2006 (y derogado por el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales en 2013), así como a algunas investigaciones a cargo del Banco Mundial sobre regímenes híbridos para la emisión de bonos corporativos en economías emergentes.

Miranda explicó que los objetivos principales del ROPPIA eran reducir los requisitos para el registro de ofertas públicas dirigidas a los denominados inversionistas acreditados, como segmento especializado del mercado en razón de su patrimonio y conocimiento, y canalizar ofertas privadas a través de la SMV para incrementar los niveles de transparencia, teniendo en cuenta que en el bienio 2005-2006, el 99% de los instrumentos de renta fija fue adquirido por inversionistas institucionales

(84%) e inversionistas calificados (15%). No obstante, entre 2007 y 2011, al amparo del ROPPIA solamente 10 emisores registraron ofertas por unos USD 2,300 millones, lo cual puede haber respondido a los riesgos generados por la posibilidad de suspenderse o declararse nula la oferta antes de la colocación, o que la SMV pudiera ordenar, con posterioridad a la colocación, la modificación de los términos y que los obligacionistas no acuerden dicha modificación.

Respecto a las ofertas híbridas analizadas por el Banco Mundial, típicamente aplicables a la oferta de instrumentos de renta fija y más atractivas para emisores no listados o que concurren por primera vez, Miranda expuso las principales características que las distinguen como el hecho de contar con ciertos rasgos de oferta pública y algunos otros de oferta privada, dirigirse exclusivamente a inversionistas institucionales o profesionales, y exigir menores requisitos en comparación con las ofertas regulares. Asimismo, contienen menores restricciones en el mercado secundario, procedimientos de aprobación automática y algunas que no requieren de aprobación, así como menores obligaciones informativas continuas. No obstante, a favor de la protección del mercado también le son aplicables las normas antifraude al emisor, al estructurador y a los asesores legales; y se les permite el listado pero sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones. Agregó que si bien en países como Brasil, los de la Unión Europea, y Estados Unidos, una fracción significativa de las emisiones de bonos corporativos y/o de bonos *high yield* se realizaba al amparo de este tipo de regímenes, en Chile no existe oferta privada ni régimen especial desde 2001.

Seguidamente, Miranda se refirió concretamente al régimen de “oferta pública” de valores mobiliarios dirigida a inversionistas institucionales, tanto en el mercado primario como en el secundario, que establece menores requisitos y exigencias para el registro de las ofertas, menores obligaciones informativas en el momento del registro y con posterioridad, un tratamiento sancionador específico, una inscripción no impugnabile en sede administrativa, una verificación únicamente de requisitos formales por la SMV que no es competente para resolver reclamos civiles o denuncias, la no accesibilidad de la información al público en general ya que el emisor solo está obligado a informar a los inversionistas institucionales destinatarios y a los que la soliciten.

El expositor, quien prefirió llamar a este régimen de oferta pública como un régimen de oferta “privada registrada”, señaló que podía ser utilizado sin mayores restricciones salvo los casos de extranjeros provenientes de paraísos fiscales o mencionados en la lista de la OFAC. Las ofertas que pueden acceder a él son las registradas ante la SMV en el Perú y ante la SEC en Estados Unidos, las registradas ante la SMV y que son efectuadas bajo la *Rule 144A* y la *Regulation S* del *US Securities Act* de 1933, así como las registradas o reconocidas por los reguladores de Chile, Colombia u otro país con el que la SMV haya suscrito un memorando de entendimiento en el marco del MILA. Entre las ventajas de este régimen destacan los menores requisitos para el registro; el trámite automático de inscripción; menores obligaciones de informar después de la colocación y emisión; resultar opcional contar con una entidad estructuradora, un representante de obligacionistas y un agente colocador; la posibilidad de reabrir una emisión; y la exoneración de realizar una oferta pública de compra (OPC) por exclusión de valores. También detalló las principales diferencias de este régimen respecto al régimen general así como los procedimientos establecidos (incluyendo los requisitos, los medios de presentación, el trámite de inscripción, y la colocación) y las obligaciones informativas con posterioridad a la colocación, destacando la posibilidad de utilizar formatos estandarizados, incluyendo el sistema *e-prospectus*, y que el trámite de inscripción sea de evaluación previa con silencio positivo a los siete días, lo cual brinda agilidad en el proceso.

A modo de conclusión, Miranda se refirió a algunos aspectos controversiales de la norma, que a su juicio deberían afinarse. Así, sostuvo que pese a que esta norma introducía mejoras en la regulación del régimen de inversionistas institucionales, su contenido se concentraba en aspectos que son más relevantes para los emisores y no tanto en el lado de la demanda, lo que puede limitar su contribución a la promoción del mercado de valores. En el mismo sentido, indicó que la inclusión en el prospecto de información material para una adecuada evaluación, podía introducir una dosis de incertidumbre. Asimismo, remarcó la inquietud que generaba el hecho que la inscripción se produzca en mérito de una resolución expedida por la SMV, pese al silencio administrativo positivo. También destacó la duda que se suscitaba en torno a si eran aplicables las normas sobre información privilegiada, y la aparente contradicción entre la exigencia de que un valor objeto de oferta pública deba contar con dos clasificaciones de riesgo para que las AFP puedan invertir en él mientras que en este régimen, que también se denomina de oferta pública, solo se exige una clasificación.

A continuación, Alfonso Tola abordó el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores (MAV) y sus modificaciones, que apunta a promover el ingreso de empresas de menor tamaño como emisores de valores. Explicó que el MAV surgió como una opción para permitir el financiamiento de estas empresas a través del mercado de valores, considerando que el régimen general implicaba asumir mayores costos lo que terminaba postergando esta opción de financiamiento. Agregó que hasta 2012, cuando se aprobó el Reglamento del MAV, no existía en el Perú régimen alguno que simplificara el registro de valores en razón del tamaño del emisor, y que su aprobación estuvo inspirada en la experiencia de mercados alternativos en otros países. Añadió que la Ley de Promoción del Mercado de Valores confirió a la SMV mayores facultades para flexibilizar los requisitos de inscripción, permitiendo los cambios introducidos con posterioridad el ingreso de empresas de reciente creación.

Luego, Tola explicó que el MAV es un régimen promocional que permite a empresas medianas emitir por oferta pública primaria acciones, bonos e instrumentos de corto plazo, así como tener acceso a negociación secundaria. El establecimiento de menores requisitos, obligaciones y requerimientos de información se traduce en menores costos de ingreso para las empresas con cierta antigüedad en el mercado que generan ingresos anuales no mayores a PEN 200 millones, que no cuenten con valores inscritos (salvo ofertas a inversionistas institucionales) ni tengan la obligación de hacerlo. Remarcó que también pueden acceder al MAV las empresas de reciente creación permitiendo la afluencia de mayores instrumentos para los inversionistas, promoviéndose un mercado que, a diferencia del segmento de capital de riesgo de la BVL, no es exclusivo para empresas mineras.

Tola detalló las principales características de las operaciones en este mercado, destacando la reducción de los plazos de registro, y la presentación de un informe de clasificación de riesgo conjuntamente con formatos preredactados, estando la evaluación a cargo de la Intendencia General de Supervisión de Conductas (IGSC) de la SMV. Por otro lado, se contempla mayores plazos para la vigencia de la inscripción y de los programas (3 y 6 años, respectivamente), menores tarifas por contribución a la SMV, un listado preciso de hechos de importancia a revelar, un régimen especial de sanciones, entre otros aspectos.

El expositor concluyó señalando que si bien el acceso al MAV es aún incipiente –en aquella fecha, solo dos empresas habían emitido, una más estaba por hacerlo y otras cuatro lo estaban considerando-, las dos subastas ocurridas fueron exitosas en el sentido de permitir a las empresas emisoras captar fondos a un menor costo respecto de la alternativa del crédito bancario, advirtiendo

que el MAV puede funcionar como una plataforma para que las empresas medianas se vuelvan más corporativas y mejoren su reputación empresarial.

En la tercera presentación, Liliana Casafranca expuso sobre la autorización necesaria para la negociación de divisas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) a través de las sociedades agentes de bolsa (SAB) en el contexto de la ampliación de las operaciones de estos intermediarios. Al respecto, señaló que en noviembre de 2013 la SMV había autorizado a la BVL a administrar el “módulo de negociación de divisas” que permita a las SAB participar en la negociación al contado de divisas, enviando, a través del ELEX, directamente sus órdenes de compra o venta de monedas. Agregó que este módulo de divisas constituye una actividad complementaria de la BVL, correspondiendo al mercado extrabursátil. La aprobación de las normas pertinentes, que comprenden aquellas relativas a la autorización a la BVL para administrar el módulo, así como las referidas a la negociación de divisas, ha traído como consecuencia la generación de un manual que contiene las características operativas del sistema de negociación de divisas.

Luego, Casafranca enumeró los principales beneficios que se esperaban para el mercado, incluyendo contar con un sistema centralizado adicional de negociación de divisas (en adición a Datatec al cual solamente accedían los bancos), permitir el acceso de las SAB a la cotización del tipo de cambio PEN/USD en tiempo real con inmediatez en el cierre de operaciones, acceder a cotizaciones probablemente más competitivas al reducir la intermediación en la negociación, cubrir el riesgo cambiario de las SAB por operaciones con acciones en dólares en el momento en que se exponen al riesgo, y cubrir el riesgo de liquidación en operaciones cambiarias al liquidar mediante Cavali.

Alrededor de este módulo, las funciones de la BVL serían conducir la negociación de las divisas de manera similar a otros módulos, informar al mercado en el caso de cambios de funcionalidad y operatividad, y asegurar la confidencialidad e integridad de la información originada. Agregó que el módulo de divisas forma parte del sistema de negociación de la BVL, por aquel momento limitado a la negociación de dólares solamente, las operaciones serían al contado solamente y liquidadas el mismo día de la transacción, y la negociación sería de aplicación directa con confirmación de proponente original. Otras características eran que el precio se expresaba en nuevos soles y con cuatro dígitos decimales, no se aplicaban límites de precios ni variaciones mínimas o máximas, se desarrollaba desde el inicio de la fase de negociación hasta su cierre a precio de cierre, se permitía la cancelación y modificación de propuestas, esta última solamente sobre la cantidad propuesta. En caso de incumplimiento en la liquidación, se aplicaba como sanciones multas, suspensión de divisas y rueda, según el caso. En esos casos, Cavali informaría a la SAB afectada y a la BVL, y se levantará la suspensión de la SAB incumplida tras confirmarse el pago de la multa.

Una vez concluida la presentación de los expositores, el seminario contempló una ronda de preguntas que sirvieron para ampliar y aclarar algunos aspectos desarrollados. Participó en el seminario un total de 56 asistentes.

Seminario-Taller “Cálculo del impuesto a las ganancias de capital en el mercado de valores”

Este seminario se realizó el jueves 6 de marzo de 2014 en el auditorio de PwC, firma que patrocinó el evento. El seminario tuvo como objetivo ofrecer adiestramiento a personas naturales sobre la determinación y el cálculo del impuesto a las ganancias de capital generadas por la enajenación (venta) de valores mobiliarios por el ejercicio 2013, según las disposiciones legales vigentes, en preparación para el proceso de presentación de declaraciones juradas. Contó con la participación, como expositores, de Silvia Muñoz, asociada de Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; Walker

Villanueva, socio de Ferrero Abogados; y Rocío Liu, socia de Miranda & Amado Abogados. El gerente general de Procapitales, inauguró y condujo el seminario.

Silvia Muñoz ofreció un panorama general sobre el régimen de impuesto a la renta derivada de operaciones en el mercado de valores, aplicable a personas naturales, indicando que los domiciliados tributan por sus rentas de fuente peruana y de fuente extranjera, mientras que los no domiciliados solo por sus rentas de fuente peruana. Al respecto, señaló que se consideraban rentas de fuente peruana las derivadas de: (i) la enajenación de valores emitidos por una sociedad constituida en el Perú (con independencia de dónde lista o si el origen de la renta es en el Perú), (ii) la enajenación de *American Depositary Receipts* (ADR) o *Global Depositary Receipts* (GDR) con subyacente peruano, y (iii) enajenaciones indirectas. Por otro lado, se consideran rentas de fuente extranjera aquellas derivadas de la enajenación de: (i) valores emitidos por una sociedad constituida en el extranjero, (ii) ADR o GDR con subyacente extranjero, y (iii) unidades de *Exchange Traded Funds* (ETF) emitidos en el exterior.

La expositora enumeró los supuestos de ganancias de capital no gravadas con el impuesto a la renta, dentro de las cuales se encuentran las letras del Tesoro Público; los bonos y otros títulos de deuda emitidos por la República del Perú bajo el Programa Creadores de Mercado; la enajenación directa o indirecta de valores que conforman o subyacen los ETF cuando dicha enajenación se efectúe para la constitución, cancelación o gestión de la cartera de inversiones de los ETF; bonos emitidos hasta el 10 de marzo de 2007, siempre que hayan sido emitidos por sociedades peruanas en procesos de oferta pública, o procesos de oferta privada que cumplan con los requisitos de los incisos a) y b) del artículo 5º de la Ley de Mercado de Valores; y la venta de valores emitidos por sociedades domiciliadas en países de la Comunidad Andina cuyo titular sea una persona domiciliada en el Perú.

Al explicar las tasas impositivas aplicables, señaló que en el caso de valores emitidos por sociedades peruanas, que incluyen ADR con acciones peruanas como subyacente y la venta de acciones extranjeras que califiquen como “enajenación indirecta” de acciones peruanas, la tasa aplicable sería de 6.25% de la renta neta, definida como la renta bruta descontada la deducción del 20% de esta y las pérdidas de capital. Para los valores emitidos por sociedades extranjeras, siempre que se vendan a través de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) o en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), la tasa aplicable sería de 6.25% sobre la renta neta, esta vez definida como la renta bruta menos las pérdidas de capital. Finalmente, para el resto de valores emitidos por sociedades extranjeras, incluyendo ETF emitidos por fondos del exterior, se aplicarían las tasas diferenciadas y acumulativas de 15%, 21% y 30% sobre la renta neta, agregando que la renta neta imponible por este último concepto debía agregarse a las rentas por trabajo, si las hubiera, a fin de aplicar dichas tasas escalonadas. Al respecto, la expositora aclaró que no es correcto afirmar que la tasa aplicable sea 5%, puesto que según el caso de valores emitidos por sociedad peruana o extranjera, el cálculo de la renta neta podía diferir. Respecto al tratamiento tributario aplicable a los no domiciliados, afirmó que en caso que se trate de valores emitidos por sociedades peruanas, incluyendo ADR que tengan como subyacente acciones peruanas, y venta de acciones extranjeras que califiquen como “enajenación indirecta” de acciones peruanas, correspondería aplicar la tasa del 5% sobre la renta bruta si las acciones están listadas en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y son vendidas en la BVL; empero, si las acciones no están listadas en el RPMV o, estando listadas, son vendidas fuera de BVL, la tasa aplicable será del 30% sobre la renta bruta. También comentó las implicancias tributarias de las enajenaciones indirectas cuando el vendedor es no domiciliado.

Posteriormente, Muñoz se refirió al esquema de retenciones y pagos definitivos, explicando que el principal criterio diferenciador era si la enajenación se daba en un entorno bursátil o extrabursátil. En el primer caso, si se trataba de valores peruanos, Cavali está encargado de efectuar una retención de 5% en cada operación, dicha retención era definitiva, y no se requería solicitar a la Sunat la certificación de capital invertido, mientras que cuando se trataba de valores extranjeros, solo se gravaba la enajenación indirecta, Cavali también actuaba como agente de retención (5%) y tampoco se requería solicitar a la Sunat la certificación de capital invertido.

Explicó que en el ámbito extrabursátil, cuando se trataba de valores peruanos, se aplicaba una retención de 30% solo si el comprador era domiciliado; y si el comprador era no domiciliado, el vendedor debía pagar el impuesto a la renta dentro de los 12 días hábiles del mes siguiente de percibida la renta, y en este caso sí se requería solicitar a la Sunat la certificación de capital invertido; mientras que cuando se trataba de valores extranjeros, solo se gravaba la enajenación indirecta, y la retención de 30% se aplicaba solo si el comprador es domiciliado; si el comprador era no domiciliado, el vendedor debía pagar el impuesto a la renta dentro de los 12 días hábiles del mes siguiente de percibida la renta y no se requería certificación de capital invertido.

Seguidamente, Muñoz explicó el tratamiento tributario aplicable a las ganancias de capital en el ámbito del MILA, señalando que la inversión efectuada por no domiciliados a través de “cuentas ómnibus” (cuentas agregadas) se reconoció expresamente en la Ley del Impuesto a la Renta con los siguientes alcances: (i) se les otorga un tratamiento de “transparencia fiscal”, es decir el contribuyente no era el titular nominal de la cuenta (una ICLV extranjera), sino los inversionistas que están detrás suyo; (ii) este régimen solamente era aplicable cuando el titular de la cuenta agregada era una ICLV extranjera (e.g., Deceval-Colombia o DCV-Chile) a la que se la había asignado una cuenta de esta naturaleza según normas peruanas; y (iii) la ICLV extranjera debería identificar ante Cavali la identidad de los inversionistas a fin de que las retenciones del impuesto a la renta (en caso procedan) se realicen en forma individualizada. También explicó los alcances de aquellos casos en los que inversionistas peruanos vendan acciones colombianas o chilenas, así como los casos en que inversionistas colombianos o chilenos venden acciones peruanas (estos últimos sujetos de todas maneras a imposición en el Perú -5%-).

La expositora concluyó comentando las reglas aplicables a la determinación del costo computable, destacando que existían reglas diferenciadas que se aplicaban a dos bloques determinados: (i) aquellas acciones adquiridas hasta el 31 de diciembre de 2009, y (ii) aquellas acciones adquiridas con posterioridad a esa fecha. Agregó que las acciones del primer bloque contaban con el beneficio tributario de “revaluación” o “incremento” del costo computable, de tal suerte que la ganancia de capital podía aminorarse o desaparecer, siendo este beneficio aplicable para personas naturales, domiciliadas o no domiciliadas, con acciones listadas a 2009 o, estando no listadas a 2009, no hubieran sido habituales en la compra-venta de valores. También detalló los gastos que se agregaban al costo computable, así como los temas pendientes relacionados con el costo computable. Finalmente, respecto a las pérdidas de capital por enajenación de valores, detalló que resultaban deducibles las sufridas durante el mismo ejercicio, debiendo distinguirse si se trataba de pérdidas de valores peruanos o valores extranjeros que se vendían por la BVL o el MILA u otros valores extranjeros para deducir, por cada grupo, la pérdida que correspondía. También detalló los rubros que no resultaban deducibles.

A continuación, Walker Villanueva explicó el tratamiento tributario aplicable a las ganancias de capital derivadas de inversiones indirectas, a través de fondos mutuos, ahorros voluntarios sin fines

previsionales en las AFP y fondos de inversión. Explicó las diferencias de los modelos de transparencia fiscal, donde no se acumulan rentas atribuyéndose estas a los inversionistas conforme se generen, y aplicándose el régimen fiscal que corresponde a cada tipo de renta (neutralidad entre inversiones directas e indirectas); el modelo de acumulación de rentas, en el cual se acumulan las rentas y el inversionista tributa cuando percibe la renta, se aplica el régimen fiscal según el tipo de renta, se considera todo como ganancia de capital y se permite diferir el pago del impuesto a la renta; y el modelo de tributación del fondo, el cual tributa el impuesto a la renta con tasas favorables y el inversionista percibe un dividendo.

Seguidamente, Villanueva explicó las diferencias entre un régimen de transparencia y un régimen de ganancia. Si bien en ambos se grava la redención o rescate (percibido), en el régimen de transparencia se aplica a las ganancias acumuladas el régimen tributario de cada tipo de renta (distinguiendo rentas gravadas, exoneradas o inafectas), mientras que en el régimen de ganancia se considera la ganancia acumulada como ganancia de capital (solo considerando las rentas gravadas). Respecto del nuevo régimen tributario (sin transparencia fiscal), indicó que una de sus principales ventajas era la simplicidad de su aplicación, lo que reduce los costos de administración y facilita el control. Sin embargo, destacó que también genera ciertos problemas que merecen especial atención como la duda de si era computable o no la pérdida obtenida por el rescate o redención; asimismo, se planteó el problema de la enajenación en el mercado secundario, respecto al cómputo del valor cuota menos el costo computable; la aplicación de beneficios del MILA, entre otros.

Respecto al régimen aplicable a personas naturales, cuestionó la razonabilidad del tratamiento diferenciado entre las rentas de primera y segunda categoría: en el primer caso se aplicaba la tasa efectiva del 5%, efectuándose pagos a cuenta y declarándose anualmente; en cambio, para el caso de rentas de segunda categoría, si bien se aplicaba la misma tasa efectiva, el pago o retención que se efectuaba era definitivo. No obstante, el tratamiento varía cuando se trata de rentas de segunda categoría y además de rentas de fuente extranjera como el caso del MILA. A modo de resumen de los principales cambios generados entre 2010 y 2013, el expositor 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 fue 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 el rescate de cuotas de participación, y a partir del 1 de julio de 2010 comenzó a regir el sistema de retenciones, a cargo de las sociedades administradoras, para rescates o al cierre del ejercicio.

Luego, indicó 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 2011; asimismo, refirió que en el caso de ganancias de capital obtenidas en inversiones en el MILA u otros valores “extranjeros” inscritos y negociados en bolsa, comenzó a aplicarse la tasa de 6.25%. Más tarde, en 2013, se eliminó la transparencia fiscal para las ganancias de capital obtenidas en inversiones efectuadas en fondos mutuos y AFP (ahorros voluntarios sin fin previsional), destacando que con tal medida lo relevante para la determinación del impuesto a la renta sería cuánto se invirtió y cuánto se retira como ganancia, sosteniendo que las cuotas de ahorros voluntarios sin fin previsional en las AFP pasarían a tener un tratamiento similar al de un valor mobiliario. Asimismo, en el mismo año, se introdujo

ajustes a la regulación para la determinación del costo computable y valor de mercado a fin de calcular el costo computable para el caso de valores mobiliarios adquiridos a título gratuito, entre otros supuestos como la regulación del *wash sale* rule o deducción de pérdidas ficticias.

A continuación, el Seminario-Taller comprendió el desarrollo paso a paso de la forma cómo se debe completar la declaración jurada anual de las personas naturales. Esta parte estuvo a cargo de Rocío Liu quien detalló los distintos tipos de renta a considerarse. Antes de desarrollar cómo se debe proceder utilizando ejemplos hipotéticos, señaló las fechas de vencimiento tomando en consideración el último dígito del RUC y quiénes estaban obligados a declarar que incluía a aquellas personas que percibiendo rentas de primera categoría o segunda categoría, generan un impuesto a pagar o tienen saldos de años anteriores o su ingreso es mayor a PEN 25,000; o que percibiendo rentas de trabajo y/o de fuente extranjera, generan un impuesto a pagar o tiene saldos de años anteriores o el ingreso es mayor a PEN 25,000 por renta bruta de cuarta categoría o renta neta de cuarta y quinta categorías y fuente extranjera.

Liu detalló que la declaración debe realizarse por internet a través del portal de la Sunat, mediante el uso de la Clave Sol, y utilizando el formulario virtual 683, indicando que al ingresar al referido formulario, se cargaría información personalizada actualizada al 31 de enero de 2014, la que se debía verificar y modificar o complementar, según corresponda. Luego, explicó paso a paso la ruta de acceso al formulario de declaración y las opciones que debía elegirse para proceder con su llenado, según categoría de renta y tomando en cuenta las exoneradas e inafectas. Procedió a desarrollar el caso práctico considerando una hipotética persona natural, soltera, domiciliada que durante el año 2013 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 una empresa cotizada en la Bolsa de Comercio de Santiago (renta de fuente extranjera en el MILA); (b) ganancias de capital por la enajenación de acciones, fuera de la Bolsa de Valores de Lima, de una empresa peruana (renta de segunda categoría); (c) enajenación de participaciones de una empresa peruana domiciliada (pérdida de segunda categoría); (d) ganancias de capital por la enajenación de acciones de una empresa no domiciliada (renta de fuente extranjera); (e) ganancias de capital por la enajenación de acciones de una empresa peruana, pero esta vez dentro de la BVL (renta de segunda categoría); y (f) ganancias de capital por la enajenación de acciones, en la BVL, de una empresa no domiciliada. Utilizando ejemplos numéricos, mostró cómo calcular el costo computable y la ganancia (o pérdida) según los distintos casos, hasta cómo llevar las cifras obtenidas al formulario virtual, incluyendo consideraciones respecto de créditos aplicables y retenciones, para concluir con la constancia de declaración y pago.

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. Participó en el seminario un total de 68 asistentes.

Seminario “Alcances y desarrollos del mercado alternativo de valores”

Este seminario se realizó el jueves 10 de abril de 2014 en la sede de la Universidad del Pacífico, entidad que copatrocinó el evento así como también Andes *Securities* SAB. El objetivo del seminario fue analizar los alcances regulatorios y las experiencias ocurridas a esa fecha en el ámbito del Mercado Alternativo de Valores (MAV). Contó con la participación, como expositores, de Roberto Pereda, superintendente adjunto de Supervisión de Conductas de Mercado de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV); Mario Salazar, presidente del Directorio de AG Chavín de Huántar

SA; Alberto Arispe, gerente general de Kallpa Securities SAB; y Renato Urdaneta, socio de EY. El gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, inauguró y condujo el seminario.

Roberto Pereda indicó que el objetivo general de la SMV es la incorporación de nuevos emisores en el mercado de valores, para lo cual se vienen formulando distintas estrategias, entre ellas la creación del MAV, que procura atraer la participación de empresas no corporativas de menor tamaño como emisores de valores sobre la base de un régimen con menores requerimientos y mayores flexibilidades respecto del régimen general. Señaló que entre enero de 2012 y lo que había transcurrido de 2014, nueve empresas habían ingresado al mercado, tres de las cuales lo habían hecho a través del MAV. Seguidamente, el expositor explicó el contexto en el cual partió la iniciativa de crear el MAV. Por el lado de la oferta, sostuvo que la existencia de costos fijos para la emisión de ofertas públicas primarias hacía gravosa la incursión de muchas empresas, mientras que por el lado de la demanda, la existencia de costos fijos de análisis de inversión lleva a los inversionistas institucionales a exigir montos mínimos de emisión que resultan elevados en comparación con las ofertas de empresas de menor tamaño, así como el hecho de prevalecer un descalce entre los niveles de riesgos que exigen los inversionistas institucionales y los que estarían asociados a las ofertas de empresas de menor tamaño. A lo anterior se añade la falta de una cultura empresarial, por la cual muchas empresas consideran un desincentivo la obligación de revelar información, no solamente por los costos asociados sino también por el temor a la competencia.

Ante este panorama, Pereda comentó que se analizó aquellos segmentos especiales en los mercados de valores de otros países, de los cuales se extrajo la idea de generar un mercado alternativo que permita la incorporación de aquellas empresas que no encontraban atractivo acceder al segmento regular del mercado de valores. A tal efecto, el MAV, que fue creado en junio de 2012, fue diseñado para que puedan participar aquellas empresas domiciliadas en el Perú, que tengan ingresos menores de PEN 200 millones en promedio durante los últimos tres años, que no estén inscritas previamente en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) ni en un mecanismo centralizado de negociación, y que no tengan obligación legal de inscribirse en el RPMV. El MAV se basa sobre la reducción de los requisitos establecidos para la inscripción de los valores en el RPMV, tanto para ofertas públicas primarias como secundarias; la flexibilización de los requerimientos de presentación de información para los emisores luego de efectuada la oferta; la aplicación de un régimen sancionador especial en el caso de presentación de hechos de importancia y de información financiera; y la reducción de tarifas, tanto las aplicables a emisores como a la negociación secundaria de valores. Con todo ello, se procura la reducción de costos de emisión, de transacción y de eventuales multas.

Luego, Pereda reseñó los casos de tres empresas que han listado valores a través del MAV, destacando el perfil de inversionistas participantes y señalando algunas características de las emisiones: montos colocados entre USD 500 mil y 2 millones, en todos los casos de instrumentos de corto plazo, a tasas de interés del 6% anual y a plazos de 180 días. Añadió que los costos de acceso al MAV (incluyendo costos de inscripción, de colocación y estructuración, y de clasificación de riesgo) habían ascendido a USD 31,000-40,000, a lo cual debían agregarse algunos costos de índole cualitativa (plazo para cumplimentar ciertos requisitos). Sostuvo que el MAV tiene un alto potencial por la estructura de las empresas del país, pues ofrece una serie de beneficios y retos para las empresas medianas, sean familiares o no, estimando que existen más de 500 empresas con ingresos menores a PEN 200 millones anuales que podrían acceder a él. Agregó que el MAV se ha diseñado cuidando mantener un equilibrio entre la reducción de requisitos y un adecuado nivel de

protección de los inversionistas, estando en agenda la implementación de algunas mejoras en los procedimientos relacionados con este segmento (e.g., facilidad del uso del *e-prospectus*).

A continuación, se analizó la experiencia del MAV en materia de emisiones de valores y, en primer término, Mario Salazar expuso sobre el caso de la empresa Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar SA, la primera en listar valores en el MAV. Esta empresa, especializada en la producción y comercialización de frutas y vegetales, frescos y congelados, estructuró un primer programa de emisión de instrumentos de corto plazo por USD 2 millones, que fueron colocados en su totalidad a una tasa de 6% y a un plazo de 180 días. Puso énfasis en aquellos elementos que han guiado el manejo de la empresa desde sus inicios y que han sido a la larga los fundamentos que le han permitido ampliar sus alternativas de financiamiento a través del mercado de capitales. Detalló que a partir de una iniciativa completamente familiar, la empresa fue creciendo y expandiéndose hacia nuevos productos y mercados, resaltando el importante rol que jugaron los clientes como soporte de esta expansión, lo que fue posible por la especial atención que se les brindó y la consecuente confianza que aquellos fueron adquiriendo. Aun así, señaló que la empresa ha encarado períodos de crisis, producto de caídas en los pedidos o los precios, por ejemplo, lo que demandó proceder a un replanteamiento estratégico que derivó en un ordenamiento financiero, reducción de costos, alianzas estratégicas con sus clientes y la profesionalización en todas las áreas de la empresa.

Sostuvo que al aumentar las líneas de producción, la empresa pasó a requerir mayores volúmenes de financiamiento para seguir desarrollándose, ante lo cual se aprovechó las flexibilidades para acceder al MAV y financiarse por esta vía. Remarcó que la incursión en el mercado de valores fue posible por el proceso de ordenamiento y profesionalización que se fue desarrollando, pero esto también ha permitido a la empresa, además de acceder a una fuente de financiamiento alternativa, a afianzar la mejora de su organización interna debido a la adopción de altos estándares de transparencia que promueve la regulación. Finalizó sosteniendo que las mayores oportunidades de crecimiento para el país se encontrarían en las empresas medianas, muchas de ellas familiares, y, entre estas, aquellas con actividad en las provincias, las cuales contando con modelos de negocio consolidados, adecuados mecanismos de financiamiento y estándares corporativos debidamente adoptados pueden ser los *first movers* de futuros mercados más grandes.

Por su parte, Alberto Arispe abordó la experiencia transitada por el MAV desde la perspectiva de una entidad estructuradora de emisiones, resumiendo la importancia de acceder al MAV en tres elementos: contar con una alternativa de financiamiento, para no depender exclusivamente de la banca comercial; obtener tasas más competitivas para sus financiamientos, aun cuando inicialmente pueda encararse costos elevados que se van diluyendo con el tiempo; y generar un cambio en la empresa hacia la mayor transparencia. En cuanto a los requerimientos para acceder al MAV, además de los regulatorios ya señalados, aseveró que existen requisitos internos como la voluntad de ingresar al mercado, inclinarse hacia la transparencia de la información, y entablar contacto con inversionistas; y requisitos de mercado, como son los fundamentos de la empresa y la estructura de la colocación. El expositor sostuvo que cualquier empresa que cumpla con los requisitos regulatorios puede inscribirse en el RPMV, pero solo aquellas que cumplan con los requisitos de mercado y tengan una asesoría adecuada podrán acceder al mercado rápida y exitosamente.

Luego repasó, en base a su experiencia, algunas de las excusas más comunes entre las empresas para no explorar el MAV, resaltando que algunas que cuentan con líneas de crédito con la banca comercial asumen que hoy no necesitan otras alternativas, manejando la posibilidad de incursionar en el mercado de capitales solamente en casos que enfrenten problemas de financiamiento. Otra

excusa frecuente era la creencia errónea que se trataba de un proceso complicado y caro, cuando resulta posible apelar a asesoría especializada y el costo de estructuración se va diluyendo con el tiempo. Otra era la renuencia a ser supervisada por la SMV y poner a disposición del público información sobre la empresa, cuando, por el contrario, mantener altos estándares de ordenamiento administrativo trae consecuencias positivas. Por último, algunas consideran que se perdía dinero y tiempo en caso que la colocación no llegara a ser exitosa, cuando en realidad, aun en ese caso, el esfuerzo realizado para registrar a la empresa en el mercado de valores no se pierde.

Arispe explicó el proceso que sigue una entidad estructuradora para preparar a las empresas y educarlas en todos los aspectos relacionados con el financiamiento a través del MAV, haciendo el papel de *lead manager* en todo el proceso. Un aspecto clave a determinar, según explicó, era el tipo de instrumento con el cual financiarse; así, por ejemplo, los papeles comerciales, títulos de deuda de hasta un año, serán los recomendables cuando la necesidad sea financiar capital de trabajo, mientras que los bonos, títulos de deuda a plazos mayores a un año, serán más apropiados para financiar proyectos de largo plazo; aun cuando ambos pueden ser utilizados para realizar reestructuraciones de deuda, mejorando así el perfil financiero de la empresa. Luego, explicó la metodología de trabajo que se sigue tanto en la etapa de análisis y diagnóstico, en la estructuración propiamente dicha (incluyendo la etapa de clasificación de riesgo y gestiones ante el ente regulador y el mecanismo de negociación), en la promoción y colocación, y finalmente en el seguimiento de la emisión. Concluyó detallando los principales costos y tarifas para el MAV, incluyendo la asesoría legal, la clasificación de riesgo, la estructuración, la inscripción en el RPMV y en la BVL, la colocación, y otros, todo lo cual, remarcó, no deberían superar los USD 50,000.

Cerrando la ronda de exposiciones, Renato Urdaneta abordó el tema de buen gobierno corporativo y particularmente su vinculación con las empresas que acceden al MAV. Comenzó señalando que el gobierno corporativo es el conjunto de prácticas, formales e informales, que definen las relaciones entre los entes de gobierno de una organización y sus grupos de interés. Sostuvo que a medida que las empresas se hacen públicas mediante su registro en el MAV, se torna muy importante que la gestión del negocio se oriente hacia la búsqueda de valores como el respeto de los derechos de los accionistas e inversionistas en general; la responsabilidad en la gestión de un negocio financiado por capitales de terceros; la transparencia en la revelación de información confiable, relevante y oportuna; la justicia y equidad en el trato; y la honestidad en el cuidado del valor patrimonial de los inversionistas. Recordó que por parte de los inversionistas, resulta claro su interés en preservar el valor de su patrimonio, obtener rentabilidad, participar en la toma de decisiones, acceder a información de calidad y asegurar la sostenibilidad de su inversión.

En relación con lo anterior, sostuvo que a través de la publicación del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* (CBGC), la SMV buscó promover la adopción voluntaria de buenas prácticas de gobierno corporativo acordes con la realidad peruana, fomentar la actividad empresarial, facilitar el acceso de las empresas a mercados de capital, dinamizar la economía, y agregar valor al país. Destacó que las empresas que se registren en el MAV tendrán que reportar su adhesión a los principios del Código a partir del tercer año, constituyendo esta una de las flexibilidades en materia de provisión de información que ofrece el MAV. Tras explicar brevemente la estructura del Código y los principios contenidos en cada uno de los cinco pilares que lo conforman, Urdaneta relievó algunos de los beneficios atribuibles al buen gobierno corporativo, sobre la base de evidencia empírica, entre ellos la obtención de una mayor rentabilidad financiera, mayor valor de la acción, incremento de la liquidez de la acción, mejores evaluaciones de riesgo, y menor costo de capital. Concluyó señalando que la implementación de buenas prácticas de gobierno

corporativo, además de expresar responsabilidad moral y solidaria, promueve el crecimiento sostenible y generan un alto retorno a la inversión.

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. Participó en el seminario un total de 44 asistentes.

III Foro de Política Económica y Mercado de Capitales

El Foro se realizó el martes 27 de mayo de 2014 en el Swissôtel, contando con el copatrocinio de las siguientes empresas: Citi, PwC, CAF-banco de desarrollo de América Latina, Compass Group, Graña y Montero, Grupo Sura, Universidad del Pacífico y Leasing Total, mientras que la revista América Economía se constituyó en *media partner*. El Foro 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. El Foro fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Rafael Alcázar, quien señaló que dicha actividad se inscribía en el esfuerzo de Procapitales por interactuar con las autoridades y promover un diálogo con el sector privado para el mejor desarrollo del mercado de capitales, además de formar parte de la labor de difusión por parte de nuestro gremio sobre las iniciativas del gobierno y cómo estaban siendo acompañadas e implementadas por el sector privado.

La jornada se inició con la presentación del presidente del Directorio del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Julio Velarde, quien expuso sobre los cambios en la política monetaria de Estados Unidos y su impacto macroeconómico sobre el Perú. Comentó sobre el rol que vienen desempeñando los bancos centrales en el mundo, muchos de ellos no solamente comprometidos con metas de estabilidad de precios sino también de crecimiento económico. Recordó que tras la crisis financiera de 2008, la Reserva Federal (FED), de Estados Unidos, adoptó medidas expansivas no convencionales que supusieron la expansión de su balance a través de la compra de bonos del Tesoro norteamericano y de valores respaldados por hipotecas (*mortgage-backed securities* o MBS), lo que ha implicado un incremento de tres veces en el balance de la FED. Velarde señaló que desde noviembre de 2013, la FED viene reduciendo el estímulo monetario, un proceso conocido como *tapering* que sería largo, pues estaría condicionado a la recuperación del crecimiento económico, pero que inicialmente generó alta volatilidad en los mercados financieros internacionales. Se estimaba que las compras mensuales de estos activos podrían terminar hacia fines de 2014, y a partir de mediados de 2015 podría iniciarse el aumento en las tasas de interés; sin embargo, si existiera evidencia de una recuperación sostenida, la FED podría dejar de reinvertir los bonos comprados. La volatilidad que se produjo estaba asociada a la incertidumbre sobre el nivel de las tasas de largo plazo, que luego de un alza inicial en los rendimientos de los bonos soberanos, se han estabilizado, y también impactó sobre los flujos de capitales, en particular aquellos relacionados con renta fija. En el caso del Perú, en este período se observó una reducción gradual de las tenencias de bonos del Tesoro por parte de inversionistas no residentes, habiendo los bancos y las compañías de seguros absorbido dicha reducción.

Velarde destacó que el menor estímulo monetario se da en un contexto de recuperación de las economías desarrolladas pero de desaceleración de las economías emergentes, además de la presencia de una serie de riesgos (e.g., problemas financieros en China, riesgos de deflación en la Eurozona y conflictos geopolíticos). Esta incertidumbre también se reflejaba en la evolución futura de los *commodities* y en las perspectivas de las tasas a largo plazo, las que se esperaba que tendieran a subir hacia su gradual normalización. En este contexto, afirmó que la política monetaria expansiva

de la FED y su progresiva normalización habían creado enormes retos para el manejo macroeconómico en las economías emergentes, habiéndose adoptado en el Perú una serie de políticas preventivas que permitieron generar margen importante de acción frente al *tapering*. Así, desde 2010 se había adoptado una serie de medidas prudenciales para reducir la importancia de los capitales de corto plazo, habiéndose logrado reducir la dolarización y acumular reservas internacionales. Sostuvo que el Perú mantenía sólidos fundamentos macroeconómicos y menores vulnerabilidades lo que permitió diferenciarse de otras economías emergentes en episodios de volatilidad en los mercados financieros internacionales. Concluyó señalando que la experiencia peruana mostraba que la acumulación de reservas internacionales así como el uso del encaje para moderar el ciclo crediticio habían permitido una respuesta de política más efectiva frente a este tipo de choques, y que contar con una adecuada posición fiscal también contribuye a una mayor capacidad de respuesta, destacando la importancia de continuar tomando medidas que incentiven una rápida desdolarización de créditos y depósitos e incrementen la productividad de la economía.

La secuencia referida al mercado de valores fue iniciada por la superintendente del Mercado de Valores, Lilian Rocca, quien se refirió a los avances regulatorios en el mercado de valores a un año de la aprobación de la Ley de Promoción del Mercado de Valores. Señaló que la demanda por valores continuaba excediendo largamente a la oferta ante la insuficiencia de instrumentos de inversión. Destacó que para fortalecer al mercado de valores como alternativa de financiamiento para las empresas, se habían desarrollado iniciativas en torno al Sistema *e-prospectus*, el Mercado Alternativo de Valores (MAV) y el Mercado de Inversionistas Institucionales. Así, se había ampliado el alcance del Sistema *e-prospectus* –incluyendo no solamente instrumentos de corto plazo y bonos corporativos sino también acciones, bonos de arrendamiento financiero y bonos subordinados– simplificando los procedimientos de inscripción de oferta pública primaria (OPP) con la consecuente reducción de tiempos y costos; se había introducido cambios en el régimen general de OPP a fin de garantizar que el plazo de colocación permita aprovechar oportunamente las condiciones del mercado, con la consecuente reducción de costos de emisión; se había aprobado modificaciones en el MAV que promueve el ingreso de emisores no corporativos; y se había creado un régimen especial de ofertas públicas dirigidas a inversionistas institucionales.

Respecto al mercado de valores como alternativa de inversión, Rocca sostuvo que se venía fomentando el ingreso de nuevos inversionistas a la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y a la industria de fondos mutuos. Para ello, se había emprendido una reducción de costos de transacción, habiéndose reducido en un 70% las contribuciones para la SMV aplicables a inversionistas en las operaciones al contado con valores de renta variable, y fijado en 0% hasta 2016 la contribución para la SMV aplicable a inversionistas en operaciones al contado con valores del gobierno. También se había modificado el Reglamento de Operaciones en varios aspectos regulándose las operaciones de reporte extendido; implementado el módulo de divisas para operaciones de compra-venta de moneda extranjera; y regulado la separación de funciones entre agente promotor y formador de mercado a fin de generar mayor liquidez en el mercado. Seguidamente, Rocca pasó a comentar los ajustes normativos que se venían realizando orientados a fortalecer el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), destacando que en el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales se había facultado la inscripción automática de valores objeto de oferta pública registrados o reconocidos por las superintendencias de Colombia y de Chile, y permitido la inclusión de entidades que operan como custodios internacionales. Asimismo, destacó la aprobación del Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos derivados de estos, que promueve el ingreso de nuevos inversionistas interesados en

negociar valores del Estado, así como contribuye con la formación de una curva de referencia que facilite la valorización de los instrumentos de deuda.

Otro objetivo fundamental de la SMV –sostuvo Rocca- es procurar la protección adecuada de los inversionistas minoritarios. En este ámbito, Rocca destacó la publicación del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, resaltando la labor de Procapitales en esta tarea, agregando que a esa fecha se encontraba en proceso de consulta ciudadana el proyecto normativo referido al *Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* al que deberán adecuarse las empresas listadas; la publicación del nuevo Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, que establece renovadas condiciones para proteger a los inversionistas y promover mercados eficientes y transparentes; y otras acciones como el Reglamento para el reconocimiento de la titularidad sobre acciones, dividendos y demás derechos en las sociedades anónimas abiertas, el Plan nacional de lucha contra el lavado de activos y financiamiento del terrorismo; y la modificación del Reglamento de Sanciones.

A continuación, el director para la Región Andina de Mercados de Capitales y Deuda de Citibank-Colombia, Luis Carlos Núñez, analizó el tema de las emisiones de bonos por corporaciones peruanas en mercados internacionales, sosteniendo que a pesar del *tapering*, el costo de captación de fondos se mantenía históricamente bajo: si bien las tasas tienden a subir, se encontraban en un rango bastante bajo, y esto era así tanto en el caso del bono del Tesoro norteamericano a 10 años como la tasa Libor. Agregó que los *spreads* de bonos soberanos y corporativos –que reflejan el riesgo crediticio que paga cada emisor- también se encontraban en niveles históricamente bajos; en particular, el *spread* soberano del Perú se encontraba por debajo del *spread* corporativo doble B o triple B, algo realmente novedoso. Otro aspecto a destacar fue que considerando los niveles de los *Credit Default Swaps* (CDS) a cinco años, el correspondiente al Perú se ubicaba en la posición 34 en el mundo y 6 frente a sus pares emergentes, todo lo cual configura que el Perú contaba con uno de los costos de financiamiento en dólares ajustados a la calificación crediticia más baratos del mundo.

Al referirse al mercado de deuda en América Latina, Núñez indicó que el Perú venía colocando un mayor monto de instrumentos de deuda acorde con la tendencia que prevalecía en la región. En este contexto, para graficar la influencia del *tapering*, el expositor mostró que si bien se había producido una salida neta de fondos dirigidos a renta fija en mercados emergentes en 2013 desde el momento que se anunciara la posibilidad de iniciar el *tapering*, esta tendencia se había revertido en lo que iba de 2014. Destacó que en el caso del Perú, 25 corporaciones habían salido a emitir deuda en los mercados internacionales en el período 2013-2014, en condiciones muy ventajosas, habiendo Citi participado en 11 de estas transacciones, y agregando que el Perú también había sido muy activo en operaciones de *project finance* para infraestructura.

Cerró este bloque temático el director de Leasing Total, Guillermo Palomino, quien expuso sobre el mercado de capitales como herramienta para financiar a la pequeña y mediana empresa, sobre la base de la experiencia de una empresa especializada de arrendamiento financiero. Señaló que uno de los principales retos hacia el año 2006 fue el otorgamiento de financiamiento a pequeñas empresas tradicionalmente percibidas como deudores de alto riesgo, considerando además que las transacciones con este segmento (originación y cobranza) tenían un costo operativo significativamente mayor que con el sector corporativo o la gran empresa. En consecuencia, el acceso a fondos de mediano plazo para este sector era restringido, existiendo pocas entidades financieras atendiéndolo. En este contexto, dio cuenta del desarrollo de una alternativa de financiamiento basada en el arrendamiento financiero y sus beneficios para el mercado de capitales.

Palomino señaló que el modelo implementado en el Perú, por Leasing Total y más recientemente por Factoring Total, tuvo como referencia un modelo similar desarrollado en Chile, destacando que el crecimiento en el saldo de colocaciones y el número de contratos había sido significativo –se habían multiplicó por 11.6 veces y 5.8 veces, respectivamente, entre 2006 y 2013-, proceso que al tiempo ha generado una creciente rentabilidad. Agregó que el mercado objetivo era el sector de pequeñas y medianas empresas (representaban el 78% de la cartera), registrándose niveles de morosidad bastante acotados sobre todo si se le compara con los registrados en las entidades microfinancieras. Asimismo, señaló que desde inicio de operaciones, la empresa que representa ya había realizado 18 emisiones de bonos de arrendamiento financiero (BAF) con clasificación de riesgo AA y AA- por un total de USD 97 millones. Estas emisiones habían financiado 1,000 contratos de leasing para 645 medianas y pequeñas empresas productivas en el país. Los bonos colocados en el mercado de capitales habían representado el 53% de las fuentes de fondos históricas de la empresa, habiendo sido un vehículo de inversión rentable y seguro para inversionistas privados, gubernamentales e institucionales en el país. Concluyó señalando algunos retos como la necesidad de diseñar dos tipos de BAF, uno dirigido a inversionistas institucionales y el otro a inversionistas *retail*; así como hacer más eficiente el proceso de registro y colocación de las emisiones.

El bloque sobre el Sistema Privado de Pensiones (SPP) fue iniciado por el superintendente de Banca, Seguros y AFP, Daniel Schydrowsky, quien se refirió al proceso de reforma del régimen de inversiones aplicable en el SPP, que en conjunto procuraba agilizar el proceso de toma de decisiones de inversión, ampliar las alternativas de inversión, mejorar la gestión de inversiones y de riesgos, y establecer un nuevo esquema de rentabilidad mínima y límites. Señaló que a esa fecha ya se habían emitido las correspondientes regulaciones para trasladar el proceso de registro a las AFP y la referida al esquema de autorización para instrumentos derivados e instrumentos alternativos, encontrándose tres proyectos por emitir, y otros seis por prepublicar.

Respecto al reglamento que trasladó el proceso de registro a las AFP, explicó que se busca una mayor participación y responsabilidad de estos agentes en el proceso de registro en el cual la SBS pasa de un esquema supervisión *ex-ante* de la gestión del portafolio a uno *ex-post*, procurándose con ello la reducción de costos y plazos en el proceso de autorización de la SBS. Asimismo, detalló los principales alcances del procedimiento de autorización por parte de la SBS en cuanto a instrumentos alternativos. También se refirió ampliamente a las regulaciones que están por emitirse y por prepublicarse. Entre ellas, el reglamento de instrumentos derivados contempla una nueva definición de “gestión eficiente de portafolio”, aplicable a la inversión directa de los fondos de pensiones así como el establecimiento de límites de inversión directa en instrumentos derivados basados en una metodología de gestión de riesgos. En relación con el reglamento sobre límite de inversiones alternativas e inversiones bajo autonomía de la política de inversiones, además de establecerse sublímites y porcentajes operativos, se había contemplado que las AFP puedan invertir en los tipos de instrumentos de inversión que no cumplan con la totalidad de requerimientos exigidos por la normativa, hasta en un 0.75% de cada tipo de fondo, a excepción de Fondo Tipo 0. En cuanto al reglamento de requerimientos de las inversiones, se estaba ampliando las alternativas de inversión; habiéndose ya emitido el correspondiente a los fondos locales de infraestructura y de *leasing* operativo, y a los fondos tradicionales locales que invierten en acreencias; hecho más flexibles los requerimientos aplicables a acciones y fondos de inversión locales y a fondos mutuos tradicionales y alternativos del exterior; introducido mejoras al reglamento de instrumentos estructurados; y creado alternativas de inversión de corto plazo.

Respecto al reglamento de mandatos delegados, se busca el acceso a mejores estrategias en mercados internacionales mediante gestores expertos, estableciéndose requerimientos que garanticen su idoneidad así como el proceso de autorización que debe seguir la AFP para invertir a través de mandatos delegados y el flujo de información que deberá remitirse a la SBS. En cuanto al reglamento de gestión de riesgos de inversión, se contempla introducir mejoras en el gobierno corporativo de las AFP, mejoras en la gestión de riesgos de inversión considerando el impacto de los efectos macroeconómicos en la rentabilidad y factores de riesgo de los fondos de pensiones; y mayores herramientas para la gestión de riesgos de inversión. También se había contemplado sendos reglamentos sobre la gestión de inversiones y *back office*, y sobre la capacidad profesional en el proceso de inversiones. Por último, se refirió al reglamento de rentabilidad mínima y límites que busca fomentar la diversificación y favorecer la diferenciación de los portafolios de las AFP. A ello se agregó que se busca mayor transparencia de información sobre la gestión de inversiones y riesgos, anunciando durante el Foro el inminente establecimiento de la obligatoriedad para las AFP de publicar la composición de sus carteras de inversiones, con un rezago de cuatro meses. Concluyó señalando que la SBS busca, con la emisión de estas normativas, que las AFP realicen mayores esfuerzos por identificar posibilidades de inversión que redunden en beneficio del afiliado, lo cual también estaba ampliamente alineado con el objetivo de profundizar el mercado de capitales.

A continuación, el gerente general adjunto de AFP Integra, Aldo Ferrini, se refirió al impacto de los cambios normativos aplicables al régimen de inversiones de las AFP desde la perspectiva de los inversionistas institucionales. Destacó que los cambios ya aprobados son positivos y se espera que redunden en un incremento de la rentabilidad ajustada por riesgo. Así, explicó las ventajas de contar con un registro previo de instrumentos que ya son conocidos y bien manejados, lo que permite que las AFP sean más libres para invertir asumiendo los riesgos que estas decisiones conllevan. Sostuvo que ello permite la ampliación del universo de instrumentos de inversión; mayor agilidad para las inversiones, sobre todo en instrumentos sensibles al punto de entrada (nuevas emisiones); así como incentiva la innovación y la especialización, lo cual redundará en mayores retornos de largo plazo.

En cuanto a las inversiones en activos alternativos, destacó la creación del cajón particular para este tipo de activos y consideró adecuada la eliminación del sublímite de 3% del portafolio de inversiones, lo cual –comentó– que contribuye a mejorar el perfil riesgo-retorno considerando la baja correlación con activos tradicionales. Aquí el reto –señaló– pasa a ser definir las estrategias de inversión más adecuadas, analizando distintas combinaciones de retorno-riesgo vinculado específicamente con el portafolio en un momento determinado de tiempo. Respecto al uso de derivados, indicó que estos propician menores costos de transacción, ayudan a generar liquidez y a manejar los riesgos del portafolio total. En cuanto a la gestión de riesgos de inversión, el objetivo era generar mayor rentabilidad ajustada por riesgo a largo plazo y así obtener mejores pensiones.

Cerró este bloque la gerente de Clientes Institucionales de Compass Group SAFI, Claudia Cooper, quien abordó los desafíos de ampliar el financiamiento canalizado a través del mercado de capitales. Sostuvo que el ahorro interno se había duplicado en las últimas dos décadas (del 12% del PBI a principios de los noventa a 23% del PBI en la actualidad), además que ha ido de la mano con el crecimiento del producto, ante lo cual el reto está en brindarle alternativas rentables de inversión. Asimismo, el ahorro institucional (en todas sus formas, pero liderado por el SPP) se había multiplicado por casi cuatro veces entre 2003 y 2013. Indicó que una característica saltante del portafolio institucional era la excesiva posición de caja, lo que reflejaba la falta de instrumentos en el mercado local, agregando que la apertura a invertir en el exterior había aliviado este problema. Al comparar las carteras de los fondos de pensiones a nivel de la región, señaló que aunque la

posición en instrumentos alternativos estaba en línea con lo que sucede en los otros países de la región, la falta de instrumentos en el Perú hace más urgente acelerar su inclusión. A nivel regional, era notorio el rezago del Perú en inclusión al mercado de capitales. Manifestó que el mercado de capitales financia la actividad económica indirectamente proporcionando financiamiento al sistema financiero, siendo los sectores de energía y agua los que reciben gran parte de las emisiones de bonos, mientras que el sector minero es preponderante en el mercado de acciones.

Cooper sostuvo que considerando la estructura empresarial del Perú, con un gran número de pequeñas y medianas empresas, el principal reto era ampliar el acceso al mercado de capitales. En efecto, solo había 60 emisores de bonos vigentes en el mercado, los cuales habían emitido unos 70 instrumentos. Agregó que en el Perú había aproximadamente 90 empresas que negocian en la BVL de las cuales cinco empresas tienen cada una más de 5% de la capitalización total y en conjunto el 50% del total, mientras que los emisores corporativos no llegan ni al 3% de la cobertura bancaria a empresas grandes. Así, el reto era proveer productos idóneos en cada fase de crecimiento empresarial, señalando que las titulaciones estaban facilitando el fondeo en sectores no atendidos y que los fondos de inversión, destacando la modalidad de *private equity*, proveen fondeo directo a nuevos sectores y segmentos. Comentó que en la última década el ahorro no bancario había crecido gracias a la significativa rentabilidad de la bolsa local y al incremento de las posiciones en el exterior y que la baja correlación de los fondos de inversión con los mercados había contribuido a contrarrestar las caídas durante la crisis. Sostuvo que la nueva regulación que crea un cajón para la inversión en instrumentos alternativos para las AFP acerca al Perú a la región.

Cooper señaló que la reforma del mercado de capitales en marcha apunta a la generación de una mayor oferta de instrumentos, enfatizando, en el caso de las AFP, la creación de mayores oportunidades de inversión en activos alternativos y derivados; la mejora de la gestión de inversiones; la facilitación de las inversiones; y el incremento de la transparencia. En este contexto, destacó la mejora de los procesos de registro dando mayor responsabilidad a las AFP en los instrumentos simples. Concluyó señalando que el ahorro no bancario vino creciendo a dos dígitos y la demanda de instrumentos viene siendo insatisfecha, lo cual se tornará más dramático en los próximos meses debido a que, por un lado, el límite de inversiones en el exterior estaría ya copado y, por el otro, la volatilidad de los mercados ha incrementado la demanda por fondos menos volátiles, lo que constituye un reto para el desarrollo de los fondos de inversión.

El siguiente tema estuvo dedicado a analizar el contenido y los alcances del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, publicado en noviembre de 2013. Inició el bloque la gerente legal corporativa de Graña y Montero, Claudia Drago, quien analizó el conjunto de principios en cada uno de sus cinco pilares, a saber: derechos de los accionistas, junta general de accionistas, directorio y alta gerencia, riesgo y cumplimiento, y transparencia de la Información. Respecto a los derechos de los accionistas, relievó los principios referidos a protección ante la posibilidad de dilución de los accionistas, la importancia de contar con puntos de conexión con los accionistas, y de establecer una clara política de dividendos. En cuanto a la junta general de accionistas (JGA), Drago explicó los principios que se refieren a la necesidad de contar con un reglamento de JGA; a los avisos de convocatoria en web, presentación de mociones e información sobre puntos de agenda con anticipación; a la habilitación de mecanismos para el ejercicio del voto a distancia por medios seguros, electrónicos o postales; y a la posibilidad de votar por separado los asuntos que sean independientes (especialmente la elección del directorio). En relación con el pilar de directorio y alta gerencia, detalló los alcances de los principios que apuntan a contar con un reglamento de directorio, contar con directores independientes por un equivalente de por lo menos un tercio del

directorio, sugerir que se evite la designación de directores suplentes o alternos, contar con determinados comités liderados por directores independientes y con presupuesto, contar con un Código de Ética, establecer el tratamiento de operaciones con partes vinculadas, y delimitar las funciones del directorio y del gerente general.

Drago explicó que en el pilar de riesgo y cumplimiento, se contemplan principios que apuntan a contar con un sistema de gestión de riesgos, con roles específicos para el directorio y la gerencia general, siendo el directorio el responsable que exista un sistema de control interno y externo; y a definir ciertos estándares para la auditoría externa, particularmente su política de renovación. Al referirse al pilar de transparencia, comentó los principios relativos a contar con una política de Información, establecida por el directorio y canalizada a través del área de Relación con Inversionistas, y que contempla los diversos tipos de información que debe hacerse pública. Señaló que la dación de este Código era positiva, al haber elevado los estándares de buen gobierno corporativo para las empresas peruanas, siempre sobre la base de su adhesión voluntaria y el principio del *cumple o explica*, lo que significará en buena cuenta mayor transparencia.

A continuación, el socio de PwC, Miguel Puga, explicó los alcances de los anexos complementarios del Código, referidos a empresas familiares y a empresas del Estado, dos segmentos particularmente relevantes en la economía peruana. Respecto a las empresas familiares, señaló que estas son, en número, muy significativas en el Perú, siendo un problema que les caracteriza el hecho de que solo el 20% de ellas llega a la segunda generación y apenas el 5% a la tercera generación, como consecuencia de una serie de problemas que típicamente aquejan a estas empresas (e.g., informalidad, renuencia del fundador a ceder las riendas del negocio, contratación de recursos para la empresa dando prioridad a lazos familiares antes que a aspectos profesionales o técnicos). Puga dio cuenta de los principios contemplados en el anexo complementario, abarcando cuestiones como contar con un protocolo familiar, que debe tomar en cuenta consideraciones para la gestión, para las operaciones entre la sociedad y los miembros de la familia, etc.; la conformación de una asamblea familiar; y la conformación de un consejo familiar que sirva como nexo entre la familia, el directorio y la gerencia. Concluyó este punto afirmando que se mantiene el carácter de adhesión voluntaria, y significa un avance respecto a la versión de 2002 pues ahora hay expresa mención a las recomendaciones que se deben observar, quedando claro que no estaba pensado para empresas que recién se inician, pues el protocolo como herramienta de organización de la familia empresaria es algo a lo que se llega con el tiempo, cuando el negocio ha mostrado ser sostenible y rentable.

Al abordar el tema de las empresas del Estado (EE), Puga indicó que estas, por su condición de tales, enfrentan barreras que las hacen distintas a las empresas privadas, recordando que tienen normas de buen gobierno corporativo que deben cumplir desde 2006. Luego detalló los principios contemplados en el respectivo anexo complementario del Código, que abarca consideraciones sobre el régimen de transferencia de acciones, el tratamiento equitativo de acciones, la solución de conflictos en el ámbito de las responsabilidades del directorio y la gerencia, la elección de directores, la conformación del directorio, la aplicación del código de ética, el sistema de gestión de riesgos, y la divulgación de información. En suma, además de mantenerse el carácter voluntario de su adhesión, casi todos estos principios fueron también recogidos por el Código de Buen Gobierno Corporativo aprobado por el Fonafe, siendo este último más amplio en cuanto a cumplimiento de obligaciones y compromisos, y comunicación con grupos de interés.

El Foro fue clausurado por el segundo vicepresidente de Procapitales, Gerardo Herrera. El evento contó con la asistencia de 125 participantes.

Seminario “Mercado de valores”

Este seminario se realizó los días miércoles 16 y jueves 17 de julio de 2014 en las instalaciones de la Universidad de Piura, en Piura, entidad con la que Procapitales coorganizó el evento, siendo copatrocinado por Caja Municipal Sullana, Prima AFP, Caja Municipal Piura y CAF-banco de desarrollo de América Latina. El seminario tuvo como objetivo mostrar la importancia y el potencial del mercado de capitales en el Perú, y constituyó la primera actividad de esta índole que realiza Procapitales en el interior del país coincidentemente con la celebración de su decimotercer aniversario institucional. El seminario fue inaugurado por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, quien actuó como moderador durante las dos jornadas.

El primer bloque sobre “Mercado de valores” contó con la participación, en primer lugar, del superintendente adjunto de Investigación y Desarrollo de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Carlos Rivero, quien efectuó una presentación sobre los desarrollos recientes, situación y perspectivas del mercado de valores en el Perú. Rivero detalló las principales líneas de acción en materia de regulación, supervisión y promoción del desarrollo del mercado de valores a cargo de la SMV las cuales privilegian un adecuado balance entre la facilitación de las emisiones y la protección del inversionista. Destacó que uno de los principales retos consiste en consolidar el desarrollo del mercado de valores como alternativa de financiamiento e inversión en la economía. Específicamente se refirió a las principales iniciativas impulsadas para facilitar y aminorar costos para las emisiones de valores; promover la incorporación de nuevos emisores, el acceso a nuevos inversionistas, y mayor liquidez en el mercado; y fortalecer la protección del inversionista.

A continuación, se presentó los alcances del Mercado Alternativo de Valores (MAV) como opción de acceso al mercado de valores por parte de empresas de menor tamaño. Así, el gerente de Operaciones de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), Francisco Palacio, se refirió a los aspectos regulatorios, señalando que era un segmento del mercado de valores dirigido a empresas de menor tamaño (con ventas anuales por debajo de PEN 200 millones) para la emisión de instrumentos de corto plazo, bonos y acciones, con observancia de menores requerimientos y obligaciones de entrega de información inicial y periódica al mercado. También detalló los principales beneficios esperados; las diferencias de requerimientos, obligaciones periódicas y régimen de sanciones respecto al mercado principal; y las etapas que comprende el procedimiento a seguir para las emisiones en el MAV.

Complementariamente, el gerente general de Andes Advanced Securities SAFI, Jorge Sousa, se refirió a las experiencias registradas en el MAV hasta la fecha, destacando que el éxito de la estructuración de una emisión era la colocación, la cual consiste en hacer viable la operación para los compradores potenciales, en condiciones de riesgo, plazo y montos. Luego de detallar las principales condiciones de las emisiones de tres empresas dentro del MAV, remarcó que entre los principales beneficios para las empresas participantes se encuentran el mejoramiento de la percepción de riesgo de las empresas ante acreedores e inversionistas, así como la creación de una historia como emisor que contribuye a construir credibilidad. Concluyó señalando que se trataba de una inversión para tener acceso a una nueva alternativa de financiamiento que podría sustituir a las actuales en un ambiente de plena competencia.

Cerró este bloque la presentación del gerente de Inversiones de Andes Advanced Securities SAB, Jorge Valcárcel, quien comentó sobre las opciones de inversión en el mercado de valores para inversionistas minoristas. Explicó que existen tres factores fundamentales que deberían impulsar a

la Bolsa de Valores de Lima al alza en los siguientes 12 meses, a saber: la reciente desvinculación de la cotización de los metales (principalmente oro y cobre) con la trayectoria del índice representativo de la bolsa local; un alineamiento de múltiplos del mercado peruano respecto a los restantes mercados integrantes del MILA; y un incremento de la liquidez por la incorporación de México al MILA, la participación de fondos foráneos, y la política monetaria expansiva del BCRP.

El segundo bloque de la primera jornada, “Industria de microfinanzas”, contó con una presentación del presidente del Directorio de la Caja Municipal Sullana, Joel Siancas, sobre los desarrollos recientes, situación y perspectivas de este segmento del mercado financiero. Tras anotar los principales cambios ocurridos alrededor de esta industria en la última década así como los significativos incrementos en términos de colocaciones y depósitos, detalló las recientes tendencias en términos de menor rentabilidad de las entidades microfinancieras y el mayor nivel de endeudamiento de sus prestatarios. En el caso particular de las cajas municipales, destacó que el principal requerimiento que afrontan está relacionado con el fortalecimiento patrimonial para efectos de cubrir los crecientes riesgos del negocio, debido a que el ente municipal (único accionista) se ha mostrado renuente a aceptar nuevas formas de inyección de capital. Anotó que el ingreso de nuevos actores ha generado un mercado más competitivo, por lo que las ventajas competitivas se basaron en contar con una mayor solvencia patrimonial para una adecuada administración de riesgos y con financiamiento a bajo costo para un adecuado manejo de la rentabilidad. Asimismo, se deben generar otros ingresos a partir de nuevos servicios y una mayor cobertura regional, así como considerar una mayor participación en el mercado de capitales mediante la emisión de instrumentos representativos de deuda.

A continuación, el gerente central de Finanzas de la Caja Municipal Sullana, Samy Calle, se refirió a la reciente trayectoria de las entidades microfinancieras como emisores de valores. Sostuvo que en el caso de las cajas municipales, en los anteriores cinco años el requerimiento de patrimonio para la cobertura de riesgos se había incrementado haciendo necesario la búsqueda de nuevas alternativas de financiamiento y, en ese contexto, la decisión de emitir bonos y certificados negociables era la más acertada como estrategia de posicionamiento frente a los inversionistas y al mercado en general y como un medio que permite la diversificación de fuentes de fondos. Asimismo, destacó las ventajas de incursionar en la emisión de título-valores de corto plazo, pasando a dar cuenta de las principales características de las emisiones concretadas no solamente por Caja Sullana sino también por otras entidades microfinancieras, así como las lecciones aprendidas de estas experiencias y los logros alcanzados tales como la generación de un mayor círculo de inversionistas interesados, la obtención de menores costos financieros, y la concreción hacia una mayor transparencia en la provisión de información al mercado.

Finalmente, Jorge Gallo, docente de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Piura, detalló los instrumentos de ahorro y crédito mediante los cuales las entidades microfinancieras, como intermediarios financieros, se convierten en agentes de impulso de la bancarización. Explicó que la bancarización era la denominación con la cual se conoce al hecho de haberse ordenado por ley que todas las personas y empresas que realizan operaciones económicas las canalicen a través de empresas del sistema financiero y utilizando los medios de pago del sistema, para luchar contra la evasión tributaria y procurar la formalización de la economía. Asimismo, destacó la relevancia cuantitativa relativa del segmento de cajas municipales dentro del sistema financiero en términos de colocaciones y depósitos.

El primer bloque de la segunda jornada sobre “Fondos de pensiones y fondos mutuos” se inició con la participación del jefe de Supervisión de Inversiones de la Superintendencia Adjunta de AFP y Seguros de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, Ángel Segovia, quien explicó la participación de las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP) como inversionistas institucionales en el mercado de capitales. Al tiempo de mostrar el significativo crecimiento de los recursos administrados por el Sistema Privado de Pensiones (SPP), señaló que ello ha estimulado el crecimiento del mercado de acciones y también del mercado de deuda, aunque los montos de negociación secundaria se mantenían rezagados. Agregó que las AFP vienen incrementando su participación en los fondos de inversión alternativos y tradicionales, financiando a diversos sectores económicos. También explicó el proceso de reforma del régimen de inversiones que procura una mayor transparencia de información sobre la gestión de inversiones y de riesgos. En suma, aseveró que los fondos de pensiones son una fuente creciente de ahorro interno que financia a diversos sectores económicos; la regulación ha fomentado que en el tiempo las AFP diversifiquen los portafolios administrados impulsando de esa manera el desarrollo del mercado de capitales; y aún existe potencial de crecimiento en los mercados de acciones y bonos siendo necesario que se tomen medidas para fomentar su desarrollo y profundidad.

A continuación, el gerente de la División Comercial de Prima AFP, Jaime Vargas, dio cuenta de las alternativas que ofrecen las AFP para canalizar, a través del mercado de capitales, ahorros voluntarios tanto con fin previsional como sin fin previsional. Comenzó señalando que actualmente la participación de los ahorros voluntarios a través de las AFP respecto del conjunto de alternativas de ahorro financiero era muy bajo (apenas PEN 560 millones). Luego pasó a reseñar las principales características de la modalidad de ahorros voluntarios en las AFP, distinguiendo aquellos que tienen fin previsional de aquellos que no lo tienen. En el primer caso, remarcó lo importante que puede llegar a ser un temprano ahorro de esta índole en cuanto a su impacto sobre el monto de pensión a recibir en la etapa de pensionista. Señaló que los ahorros voluntarios también eran invertidos en cualquiera de los tres tipos de fondos actualmente existentes. Culminó explicando el alcance de algunos productos desarrollados por su representada para canalizar ahorros voluntarios, unos involucrando a las empresas y sus trabajadores, y otros a las personas de manera individual.

Cerró este bloque el gerente general de Fondos Sura SAF, Rafael Buckley, quien detalló las alternativas de inversión que ofrece la industria de fondos mutuos. Tras proveer algunos conceptos básicos, reseñar la evolución de esta industria en los últimos 10 años, y anotar sus principales indicadores actuales, explicó la tipología de fondos existentes, incluyendo fondos orientados a títulos de deuda, mixtos y renta variable, así como otros tipos como los internacionales, fondos de fondos, garantizados, estructurados y flexibles, aseverando que actualmente existe una oferta completa de fondos que permite construir portafolios a la medida de cada inversionista. Remarcó que los fondos más conservadores eran los más predominantes y que los fondos internacionales, de más reciente data, constituyen un excelente elemento para la diversificación de los portafolios. Explicó el proceso de inversión en la industria de fondos mutuos, según se trate de cada tipología de fondo, aseverando que no todos los fondos mutuos son adecuados para todos los inversionistas y, por ende, antes de invertir en un fondo mutuo era fundamental entender los riesgos implícitos así como es necesario diversificar en instrumentos que tengan baja correlación entre sí.

El segundo bloque de la segunda jornada, “Gobierno corporativo”, se inició con una presentación a cargo de la gerente de Servicios Financieros y Tesorería de Ferreycorp SAA, sobre los alcances generales del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, publicado en noviembre de 2013. Paiva explicó los distintos principios contenidos en cada uno de los cinco pilares

que componen el Código, a saber: derechos de los accionistas, junta general de accionistas, directorio y alta gerencia, riesgo y cumplimiento, y transparencia de la información. Asimismo, destacó los principales beneficios de la actualización de los principios de buen gobierno corporativo, entre ellos tener un mayor prestigio ante los inversionistas que buscan empresas con políticas claras de control, gestión y transparencia de la información; seguir avanzando en materia de gobierno corporativo sobre todo en el caso de aquellas empresas que participan del mercado de capitales local e internacional; mejorar procesos que son comunes en otros países (e.g., manejo de votos en juntas para lograr una mejor representatividad); utilizar medios más modernos que se han generado en los últimos años que permiten mejorar las comunicaciones al mercado; y promover una mayor participación de externos en la revisión de prácticas de buen gobierno corporativo.

A continuación, Ernesto Calderón, director de Programa de la Facultad de Derecho de la Universidad de Piura en Lima, explicó los alcances del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* en lo que respecta a las empresas familiares. Luego de plantear algunas consideraciones de carácter conceptual que enmarcan el tema del gobierno corporativo en el contexto de las relaciones de agencia (accionistas/administradores), señaló que el Código fundamenta sus principios para las empresas familiares en tres pilares, a saber: el protocolo familiar, que refleja la forma cómo se relacionan económica y socialmente la familia, los accionistas y la sociedad; la asamblea familiar, que orienta las posiciones de los miembros de la familia respecto a la propiedad y la gestión; y el consejo de familia, que era una suerte de órgano que sirve de nexo entre el directorio y la gerencia; a lo que agregó otros principios complementarios considerados.

Finalmente, el director de *Advisory* de la firma Gran Thornton, José Rivas, discutió las implicancias prácticas en gobierno corporativo para empresas que acceden al mercado de valores. Formuló suerte de guía para la implementación de un buen gobierno corporativo, destacando, para empezar, las razones para su implementación, entre otras la necesidad de acceder a capital y reducir los costos financieros, así como darle sostenibilidad a la empresa. Sostuvo que el gobierno corporativo significaba contar con un gobierno eficaz en la empresa, donde los componentes clave eran el directorio, la gerencia, la auditoría interna y la auditoría externa, detallando sus atribuciones así como las características que deben cumplimentar con miras a contribuir a un esquema de buen gobierno corporativo. Estas características fueron destacadas a la luz de las deficiencias detectadas en algunos casos fallidos en gobierno corporativo (e.g., *Lehman Brothers*, *Gowex* en el Mercado Alternativo Bursátil, de España). Por último, detalló la importancia de algunas herramientas como los modelos integrales de gestión de riesgos, los *balanced scorecards*, los indicadores financieros de gobierno corporativo y la disponibilidad de canales de denuncias.

Al término de las presentaciones de cada bloque temático, se realizó una ronda de preguntas del público, que fueron absueltas por los expositores. El seminario fue clausurado por el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, y por el rector de la Universidad de Piura, Sergio Balarezo. El seminario contó con una participación total de 75 asistentes.

X Convención de Finanzas y Mercado de Capitales

La Convención, cuya décima versión se realizó los días martes 28 y miércoles 29 de octubre de 2014, 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. La Convención contó con el copatrocinio de 18 importantes entidades: Deloitte, Medrock Corporation, Diligent (Estados Unidos), EY, Miranda & Amado Abogados, Repsol Perú, BTG Pactual, Alicorp, Cavali ICLV, Citibank, Credicorp Capital, Ferrero Abogados, Ferreycorp, Mapfre Seguros, PIP del Perú, Profuturo AFP,

Telefónica, y Universidad del Pacífico; así como con la cooperación internacional de CAF-banco de desarrollo de América Latina; y la participación, como *media partners*, de las revistas América Economía y Semana Económica.

Este evento, el más importante en el calendario anual de Procapitales, fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Rafael Alcázar, quien destacó la importancia de la realización de este foro como parte de las labores de promoción del desarrollo del mercado de capitales que ejecuta Procapitales.

El *Head de Equity Capital Markets* para Latinoamérica del banco de inversión BTG Pactual, Enrique Corredor, efectuó una presentación sobre los desarrollos de los mercados accionarios de Latinoamérica, comentando sobre la distribución geoeconómica de la región, destacando la relevancia del desempeño económico de la Alianza del Pacífico, y señalando tres tendencias importantes en los mercados accionarios de los países de esta subregión: el aumento de la actividad del mercado de capitales, el incremento de la inversión intrarregional y la mayor madurez en el mercado de capitales. Distinguió tres subperíodos en este proceso: el primero entre 2001 y 2005 signado por la apertura de los mercados accionarios; el segundo de 2006 a 2011 caracterizado por el auge de las emisiones; y el tercero de 2012 a 2014 que muestra un declive considerable en el nivel de actividad. En este contexto, destacó el impulso de las ofertas públicas iniciales (IPO) y las operaciones de aumento de capital en estos países así como el incremento de las operaciones *cross border* de estos mercados accionarios.

Al referirse a la madurez del mercado de capitales en la Alianza del Pacífico, resaltó el aumento de las transacciones de tipo *sponsor-backed*, de las operaciones de aumento de capital frente a las IPO, del tamaño de las ofertas y de las bases de inversionistas institucionales. Concluyó enumerando una serie de desafíos a enfrentar, destacando la necesidad de incrementar la liquidez, mejorar las prácticas de gobierno corporativo y la contabilidad de los emisores, promover una mejor educación en la clase media, y mejorar el comercio así como la infraestructura intrarregional.

El siguiente bloque temático abordó aspectos relacionados con el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Inició la secuencia el superintendente adjunto de Investigación y Desarrollo de la SMV, Carlos Rivero, quien explicó el contenido general de dicho Código así como la orientación y los alcances de la norma recientemente aprobada para la revelación de su cumplimiento por las empresas emisoras de valores. Sostuvo que las prácticas de buen gobierno corporativo tienen una naturaleza evolutiva, y deben ser objeto de revisión a la luz de los cambios significativos que se produzcan en el entorno. En ese contexto, explicó que se había procedido a la revisión y actualización de los principios de buen gobierno corporativo, aprobándose en 2013 un nuevo código estructurado sobre la base de cinco pilares que comprenden un total de 31 principios, y dos anexos con principios complementarios para empresas del Estado y empresas familiares, que ponen especial énfasis en la dinámica de la junta general de accionistas (propiedad), el directorio (administración y gobierno) y la alta gerencia (gestión ordinaria); los sistemas de control interno y de gestión integral de riesgos; y la transparencia de información.

Tras detallar los principales aspectos contenidos en cada uno de los referidos pilares, Rivero se refirió a la estructura del reporte de cumplimiento aprobado destacando que busca promover que las empresas cumplan los principios del Código y que dicho cumplimiento sea revelado al mercado procurando que la información sea fácil de divulgar para la sociedad y de entender para los inversionistas. Señaló que el desarrollo del cuestionario, que comprende 55 preguntas que

desagregan los 31 principios, está basado en el principio “cumple o explica”, limitándose a una dualidad para las respuestas (sí cumple totalmente o no cumple el principio), sin permitir una evaluación subjetiva sobre grado de cumplimiento, como era el caso de la norma que le precedió. Finalizó señalando que se ha incluido preguntas que sirven para completar o reforzar el alcance de los principios o convalidar la evaluación realizada.

Por su parte, Patricia Gastelumendi, gerente corporativo de Administración y Finanzas de Ferreycorp, desarrolló la importancia de adherirse a las mejores prácticas de buen gobierno corporativo. Luego de reseñar la trayectoria de su representada, desde su carácter de empresa familiar hasta ser hoy día una empresa multilatiná, y particularmente en lo que respecta a ser activo partícipe del mercado de capitales en el Perú, y recientemente también en los mercados internacionales, destacó algunos rasgos importantes acerca del gobierno de la empresa. Así, remarcó que era dirigida y gestionada profesionalmente, denotando un permanente esfuerzo en pos de mejorar su gobierno corporativo desde la vigencia del antiguo código de 2002, buscando mejorar el trato al accionista y formulando claras políticas de directorio.

Gastelumendi también señaló las iniciativas para mejorar la transparencia de información, la gestión de riesgos y el establecimiento de mecanismos de control, enfatizando en el estricto cumplimiento de la política de dividendos. Se refirió a la existencia de claras políticas de confidencialidad y transparencia de información, lo cual le ha permitido a la empresa captar capital a través del mercado de valores y diversificar sus fuentes de financiamiento en condiciones adecuadas, además de diversos reconocimientos en el ámbito local, como su permanente presencia en el Índice de Buen Gobierno Corporativo. Finalizó señalando que la empresa mantiene un proceso de mejora continua y de adecuación a los nuevos principios y al cuestionario de revelación de cumplimiento, pasando a enumerar los diversos cambios y adecuaciones concretados desde la aprobación del Código.

A su turno, la directora de Servicios Jurídicos de Repsol Perú, Gianna Macchiavello, explicó la aplicación del buen gobierno corporativo en una empresa que es parte de un grupo económico internacional. Inicialmente, comentó sobre la visión, estrategia y cultura del grupo Repsol, revelando que el modelo corporativo contempla normas internas que controlan la gestión eficiente, la transparencia y la responsabilidad de la compañía, detallando el marco regulatorio interno de cumplimiento y control en aspectos tales como información financiera, prevención de delitos, y cumplimiento normativo. También detalló el modelo de actuación en materia de responsabilidad corporativa, aludiendo a los diversos reconocimientos obtenidos.

Tras efectuar una breve reseña sobre la empresa Relapasa, explicó los aspectos de buen gobierno corporativo de esta, tales como los reglamentos de junta de accionistas y de directorio, la designación de directores independientes, el establecimiento de normas internas de conducta en el mercado de valores, la publicación de estados financieros, la realización de reuniones periódicas con inversionistas, y la atención a accionistas e inversionistas. Concluyó comentando algunos retos y oportunidades que plantea el gobierno corporativo para un grupo económico, tratándose de sociedades con independencia jurídica ligadas entre sí por la existencia de una sociedad matriz, que posee directa o indirectamente participaciones en el capital y ejerce un control común efectivo. Sostuvo que debe contemplarse un modelo de gobierno para el grupo, con principios y prácticas de gobierno corporativo que rija la organización y funcionamiento del conjunto del grupo. Enfatizó que el Código no contemplaba la situación de empresas que forman parte de un grupo, planteando la consideración de criterios especiales para la evaluación del gobierno corporativo para dichas

empresas, remarcando que la estructura corporativa debe permitir un control eficaz de la matriz a sus filiales adecuada a la naturaleza y complejidad del grupo y a sus riesgos.

Finalizó el bloque la socia de Gobernanza y Sostenibilidad Corporativa de EY, Beatriz Boza, quien efectuó una presentación sobre la percepción de los agentes de mercado de capitales respecto de la implementación de los principios de buen gobierno corporativo. Al presentar los principales hallazgos de la encuesta *La voz del mercado*, realizada por EY entre *stakeholders* del mercado de capitales, Boza se refirió al buen gobierno corporativo de las empresas que forman el Índice General de la BVL en aspectos tales como estrategia de negocio, ambiente de control, trato igualitario a accionistas, acceso a la información y gestión de la reputación, resultando el tercero y el quinto los componentes más valorados por el mercado. Luego, se refirió a los resultados de otra encuesta realizada entre 194 directores de empresas, que abordó temas tales como el grado de satisfacción con la gestión del directorio y uso del tiempo; la composición de los directorios y tipos de comités; la gestión de riesgos; la transparencia, la ética y los conflictos de interés; y la gestión de grupos de interés. Aseveró que la *corporativización* de las empresas familiares consolida el buen gobierno corporativo hallándose que a menor cantidad de familiares en la gestión de la empresa, mayor era el nivel de madurez de gobierno corporativo, y la satisfacción con la gestión del directorio. Por su parte, las empresas listadas sienten que cuentan con una gestión de riesgos más eficaz. Concluyó sosteniendo que existe la necesidad de mejorar la calidad del gobierno corporativo en el Perú al compararse con la situación en otros países.

El siguiente bloque temático abordó un conjunto de áreas en las que diversos agentes participantes en los mercados de capitales están teniendo exposición a los mercados globales, con sus consiguientes oportunidades y desafíos. Así, el vicepresidente de Banca Corporativa y de Inversión de Citibank del Perú, Felipe Rojas, analizó la evolución de las emisiones de títulos de deuda de corporaciones peruanas en el exterior. Tras señalar el crecimiento de esta actividad durante 2012-2014 tanto para emisiones con grado de inversión como grado especulativo, y distinguiendo lo correspondiente a mercados emergentes y a Latinoamérica, destacó que las emisiones internacionales del Perú a cargo de corporaciones sumaron 16 operaciones por USD 5,240 millones en 2013 y 18 operaciones por USD 5,840 millones en lo que va de 2014. Asimismo, enumeró las condiciones que han facilitado esta actividad: estabilidad macroeconómica y crecimiento constante, mejora constante del riesgo soberano, sólida estructura financiera de las empresas peruanas, bajas tasas de interés, exceso de liquidez y apetito de los principales inversionistas.

Rojas sostuvo que el acceso a los mercados internacionales de capitales para las empresas peruanas ya era una realidad y, por ende, resulta una fuente de financiamiento muy valiosa; sin embargo, era importante que todos los actores del mercado aprovechen las lecciones aprendidas para afrontar las oportunidades y los retos de los próximos años. Entre dichas lecciones resaltó la necesidad de manejar correctamente el balance y el tipo de inversión, anticipar escenarios de volatilidad cambiaria, y analizar distintas fuentes de financiamiento recomendando alinear la estrategia de la empresa con el financiamiento de largo plazo. Concluyó sosteniendo que se mantienen las perspectivas positivas del mercado -sólidos fundamentos macroeconómicos, entorno de tasas históricamente bajas, gran apetito por riesgo Perú- lo que debería permitir el aprovechamiento de oportunidades, con debida consideración de los retos existentes, en especial para el financiamiento de infraestructura, de adquisiciones, y de expansiones y manejo de pasivos.

A continuación, el vicepresidente corporativo de Finanzas de Alicorp, Diego Rosado, se refirió a las oportunidades abiertas para las corporaciones de atraer la participación de fondos de inversión

globales. Sostuvo que la débil recuperación económica de las principales economías desarrolladas y las bajas tasas de interés crearon un escenario propicio para el flujo de inversiones hacia países emergentes. En este contexto, añadió que en los últimos años se había observado un incremento de emisiones de bonos internacionales aunque el Perú ha representado tan solo el 6% del total de emisiones en 2013 y 4% en lo que hasta entonces iba de 2014 en Latinoamérica, por lo cual existe un gran potencial y oportunidad para realizar más emisiones. Por otro lado, dada la falta de liquidez del mercado bursátil peruano, una solución para captar financiamiento ha sido emitir acciones en bolsas extranjeras que tengan mayor liquidez.

En aquel escenario propicio para la incursión en los mercados globales, Rosado listó una serie de recomendaciones para que las empresas peruanas encaren exitosamente esta situación. Así, mencionó la necesidad de forjar una atractiva historia del negocio, mantener información financiera confiable, contar con clasificación internacional de riesgo, desarrollar herramientas para una correcta relación con el inversionista, implementar prácticas de buen gobierno corporativo y aplicar un enfoque proactivo al mercado. Para finalizar, se refirió al caso de éxito de Alicorp, corporación que ha logrado posicionar su historia de negocio como una de las principales empresas de consumo masivo en Latinoamérica con gran crecimiento y sólidos márgenes, lo que le había permitido la emisión internacional de bonos corporativos peruanos con el *yield* más bajo (3.895%) en 2013.

Luego, el *head* regional de Mercado de Capitales de Credicorp Capital, Hugo Horta, abordó el abanico de oportunidades que ofrece el MILA para los mercados de capitales que lo integran y sus respectivos agentes. Tras presentar algunos indicadores sobre la envergadura que representa el MILA, destacando que sus integrantes son países con dinámicas similares que conforman el segundo mercado de la región después de Brasil, y los atractivos niveles de liquidez entre los inversionistas institucionales, el expositor remarcó el positivo efecto sobre la diversificación en los portfolios de inversión, presentando indicadores que a similares niveles de riesgo, la rentabilidad esperada puede ser mayor tratándose de activos vinculados con el MILA, lo que sugiere la conveniencia de asignar un peso relativamente mayor a inversiones en los mercados del MILA en comparación con otras plazas. Asimismo, si bien cada uno de sus mercados integrantes tiene un marcado sesgo sectorial, un portafolio que considera a los tres mercados en su conjunto resulta mucho mejor balanceado.

Horta indicó que el MILA es cada vez una región más atractiva para los inversionistas por su eficiente gestión macroeconómica, situación que viene siendo aprovechada por los fondos mutuos que invierten en renta fija, renta variable, inversiones alternativas y productos estructurados: hoy día USD 8,000 millones son administrados por fondos domiciliados en Chile, Perú, Colombia, Gran Caimán y Luxemburgo para más de 100,000 cuentas activas. Asimismo, sostuvo que la dinámica del mercado de fusiones y adquisiciones reflejó el mayor interés de los inversionistas locales, especialmente del MILA, en activos con alto potencial en la región, aduciendo que este comportamiento se debió principalmente al mayor conocimiento del sector y de la región (perciben menor riesgo y podían llevar a cabo procesos más rápidos). Concluyó señalando que el MILA llegó para quedarse, representando un mercado de envergadura, con potencial de crecimiento y con fundamentos para mayores retornos esperados, lo que seguirá generando muchas oportunidades.

En el bloque sobre cambios normativos en el mercado de valores, el socio del estudio Miranda & Amado Abogados, Juan L. Avendaño Cisneros, explicó los cambios regulatorios relacionados con las inversiones del Sistema Privado de Pensiones (SPP), orientados a mejorar la gestión de inversiones y riesgos, mediante la ampliación de las alternativas de inversión, la agilización de los procesos de inversión, el reforzamiento de la responsabilidad fiduciaria de las AFP y el mejoramiento de la

supervisión basada en riesgos. Entre los cambios aprobados detalló la incorporación de nuevos instrumentos financieros alternativos y aquellos destinados al desarrollo de proyectos, concesiones, explotación de recursos naturales, entre otros; la creación de un fondo especial de protección (Fondo 0) para los afiliados que están próximos a jubilarse; la exigencia para las AFP para que actúen con la diligencia que le corresponde en su calidad de inversionista y la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo; y la definición de criterios aplicables a la rentabilidad mínima.

Entre los cambios contemplados, destacó el establecimiento de mayor participación y responsabilidad de las AFP en el proceso de registro de los instrumentos denominados simples, con una supervisión *ex post* por parte de la SBS, con la consiguiente reducción de costos y plazos, dejando otros instrumentos, denominados complejos, sujetos a la autorización previa de la SBS (e.g., instrumentos de inversión estructurados que incorporen instrumentos derivados). Como parte del esfuerzo por ampliar las oportunidades de inversión del SPP aludió no solamente al abanico de instrumentos permitidos sino también a la eliminación del sublímite de inversión en instrumentos alternativos del exterior del 3% de las carteras administradas, y al establecimiento de sublímites máximos de inversión por tipo de estrategia de una inversión alternativa, incluyendo un límite de inversión de 1% bajo autonomía de la política de inversiones de la AFP lo que permite invertir en instrumentos no anticipados en la norma. Señaló que estos cambios regulatorios reflejan una creciente madurez del SPP lo que supone una mayor flexibilidad para la gestión de riesgos.

Por su parte, el socio del estudio Ferrero Abogados, Antonio Guarniz, abordó las normas relacionadas con la revelación de hechos de importancia y la política sancionadora. Sostuvo que la revelación de hechos de importancia es la institución más importante del mercado de valores, y comentó que ahora los hechos de importancia deben comunicarse a través del MVNet (ventanilla única), como máximo dentro del día en el que ocurre el hecho. Destacó que el nuevo reglamento había traído pocas modificaciones de fondo, lo que resulta positivo; antes bien, el principal problema de suministro de información en el mercado peruano –sostuvo– no radica en la aprobación de normas sino en su aplicación y efectiva supervisión. Anotó que la norma habla no solamente de “influencia” sino de “influencia significativa”, lo que da lugar a confusión porque esta definición de hecho de importancia no coordina adecuadamente con la de información reservada, lo que debería salvarse con una adecuada interpretación.

Destacó los criterios introducidos para determinar la presunción de conocimiento de un hecho de importancia, que abarcan al grupo económico del emisor, y los cuales consideró positivos. También cuestionó que en caso de duda sobre la calificación de un hecho de importancia, se deba informar, lo que finalmente determina que se divulguen muchos hechos irrelevantes. Por otro lado, remarcó que la norma contempla que la SMV divulgue hechos reservados, planteándose la interrogante de qué ocurre en materia de responsabilidad cuando esa divulgación prematura cause perjuicio al emisor. Respecto a la política sancionadora, recomendó un uso más intensivo de medidas correctivas y la implementación de las conciliaciones con los emisores, así como que la medición de la gravedad debería basarse en la negociación del valor.

Cerró este bloque temático la socia del estudio Lazo, De Romaña & Gagliuffi Abogados, Fátima De Romaña, quien abordó el cumplimiento de las normas de prevención de lavado de activos y corrupción de funcionarios por parte de las empresas emisoras de valores. Señaló que las empresas deberían incluir el lavado de activos como un riesgo dentro de los programas de gestión de riesgos y de las políticas de buen gobierno corporativo. Al respecto, sostuvo que el propósito era contar con un sistema de prevención que permita detectar oportunamente operaciones inusuales y/o

sospechosas, conceptos incorporados en la Ley N° 27693, que podrían estar relacionadas con fines ilícitos, a fin de reducir la exposición al riesgo legal (sanciones, multas, indemnizaciones, etc.) y al riesgo reputacional (desprestigio, mala imagen, publicidad negativa, etc.). Asimismo, se refirió a un proyecto normativo de la SBS que establecía disposiciones en esta materia considerando mejores prácticas internacionales, y buscando la adecuación a la regulación internacional establecida en el marco del GAFI (Grupo de Acción Financiera Internacional).

De Romaña señaló que la legislación actual en el Perú contempla únicamente la responsabilidad penal individual de los miembros de una sociedad, y no la de las personas jurídicas, por lo que solo pueden ser penadas las acciones de sus representantes y administradores, agregando que el proyecto del nuevo Código Penal incorpora la responsabilidad penal de las empresas. Agregó que a nivel internacional (e.g., Chile) cabe la posibilidad de certificar los modelos de prevención de lavado de activos y corrupción de las empresas, lo cual, de no ser impugnado por una prueba en contrario, permite eximir a la persona jurídica de su responsabilidad penal o civil y configura una forma de demostrar a los *stakeholders* que se cuenta con un programa de cumplimiento.

Otro bloque temático reunió experiencias de emisiones de valores en el mercado doméstico de capitales, destacando la utilización de determinados instrumentos, opciones y facilidades que ofrece el marco legislativo y regulatorio. El director de Mercado de Capitales y Planificación Financiera de Telefónica, Carlos Perales, se refirió a la emisión de valores mobiliarios mediante el Sistema *e-Prospectus*, que permite la inscripción automática de valores mediante formatos electrónicos estandarizados bajo el Sistema MVNet, para lo cual el emisor debe contar con al menos un valor inscrito en los últimos 12 meses y encontrarse al día con los envíos de información a la SMV. El expositor destacó los principales beneficios del sistema, a saber: reducción de los plazos de inscripción y ahorro de tiempo total del trámite, disminución de la carga documentaria para los emisores y la SMV, y actualización automática de la información financiera. Desde su establecimiento en 2010 el sistema fue incorporando diversos instrumentos que pueden inscribirse mediante este sistema: instrumentos de corto plazo, bonos corporativos, bonos de arrendamiento financiero y próximamente bonos subordinados.

Perales anotó que las inscripciones y colocaciones a través de este sistema se habían venido incrementando en los últimos años, alcanzando históricamente hasta agosto de 2014 las sumas de USD 2,764 millones y USD 744 millones, respectivamente, siendo los sectores financiero y comercial (*retail*) los que más lo han utilizado. Luego, comparó la inscripción mediante este sistema respecto al tradicional régimen de oferta pública primaria general y al régimen de ofertas dirigidas a inversionistas institucionales. El expositor comentó la experiencia de Telefónica en el uso del Sistema *e-Prospectus*, señalando que fue la primera empresa en inscribir programas de emisión bajo esta modalidad. Concluyó recomendando que para el caso de instrumentos de corto plazo se incluya el método de colocación por subasta discriminatoria de precios, y en el caso de bonos se concluya la elaboración de los manuales para los bonos subordinados (y acciones, posteriormente).

Seguidamente, el gerente financiero de Medrock Corporation, Gino Michelini, expuso sobre el acceso de empresas medianas al Mercado Alternativo de Valores (MAV). Señaló las principales razones que propiciaron el surgimiento del MAV, el cual es un segmento de la BVL dirigido a empresas de menor tamaño con necesidades de financiamiento, que busca facilitar el acceso al mercado de valores sobre la base de menores requerimientos y obligaciones de entrega de información, así como menores tarifas por parte de la BVL, Cavali y la SMV. Para acceder al MAV, la empresa debe generar ventas que no superen los PEN 200 millones anuales, no debe tener valores

listados en la BVL ni en otros mercados, no debe encontrarse obligada a listar, debe contar con una evaluación y diagnóstico previo respecto a buen gobierno corporativo, y debe haber adecuado sus estados financieros a las NIIF. El régimen también contempla un esquema diferente de sanciones.

Michelini reseñó el proceso de estructuración, inscripción y colocación en el MAV, que podía facilitar la participación de más emisores en el mercado local de valores. Continuó señalando que a esa fecha cuatro empresas habían emitido valores en el MAV -Agrícola y Ganadera Chavín de Huántar, A. Jaime Rojas, Triton y Medrock-. Asimismo, enumeró los beneficios del MAV: estimula el manejo profesional de la empresa, mejora la percepción de riesgo de la empresa ante acreedores e inversionistas, crea historia e imagen del emisor, y permite acceso a una nueva alternativa de financiamiento. Estos beneficios ya venían siendo aprovechados por Medrock, empresa que cuenta con una historia de éxito en el MAV que pasó a comentar el expositor, destacando el hecho de que con sus emisiones de instrumentos de corto plazo alcanzó una tasa récord de colocación, la más baja desde que se implementara el MAV.

Cerró el bloque el gerente de Finanzas Corporativas de Credicorp Capital, Alejandro Molinari, quien expuso sobre el financiamiento de infraestructura a través del mercado de capitales. Reseñó las principales modalidades de financiamiento para cerrar la brecha de infraestructura, entre ellas las asociaciones público-privadas (APP) y las obras por impuestos, siendo las primeras las principales herramientas que tiene el Estado para dicho propósito. Explicó que las APP, sobre la base de la iniciativa conjunta entre capitales privados y del Estado, sirve para desarrollar, mejorar, operar o mantener la infraestructura pública y/o proveer servicios públicos, combinando experiencia y tecnología, y distribuyendo riesgos y recursos. Asimismo, distinguió entre los proyectos *greenfield* (desarrollo de un proyecto desde cero) y *brownfield* (modificación, mejoramiento y/o ampliación de instalaciones existentes), detallando sus ventajas y desventajas.

Luego, señaló las principales características de las diversas modalidades de financiamiento de proyectos –inversionistas objetivo, montos indicativos, plazos posibles, y moneda y tipo de tasas-, entre ellas préstamos del mercado bancario, emisiones de bonos en el mercado local, y emisiones de bonos en los mercados internacionales, así como sus respectivas ventajas y desventajas. Molinari expuso algunos ejemplos de financiamiento para infraestructura en proceso, principalmente en los sectores de energía y transporte, centrándose en el caso de Rutas de Lima, que era un ejemplo de proyecto combinado *brownfield* y *greenfield*, con financiamiento combinado entre préstamo bancario y bono internacional, remarcando que esta operación representó la emisión de bonos internacionales en soles más grande realizada por una empresa peruana.

El siguiente bloque temático abordó algunos desarrollos recientes y perspectivas en determinados segmentos del mercado de capitales. Así, el socio líder de *Financial Advisory Services* de Deloitte, Juan Santodomingo, expuso sobre el desarrollo de la industria de fondos de *private equity*, señalando que este instrumento de inversión ha tenido un papel relevante en el desarrollo de muchas economías, habiéndose consolidado durante los últimos años como una de las alternativas de inversión con mejores retornos. Se trata de un *asset class* establecido desde hace más de 70 años aunque aún es desconocido en algunas economías. Sostuvo que estos fondos pueden invertir en compañías bien posicionadas en mercados atractivos con equipos directivos solventes, y que existen diferentes tipos de fondos en función de la fase del ciclo de vida donde se encuentra la compañía (*venture capital*, compañías en fase de expansión, compañías maduras con flujos de caja atractivos para generar retornos –*buy-outs*-, y compañías con problemas financieros), pudiéndose también especializar en función de la industria o del tipo de activo a invertir.

Mientras que Norteamérica y Europa Occidental representan más de la mitad de los fondos captados a nivel global, en los últimos años se ha captado más de USD 80 mil millones en fondos para invertir en Latinoamérica, estando la mayor parte destinado a *buy-outs*, *real assets* y *real estate*. Reveló que en 2013 se realizaron 79 transacciones en Latinoamérica por USD 12 mil millones (el 72% para adquisiciones y el 28% restante para desinversiones). Si bien esta industria es joven en el Perú, ha empezado a atraer a fondos internacionales. Se estima que es una industria del orden de USD 3 mil millones, y aunque han predominado los fondos locales, en la actualidad estos conviven en el mercado local con fondos internacionales, prevaleciendo las operaciones en empresas en expansión en industrias ligadas al crecimiento de las clases medias. Aunque con una evolución irregular, durante 2009-2014 se completó un total de 39 transacciones (28 adquisiciones y 11 desinversiones). Destacó algunos aspectos que deben mejorarse para impulsar el desarrollo de esta industria: la tributación, la protección de derechos de accionistas minoritarios y la eficacia del sistema judicial. Finalizó señalando que en el corto y mediano plazos, debiera continuar el desarrollo de esta industria en el Perú acompañado de nuevos jugadores internacionales; y en el largo plazo, la estructura de este mercado debiera migrar hacia transacciones de *buy-out*.

Seguidamente, el director de Inversiones y Tesorería del Grupo Mapfre Perú Seguros, Andrés Uribe, presentó las alternativas de inversión en el mercado de capitales para la industria de seguros. Inicialmente describió la situación de la industria en el Perú: entonces existían 18 empresas, pertenecientes a 15 grupos económicos (4 de capitales peruanos y 11 extranjeros), prevaleciendo una tendencia hacia la especialización. Estas empresas son reguladas y supervisadas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, destacando dos normas: la Resolución SBS N° 039-2002 que establece los límites de inversión por tipo de empresa, y la Resolución SBS N° 1047-99 que establece la metodología de valorización de las inversiones. A continuación detalló los tipos de inversiones elegibles así como los respectivos límites, así como la composición actual de las inversiones, señalando que las inversiones de las empresas de seguros tienden hacia las inversiones locales, existiendo mucho espacio para la expansión de inversiones en inmuebles.

Uribe aludió a algunos retos, entre ellos la falta de instrumentos elegibles, la falta de emisiones indizadas a la inflación (muy importantes para respaldar las rentas vitalicias en soles VAC), y los requerimientos de capital que demandará la migración hacia el esquema de Solvencia II (requerimiento de capital esperado entre 18% y 25% en inversiones inmobiliarias, y entre 30 y 50% en renta variable); así como la necesidad de facilitar la contratación de instrumentos financieros derivados, incrementar los límites para la inversión en títulos de gobierno, simplificar el proceso de inversión en valores de mayor complejidad, y simplificar la valorización de inversiones inmobiliarias. Anotó que se espera la aprobación de un nuevo reglamento de inversiones en el primer semestre de 2015, así como la migración hacia Solvencia II y el incremento del tamaño de las carteras de inversión, generando la necesidad de más productos sofisticados en el mercado de capitales.

Cerraron este bloque el gerente general adjunto y el entonces gerente de Valuación de PiP del Perú, Percy Gómez y Alberto Huarote, respectivamente, quienes analizaron la labor de un proveedor privado de precios, figura que ha cobrado un papel relevante en el desarrollo y la profesionalización de la administración de activos financieros. Gómez señaló que en febrero de 2011 inició operaciones el primer proveedor de precios en el país, el único hasta hoy, regulado por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), y que era utilizable obligatoriamente en la industria de fondos mutuos; agregando que en otros países de la región, todo el sistema financiero tiene la obligación de contar con un proveedor de precios. Enumeró las ventajas que ofrece, entre ellas el hecho de ofrecer una

metodología de valorización conocida y replicable, su periodicidad diaria, la provisión de precios auditables y de *benchmarks* en el mercado, entre otras; así como los diversos productos ofrecidos (curvas de rendimiento, vectores de precios y personalizados, herramientas web, entre otros).

Por su parte, Huarote comentó sobre la alianza entre PiP y FTSE, proveedor británico de índices bursátiles perteneciente a la Bolsa de Valores de Londres, que tenía previsto fusionar el conocimiento y el desarrollo de PiP en Latinoamérica como proveedor de precios con la red de distribución global de información de FTSE. Señaló que la poca profundidad del mercado de renta fija peruano plantea la necesidad de contar con índices que faciliten conocer los retornos y/o costos de fondeo de una familia de bonos con determinadas características, lo cual fomenta la mejor formación de precios de los activos, por lo cual la alianza FTSE-PiP había decidido ofrecer una primera gama de índices, que habrá de comprender índices de renta fija e índices de tasas. Señaló que los potenciales usuarios de estos índices serán *asset managers*, inversionistas institucionales, bancos, tesorerías corporativas, proveedores de ETF, asesores de inversión, entre otros.

Otro bloque temático ofreció un panorama de la evolución y el potencial del segmento de títulos de deuda del sector gubernamental, evaluando consideraciones de oferta y demanda así como mecanismos y productos que faciliten la operatividad de sus mercados primario y secundario. El director de Gestión de Mercados Financieros del Ministerio de Economía y Finanzas, José Olivares, destacó el escenario de estabilidad macroeconómica del Perú sobre todo en el ámbito de la región así como la consecución, desde 2008, del grado de inversión. Tras detallar algunas características del perfil de la deuda pública, anotando el creciente peso de la deuda denominada en soles y en tasas de interés fijas así como la extensión de plazos, ofreció indicadores sobre la expansión de los montos circulantes de bonos soberanos a tasas fijas, bonos soberanos indizados a la inflación, letras del Tesoro y bonos globales, así como las curvas de rendimiento de los bonos soberanos y globales.

A continuación destacó las acciones implementadas durante 2013 que habían permitido lograr avances significativos en el mercado de deuda pública, tales como profundizar el mercado de valores aumentando la emisión de deuda pública en soles, mantener una sana estructura de financiamiento de la deuda indirecta, reducir el carácter procíclico de la deuda externa como fuente de vulnerabilidad y asegurar la sostenibilidad de la deuda pública neta. Luego, señaló las actividades en implementación, incluyendo la nueva estructura del órgano rector del Sistema Nacional de Tesorería y Endeudamiento Público y las funciones contempladas para cada una de sus áreas; y la estrategia global de gestión de activos y pasivos 2014-2017, que busca brindar liquidez a inversionistas en deuda pública, continuar la emisión de letras incentivando el ahorro interno minorista y la emisión de bonos indizados a la inflación, sustituir deuda de mayor costo y riesgo y menor duración, y mejorar la liquidación de valores de deuda pública, entre otras estrategias.

A su turno, el gerente de Inversiones de Profuturo AFP, Vicente Tuesta, expuso sobre la demanda por instrumentos de deuda del sector gubernamental. Comentó sobre el desempeño del mercado primario, donde resaltó los niveles de colocación de bonos soberanos, afirmando que el gobierno incentiva las emisiones primarias. En cuanto a tenencia de bonos soberanos, señaló que en lo que iba del año 2014 había aumentado la participación de las AFP (de 28% a 34%) en detrimento de la de inversionistas no residentes (de 55% a 42%) y había aumentado la demanda de los bancos.

Respecto a la situación de los mercados, Tuesta destacó el riesgo de exceso de liquidez global, preocupando el hecho de que en este ciclo la emisión de deuda sea mayor, que no necesariamente se traduzca en inversión, y que se emita más deuda con menores estándares de garantías. Sostuvo

que las decisiones futuras de la FED serían clave, aunque afirmó que el mercado ya descuenta incrementos de tasas de interés en Estados Unidos en 2015 y que preocupan los riesgos de deflación en Europa. Indicó que el riesgo Perú ha continuado mejorando y en el país los bonos soberanos son una de los principales instrumentos de inversión para los institucionales (más del 15% del portafolio de las AFP). En ese contexto, enumeró algunos desafíos futuros, entre ellos incrementar la liquidez, fomentar operaciones de reporte y préstamo de valores, desarrollar un mercado más profundo de instrumentos indizados a la inflación y desarrollar el mercado local de derivados.

En la última presentación, el subgerente de Servicios y Operaciones de Cavali ICLV, Ricardo Chong, explicó la infraestructura y los productos para generar liquidez en este mercado. Luego de comentar sobre las principales funciones que desempeña Cavali en el mercado de valores, donde ejerce los roles de depósito central, custodia internacional, sistema de liquidación de valores y agente de retención tributaria, pasó a detallar la estructura del sistema de liquidación de valores, y la estructura del sistema de pagos. También describió el sistema local de registro de valores, el cual tiene como finalidad incrementar la liquidez, eliminar distorsiones de precios, reducir los riesgos de liquidación y los costos de custodia, facilitar el “*dual listing*” y disminuir la carga operativa, entre otros fines. Asimismo, ofreció indicadores sobre liquidación de operaciones en lo que iba de 2014.

A reglón seguido, Chong reseñó los productos relacionados con la deuda pública, entre ellos la liquidación DVP Bonos Soberanos; las operaciones de venta de valores con compromiso de recompra, donde inicialmente se realizaba una operación al contado, en la que el enajenante se obligaba, mediante una operación a plazo, a recomprar el valor; las operaciones de venta y compra simultánea de valores, donde el enajenante se obligaba a recomprar en el mismo acto; y la transferencia temporal de valores, donde el adquirente se obligaba, en el mismo acto, a transferir la propiedad de los valores.

Durante su alocución en la ceremonia de clausura, la titular de la SMV, Lilian Rocca, expresó, que el mercado de capitales había experimentado importantes avances en los últimos años y que la SMV había concentrado sus esfuerzos en promover el crecimiento del mercado de valores, fomentando una serie de iniciativas, con el objetivo de crear un marco normativo que responda a las necesidades y características de nuestro mercado, promueva la incorporación de nuevos emisores e inversionistas y, sobre todo, establezca los mejores estándares en términos de protección al inversionista, más aun cuando el Perú es parte del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Agregó que la construcción de un marco normativo con reglas claras y flexibles que faciliten el acceso al mercado de más emisores e inversionistas, plantea el reto de alcanzar tal objetivo sin menoscabo de la transparencia del mercado y la correcta formación de precios, destacando al Mercado Alternativo de Valores como ejemplo de cómo alcanzar dicho equilibrio. La superintendente también se refirió a las diversas iniciativas regulatorias emprendidas, tales como la incorporación de la figura de formador de mercado, la posibilidad de inscribir valores extranjeros en el Registro Público del Mercado de Valores y el nuevo Reglamento de Hechos de Importancia; así como a las que están en la agenda, tales como los cambios en el Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. En el área de gobierno corporativo, destacó la normativa aprobada para que las empresas emisoras revelen el cumplimiento del nuevo *Código de Buen Gobierno Corporativo a las Sociedades Peruanas*.

En el cierre de la Convención, el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, destacó el amplio espectro de temas analizados y que muchos de ellos involucraban el desarrollo estructural

del mercado de capitales. Relievó las oportunidades y los desafíos que plantea la exposición a los mercados globales para distintos segmentos del mercado de capitales, las buenas expectativas que vienen generando algunas iniciativas concretas (e.g., el MAV, el Sistema *e-Prospectus*, el Código de Buen Gobierno Corporativo), y también algunas cuestiones pendientes en el ámbito regulatorio. La Convención contó con un total de 156 participantes.

Seminario “Gestión de riesgos y normativa sobre lavado de activos”

Procapitales realizó, con la colaboración de PwC y Osorio Figueredo Abogados, el Seminario “Gestión de riesgos y normativa sobre lavado de activos” el 28 de noviembre de 2014. El seminario tuvo como objetivo dar cuenta de la evolución normativa del sistema de prevención de lavado de activos en el Perú y las principales acciones realizadas por el organismo supervisor, así como analizar el contenido del proyecto reglamentario de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) sobre gestión de riesgos y la normativa sobre lavado de activos. Participaron 36 asistentes.

El programa contempló una presentación inicial, a cargo del gerente de *Advisory-Governance, Risk & Compliance* de PwC, Guillermo Zapata, sobre la evolución normativa del sistema de prevención de lavado de activos en el Perú y las principales acciones realizadas por el organismo supervisor. Luego, el socio principal de la firma RICS Management, Juan Pablo Rodríguez, abordó el tema de la gestión de riesgos y la normativa sobre lavado de activos, refiriéndose en particular al contenido del proyecto de Reglamento de Gestión de Riesgos de Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo, elaborado por la SBS. Dicha firma es una consultora colombiana especializada en administración del riesgo, prevención y control del lavado de activos y financiación del terrorismo, y que desarrolla una activa labor en sensibilización y capacitación sobre esta materia.

Promoción del gobierno corporativo

Difusión del Código de Buen Gobierno Corporativo y convenio de cooperación con CAF

En noviembre de 2013 la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) publicó el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, actualmente vigente. En seguimiento de ello, la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendencia N° 012-2014-SMV/01, el denominado “Reporte sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruana”, que sustituye al anterior anexo de la memoria anual denominado “Información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas”, y que las empresas emisoras de valores habrán de utilizar desde 2015, con la presentación de la memoria anual del ejercicio 2014, para revelar al mercado su respectivo cumplimiento de los principios contenidos en el Código actualmente vigente.

El reporte de cumplimiento aprobado busca promover que las empresas cumplan los principios del Código y que dicho cumplimiento sea revelado al mercado procurando que la información sea fácil de divulgar para la sociedad y de entender para los inversionistas. El desarrollo del cuestionario, que comprende 55 preguntas que desagregan los 31 principios del Código, está basado en el principio “cumple o explica”, limitándose a una dualidad para las respuestas (sí cumple totalmente o no cumple el principio), sin permitir una evaluación subjetiva sobre grado de cumplimiento, como era el caso de la norma que le precedió. La idea es que el reporte proporcione al mercado la información necesaria para evaluar el grado de adhesión a los principios del Código mas no valorar o cuantificar una práctica con respecto a otra. En línea con el principio “cumple o explica”, en caso de no cumplir con algún principio, la sociedad se encuentra obligada a explicar las razones por las que no cumple;

en caso de cumplirla, la explicación es de carácter voluntario. También incluye preguntas que sirven para completar o reforzar el alcance de los principios o convalidar la evaluación realizada.

En relación con esta norma de la SMV, el Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC) sostuvo dos reuniones para analizar los alcances y las implicancias de dicho reporte, remitiéndose con posterioridad una comunicación a la SMV expresando un conjunto de consultas respecto al contenido y alcances de dicho documento, a partir de lo discutido en dichas sesiones del Comité. La SMV respondió a dicha carta el 18 de diciembre de 2014, la cual fue inmediatamente puesta en conocimiento de los integrantes del Comité.

Una vez aprobado el Código, correspondía emprender un proceso de difusión a fin de generar conocimiento y entendimiento sobre el contenido y los alcances de aquel en el ámbito del mercado. Así, Procapitales como institución orientada a promover el desarrollo del mercado de capitales en el Perú, tomó la iniciativa de realizar esta importante labor de difusión a fin de afianzar la promoción del buen gobierno corporativo y, en este marco, el alcance del nuevo referente en el Perú, es decir el Código aludido, a la vez que le permitiera fortalecer su posicionamiento como agente promotor del gobierno corporativo en el país. Con el objetivo de contar con los recursos necesarios para desarrollar esta labor, Procapitales gestionó ante CAF-banco de desarrollo de América Latina la aprobación de un convenio de cooperación técnica no reembolsable, el cual fue suscrito por el 16 de abril de 2014 por la directora representante de CAF en el Perú, Eleonora Silva, y el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Rafael Alcázar.

Dicho convenio servirá para ejecutar un programa de difusión del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas* que consistirá en el desarrollo de un conjunto de actividades –e.g., foros y seminarios, cursos de capacitación, publicaciones, etc.- que contribuyan a difundir y conocer el contenido y los alcances de dicho Código como una forma de alentar la adhesión a sus principios y la implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo en el ámbito empresarial peruano. El costo de la operación asciende a USD 55,500, que será cubierto en un 45% con los recursos de la cooperación técnica solicitada (USD 25,000) y el 55% restante será la contrapartida (13.5% proveniente de Procapitales, y 41.5% proveniente de otros donantes). El plazo de ejecución del convenio quedó fijado en 11 meses desde la fecha de suscripción.

El objetivo general del proyecto es generar *awareness* y *expertise* respecto del contenido y alcances del Código como herramienta clave que servirá para orientar los procesos de adhesión a principios de buen gobierno corporativo en el sector empresarial peruano, así como contribuir a generar una cultura de gobierno corporativo. Más específicamente, el proyecto busca ampliar la difusión del contenido del Código, fomentar el análisis y discusión del Código a nivel empresarial en el Perú, capacitar a los distintos agentes del mercado en el entendimiento de los conceptos y principios contenidos en el Código, además de fomentar la generación de capacidades locales a fin de expandir y replicar la difusión del contenido y alcances del Código en las regiones del país. Asimismo, se busca expandir el número de empresas emisoras de valores en los mercados de capitales, prepararlas en materia de gobierno corporativo de modo tal que las posicione mejor para el aprovechamiento de las oportunidades que ofrece el MILA y la Alianza del Pacífico, y fortalecer el liderazgo de Procapitales como agente promotor del mercado de capitales y en particular de las buenas prácticas de gobierno corporativo en el Perú en el futuro cercano y en el mediano plazo.

Para la ejecución del proyecto, se contempla dos clases de actividades: por un lado, publicaciones; y por otro lado, foros, seminarios y talleres de capacitación, que tengan como tópico de discusión

temas referidos al contenido del Código y su implementación. El público objetivo de ambas actividades incluirá a directores y ejecutivos a cargo de liderar los procesos de implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo al interior de las empresas.

Durante 2014 se inició la ejecución del convenio, habiéndose realizado las siguientes actividades:

- *III Foro de Política económica y mercado de capitales* (Lima, 27 de mayo de 2014). Este es un foro que Procapitales realizó por tercer año consecutivo y cuyo propósito central fue convocar a las principales autoridades económicas y reguladoras del sector para interactuar y promover un diálogo público-privado en torno a políticas y regulaciones relevantes para el desarrollo del mercado de capitales en el Perú. En esta ocasión se contó con la participación de los titulares del BCRP, la SBS y la SMV; además de la asistencia de 125 participantes. Como parte del desarrollo de la agenda del Foro, se programó un bloque temático sobre gobierno corporativo, que específicamente estuvo dedicado a analizar el contenido y los alcances del Código. En él participaron la gerente legal corporativa de Graña y Montero, Claudia Drago; y el socio de PwC, Miguel Puga, quien explicó los alcances de los anexos con principios complementarios del Código, referidos a empresas familiares y a empresas del Estado, dos segmentos particularmente relevantes en la economía peruana.
- *Seminario “Mercado de capitales”* (Piura, 16 y 17 de julio de 2014). Este seminario tuvo como objetivo mostrar la importancia y el potencial del mercado de capitales en el Perú, y se realizó en las instalaciones de la Universidad de Piura, en la ciudad de Piura, constituyendo la primera actividad de esta índole que realiza Procapitales en el interior del país coincidentemente con la celebración de su decimotercer aniversario institucional. El seminario movilizó desde Lima la participación de representantes de entidades reguladoras (SMV y SBS), la BVL, empresas emisoras de valores (Ferreycorp, Caja Sullana), intermediarios (Andes Advanced Securities SAB), inversionistas institucionales (Prima AFP, Fondos Sura SAF), universidades (UdeP) y empresas de auditoría y consultoría (Grant Thornton). Contó con una audiencia de 75 participantes. Como parte del desarrollo de la agenda del seminario, se programó un bloque temático sobre gobierno corporativo que contó con la participación de tres expositores: la gerente de Servicios Financieros y Tesorería de Ferreycorp SAA, Angélica Paiva, quien expuso sobre los alcances generales del Código, explicando los distintos principios contenidos en cada uno de los cinco pilares que componen el Código, y destacando los principales beneficios de la actualización de los principios de buen gobierno corporativo; Ernesto Calderón, director de Programa de la Facultad de Derecho de la Universidad de Piura en Lima, quien explicó los alcances del Código en lo que respecta a las empresas familiares, señalando que el Código fundamenta sus principios para las empresas familiares en tres pilares: el protocolo familiar, la asamblea familiar, y el consejo de familia; y el director de *Advisory* de la firma Grant Thornton, José Rivas, quien abordó el tema de las implicancias prácticas en gobierno corporativo para empresas que acceden al mercado de valores, ofreciendo una suerte de guía para la implementación de un buen gobierno corporativo.
- Libro *“Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas: Contenido y alcances”* (octubre de 2014). Se trata de un libro de 66 páginas publicado por Procapitales y que explica el contenido de todos y cada uno de los cinco pilares que abarca el Código así como los dos anexos que comprenden principios complementarios para igual número de segmentos empresariales -empresas familiares y empresas del Estado- así como la norma expedida por la SMV y que servirá para regular la revelación, junto con la memoria anual, del cumplimiento del Código por parte de las empresas emisoras de valores. Se trata de una compilación de artículos

originalmente publicados por Procapitales en su revista mensual Capitales entre las ediciones de diciembre de 2013 y setiembre de 2014. El contenido es el siguiente:

- *Prólogo.* Eleonora Silva, CAF –banco de desarrollo de América Latina
- *Presentación.* Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, Procapitales
- *Nuevo Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas.* Lilian Rocca, Superintendente del Mercado de Valores
- *Iniciativa público-privada para elaborar el Código de Buen Gobierno Corporativo.* Gerardo Herrera, Deloitte
- *Políticas de directorio y alta gerencia en las empresas.* Claudia Drago, Graña y Montero
- *Políticas de junta de accionistas y transparencia de información.* Patricia Gastelumendi, Ferreycorp
- *Gestión de riesgos y cumplimiento. Principios para empresas familiares.* Guillermo Zapata, PwC
- *Principios vinculados con derechos de accionistas.* Fiorella Debernardi, Alicorp
- *Principios complementarios para las empresas del Estado.* Gina Vega y Mercedes Auqui, Fonafe
- *Revelación de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo.* Miguel Puga, PwC
- *X Convención de Finanzas y Mercado de Capitales (Lima, 28 y 29 de octubre de 2014).* Este es un foro que Procapitales realizó por décimo año consecutivo y cuyo propósito central es analizar los desarrollos recientes, la situación actual y las perspectivas del mercado de capitales en Perú. La Convención contó con la participación de expositores nacionales y extranjeros, así como una audiencia de 156 participantes. El programa contempló un amplio espectro de temas, y como parte del desarrollo de la agenda de la Convención, se programó un bloque temático que giró alrededor de los alcances del Código y la norma de revelación de su cumplimiento, así como aspectos referidos a su implementación por las empresas emisoras. En él participaron cuatro expositores. El primero fue el superintendente adjunto de Investigación y Desarrollo de la SMV, Carlos Rivero, quien expuso sobre el contenido general de dicho Código y sobre la orientación y los alcances de la norma recientemente aprobada para la revelación de su cumplimiento por las empresas emisoras de valores. La segunda expositora fue Patricia Gastelumendi, gerente corporativo de Administración y Finanzas de Ferreycorp, quien desarrolló la importancia de adherirse a las mejores prácticas de buen gobierno corporativo, reseñando la adecuación que viene emprendiendo a los nuevos principios y al cuestionario de revelación de cumplimiento, y enumerando los diversos cambios concretados desde la aprobación del Código. La tercera expositora fue la directora de Servicios Jurídicos de Repsol Perú, Gianna Macchiavello, quien explicó la aplicación del buen gobierno corporativo en una empresa que es parte de un grupo económico internacional, explicando los elementos adoptados así como algunos retos y oportunidades que plantea el gobierno corporativo para un grupo económico. La cuarta expositora fue la socia de Gobernanza y Sostenibilidad Corporativa de EY, Beatriz Boza, quien efectuó una presentación sobre la percepción de los agentes de mercado de capitales respecto de la implementación de los principios de buen gobierno corporativo, reseñando los resultados de dos encuestas dirigidas a *stakeholders* del mercado de capitales y a directores de empresas.

Como puede advertirse, tres de las actividades realizadas consistieron en foros de análisis y discusión, y la restante consistió en una publicación. En dos de los foros realizados el tratamiento de la temática del Código se inscribió en el desarrollo de los eventos de mayor envergadura que organiza Procapitales durante el año, siendo una de las principales ventajas de ello asegurar un nivel de concurrencia significativo ante la cual se expuso el tema de gobierno corporativo y, en particular,

del contenido y alcances del Código. En el caso del foro restante, se trató de un seminario realizado en el interior del país, tal y como está contemplado en el convenio.

Respecto del análisis y la difusión del contenido del Código, objetivos específicos del convenio, los tres eventos dieron lugar a un amplio desarrollo y difusión de dicha materia desde diversas perspectivas: el regulador (SMV), las empresas emisoras, los inversionistas, las firmas de auditoría e incluso desde un plano más académico, con lo cual se ha logrado involucrar a un grupo de *stakeholders* relevantes en los procesos de implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo. Cabe destacar que tres de las empresas integrantes del Índice de Buen Gobierno Corporativo, que son líderes en esta materia, han estado directamente involucradas en el desarrollo de las agendas temáticas de estos foros.

Los tres foros realizados lograron convocar en conjunto reunir a 356 participantes, desde funcionarios gubernamentales a ejecutivos de nivel alto e intermedio, pasando por profesionales e incluso egresados o estudiantes universitarios, provenientes de aproximadamente 80 instituciones, públicas y privadas, que abarcan un amplio espectro de entidades: ministerios, Congreso de la República, banca central, y reguladores en el ámbito del sector público; y entidades financieras (bancos, financieras, cajas); corporaciones y empresas de mediano tamaño, alguna de ellas emisoras de valores; agentes del mercado de capitales (casas de bolsa, fondos de inversión, fondos de pensiones, seguros, fondos mutuos); la propia BVL y Cavali; empresas de servicios profesionales (estudios de abogados, auditoras y consultoras); y universidades, en el ámbito del sector privado; y también algunos organismos internacionales.

A lo anterior debe agregarse la concreción de una publicación, altamente especializada, dedicada a explicar el contenido y el alcance del Código. En esta publicación han tenido participación relevante para el desarrollo de la temática el regulador/supervisor del mercado de valores (SMV), empresas emisoras (Graña y Montero, Ferreycorp, Alicorp), firmas auditoras (Deloitte, PwC), y el *holding* de las empresas del Estado (Fonafe). La publicación se distribuyó entre un amplio espectro de instituciones y personas, similar al perfil señalado en el párrafo anterior; y se continuará distribuyendo en las próximas actividades que se desarrollen.

En suma, las actividades hasta hoy realizadas han permitido desarrollar y difundir análisis sobre el contenido del Código y la relevancia de la adopción de los principios contenidos en el Código y, en consecuencia, familiarizar a los agentes del mercado con esta temática. Aunque puede ser prematuro contar con indicadores de realización, resulta claro que todo este esfuerzo, generador de conocimiento (*expertise*) y entendimiento (*awareness*) de la temática de gobierno corporativo, habrá de tener incidencia en el mediano y largo plazos para el fortalecimiento del mercado de capitales en el Perú con todo lo que ello implica en términos de mayor profundidad y mayor número de emisores e instrumentos. También es de destacar el liderazgo asumido y mostrado por Procapitales en la gestación, organización y conducción de estas actividades, lo que también habrá de tener incidencia en la consolidación de Procapitales como el gremio de mayor influencia, representatividad y efectividad en el mercado de capitales en el país.

El 9 de diciembre de 2014 Procapitales remitió a CAF un detallado informe del avance de actividades durante 2014 en el cual también se justificó la utilización del primer desembolso por USD 7,500 (30% del aporte total de CAF) recibido el 14 de mayo de 2014. Al mismo tiempo, dicho informe sirvió para dar curso al segundo desembolso, por USD 15,000 (60% del aporte total de CAF), previa aprobación

por parte de CAF. Así, a la fecha se informó que durante 2014 se había utilizado un monto total de USD 9,762 atribuible como aporte de CAF, según el detalle que se muestra a continuación:

Cifras en USD	Aportes de CAF	Aportes de contrapartida
Gastos de eventos	6,950	27,413
III Foro de Política Económica y Mercado de Capitales	2,736	8,232
Seminario “Mercado de Capitales”	0	2,023
X Convención de Finanzas y Mercado de Capitales	4,214	17,158
Gastos de publicidad e impresiones	2,812	0
Libro “Código de BGC”	2,812	0
Pasajes y viáticos de expositores	0	924
Seminario “Mercado de Capitales”	0	924
TOTAL	9,762	28,337

Del total de aportes de contrapartida, el 45% correspondió a aportes de Procapitales y el 55% restante a aportes de terceras instituciones, principalmente patrocinadoras de las actividades mencionadas, entre ellas EY, Ferreycorp, Grant Thornton, Graña y Montero, PwC, Repsol, Universidad de Piura y Universidad del Pacífico. El informe remitido fue aprobado por CAF, procediendo al segundo desembolso por USD 15,000.

Previamente, el 28 de noviembre de 2014 solicitó a CAF una modificación respecto de la distribución de gastos sobre aportes de CAF, planteando elevar la dotación asignada para el rubro “Gastos de publicidad, impresión, publicación y traducción” en USD 2,500, a cambio de disminuir por el mismo monto la asignación al rubro “Honorarios de expositores”, sin modificación alguna del aporte total comprometido por CAF. La solicitud fue aprobada mediante carta del 3 de diciembre de 2014.

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 2014.

Los días 19 y 20 de noviembre de 2014 se realizó, en Bogotá, Colombia, la VI Reunión de Institutos de Gobierno Corporativo de Latinoamérica (IGCLA). La reunión tuvo como objetivo intercambiar opiniones sobre temas de actualidad referidos a la promoción del buen 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 VI Reunión realizada en Quito, Ecuador, en junio de 2013. Procapitales estuvo representado por su segundo vicepresidente y presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera.

Durante la presentación a cargo de Procapitales, se dio cuenta que en el período bajo reseña se había concluido el proceso de formulación del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, como parte de un proceso más amplio de reforma del mercado de capitales en el Perú. Asimismo, se dio cuenta del proceso de difusión de dicho *Código* que había emprendido Procapitales con apoyo financiero de CAF-banco de desarrollo de América Latina, dentro del cual, hasta entonces, se había desarrollado tres foros y se había publicado un libro sobre la materia.

Durante la reunión se estableció la necesidad de continuar compartiendo entre los miembros de la Red información sobre los diversos eventos que organice cada uno de ellos, y se discutió sobre la posibilidad de diseñar actividades internacionales con la participación de los miembros de la Red. En tal sentido, para dicha ocasión, se había solicitado a cada instituto miembro de la Red que plantee aquellos temas que desearía que fueran abordados como parte de la agenda de un evento internacional promovido por la Red, para lo cual Procapitales propuso lo siguiente: (a) Códigos de Buen Gobierno Corporativo: actualización, implementación y revelación de cumplimiento, ofreciéndose compartir nuestra experiencia en este proceso, con el apoyo de Procapitales y de sus empresas asociadas (emisores de valores, auditoras, etc.); (b) Procesos de adiestramiento de directores en materia de gobierno corporativo, tema propuesto en función de las actividades futuras del Instituto Peruano de Gobierno Corporativo; y (c) Experiencias en la conformación, gestión y consolidación de institutos de gobierno corporativo, a fin de aprovechar las experiencias en esta materia, no solamente de países con bastante recorrido (Brasil) sino también otros más recientes.

Previamente a dicha reunión, Procapitales participó en el denominado *Steering Committee* de la Red IGCLA, conformado por los institutos de Brasil, México, Perú y Ecuador, para coordinar sobre las actividades a cargo de la Red. Una de las acciones en las que participó Procapitales fue la absolución, a inicios de abril de 2014, de una encuesta que proporcionara información útil para el diseño del contenido y los alcances de un programa internacional de capacitación para directores.

Como parte de la participación de Procapitales en la Red IGCLA, la Asociación tuvo la oportunidad de participar en tres reuniones internacionales promovidas por el Grupo Banco Mundial. En primer lugar, Procapitales participó en la *IFC Global IoD Network Meeting and Consultation*, que se realizó en Estambul, Turquía, los días 13 y 14 de mayo de 2014, y que contó con el apoyo de la Asociación de Gobierno Corporativo de Turquía (TKYD). El objetivo de dicha reunión fue abordar temas clave para alcanzar gestiones exitosas por parte de directores de empresas así como la sostenibilidad de las instituciones que desarrollan iniciativas de adiestramiento para estos. La reunión permitió compartir experiencias entre entidades pares así como esbozar herramientas y líneas de acción que contribuyan a la tarea de contar con directores mejor preparados en los diversos países. Merced a una invitación del Grupo Banco Mundial, Procapitales estuvo representado por su segundo vicepresidente y presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera.

La segunda reunión fue el *Corporate Governance Scorecards Training and Consultation*, realizado en Viena, Austria, los días 2 y 3 de junio de 2014, y que fuera convocado por el Grupo Banco Mundial como parte de su estrategia para desarrollar y difundir herramientas innovadoras en esta área. El objetivo de dicho evento, dirigido a reguladores, bolsas de valores e instituciones promotoras del buen gobierno corporativo, fue ofrecer adiestramiento respecto de cómo desarrollar e implementar esta herramienta de medición cuantitativa del nivel de cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo contenidos en los códigos. Participó, en representación de Procapitales, el gerente general, Gerardo M. Gonzales, merced a una invitación del Grupo Banco Mundial.

Por otro lado, Procapitales participó en el *Taller Internacional de Gobierno Corporativo* realizado por el Grupo Banco Mundial y el Gobierno de Guatemala, en Ciudad de Guatemala el 30 de setiembre de 2014. En dicha ocasión, se presentó, ante autoridades locales y representantes de instituciones del sector privado, la experiencia peruana en la implementación de reformas en materia de gobierno corporativo, con énfasis en la reciente actualización del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*, y la experiencia de una corporación peruana en la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo. Las presentaciones estuvieron a cargo del gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales, y la gerente de Servicios de Tesorería de Ferreycorp, Angélica Paiva, quienes asistieron gracias a una invitación del Grupo Banco Mundial.

Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo

Esta reunión se realizó en Bogotá, Colombia, los días 18 y 19 de noviembre de 2014, inmediatamente antes de la reunión de la Red IGCLA antes reseñada. Fue convocada por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) con el apoyo de la Bolsa de Valores de Colombia y la Superintendencia Financiera de Colombia. La Mesa Redonda contó con la participación de 163 asistentes (incluyendo periodistas presentes durante las ceremonias de apertura y clausura) provenientes de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, España, Estados Unidos, Guatemala, Israel, México, Panamá, Perú, Reino Unido y Turquía, además de representantes de diversos organismos internacionales, entre ellos Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), CAF-banco de desarrollo de América Latina, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Corporación Financiera Internacional (IFC), Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores, y OCDE. Participó en representación de Procapitales el segundo vicepresidente y presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera.

Los principales temas discutidos fueron los siguientes:

- Se presentó un documento de trabajo sobre “Gobierno corporativo en grupos económicos: la experiencia internacional y latinoamericana”, junto con un informe relacionado a cargo del Círculo de Compañías Latinoamericanas, con recomendaciones sobre buenas prácticas para este tipo de conglomerados, acordándose continuar trabajando sobre este tema durante 2015.
- Se debatieron algunas propuestas que formarán parte del próximo proceso de revisión de los *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*, sobre la base de la experiencia y lecciones aprendidas durante los últimos 10 años de vigencia.
- Se debatieron experiencias en el proceso de formación del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), al que se había unido recientemente México, y, en ese contexto, se discutió sobre la importancia de avanzar hacia la convergencia regulatoria y asegurar un alto grado de estándares de gobierno corporativo en los mercados que lo integran.
- Se presentó los resultados de un estudio, a cargo de CEPAL y CAF, sobre los desafíos en términos de gobierno corporativo para emisores de bonos corporativos.
- Se discutió los avances, tanto en Brasil como en Chile, tal y como lo había hecho el Perú en la anterior Mesa Redonda, respecto a la implementación de las recomendaciones de la Mesa Redonda en relación con el rol de los inversionistas institucionales para reforzar las buenas prácticas de gobierno corporativo en sus mercados.

Durante la Mesa Redonda, la OCDE expresó interés en facilitar las coordinaciones con otros grupos interesados en apoyar mejoras en la adopción de buenas prácticas de Gobierno corporativo, tales como la Red IGCLA, y el Círculo de Compañías Latinoamericanas, la Red Latinoamericana OCDE/CAF sobre Gobierno Corporativo de Empresas Estatales, entre otras instancias, para lo cual la OCDE

anunció que prontamente estaría lanzando un grupo de discusión por internet utilizando la plataforma *LinkedIn*.

Instituto Peruano de Gobierno Corporativo

Como se sabe, entre 2011 y 2012 Procapitales desarrolló los pasos iniciales para crear el Instituto Peruano de Gobierno Corporativo como una asociación civil sin fines de lucro cuyo objeto sería constituirse como referente de las prácticas de gobierno corporativo en el país contribuyendo al desenvolvimiento sustentable de las empresas y estimulando la adhesión a las buenas prácticas de gobierno corporativo. El Instituto además tiene como fines la promoción y difusión, por sí mismo o en asociación con otras entidades públicas o privadas, de la cultura sobre dichas prácticas, propiciando foros de discusión, promoviendo y participando en estudios y proyectos de investigación, creando material técnico de referencia para publicaciones con fines educativos, realizando actividades de capacitación profesional dirigida a los accionistas, directores, gerentes y otros agentes para que conozcan, adopten y promuevan dichas prácticas, entre otros.

Tras la respectiva aprobación por parte de la Asamblea General de Procapitales, y las gestiones realizadas con la Confederación Nacional de Instituciones Empresariales Privadas (Confiep), entidad con la cual se fundó el Instituto, se concretó la inscripción registral de la constitución del Instituto así como el registro de marca ante Indecopi. Con dicha inscripción en la Oficina de los Registros Públicos de Lima y Callao (ORLC), el Instituto goza de personería jurídica necesaria para realizar todos los actos que le permitan contar con los recursos e ingresos que coadyuven a cumplir con las actividades que vaya a desarrollar para promover la implementación de las buenas prácticas de gobierno corporativo en el país.

En el curso de 2014 se retomó conversaciones con Confiep a fin de conformar un nuevo Consejo Directivo que, a su vez, pueda instalarse prontamente y comience a delinear el plan de actividades del Instituto. Asimismo, se consideró de vital importancia, a fin de darle al Instituto impulso inicial y sostenibilidad financiera para al menos los dos o tres primeros años de funcionamiento, proceder a la consecución de una cooperación técnica no reembolsable con algún organismo internacional interesado en la materia. Así, durante el año se iniciaron las conversaciones y se concretaron los pasos iniciales en las gestiones para formular una solicitud de cooperación técnica con el Grupo Banco Mundial, la cual se encuentra en curso y se espera culminar en el transcurso de 2015.

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 de los mercados financieros y de capitales así como 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), 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, 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 2014 Procapitales participó activamente en todas y cada una de las 19 sesiones del Consejo Directivo convocadas para la planificación de sus actividades, sea mediante el presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar (9), o el gerente general, Gerardo M. Gonzales (6), o ambos (4).

Las actividades desarrolladas por inPERÚ se centraron durante 2014 en la realización de sendas giras de promoción (*roadshows*) de las oportunidades de inversión en el Perú, a saber:

- *Roadshow* en Nueva York, Estados Unidos, entre el 5 y 7 de marzo de 2014, que comprendió, entre otras actividades, la realización de un seminario de difusión sobre las oportunidades de inversión en el Perú, la ceremonia de apertura de la sesión de la Bolsa de Valores de Nueva York (*New York Stock Exchange-NYSE*), y reuniones bilaterales con potenciales inversionistas norteamericanos. Entre las autoridades del país que participaron figuraron el entonces ministro de Economía y Finanzas, Luis Miguel Castilla, y el presidente del Banco Central de Reserva del Perú, Julio Velarde; además de empresarios y ejecutivos del sector privado. Procapitales estuvo representado por Patricia Gastelumendi en su condición de integrante del Consejo Directivo.
- *Roadshows* en tres ciudades de Europa (Madrid, España; Zúrich, Suiza; y Londres, Reino Unido), entre el 1 y 5 de setiembre de 2014. Los programas desarrollados comprendieron la realización de sendos seminarios de difusión, visitas a las respectivas bolsas de valores locales (en Londres contempló una ceremonia de apertura de sesión por segunda vez), así como reuniones bilaterales con potenciales inversionistas de las respectivas plazas. Entre las autoridades del país que participaron figuraron el ministro de la Producción, Piero Ghezzi, y el presidente del BCRP, Julio Velarde; además de empresarios y ejecutivos del sector privado.

Otras actividades organizadas por la Asociación inPERÚ en el ámbito local, principalmente con fines de difusión de su labor, que involucró la participación de Procapitales fueron las siguientes:

- El 13 de febrero se realizó una reunión entre miembros del Consejo Directivo de inPERÚ con el director general del Instituto Internacional de Estudios Estratégicos, de Londres, Reino Unido.
- El 10 de junio Procapitales cursó a todas y cada una de sus entidades miembros una invitación para formar parte de inPERÚ así como para participar en los *roadshows* programados por entonces para realizarse en Europa en setiembre; cabe precisar que las entidades miembros de Procapitales que procedan a asociarse a inPERÚ tienen un descuento en su respectiva cuota.
- El 16 de julio se realizó un desayuno con la prensa escrita, digital, de radio y de televisión a fin de difundir la labor que desarrolla inPERÚ.

- El 23 de octubre la *Australia Peru Chamber of Commerce Inc.* (APCCI) ofreció un cóctel en honor al embajador designado de Australia para el Perú, Nicholas McCaffrey, como parte de la celebración del segundo aniversario de APCCI, al cual fue invitado el Consejo Directivo de inPERÚ.
- El 29 de octubre se realizó, con la colaboración de la firma EY, un desayuno de trabajo con el objetivo de presentar los resultados de los *roadshows* realizados en Europa en setiembre así como informar sobre los futuros proyectos y actividades, entre ellos los *roadshows* previstos para 2015. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

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 2014 Procapitales realizó un conjunto de acciones que se detallan a continuación:

- Hacia mediados de enero de 2014 Procapitales solicitó a PiP del Perú, como proveedor independiente de precios que interactúa cercanamente con la industria de fondos mutuos, una evaluación sobre en qué medida la metodología de valorización utilizada por PiP está alineada a los *GIPS Principles on Valuation*. La respuesta de PiP fue posteriormente compartida con representantes de la industria de fondos mutuos para el análisis subsecuente.
- Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, participó en una conferencia telefónica que se realizó el 3 de marzo de 2014, y que con participación de representantes de los *country sponsors*, discutió la propuesta de restructuración de los órganos de gobierno de GIPS. Tras dicha discusión, el Comité Ejecutivo GIPS aprobó unánimemente, en la misma fecha, la restructuración aludida así como la Constitución del Comité Ejecutivo GIPS que gobernará su funcionamiento.
- A fines de febrero de 2014, Procapitales, como *country sponsor* del Perú, aceptó participar en un grupo de trabajo, conjuntamente con los *country sponsors* de España y de México, para traducir al castellano un conjunto de documentos sobre GIPS que actualmente están disponibles solamente en inglés, a saber: *The GIPS Standards Mission and Vision: A Road Map*; *Why GIPS Compliance Matters for Investors*; y *Understanding GIPS: A Guide for Plan Sponsors and Investment Consultants*. Tras las coordinaciones del caso, incluyendo dos conferencias telefónicas realizadas el 25 de marzo y el 1 de abril de 2014, Procapitales suministró el 7 de abril de 2014 la traducción del documento que le fuera asignado (*Understanding GIPS: A Guide for Plan Sponsors and Investment Consultants*).
- El 2 de mayo de 2014 Procapitales suministró a la presidenta del Grupo Regional de las Américas (*Americas RIPS*) un informe actualizado sobre las labores realizadas desde setiembre de 2013 hasta entonces el cual, conjuntamente con los provistos por los demás *country sponsors* de la región, fue difundido durante la reunión presencial del Comité Ejecutivo GIPS realizada en junio de 2014.
- El 30 de mayo y el 2 de junio de 2014 Procapitales emitió, como *country sponsor* por el Perú, sus respectivos votos para las elecciones del presidente del *Americas Regional Technical Subcommittee (RTS)*, integrante del *GIPS Technical Committee*, y del representante de las Américas para el *GIPS Nominations Committee*, respectivamente.
- De cara a la implementación de la restructuración de los órganos de gobierno de GIPS, el Comité Ejecutivo GIPS sometió a consideración de los *country sponsors* los nuevos lineamientos para la aprobación de solicitudes para la designación de *country sponsors*, aprobando la nueva versión el 25 de setiembre de 2014, y disponiendo que los actuales *country sponsors* –como es el caso del Perú– sometan una nueva solicitud según los lineamientos revisados. Procapitales cumplió con la remisión de la nueva solicitud el 9 de diciembre de 2014, quedando pendiente su revisión y aprobación por el Comité Ejecutivo GIPS para el primer trimestre de 2015.

Presencia institucional y difusión de información

Participación en otros eventos

En 2014, Procapitales tuvo presencia institucional en varios eventos celebrados en el ámbito nacional e internacional, organizados por diversas instituciones, según el siguiente detalle:

- *Celebración del Trigésimo Aniversario de Advent International.* Contó con la participación de su director ejecutivo para la Región Andina, Mauricio Salgar, y se realizó en Lima el 23 de enero de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia de cierre del Programa de Buen Gobierno Corporativo.* Se realizó con motivo de la culminación de dicho programa ejecutado por la Bolsa de Valores de Lima con apoyo financiero de CAF-banco de desarrollo de América Latina, en la cual se presentó el libro *Gobierno corporativo para empresas del mercado peruano*. Tuvo lugar en Lima el 13 de febrero de 2014 y asistieron en representación de Procapitales el gerente general y la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Gerardo M. Gonzales y Milagros Villanueva, respectivamente.
- *Transformational Business Day – Día de la Sostenibilidad para América Latina y el Caribe.* Fue organizado por la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés) con el propósito de difundir los principales temas relacionados con la sostenibilidad y promover las mejores prácticas en la materia. Se realizó en Lima el 27 de febrero de 2014 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Roadshow de inPERÚ en Nueva York, Estados Unidos.* Se realizó entre el 5 y 7 de marzo de 2014, y comprendió, entre otras actividades, la realización de un seminario de difusión sobre las oportunidades de inversión en el Perú, la ceremonia de apertura de la sesión de la Bolsa de Valores de Nueva York (*New York Stock Exchange-NYSE*), y reuniones bilaterales con potenciales inversionistas norteamericanos. Como parte de la delegación de empresarios y ejecutivos del sector privado, Procapitales estuvo representado por Patricia Gastelumendi en su condición de integrante del Consejo Directivo.
- *Peruvian Investors Forum 2014.* Fue organizado por *Latin Markets* y se realizó en Lima los días 18 y 19 de marzo de 2014. Procapitales participó como *Media & Institutional Partner*. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia por el 126º Aniversario de la Cámara de Comercio de Lima.* Este evento fue organizado por la Cámara de Comercio de Lima (CCL) y tuvo lugar el 1º de abril de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Ceremonia de entrega de certificados de acreditación de la calidad educativa.* Organizada por el Sineace (Sistema Nacional de Evaluación, Acreditación y Certificación de la Calidad Educativa) y el Coneaces (Consejo de Evaluación, Acreditación y Certificación de la Calidad Educativa de la Educación Superior No Universitaria) y celebrada en Lima el 14 de abril de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno “Descifrando el futuro. Las claves de la transformación de la banca en Latinoamérica en un mundo global.”* Organizado por la firma PwC, se realizó en Lima el 22 de abril de 2014. Asistieron en representación de Procapitales el gerente general y la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Gerardo M. Gonzales y Milagros Villanueva, respectivamente.
- *Recepción para celebrar el cumpleaños de Su Majestad la Reina Elizabeth II.* Ofrecida por el embajador del Reino Unido en el Perú, James Dauris, y realizada en Lima el 23 de abril de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *The Peru Summit: A Nation at a Turning Point.* Este evento fue organizado por *The Economist* para discutir los desafíos que plantea el futuro de la economía peruana, y tuvo lugar en Lima el 13 de mayo de 2014. Asistió en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Rafael Alcázar.
- *IFC Global IoD Network Meeting and Consultation.* Organizada por la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés), con la *Corporate Governance Association of Turkey*, tuvo como objetivo discutir sobre el desarrollo y sostenibilidad de institutos de entrenamiento para directores. Se realizó en Estambul, Turquía, los días 13 y 14 de mayo de 2014, y mediante

- invitación de IFC, participó en representación de Procapitales, el segundo vicepresidente y presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera.
- *Encuentro Inaugural de la Liga de Directores 2014.* Este evento organizado por Prospecta Consultores, de Colombia, con el apoyo de diversas organizaciones, constituyó un foro de generación e intercambio de conocimientos y prácticas acerca del propósito y la función de los directorios modernos y de sus directores. Tuvo lugar en Bogotá, Colombia, los días 22 y 23 de mayo de 2014. Participó en representación de Procapitales el segundo vicepresidente y presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera.
 - *Corporate Governance Scorecards Training & Consultation.* Organizado por la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés), y dirigido a reguladores, bolsas de valores e instituciones promotoras del buen gobierno corporativo, tuvo como objetivo adiestrar sobre cómo desarrollar e implementar esta herramienta de medición del cumplimiento de los principios de buen gobierno corporativo contenidos en los códigos o similares. Se realizó en Viena, Austria, Turquía, los días 2 y 3 de junio de 2014, y gracias a una invitación de IFC, participó en representación de Procapitales, el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
 - *Taller “Gobierno corporativo y emisión de deuda privada en el Perú.”* Organizado conjuntamente por Cepal (Comisión Económica para América Latina y el Caribe), CAF-banco de desarrollo de América Latina, BID (Banco Interamericano de Desarrollo) y OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos), y realizado en Lima el 12 de junio de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales, quien participó en un panel de comentarios sobre la aplicación de una herramienta de medición del papel del gobierno corporativo en la determinación del riesgo en las emisiones de deuda por corporaciones peruanas.
 - *Cóctel con motivo de la despedida del ex Country Managing Partner de EY.* El acto sirvió para rendir homenaje a Jorge Medina por su labor al frente de la firma EY y para presentar a Paulo Pantigoso como su sucesor. Se realizó en Lima el 25 de junio de 2014, y asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
 - *Celebración de los 20 años de Telefónica en el Perú.* Organizada por Telefónica del Perú, incluyó un concierto sinfónico pop que se realizó en el Parque de la Reserva, en Lima, el 27 de junio de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
 - *Ceremonia de premiación de buenas prácticas corporativas.* Este acto fue organizado conjuntamente por la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y la firma EY con motivo de anunciar públicamente la conformación del IBGC para el período 2014/2015 así como reconocer a las empresas con buenas prácticas corporativas. Se realizó en la sede de la BVL en Lima el 1 de julio de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
 - *Ceremonia especial para los nuevos licenciatarios de la Marca Perú.* Organizado por la Comisión de Promoción del Perú para la Exportación y el Turismo (PromPerú), participó el gerente general, Gerardo M. Gonzales, quien efectuó una presentación sobre la experiencia de Procapitales como licenciatario de la marca. Se realizó en Lima el 8 de julio de 2014.
 - *IV Conferencia Anual LarrainVial SAB.* Esta conferencia anual fue organizada por LarrainVial Sociedad Agente de Bolsa, y tuvo lugar en Lima el 15 de julio de 2014. Asistieron en representación de Procapitales el gerente general y la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Gerardo M. Gonzales y Milagros Villanueva, respectivamente.
 - *Conferencia “Inversiones y fondos mutuos: ¿En qué invertir? ¿Cómo invertir?”.* Fue convocada por el Centro de Educación Ejecutiva de la Universidad del Pacífico y el Comité de Fondos Mutuos de Asbanc. Se realizó en Lima el 17 de julio de 2014, y asistió en representación de Procapitales la jefa del Departamento Legal y Estudios Económicos, Milagros Villanueva.

- Conferencia “*Alternativas de jubilación dentro del Sistema Privado de Pensiones*”. Este seminario fue realizado en la Universidad del Pacífico el 22 de julio de 2015. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *IV Seminario Internacional “Peru Capital Markets Day 2014”*. Fue convocado conjuntamente por la Universidad del Pacífico y la firma El Dorado Investments, y se realizó en Lima el 14 de agosto de 2014. El tema central en esta ocasión fue “Impulsando la competitividad y modernización de los mercados de capitales”. Asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente. El primero de ellos participó, además, como panelista del tema “Las nuevas regulaciones, y la competitividad y modernización de los mercados de capitales.”
- *Conversatorio “Comunicación financiera y reputación”*. Fue organizado por Llorente & Cuenca Consultores de Comunicación y se realizó en Lima el 27 de agosto de 2014. Participó en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Recepción de Repsol Perú*. Este acto fue realizado en Lima el 27 de agosto de 2014 con motivo de la culminación de sus funciones en el país del máximo directivo de Repsol en el Perú, Víctor Peón Sánchez, y de la presentación de su sucesor, José Manuel Gallego López. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *3rd Annual Peru Capital Projects & Infrastructure Summit*. Fue organizada por *Latin Markets* y se realizó en Lima los días 27 y 28 de agosto de 2014. Procapitales participó como *Media & Institutional Partner*. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales, quien fue moderador del panel: “*Accessing Capital-Investor Perspectives, Private Equity, Multilaterals and Pension Fund*”.
- *Mesa Redonda sobre Corrupción*. Fue convocada por IPAE Acción Empresarial y sirvió como preparación de CADE Ejecutivos 2014 con el propósito de recoger opiniones respecto de cómo podemos reducir significativamente la incidencia de la corrupción para facilitar el desarrollo a largo plazo. Se realizó en Lima el 28 de agosto de 2014 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Foro por el 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 1 de setiembre de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario “El gobierno corporativo en Iberoamérica”*. Fue organizado conjuntamente por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores con el objetivo de examinar las nuevas tendencias en materia de buenas prácticas de gobierno corporativo en Iberoamérica. Se realizó en Lima el 5 de setiembre de 2014 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Seminario “América Latina sin fronteras: Cómo las empresas latinoamericanas se convierten en líderes globales”*. Sirvió para la presentación en el Perú de un informe elaborado por la firma Deloitte que muestra cómo las empresas latinoamericanas se están desarrollando internacionalmente, cómo pasan de ser compañías locales a compañías globales y los retos que están encarando. Lo organizó Deloitte en Lima el 23 de setiembre de 2014 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *V Conferencia Anticorrupción Internacional 2014*. Fue organizada conjuntamente por la Contraloría General de la República y la Universidad de Lima, y discutió como tema central: “Nueva generación de estrategias anticorrupción”. Se realizó en la sede de la Universidad de Lima los días 24 y 25 de setiembre de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.

- *Taller Internacional de Gobierno Corporativo: Compartiendo las mejores prácticas de América Latina.* Este evento fue organizado conjuntamente por el Ministerio de Economía del Gobierno de Guatemala y el Grupo Banco Mundial y se realizó en Ciudad de Guatemala, Guatemala, el 30 de setiembre de 2014. Como parte de la agenda, se desarrolló la experiencia del Perú en el proceso de implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo que estuvo a cargo del gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales; y de la gerente de Servicios Financieros y Tesorería de Ferreycorp SAA (entidad miembro de Procapitales), Angélica Paiva.
- *Ceremonia de premiación Ranking SAB 2014.* Se realizó en Lima el 2 de octubre de 2014 para reconocer públicamente el trabajo de los agentes intermediarios del mercado bursátil peruano en base a un ranking elaborado conjuntamente por la revista G de Gestión y la firma Deloitte. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Webinar “Mercados de la Alianza del Pacífico”.* Fue organizado por S&P Dow Jones Indices y se realizó el 21 de octubre de 2014. Se concentró en revisar la evolución de los mercados en esta zona de integración, los desarrollos del MILA y los beneficios que genera para el mercado un proveedor de índices independiente. Participó en representación de Procapitales el gerente técnico, Gerardo M. Gonzales.
- *Quincuagésima Segunda Reunión de InterCampus “Diagnóstico y reformas del Sistema Previsional Peruano”.* Se realizó en la sede de la Universidad del Pacífico el 23 de octubre de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Desayuno “Presentación y proyecciones de inPERÚ 2014-2015”.* Organizado por la Asociación inPERÚ, tuvo como objetivo presentar los resultados de los *roadshows* en Europa en setiembre así como informar sobre los futuros proyectos. Se realizó en Lima el 29 de octubre y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Presentación del libro “20 historias. 20 momentos”.* Organizada por Telefónica del Perú con motivo de la celebración de los 20 años de Telefónica en el Perú. Se realizó en Lima el 11 de noviembre de 2014. Asistió el gerente general de Procapitales, Gerardo M. Gonzales.
- *Conferencia Regional Anual de Banca e Infraestructura.* Organizada por Apoyo & Asociados Clasificadora de Riesgo, asociada a *Fitch Ratings*, se realizó en Lima el 12 de noviembre de 2014. Discutió los desafíos de corto y mediano plazos para la región andina, los retos y las perspectivas de la banca en esta región, y las opciones de financiamiento de infraestructura. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
- *Reuniones de gobierno corporativo en Bogotá.* Convocada por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), y contando con el apoyo de la Bolsa de Valores de Colombia y la Superintendencia Financiera, de ese país, se realizó en Bogotá, Colombia, los días 18 y 19 de noviembre de 2014 la reunión anual de la *Mesa Redonda Latinoamericana de Gobierno Corporativo*, que entre los principales temas analizó la revisión en curso de los principios de gobierno corporativo de la OCDE, el impacto del MILA sobre los estándares de gobierno corporativo y su cumplimiento, la vinculación entre gobierno corporativo y grupos económicos, los desafíos en términos de gobierno corporativo para los emisores de bonos corporativos, y el rol de los inversionistas institucionales frente al gobierno corporativo. Posteriormente, los días 19 y 20 de noviembre de 2015 se realizó la Reunión Anual de la Red Latinoamericana de Institutos de Gobierno Corporativo (IGCLA), a la cual pertenece Procapitales. En ambas reuniones, Procapitales estuvo representado por el segundo vicepresidente y presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera.
- *IV Seminario Internacional “Peru Banking and Finance Day 2014”.* Organizado conjuntamente por la Universidad del Pacífico y El Dorado Investments, discutió como tema central los retos y las perspectivas del sistema financiero. Se llevó a cabo en Lima el 24 de noviembre de 2014 y

- asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.
- *Seminario-desayuno “Private equity: El socio estratégico de tu negocio”*. Fue organizado por la firma Deloitte y se realizó en Lima el 28 de noviembre de 2014. En esa ocasión se presentó el desarrollo de la industria de fondos de *private equity*, resaltando su contribución sobre la economía así como sus principales características en función de la industria o el tipo de activo en el que invierten. Procapitales participó a través de sus profesionales del área legal, Milagros Villanueva y Augusto Loayza.
 - *Seminario “Nuevo marco regulatorio de las inversiones de los fondos privados de pensiones”*. Fue convocado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, a fin de exponer los alcances de las modificaciones aprobadas y en proceso de aprobación respecto del régimen normativo aplicable para las inversiones de las AFP. Fue realizado en Lima el 2 de diciembre de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
 - *Ceremonia de lanzamiento del Programa de Inversión Responsable – PIR*. Fue organizada conjuntamente por SURA Perú y la Bolsa de Valores de Lima, y se realizó en Lima, en el marco de la Vigésima Conferencia de las Partes de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP 20), el 9 de diciembre de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
 - *XXXV Foro “Las perspectivas económicas para 2015”*. Fue realizado por la Asociación Peruana de Finanzas (Apef) en Lima el 10 de diciembre de 2014. También se ofreció el cóctel en conmemoración del séptimo 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.
 - *Conferencia “Países latinoamericanos emergentes: ¿listos para enfrentar nuevos disturbios del mercado internacional?”*. Organizada por la Asociación de Bancos del Perú (Asbanc), la conferencia estuvo a cargo de Liliana Rojas-Suárez, investigadora principal del *Center for Global Development*. Se realizó en Lima el 11 de diciembre de 2014 y asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
 - *Conferencia Anual “Perspectivas de inversiones, de economía y de negocios 2015”*. Fue organizada por la Asociación Peruana de Profesionales en Inversiones CFA Society Perú y se realizó en Lima el 16 de diciembre de 2014. Asistió en representación de Procapitales el gerente general, Gerardo M. Gonzales.
 - *Cóctel de lanzamiento del Índice S&P/BVL*. Convocado conjuntamente por *S&P Dow Jones Indices* y la Bolsa de Valores de Lima con motivo del lanzamiento de un nuevo índice bursátil en el mercado de valores peruano. Se realizó el 16 de diciembre de 2014 y asistieron en representación de Procapitales el presidente del Consejo Directivo y el gerente general, Rafael Alcázar y Gerardo M. Gonzales, respectivamente.

Reuniones y contribuciones diversas

Durante 2014 Procapitales atendió diversas solicitudes de reuniones diversas, las cuales se consignan a continuación:

- El 28 de enero de 2014 Procapitales, representado por el segundo vicepresidente y presidente del Comité de Buen Gobierno Corporativo, Gerardo Herrera; y el gerente general, Gerardo M. Gonzales, se reunió con representantes de Prospecta, firma consultora colombiana especializada en gobierno corporativo, y representada por Eulalia Sanín y Sebastián Toro; y de la firma MC&F, representada por Enrique Díaz, para tratar sobre la participación de Procapitales en el *Encuentro Inaugural de la Liga de Directores 2014*, que realizarían ambas

- firmas en Bogotá, Colombia, en mayo, como un foro de generación e intercambio de conocimientos y prácticas acerca de la función de los directorios modernos y de sus directores.
- El 31 de marzo de 2014 el gerente general, Gerardo M. Gonzales, se reunió con el director de Inversiones Talde Gestión, Jon Aorsa Belastegui. Talde es un grupo privado pionero en la gestión de capital riesgo en España, que aporta recursos financieros a las microempresas y pequeñas empresas para contribuir a su desarrollo, facilita apoyo en la gestión de las empresas participadas, y gestiona fondos y sociedades de capital de riesgo.
 - El 26 de agosto de 2014, Procapitales, representado por el presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar, y el gerente general, Gerardo M. Gonzales, se reunió con el director ejecutivo del Consejo Empresarial Colombiano, Luis Fernando Gómez. Esta entidad agrupa a las empresas de origen colombiana que están afincadas en el Perú.
 - El 14 de octubre de 2014, Procapitales, representado por el presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar; el primer vicepresidente, Paulo Comitre; y el segundo vicepresidente, Gerardo Herrera, se reunió con el entonces director ejecutivo del Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado (Fonafe), Titto Almora.

Por otro lado, el 20 de marzo de 2014 Procapitales suscribió un memorando de entendimiento con la firma *Milestone GRP*, basada en Londres, Reino Unido, a fin de colaborar en calidad de socio oficial en la preparación del *Global Investor's Guide: Perú 2015*, a cargo de la firma mencionada. Dicha publicación tiene como objetivo central proporcionar información sobre las oportunidades y el ambiente de inversión del Perú, de modo tal que sirva como herramienta de promoción en el ámbito de los inversionistas del exterior. Dicha publicación se distribuirá en la próxima Reunión Anual del *Center for Global Dialogue and Cooperation (CGDC)* para promover al Perú entre la audiencia internacional de alto nivel que asiste al evento; así como entre una extensa lista de destinatarios en mercados, industrias, empresas y gobiernos relevantes para el Perú.

El contenido de dicha publicación está basado en entrevistas tanto a personalidades del sector público como del sector privado, y de contribuciones expertas sobre temas específicos. Procapitales, a través de su gerente general, Gerardo M. Gonzales, tuvo a su cargo la preparación de una contribución experta titulada *Lights and shadows: the recent story of Peruvian capital market development*, en el cual se ofrece un panorama general del desarrollo del mercado de capitales en el Perú en las últimas dos décadas, dando a conocer los avances y logros alcanzados así como los aspectos que deben abordados para impulsar su desarrollo. Mediante el acuerdo señalado, Procapitales también facilitó la identificación de posibles personalidades políticas y empresariales a ser entrevistadas y el correspondiente contacto con cada uno de ellas. La aparición de la publicación estaba prevista para el primer trimestre de 2015.

Revista *Capitales*

Durante 2014 se publicó un total de 12 números de la revista *Capitales*. Esta 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 y una sección de difusión de actividades y logros relevantes de la Asociación y sus empresas asociadas. 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:

- “Desempeño en 2013 y perspectivas en 2014: Evolución del mercado de valores en el Perú” (enero de 2013)
- “Impacto sobre la competitividad: Impuesto a las ganancias de capital en la BVL” (febrero de 2013)
- “Impacto sobre los balances: Presiones devaluatorias y efectos sobre los emisores” (marzo de 2013)
- “Un desafío ineludible: Situación y perspectivas de la industria de microfinanzas” (abril de 2013)
- “Alcances e impacto: Modificación del reglamento de inversiones del SPP” (mayo de 2013)
- “En búsqueda de una mayor eficiencia: Acuerdo de integración entre la BVL y Cavali” (junio de 2013)
- “Cambiantes tasas de interés y reducida liquidez: Factores clave para el desarrollo del MAV” (julio de 2013)
- “Revisando las condiciones regulatorias: ¿Por qué no despega la BVL?” (agosto de 2013)
- “Recomendaciones para pasar del plan a la acción: Importancia de la planeación estratégica en los negocios” (septiembre de 2013)
- “Oportunidades para atraer capitales: La expansión de los mercados accionarios en Latinoamérica” (octubre de 2013)
- “Oportunidades y desafíos: Desarrollos y agenda pendiente del mercado de capitales” (noviembre de 2013)
- “Efecto educativo en el mercado de valores: Función orientadora de la Defensoría del Inversionista” (diciembre de 2013)

Durante 2014 el Comité Editorial de la revista *Capitales* continuó realizando sus labores. Este Comité tuvo 12 reuniones presenciales y estuvo integrado por los siguientes ocho miembros, representantes de igual número de entidades asociadas a Procapitales: Germán Alarco Tosoni, de la Universidad del Pacífico; Guillermo Cabieses Crovetto, de Credicorp Capital; Paulo César Comitre Berry, de La Fiduciaria; Freddy Escobar Rozas, de Ferrero Abogados; Paul Lira Briceño, de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC); Lorena Masías Quiroga, de Centrum Católica; Ignacio Muñoz, de Altra Inversiones Perú; y Edgardo Suárez Herrera, de Inteligo SAB. A fines de año Lorena Masías dejó su lugar a Raúl Hopkins, quien se integró plenamente al Comité como representante de Centrum Católica a partir de 2015.

Manual del Mercado de Capitales – Edición 2014

A inicios de 2014 estuvo disponible la 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. El contenido de la publicación fue elaborado durante varios meses de 2013.

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, a saber: (a) modificación del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa; (b) modificación del Reglamento de Sanciones; (c) Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales; (d) modificación del Reglamento del Mercado Alternativo de Valores;

(e) modificación del Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras; (f) modificación del Reglamento de Oferta Pública Primaria y de Venta de Valores Mobiliarios; y (g) modificación del Reglamento del Proceso de Titulización de Activos; y el *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. La publicación contiene 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 (Estudio Echeopar; Estudio Sergio Salinas Rivas Abogados; Ferrero Abogados; García Sayán Abogados; Grau Abogados; Hernández & Cía. Abogados; Lazo, De Romaña & Gagliuffi Abogados; Miranda & Amado Abogados; Payet, Rey, Cauvi, Pérez Abogados; Pizarro, Botto & Escobar; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; y Rubio Leguía Normand) y otras ocho instituciones de diverso giro (Bolsa de Valores de Lima, Cavali ICLV, Deloitte, EY, Grant Thornton, KPMG, La Fiduciaria, y PwC). Asimismo, la publicación de esta versión fue posible gracias a la colaboración, mediante la contratación de sendos avisos publicitarios, de siete entidades asociadas a Procapitales, a saber: Cavali ICLV, Deloitte, EY, Ferrero Abogados, García Sayán Abogados, La Fiduciaria, y PwC. El *Manual* fue distribuido gratuitamente a las empresas asociadas a Procapitales y ha estado disponible para la venta desde enero 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 2014 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 de Superintendencia Adjunta N° 008-2014-SMV/11, el cronograma para la presentación de los estados financieros auditados anuales al 31 de diciembre de 2013, de las sociedades comprendidas en la Ley N° 29720 (Ley que promueve las emisiones de valores mobiliarios y fortalece el mercado de capitales) y Resolución SMV N° 011-2012-SMV/01.
 - En enero la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 001-2014-SMV/01, la difusión del proyecto de norma que modifica el Reglamento del Mercado Integrado a través del enrutamiento intermediado, en el portal del mercado de valores de la SMV.
 - En febrero la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 002-2014-SMV/01, la difusión del proyecto del nuevo Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada.
 - En febrero la SMV, mediante Resolución SMV N° 003-2014-SMV/01, autorizó la modificación de la denominación del “Reglamento del Mercado Integrado a través del Enrutamiento Intermediado” por “Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano”.

- También en febrero la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 004-2014-SMV/01, la modificación de la norma que dispone criterios para estimar la contribución a la SMV de empresas *junior* cuyas acciones no cuentan con valor nominal.
- En marzo la SBS autorizó, mediante Resolución SBS N° 1293-2014, la modificación de diversos títulos del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones y el Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior.
- En marzo la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 005-2014-SMV/01, el Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada.
- En abril la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 006-2014-SMV/01, la difusión del proyecto de norma que modifica el Reglamento de Sanciones aprobado por la 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 el artículo 4° de la Resolución SMV N° 006-2012-SMV/01.
- En abril la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 007-2014-SMV/01, modificar el Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y en la Rueda de Bolsa, y las Normas sobre contribuciones por los servicios de supervisión que presta la SMV.
- En abril la SBS autorizó, la difusión del proyecto de norma que modifica el Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones (Compendio).
- En mayo la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente N° 054-2014-SMV/02, el Manual de Especificaciones sobre la Negociación de Valores de Deuda Pública, que deben observar las Empresas Administradoras de Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos Derivados de estos (MCN), para cumplir sus obligaciones de remisión de información a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y de información que debe ser revelada al público en general.
- En mayo la SBS aprobó, mediante Circular N° AFP-137-2014, una regulación referente a la publicación de la composición específica de la cartera administrada por las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP).
- En junio la SMV modificó, mediante Resolución SMV N° 013-2014-SMV/01, la norma sobre presentación de la Memoria Anual y el documento de información anual aprobado por Resolución N° 94-2002-EF/94.10, el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores, el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales y el Reglamento de Información Financiera, a fin de uniformar los plazos de presentación de la información financiera y memoria anual, considerando el plazo de presentación de los hechos de importancia de las empresas emisoras de valores.
- También en junio la SMS autorizó, mediante Resolución SMV N° 011-2014-SMV/01, la difusión del proyecto de norma que modifica el Reglamento del Segmento del Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).
- En junio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 012-2014-SMV/01, el nuevo anexo, denominado “Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas”, que sustituye el anterior anexo de la Memoria Anual denominado “Información sobre el cumplimiento de los Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas”, que forma parte de las Normas Comunes para la Determinación del Contenido de los Documentos Informativos.

- En julio la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 014-2014-SMV/01, la Política sobre publicidad de proyectos normativos, normas legales de carácter general y otros actos administrativos de la SMV, a fin de fortalecer la participación ciudadana y brindar mayor transparencia al proceso de aprobación de proyectos normativos que emite la SMV.
- En julio, la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente N° 091-2014-SMV/02, las especificaciones técnicas para el envío de información del director de mercados de las bolsas de valores, a propósito de la implementación de una nueva plataforma de negociación electrónica para los mecanismos centralizados de negociación de valores que administra la Bolsa de Valores de Lima (BVL).
- En agosto, la SBS autorizó, mediante Resolución SBS N° 5003-2014, la modificación del Título VI del Compendio de Normas de Superintendencia Reglamentarias del Sistema Privado de Pensiones, referido a Inversiones; y el Reglamento para la Inversión de los Fondos de Pensiones en el Exterior, introduciendo modificaciones en los límites globales operativos por tipo de fondo y en los sublímites de inversión aplicables a las inversiones alternativas.
- En agosto, la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 015-2014-SMV/01, la modificación del Reglamento del Segmento de Capital de Riesgo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), efectuando precisiones sobre aspectos referidos a la inscripción de valores, e incorporaciones con la finalidad de facilitar el cumplimiento de determinadas obligaciones y simplificar el acceso de nuevos emisores en este segmento del mercado.
- En setiembre la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 018-2014-SMV/01, la difusión del proyecto normativo para modificar el Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), el cual buscaba regular el procedimiento que la Bolsa de Valores de Lima y Cavali SA ICLV deben realizar para que se reconozca la incorporación al MILA de un nuevo sistema de negociación extranjero así como de sus respectivas bolsas y centrales de depósito.
- En setiembre la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 019-2014-SMV/01, la difusión del proyecto normativo que proponía modificar el Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) y en Rueda de Bolsa, aprobado por Resolución SMV N° 031-2012-SMV/01, estableciendo obligaciones estándares aplicables a las sociedades agentes que cumplen el rol de agente promotor y a las bolsas de valores que también podrán solicitar la inscripción de valores extranjeros en el RPMV.
- En octubre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 113-2014-SMV/02, la incorporación del Título VII denominado "De la Incorporación de nuevos mercados o sistemas de negociación extranjeros al Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)," al Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano, aprobado por Resolución Conasev N° 107-2010-EF/94.01.1, con la cual el citado reglamento pasaba a contemplar el caso de ingreso de nuevos sistemas de negociación extranjeros, sus respectivas bolsas y centrales de depósito de valores al MILA.
- En octubre la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 021-2014-SMV/01, la difusión del proyecto normativo para modificar el Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación de Valores de Deuda Pública e Instrumentos Derivados de estos, buscando facilitar el proceso de adecuación de las personas jurídicas que administren sistemas que operen como mecanismos centralizados de negociación de valores de deuda pública, designados por la unidad responsable (MEF), según Reglamento de Deuda Pública.
- En noviembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 022-2014-SMV/01, la modificación del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro

- Público del Mercado de Valores y en Rueda de Bolsa, incluyendo, entre otras disposiciones, un régimen de inscripción automática a solicitud de las bolsas de valores y los agentes promotores, en tanto los valores que sean objeto de inscripción hayan sido admitidos previamente a negociación en determinadas bolsas de valores o mercados organizados del extranjero.
- En noviembre la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 024-2014-SMV/01, la difusión del proyecto de Reglamento de Entidades Estructuradoras del Mercado de Valores, el cual buscaba precisar las exigencias que estas deben acreditar a los fines de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores, entre otros ajustes.
 - En noviembre la SMV autorizó, mediante Resolución SMV N° 025-2014-SMV/01, la difusión del proyecto de Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, buscando incorporar las nuevas tendencias y adaptando la normativa a la realidad del país, dada la importancia que viene adquiriendo esta industria.
 - En noviembre la SMV aprobó, mediante Resolución SMV N° 026-2014-SMV/01, la modificación del Reglamento de los Mecanismos Centralizados de Negociación para Valores de Deuda Pública e Instrumentos Derivados de estos.
 - En noviembre la SMV aprobó, mediante Resolución de Superintendente N° 134-2014-SMV/02, el formato *e-prospectus* para la emisión de bonos subordinados que podrá ser utilizado a través del sistema MVNet.
 - En diciembre la SMV aprobó, mediante la Resolución SMV N° 029-2014-SMV/01, la modificación del Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, con la cual se busca promover la constitución de fondos de inversión por oferta pública para la adquisición o construcción de bienes inmuebles, que se destinen a su arrendamiento u otra forma onerosa de cesión en uso, y que se denominarán "Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles".
- 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 2014, así como también lo referido a la realización del III Foro "Política económica y mercado de Capitales" y de la X 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 29 de abril de 2014, el lanzamiento al mercado de nuevas publicaciones –entre ellas, el Manual del Mercado de Capitales 2014-, la constitución del Comité Consultivo de Procapitales, y nuestra participación en un seminario de PromPerú exponiendo nuestra experiencia como licenciataria de la marca Perú.

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 2014 se produjo y envió un total de 225 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. Esta página web 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. Cuenta con 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 puesta a disposición solamente de este segmento. Permanentemente se actualizan los logotipos e iconografías de las empresas asociadas a Procapitales, que forman parte del directorio de empresas asociadas y sirven como hipervínculo a cada una de sus páginas web, incentivando una identidad institucional de las empresas asociadas con Procapitales y reforzando la imagen de la Asociación como gremio ante la opinión pública.

Por otro lado, Procapitales tiene presencia en las redes sociales como *Facebook* y *Twitter*, contando con más de 1,531 seguidores a fines de 2014, lo que significa un incremento del casi 122% 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 2014, se realizaron las siguientes reuniones de los órganos institucionales de Procapitales:

- La Asamblea General Ordinaria de Asociados, del día 29 de abril de 2014, celebrada bajo la presidencia de Rafael Alcázar, contó con la asistencia de un total de 28 representantes de las empresas asociadas. En esta Asamblea, se aprobaron los estados financieros y se dio lectura a la memoria de la Asociación correspondientes al ejercicio 2013. Asimismo, se informó que desde la elección del Consejo Directivo 2013/2015 se había producido dos renunciaciones en el Consejo Directivo que inició funciones en julio de 2013, al tiempo que se informó que el Consejo Directivo, en cumplimiento de las facultades otorgadas por el actual Estatuto, había aprobado los correspondientes reemplazantes, quienes habría de completar los mandatos de dos años originalmente otorgados. Finalmente, se ratificó dos modificaciones en los Estatutos de la Asociación ya aprobadas en la Asamblea anterior, incluyendo la incorporación del Comité Ejecutivo como instancia dentro de la estructura organizacional de la Asociación, y se aprobó una adecuación adicional en observancia a un dispositivo legal.
- Entre enero y diciembre de 2014, se realizó un total de 13 sesiones del Consejo Directivo. Doce de ellas fueron las sesiones ordinarias mensuales, mientras que el 23 de abril de 2014 hubo una sesión extraordinaria que estuvo íntegramente dedicada a exponer y discutir los avances del análisis y la propuesta formulados por los consultores de Deloitte en relación con el planeamiento estratégico de Procapitales. Todas 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 14 oportunidades, a razón de una vez al mes (salvo en los meses de marzo y junio, 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.
- En 2014 se constituyó el Comité Consultivo para lo cual se convocó a todos y cada uno de los ex presidentes de la Asociación. Se realizaron dos sesiones, los días 13 de agosto y 31 de octubre, en las cuales se presentó algunos antecedentes respecto a la labor desarrollada por Procapitales en los años recientes, en el primer caso; y los resultados del planeamiento estratégico por entonces recientemente concluido, en el segundo caso.

Comités de Trabajo

Durante el ejercicio 2014, los comités de trabajo tuvieron la siguiente actuación:

- Durante 2014 se realizaron dos sesiones presenciales del Comité de Buen Gobierno Corporativo (CBGC), los días 15 de setiembre y 2 de octubre de 2014, en ambos casos para analizar los alcances y las implicancias del anexo a la memoria anual que habría de emplearse desde 2015 para el revelar al mercado el cumplimiento del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. Con posterioridad, se remitió una comunicación a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) con un conjunto de consultas respecto al contenido y alcances

de dicho anexo, a partir de lo discutido en las dos sesiones del Comité. La SMV respondió a dicha carta el 18 de diciembre, la cual fue distribuida entre los integrantes del Comité.

Durante el período, también se registraron dos consultas por vía electrónica, a partir de las cuales se remitieron sendas comunicaciones:

- El 28 de abril de 2014 se solicitó comentarios y sugerencias en relación con el proyecto de norma publicado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) que modificaba el compendio de normas reglamentarias aplicables al Sistema Privado de Pensiones, y que incluía como requisito la designación de dos directores independientes como mínimo, los cuales no deben haberse encontrado vinculados con la administración de la AFP, con su grupo económico, ni con los accionistas principales de la AFP, en un periodo mínimo de 10 años consecutivos anteriores a su designación, entre otras características. El 9 de mayo se cursó a la SBS los comentarios de Procapitales para lo cual se contó con los aportes de AFP Integra y Deloitte.
- El 20 de mayo de 2014 se solicitó comentarios y sugerencias en relación con el proyecto normativo publicado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) con el que se aprobaría el contenido del nuevo cuestionario para reportar el cumplimiento del *Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas*. El 9 de junio Procapitales remitió a la SMV sus comentarios contando para ello con los aportes de Bolsa de Valores de Lima, Cavali ICLV, y Graña y Montero SAA.

Al término del ejercicio 2014 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, Profuturo AFP, 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. El Comité continuó siendo presidido por Gerardo Herrera, socio de Deloitte.

- Durante el año 2014 se renovó la vicepresidencia del Comité de Asuntos Legislativos de Procapitales (CAL); así, en octubre de 2014 esta fue asumida por Juan Manuel Robles, en reemplazo de Thomas Thorndike, en representación del estudio Rubio Leguía Normand. El CAL continuó siendo presidido por Alonso Miranda, representante del Estudio Ehecopar.

Si bien no hubo reuniones presenciales, mediante coordinaciones realizadas por correo electrónico, el CAL elaboró las siguientes comunicaciones emitiendo la opinión institucional de Procapitales respecto de una serie de iniciativas regulatorias puestas en consulta ciudadana por la SMV, a saber:

- Carta del 7 de marzo de 2014 con comentarios sobre el proyecto de Reglamento de Hechos de Importancia e Información Reservada, habiéndose contado con los aportes de Bolsa de Valores de Lima, Cavali ICLV, Estudio Ehecopar, García Sayán Abogados, Rubio Leguía Normand.
- Carta del 21 de abril de 2014 con comentarios sobre el proyecto normativo para la modificación del Reglamento de Sanciones y la resolución SMV que establece los criterios

aplicables al procedimiento administrativo sancionador por incumplimiento de las normas que regulan la remisión de información periódica o eventual, para lo cual se contó con los aportes de Bolsa de Valores de Lima, Cavali ICLV, Estudio Ehecopar, y Rubio Leguía Normand.

- Carta del 1 de octubre de 2014 con comentarios en torno al proyecto de modificación del Reglamento del Mercado Integrado Latinoamericano, para lo cual se contó con aportes de Bolsa de Valores de Lima y Estudio Ehecopar.
- Carta del 9 de octubre de 2014 conteniendo comentarios sobre el proyecto de modificación del Reglamento de Inscripción y Exclusión de Valores Mobiliarios en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Rueda de Bolsa, para la cual también se contó con los aportes de Bolsa de Valores de Lima y Estudio Ehecopar.
- Carta del 10 de diciembre de 2014 suministrando comentarios sobre el proyecto de Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. Cabe anotar que en este caso, además de los integrantes del CAL, se amplió la convocatoria a las sociedades administradoras de fondos de inversión miembros de Procapitales, contándose finalmente con los aportes de AFP Integra, Estudio Ehecopar, Popular SAFI y Summa SAFI.

Al cierre del ejercicio 2014 integraban el CAL las siguientes entidades asociadas a Procapitales: AFP Integra SA; Banco Interamericano de Finanzas (BanBif); Bolsa de Valores de Lima SA; Cavali SA ICLV; Credicorp Capital Sociedad Agente de Bolsa; Deloitte; Diviso Bolsa SAB SA; Estudio Ehecopar; 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 Abogados; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; y Rubio Leguía Normand.

- Durante el año 2014 se renovaron la presidencia y la vicepresidencia del Comité de Asuntos Tributarios de Procapitales (CAT). El 24 de setiembre de 2014 se realizó una sesión en la cual se eligió a Rocío Liu, del estudio Miranda & Amado Abogados, como presidenta; y a Leonardo López, del estudio Hernández & Cía. Abogados, como vicepresidente.

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

- Carta del 7 de febrero de 2014, 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, reiterando algunos aspectos pendientes de una consulta anterior e incluyendo nuevas consultas en relación con nuevas modificaciones del Reglamento de la Ley del Impuesto a la Renta. El 4 de abril se recibió dos cartas de respuesta de la Sunat.
- Carta del 9 de mayo de 2014, dirigida a la Sunat, formulando consulta ampliatoria, a solicitud de Cavali ICLV, la cual fue respondida por Sunat con carta del 8 de julio.
- Carta del 26 de noviembre de 2014, dirigida al ministro de Economía y Finanzas, conteniendo un conjunto de comentarios y propuestas que apuntan a mejorar el régimen tributario aplicable a operaciones del mercado de valores. Previamente se efectuó una consulta a los integrantes del CAT, contándose con los aportes del Estudio Ehecopar y de Miranda & Amado Abogados.

Al cierre del ejercicio 2014 integraban el CAT las siguientes entidades asociadas a Procapitales: AFP Integra SA; Alicorp SAA; 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 Abogados; PwC; Rebaza, Alcázar & De las Casas Abogados Financieros; Rodrigo, Elías & Medrano Abogados; Rubio Leguía Normand; y Telefónica del Perú SAA.

Padrón de asociados

El actual padrón de asociados, abierto en octubre de 2007, se encontraba a fines del año bajo reseña debidamente firmado por todos los representantes de las entidades asociadas, siendo un total de 72 entidades asociadas registradas en el padrón.

Manejo contable y de recursos humanos

Durante 2014, 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.

Por otro lado, sobre la base de la delegación que le concediera el Consejo Directivo de Procapitales en su sesión de enero de 2014 al presidente, se decidió que, por razones presupuestarias, la auditoría financiera externa se realice al menos cada dos años, considerando al menos el ejercicio inmediatamente anterior al inicio de una nueva gestión del Consejo Directivo. Así, el Consejo Directivo aprobó en su sesión de diciembre de 2014, sobre la base de dos cotizaciones presentadas, que la auditoría financiera externa del ejercicio 2014 sea efectuada por la firma RSM Panes, Chacaliza & Asociados, que fue la que realizó la auditoría contable del ejercicio 2012. Dicha auditoría sería efectuada en el curso del primer trimestre de 2015.

En el ámbito salarial y otros incentivos al personal, a inicios de año la Presidencia, conjuntamente con las vicepresidencias, y sobre la base de una propuesta de la Gerencia General, aprobó, con efectividad a partir del 1 de enero de 2014, un incremento en las remuneraciones básicas de tres integrantes del personal, considerando sus respectivos desempeños durante el año anterior. Asimismo, a inicios de 2015 aprobó el otorgamiento a favor del gerente general un bono por el equivalente a una remuneración básica según montos vigentes en 2014, como reconocimiento por los resultados favorables obtenidos durante el año. El pago de este bono afectó el resultado financiero de 2014.

Planeamiento estratégico

Tal y como había decidido el Consejo Directivo hacia fines de 2013, a inicios de 2014 se aprobó la contratación de la firma Deloitte para conducir el desarrollo del planeamiento estratégico para Procapitales, el primero en la vida institucional de la Asociación, teniendo en cuenta que resultaba la mejor cotización posible a igualdad de alcance técnico para la propuesta.

El proceso se inició el 3 de marzo de 2014, comprendiendo el desarrollo de casi una veintena de entrevistas a autoridades y ejecutivos que interactúan con Procapitales; una sesión extraordinaria con el Consejo Directivo el 23 de abril de 2014 donde los consultores presentaron aspectos relevantes tales como metodología aplicada, identificación de *stakeholders* y propuesta de valor, propuesta de modelo de *fundraising*, y mapa de objetivos estratégicos; la realización, el 29 de mayo,

de un *workshop* que contó con la participación de 10 personas, cuyos objetivos fueron definir la visión, fijar prioridades para los proyectos estratégicos, y establecer la secuencia de iniciativas estratégicas. Durante dicho *workshop* se discutió propuestas para enunciar la visión de Procapitales, y para la propuesta de valor se aprobó que la Asociación se concentre en proveer un portafolio especializado y dinámico de servicios que desarrollen el mercado de capitales. El mapa de objetivos estratégicos se construyó en base a entrevistas realizadas a miembros de Procapitales, fijándose prioritariamente los siguientes proyectos estratégicos: (a) diversificación y fortalecimiento de fuentes de ingresos, (b) fortalecimiento de la marca Procapitales, (c) fortalecimiento y desarrollo de productos/servicios, y (d) fortalecimiento de las capacidades organizacionales.

El 20 de agosto los consultores de Deloitte efectuaron una presentación ante el Consejo Directivo explicando el proceso seguido así como los resultados del planeamiento estratégico. En los meses restantes del año se fue comprometiendo a determinados directores como líderes de sendos grupos de trabajo que habrán de desarrollar la implementación del planeamiento estratégico en los siguientes años.

Revisión de las cuotas mensuales de asociación

Desde la fundación de Procapitales en 2001 las cuotas de los asociados no habían sido incrementadas, pese a que con el paso de los años la envergadura de servicios que provee la Asociación así como sus respectivos costos han ido incrementándose, obligando a la institución a ampararse crecientemente en otras fuentes de recursos, tales como la organización de foros y seminarios. Además de ello, las cuotas, que son fijadas en función de los ingresos anuales de las empresas asociadas, tampoco han sido reajustadas a fin de alinearlas al nuevo tamaño de las empresas merced al crecimiento registrado en todo este lapso.

Teniendo en cuenta lo anterior, y también el hecho que el planeamiento estratégico efectuado en 2014 había resaltado, entre otras conclusiones, la necesidad de fortalecer las fuentes de ingresos de la Asociación, el Consejo Directivo aprobó por unanimidad, la revisión de la escala de cuotas de la siguiente manera:

- Se modificaron las cuotas mensuales en las dos primeras escalas solamente, de PEN 350 a PEN 480 (+37.1%) y de PEN 525 a PEN 670 (+27.6%), manteniéndose las siguientes dos escalas sin cambios.
- Correspondientemente, las cuotas de ingreso, que se pagan por una sola vez, se ajustaron en las dos primeras escalas.
- Los rangos de ingresos pasaron a expresarse en nuevos soles (anteriormente lo estaban en dólares), siendo los rangos los siguientes: hasta PEN 16.5 millones para la escala 1; más de PEN 16.5 millones hasta PEN 33 millones para la escala 2; más de PEN 33 millones hasta PEN 66 millones para la escala 3; y más de PEN 66 millones para la escala 4.
- La nueva escala comenzó a regir a partir del 1 de agosto de 2014.

Se calcula que el ajuste de las cuotas de asociación aprobado ha dado lugar, asumiendo el mismo número de empresas asociadas, a un incremento de la recaudación mensual de poco más de PEN 7,010 y de poco más PEN 84,000 sobre una base anualizada. La tabla de cuotas quedó como se muestra a continuación:

Ingresos anuales (PEN)		Cuota de ingreso (PEN)	Cuota mensual (PEN)
Desde	Hasta		
0	16.5 MM	960	480
16.5 MM	33 MM	1,340	670
33 MM	66 MM	1,750	875
Más de 66 MM		3,500	1,750

Licencia de uso de la Marca País Perú

Tras un proceso que se inició en el tercer trimestre de 2013, la Comisión de Promoción del Perú para la Exportación y el Turismo (PromPerú) otorgó a Procapitales, el 7 de enero de 2014, la licencia de uso de la marca Perú en los siguientes tres rubros que fueran solicitados: (a) institucional, (b) producto y (c) eventos. Para ello, contó con el apoyo, como referencias, de tres instituciones miembros –Bolsa de Valores de Lima, La Fiduciaria y Universidad del Pacífico- y del ente regulador y supervisor del mercado de valores –Superintendencia del Mercado de Valores-. El uso institucional, concedido por dos años, autoriza a Procapitales la inclusión de la marca en la página web de Procapitales, así como en las diversas comunicaciones que emite la institución; el uso de tipo producto, también concedido por dos años, permite incluir la marca en la revista *Capitales* que se emite mensualmente; mientras que durante 2014 se obtuvo la licencia para el uso de la marca tanto en el *III Foro de Política Económica y Mercado de Capitales* como en la *X Convención de Finanzas y Mercado de Capitales*.

Posteriormente, Procapitales participó en una ceremonia para nuevos licenciatarios de la Marca País Perú organizada por PromPerú y realizada el 8 de julio de 2014. Como parte del desarrollo del programa, el gerente general, Gerardo M. Gonzales, ofreció una presentación sobre la experiencia de la Asociación como licenciatario de la marca desde enero de 2014, enfatizando su rol como portador de dicha marca en sus actividades de proyección internacional. También asistió el presidente del Consejo Directivo, Rafael Alcázar.

Adicionalmente, como licenciatario de la Marca País Perú, y atendiendo una invitación de PromPerú, Procapitales participó como patrocinador de la exposición fotográfica *Alaxa Pacha* (Mundo de arriba) que se realizó del 11 de julio al 31 de agosto de 2014, en el Teatro Municipal de la ciudad de Puno. La exposición tuvo como objetivo dar a conocer la riqueza cultural y los lugares a visitar de esta localidad, como una forma de promover al Perú como destino turístico y de inversión.

EMPRESAS ASOCIADAS

Al 31 de diciembre de 2014 Procapitales contaba con un total de 72 empresas asociadas, una disminución de dos entidades con respecto al cierre del año anterior. A fines de 2014, 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 Trasmase 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. Citicorp Perú SA Sociedad Agente de Bolsa
24. Credibolsa Sociedad Agente de Bolsa SA
25. Diviso Bolsa SAB SA
26. GPI Valores SA Sociedad Agente de Bolsa
27. Grupo Coril Sociedad Agente de Bolsa SA
28. Inteligo Sociedad Agente de Bolsa SA

Sociedades administradoras de fondos de inversión y similares

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

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

Administradoras de fondos de pensiones

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

Compañías de seguros

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

Administradoras de mecanismos centralizados de negociación

45. Bolsa de Valores de Lima SA
46. GFI del Perú SAC

Instituciones de custodia, compensación y liquidación de valores

47. Cavali SA ICLV

Empresas Proveedoras de Precios de Activos Financieros

48. Proveedor Integral de Precios del Perú SA

Estudios de abogados

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

Empresas consultoras y de asesoría de negocios

60. BP Asesoría Financiera Integral SA
61. Define Consultoría SA
62. Deloitte
63. EY
64. Grant Thornton Perú
65. KPMG Perú
66. Latin Pacific Capital SA
67. Macroinvest SA
68. PwC

Instituciones académicas

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